

1. Pendahuluan

Industri farmasi di Indonesia merupakan salah satu sektor strategis yang menopang kesehatan masyarakat sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi objek penelitian penting karena berperan dalam penyediaan obat-obatan, vaksin, dan produk kesehatan yang vital. Menurut Kementerian Perindustrian RI, (2024) sektor farmasi mencatat pertumbuhan sebesar 32,35% *year-on-year pada kuartal I/2024*, dengan investasi meningkat dari Rp5,39 triliun pada 2022 menjadi Rp6,40 triliun pada 2023. Hal ini menunjukkan bahwa industri farmasi memiliki prospek cerah, meskipun masih menghadapi tantangan berupa ketergantungan impor bahan baku obat hingga 90%.

Prospek cerah ini juga tercermin dari proyeksi pasar jangka menengah. Nilai penjualan obat-obatan di Indonesia mencapai Rp110,6 triliun pada 2020 dan diproyeksikan meningkat menjadi Rp176,3 triliun pada 2025 menurut Fitch Ratings, setara tingkat pertumbuhan tahunan gabungan sebesar 9,8% dalam mata uang rupiah, menjadikan Indonesia pasar farmasi terbesar di kawasan Asia Tenggara.

Urgensi Profitabilitas sebagai Indikator Kinerja Perusahaan, Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui efektivitas penggunaan aset, profitabilitas tidak hanya mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan pada suatu periode, tetapi juga menjadi tolok ukur keberlanjutan usaha jangka panjang. Bagi investor, kreditor, maupun manajemen, tingkat profitabilitas menjadi dasar pengambilan keputusan mulai dari keputusan investasi, pemberian pinjaman, hingga strategi ekspansi bisnis.

Fenomena terbaru menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan yang cukup tajam di antara perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Menurut laporan CNBC Indonesia Suryanto, (2025) PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) berhasil mencatat kenaikan laba sebesar 12,5% menjadi Rp1,11 triliun, sementara PT Sido Muncul Tbk (SIDO) justru mengalami penurunan laba bersih hingga 40,4%. Hal ini memperlihatkan bahwa meskipun permintaan produk kesehatan meningkat pasca pandemi, tidak semua perusahaan mampu menjaga profitabilitas secara konsisten.

Menurut laporan KONTAN Yuliana, (2025) menuliskan bahwa PT Kimia Farma Tbk (KAEF) masih bergulat dengan kerugian akibat beban utang yang tinggi, sedangkan PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) mencatat rugi bersih Rp306 miliar karena beban bunga pinjaman jumbo. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidakseimbangan dalam pengelolaan kas dan modal kerja, sehingga profitabilitas perusahaan tidak dapat optimal.

Menurut laporan Tempo Rachmawati, (2025) menyoroti bahwa perusahaan farmasi dengan efisiensi tinggi seperti KLBF dan SIDO mampu mencetak margin laba bersih yang solid, bahkan SIDO mencapai *net profit margin* sebesar 30%, tertinggi di industri. Sebaliknya,

perusahaan dengan struktur modal yang kurang sehat dan pengelolaan piutang yang tidak efisien cenderung mengalami penurunan kinerja. Sebagian besar penjualan produk farmasi dilakukan secara kredit kepada distributor, apotek, rumah sakit, dan instansi kesehatan (termasuk penjualan ke program pemerintah seperti BPJS Kesehatan), sehingga piutang usaha menjadi komponen aset lancar yang signifikan dalam struktur keuangan perusahaan farmasi. Dengan demikian, efektivitas perputaran piutang menjadi determinan penting bagi kesehatan likuiditas dan pada akhirnya profitabilitas perusahaan farmasi, terutama pada periode 2020–2025 yang diwarnai dinamika permintaan pascapandemi dan tekanan biaya pembiayaan.

Penelitian ini secara khusus memilih perputaran kas, perputaran piutang, dan modal kerja sebagai variabel independen karena ketiganya merepresentasikan siklus pengelolaan aset lancar (*working capital cycle*) yang menjadi inti operasional perusahaan farmasi mulai dari kas yang digunakan untuk membiayai pengadaan bahan baku, piutang yang timbul dari penjualan kredit ke distributor dan institusi kesehatan, hingga modal kerja yang mencerminkan kecukupan dana operasional secara keseluruhan.

Ketiga variabel ini saling berkaitan dalam satu siklus kas-ke-kas (*cash conversion cycle*) dan secara langsung berada dalam kendali manajemen internal perusahaan, berbeda dengan faktor eksternal seperti inflasi atau nilai tukar yang berada di luar kendali perusahaan. Selain itu, fenomena yang terjadi pada Kimia Farma dan Pyridam Farma yang justru mengalami kerugian akibat beban utang dan bunga pinjaman tinggi mengindikasikan bahwa persoalan utama bukan semata pada struktur pendanaan (*leverage*), melainkan pada efisiensi pengelolaan aset lancar yang seharusnya menjadi sumber pembiayaan operasional internal sebelum perusahaan bergantung pada utang eksternal.

Dalam penelitian ini, landasan teori yang digunakan adalah *Resource-Based View* (RBV) dan *Dynamic Capabilities Theory* (DCT). Kedua teori ini dipilih karena relevan dengan konteks pengelolaan kas, piutang, dan modal kerja sebagai sumber daya strategis yang memengaruhi profitabilitas perusahaan farmasi.

Menurut Lubis, (2023) menegaskan bahwa *Resource-Based View* (RBV) memandang perusahaan sebagai kumpulan sumber daya yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Sumber daya tersebut bisa berupa aset fisik, finansial, maupun intangible seperti reputasi dan teknologi. Namun, *Resource-Based View* (RBV) sering dianggap statis karena hanya fokus pada kepemilikan sumber daya. Oleh karena itu, teori ini dilengkapi dengan *Dynamic Capabilities Theory* (DCT). Menurut Rosalina & Hendayana, (2025) *Dynamic Capabilities Theory* (DCT) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif tidak hanya bergantung pada kepemilikan sumber daya, tetapi juga pada kemampuan perusahaan untuk melakukan *sensing* (mendeteksi peluang), *seizing* (memanfaatkan peluang), dan *transforming* (mengonfigurasi ulang sumber daya). Dalam industri farmasi, kemampuan beradaptasi terhadap regulasi baru, fluktuasi permintaan obat, serta perkembangan teknologi kesehatan menjadi faktor penting yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam menjaga profitabilitas.

Profitabilitas merupakan indikator utama efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Menurut Indra, (2025) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui efisiensi penggunaan aset dan modal kerja. Sedangkan menurut Parlina, (2022) profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Assets* (ROA) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Fitriyani & Riko, (2025) menambahkan bahwa profitabilitas merupakan hasil dari efektivitas pengelolaan kas, piutang, dan modal kerja yang mendukung keberlanjutan usaha. Dengan demikian, profitabilitas menjadi variabel dependen yang penting untuk diteliti dalam perusahaan farmasi.

Fenomena penurunan profitabilitas perusahaan farmasi dapat disebabkan oleh beberapa faktor internal, terutama perputaran kas, perputaran piutang, dan modal kerja. Menurut Rismansyah, (2022) Perputaran kas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa cepat kas berputar dalam siklus operasional perusahaan, mulai dari penerimaan hingga pengeluaran. Rasio ini mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola likuiditas untuk mendukung profitabilitas. Kas yang berputar dengan efisien akan mempercepat siklus operasional dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Selain perputaran kas terdapat faktor yang kedua yaitu perputaran piutang. Menurut Sinuhaji, (2023) Perputaran piutang adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam menagih piutang dari pelanggan. Semakin tinggi perputaran piutang, semakin cepat piutang berubah menjadi kas, sehingga meningkatkan likuiditas dan mendukung profitabilitas. Piutang yang dikelola dengan baik akan mempercepat arus kas masuk dan mengurangi risiko piutang tak tertagih.

Menurut Rismansyah, (2022) Modal kerja adalah keseluruhan aset lancar yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Modal kerja yang cukup dan dikelola dengan baik akan menjaga kelancaran aktivitas perusahaan, meningkatkan likuiditas, dan mendukung profitabilitas. Menurut Hans & Anastasia, (2024) manajemen modal kerja yang efektif dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan menjaga keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban lancar.

Terdapat inkonsistensi hasil penelitian terdahulu. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Indra, (2025) menemukan bahwa perputaran kas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi dan kimia. Menurut Parlina, (2022) menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan properti dan real estate. Menurut Saleh & Agustina, (2025) juga menemukan pengaruh positif signifikan perputaran kas terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kavyashree, (2024) yang menyatakan bahwa perputaran kas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Beberapa penelitian mendukung pengaruh positif signifikan perputaran piutang terhadap profitabilitas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sinuhaji, (2023) dan Ginting, (2023). Namun, penelitian lain tidak mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh Maria Rosalinda, (2022) yang menemukan perputaran piutang tidak berpengaruh terhadap

profitabilitas pada perusahaan rokok, serta Zakaria, (2024) yang menyatakan perputaran piutang tidak memengaruhi ROA pada perusahaan pariwisata.

Beberapa penelitian mendukung pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Hans & Anastasia, (2024) menemukan bahwa manajemen modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan jasa konstruksi publik. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Ginting, (2023) juga menyatakan modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rismansyah, (2022) yang menemukan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan konstruksi dan bangunan.

Inkonsistensi ini menunjukkan adanya research gap yang menarik untuk diuji kembali dalam konteks perusahaan farmasi di Indonesia periode 2020–2025. Berdasarkan pada uraian latar belakang tersebut, maka dalam penelitian ini penulis memilih judul penelitian “Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, dan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020–2025”.

Oleh karena itu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (i) Apakah Perputaran Kas memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar BEI periode 2020–2025? (ii) Apakah Perputaran Piutang memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar BEI periode 2020–2025? dan (iii) Apakah Modal Kerja memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar BEI periode 2020–2025?

Adapun beberapa tujuan penelitian yang di susun oleh penulis adalah (i) Menguji secara empiris apakah Perputaran Kas memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar BEI periode 2020–2025, (ii) Menguji secara empiris apakah Perputaran Piutang memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar BEI periode 2020–2025, dan (iii) Menguji secara empiris apakah Modal Kerja memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar BEI periode 2020–2025.

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat teoritis dengan memperkaya literatur manajemen keuangan dan strategi bisnis, khususnya dalam konteks industri farmasi. Dengan menggunakan kerangka *Resource-Based View (RBV)* dan *Dynamic Capabilities Theory (DCT)*, penelitian ini menegaskan bahwa kas, piutang, dan modal kerja bukan hanya sekadar indikator finansial, melainkan sumber daya strategis yang dapat menjadi penentu keunggulan kompetitif berkelanjutan.

Selain itu diharapkan penelitian ini memberikan manfaat secara praktis bagi manajemen perusahaan farmasi dalam meningkatkan efisiensi pengelolaan kas, memperkuat sistem penagihan piutang, serta mengoptimalkan modal kerja agar perusahaan mampu menjaga likuiditas sekaligus meningkatkan profitabilitas. Bagi investor dan regulator, penelitian ini menjadi acuan dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan farmasi di BEI, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan investasi maupun kebijakan pengawasan.

2. Kajian Pustaka

2.1. *Resource-Based View (RBV) Theory*

Resource-Based View (RBV) memandang perusahaan sebagai kumpulan sumber daya yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Menurut Aslamiyah, (2024) *Resource-Based View* (RBV) menekankan pentingnya sumber daya internal yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat digantikan sebagai dasar keunggulan kompetitif. Dalam konteks perusahaan farmasi, kas, piutang, dan modal kerja merupakan sumber daya finansial yang strategis. Pengelolaan yang efektif atas ketiga variabel ini dapat meningkatkan profitabilitas sekaligus memperkuat daya saing perusahaan di pasar. Menurut Lubis, (2023) menambahkan bahwa *Resource-Based View* (RBV) memberikan kerangka analitis untuk menilai kapasitas strategis perusahaan melalui pemanfaatan aset berwujud maupun tidak berwujud, sehingga relevan untuk menjelaskan variasi profitabilitas antar perusahaan farmasi.

Dalam penelitian ini, kas, piutang, dan modal kerja bukan hanya sekadar indikator finansial, melainkan aset strategis yang menentukan daya saing perusahaan. Perputaran kas yang efisien mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas sehingga dapat mendukung kelancaran operasional dan menghasilkan laba. Piutang yang dikelola dengan baik menjadi sumber daya unik karena mempercepat arus kas masuk dan menjaga hubungan dengan pelanggan, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas.

Teori ini lebih menunjukkan pada Perputaran kas dan perputaran piutang adalah rasio yang mengukur efisiensi pengelolaan satu jenis aset tunggal dalam siklus operasional rutin kas sebagai aset likuid dan piutang sebagai hasil kebijakan kredit. Karena sifatnya adalah pengelolaan resource individual yang relatif terstandar dan berulang. RBV lebih tepat digunakan karena RBV menjelaskan kepemilikan dan efisiensi pemanfaatan sumber daya itu sendiri sebagai sumber keunggulan kompetitif bukan proses adaptasinya.

2.2. *Dynamic Capabilities Theory*

Dynamic Capabilities Theory (DCT) melengkapi RBV dengan menekankan kemampuan perusahaan untuk beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Menurut Rosalina & Hendayana, (2025) menjelaskan bahwa kapabilitas dinamis terdiri dari tiga dimensi utama: *sensing* (mendeteksi peluang), *seizing* (memanfaatkan peluang), dan *transforming* (mengonfigurasi ulang sumber daya). Dalam industri farmasi, kemampuan mendeteksi tren permintaan obat, memanfaatkan peluang pasar, serta menyesuaikan strategi operasional menjadi faktor penting dalam menjaga profitabilitas. Menurut Bimantoro & Hendayana, (2026) menegaskan bahwa integrasi RBV dan DCT memberikan kerangka komprehensif: RBV menekankan kekuatan internal perusahaan, sementara DCT menekankan kemampuan adaptasi terhadap dinamika eksternal.

Dalam penelitian ini, perputaran kas harus dikelola secara adaptif agar perusahaan mampu menghadapi fluktuasi permintaan obat dan perubahan regulasi kesehatan. Perputaran piutang juga harus disesuaikan dengan kebijakan kredit dan sistem penagihan yang relevan dengan kondisi pasar, sehingga perusahaan dapat mempercepat arus kas masuk dan menjaga profitabilitas. Modal kerja, sebagai aset lancar, harus ditransformasi

sesuai kebutuhan operasional, misalnya dalam mengatur persediaan bahan baku impor atau mempercepat pembayaran utang, agar perusahaan tetap likuid dan mampu bertahan di tengah dinamika industri farmasi.

Modal kerja bukan aset tunggal, melainkan konstruk komposit (aset lancar dikurangi kewajiban lancar) yang mencerminkan keseimbangan dan koordinasi lintas beberapa sumber daya sekaligus seperti kas, piutang, persediaan, dan utang jangka pendek. Mengelola modal kerja berarti terus-menerus merekonfigurasi alokasi sumber daya sesuai perubahan kondisi eksternal, misalnya fluktuasi harga bahan baku impor, perubahan kebijakan kredit distributor, atau pergeseran permintaan pascapandemi. Proses rekonfigurasi lintas-sumber-daya inilah yang secara persis merepresentasikan dimensi *transforming* dalam DCT bukan sekadar memiliki modal kerja yang besar, melainkan kemampuan menyesuaikan komposisinya secara adaptif.

2.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator utama yang digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penggunaan aset dan modal yang dimiliki. Menurut Indra, (2025) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui efisiensi penggunaan aset dan modal kerja. Menurut Parlina, (2022) menegaskan bahwa profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola kas, piutang, dan modal kerja untuk menjaga keberlanjutan usaha. Sementara itu, menurut Fitriyani & Riko, (2025) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil dari pengelolaan sumber daya finansial yang tepat, sehingga perusahaan mampu mempertahankan likuiditas sekaligus meningkatkan daya saing.

Dari ketiga pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah ukuran kinerja keuangan yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dan sumber daya untuk menghasilkan laba secara berkelanjutan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) dipilih karena mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai efektivitas manajemen dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

2.4. Perputaran Kas

Perputaran kas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa cepat kas berputar dalam siklus operasional perusahaan, mulai dari penerimaan hingga pengeluaran. Menurut Parlina, (2022) perputaran kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas untuk mendukung profitabilitas. Menurut Indra, (2025) menegaskan bahwa perputaran kas yang tinggi mencerminkan efisiensi penggunaan kas dalam aktivitas operasional sehingga mampu meningkatkan laba. Sementara itu, menurut Umrah, (2022) menyatakan bahwa perputaran kas juga dapat berpengaruh negatif terhadap profitabilitas apabila pengelolaan kas tidak seimbang dengan kebutuhan operasional.

Dari ketiga pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa perputaran kas adalah indikator penting yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola arus kas untuk mendukung keberlanjutan usaha dan profitabilitas. Perputaran kas dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara penjualan bersih dengan rata-rata kas yang tersedia.

2.5. Perputaran Piutang

Perputaran piutang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menagih piutang dari pelanggan dalam periode tertentu. Menurut Sinuhaji, (2023) perputaran piutang mencerminkan seberapa cepat perusahaan mampu mengubah piutang menjadi kas, sehingga berpengaruh terhadap profitabilitas. Menurut Rosalinda, (2022) menyatakan bahwa perputaran piutang yang rendah menunjukkan adanya piutang tak tertagih atau keterlambatan pembayaran, yang dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, menurut Fitriyani & Riko, (2025) menegaskan bahwa perputaran piutang yang tinggi menandakan efisiensi dalam pengelolaan kredit dan penagihan, sehingga mendukung peningkatan laba.

Dari ketiga pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa perputaran piutang adalah indikator penting yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kebijakan kredit dan penagihan untuk menjaga likuiditas serta profitabilitas.

2.6. Modal Kerja

Modal kerja adalah keseluruhan aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Menurut Rismansyah, (2022) modal kerja merupakan faktor penting dalam menjaga kelancaran aktivitas perusahaan, karena tanpa modal kerja yang cukup perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Samuel & Anastasia, (2024) menegaskan bahwa manajemen modal kerja yang baik dapat meningkatkan profitabilitas, sebab perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Sementara itu, menurut Ginting, (2023) menyatakan bahwa modal kerja adalah indikator likuiditas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional sekaligus mendukung pertumbuhan usaha.

Dari ketiga pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa modal kerja adalah aset lancar yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional, menjaga likuiditas, dan mendukung profitabilitas perusahaan.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan perputaran kas, perputaran piutang, dan modal kerja terhadap profitabilitas menunjukkan hasil yang beragam.

Penelitian yang dilakukan oleh Rismansyah, (2022) meneliti perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan di BEI periode 2016–2020. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa perputaran kas dan piutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rosalinda, (2022) melakukan penelitian pada perusahaan sub sektor industri rokok. Hasilnya menunjukkan bahwa perputaran kas dan persediaan berpengaruh terhadap profitabilitas, sementara perputaran piutang dan modal kerja tidak berpengaruh secara parsial. Namun, secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Umrah, (2022) meneliti perusahaan makanan dan minuman di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial perputaran kas, piutang, modal kerja, dan persediaan memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun, secara simultan variabel-variabel tersebut berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Sinuhaji, (2023) meneliti perusahaan *basic industry and chemicals* periode 2017–2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran piutang berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan perputaran kas berpengaruh negatif signifikan. Modal kerja berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Samuel & Anastasia, (2024) meneliti perusahaan jasa konstruksi publik di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus perputaran kas, periode penagihan piutang, dan periode pembayaran utang yang dipercepat meningkatkan profitabilitas, sementara periode penyimpanan persediaan tidak berpengaruh.

Penelitian yang dilakukan oleh Ginting, (2023) meneliti perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran kas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas, perputaran piutang berpengaruh positif signifikan, dan modal kerja berpengaruh positif tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Parlina, (2022) meneliti perusahaan sub sektor properti dan real estate. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran kas berpengaruh positif terhadap ROA, sedangkan perputaran piutang dan modal kerja tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Indra, (2025) meneliti perusahaan farmasi dan kimia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran kas, piutang, dan persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani & Hendrawan, (2025) meneliti perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan perputaran kas, piutang, persediaan, dan modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas. Secara

parsial, perputaran piutang dan modal kerja berpengaruh signifikan, sedangkan perputaran kas dan persediaan tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Saleh & Fitrianingrum, (2025) meneliti perusahaan makanan dan minuman periode 2019–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran kas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, perputaran piutang tidak berpengaruh, dan perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan.

2.8. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori-teori yang mendasari penelitian, temuan empiris dari penelitian terdahulu, serta kerangka pemikiran yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1) Pengaruh Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas

Perputaran kas merupakan salah satu indikator penting dalam menilai efektivitas perusahaan dalam mengelola likuiditas. Semakin tinggi perputaran kas, semakin cepat kas berputar dalam siklus operasional sehingga dapat digunakan kembali untuk membiayai aktivitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *Resource-Based View (RBV)* yang menekankan bahwa sumber daya internal, termasuk kas, dapat menjadi faktor strategis dalam meningkatkan kinerja keuangan dan profitabilitas.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indra, (2025) menemukan bahwa perputaran kas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi dan kimia. Menurut Parlina, (2022) menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan properti dan real estate. Menurut Saleh & Fitrianingrum, (2025) juga menemukan pengaruh positif signifikan perputaran kas terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman. Dengan demikian, berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Perputaran Kas Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas.

2) Pengaruh Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas

Perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menagih piutang dari pelanggan. Semakin tinggi perputaran piutang, semakin cepat piutang berubah menjadi kas, sehingga meningkatkan likuiditas dan mendukung profitabilitas. Hal ini sejalan dengan teori *Resource-Based View (RBV)* yang menekankan bahwa sumber daya internal berupa piutang usaha dapat menjadi aset strategis apabila dikelola dengan baik, serta teori *Dynamic Capabilities* yang menekankan kemampuan perusahaan beradaptasi dalam mengelola kebijakan kredit dan penagihan sesuai dinamika pasar.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinuhaji, (2023) yang menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting, (2023) yang menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Indra, (2025) menunjukkan bahwa perputaran piutang, berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian, berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Perputaran Piutang Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas.

3) Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Modal kerja merupakan aset lancar yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Pengelolaan modal kerja yang baik akan menjaga kelancaran aktivitas perusahaan, meningkatkan likuiditas, dan pada akhirnya mendukung profitabilitas. Hal ini sejalan dengan teori *Dynamic Capabilities* yang menekankan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan menyesuaikan sumber daya agar tetap relevan dengan perubahan lingkungan bisnis.

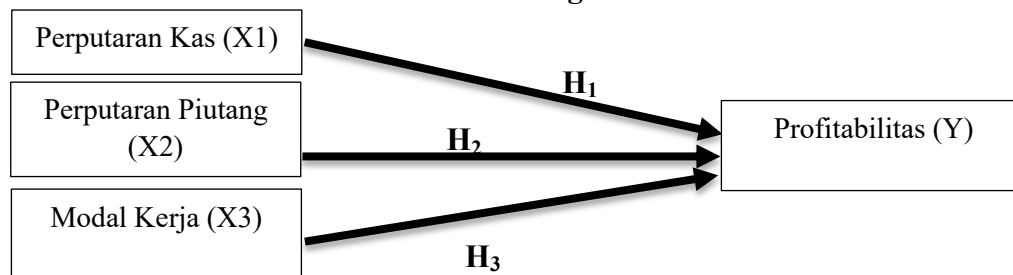
Beberapa penelitian mendukung pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Samuel & Anastasia, (2024) menemukan bahwa modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan jasa konstruksi publik. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Ginting, (2023) juga menyatakan modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Modal Kerja Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas.

2.9. Kerangka Pemikiran

Model kerangka pemikiran dalam penelitian ini dibangun atas dasar hubungan logis antara variabel independen yaitu perputaran kas, perputaran piutang, dan modal kerja terhadap variabel dependen yaitu profitabilitas. Dengan demikian, ketiga variabel independen tersebut diperkirakan mempengaruhi profitabilitas secara parsial. Berdasarkan uraian di atas, maka hubungan antar variabel dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



3. Metode Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian kuantitatif dipilih karena berorientasi pada pengujian hipotesis melalui analisis data numerik yang diolah menggunakan metode statistik. Menurut Sugiyono (2019), penelitian kuantitatif adalah penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Pendekatan asosiatif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara variabel independen (Perputaran kas, perputaran piutang dan modal kerja) terhadap variabel dependen (profitabilitas).

3.2. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2025. Menurut Sugiyono (2019) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Dalam penelitian ini, populasi mencakup seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian. Populasi dipilih karena perusahaan farmasi memiliki karakteristik yang relevan dengan variabel penelitian, yaitu Perputaran kas, perputaran piutang, modal kerja dan profitabilitas, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai hubungan antarvariabel tersebut.

3.3. Sampel dan Teknik Sampling

Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki karakteristik tertentu dan dipilih untuk diteliti. Menurut Sugiyono (2019), sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025.
- 2) Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode penelitian.
- 3) Perusahaan yang memiliki data terkait variabel penelitian, yaitu Perputaran kas, perputaran piutang, modal kerja dan profitabilitas.

Perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria tersebut dijadikan sampel penelitian.

3.4. Jenis dan Sumber data Penelitian

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder dipilih karena penelitian berfokus pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2025, sehingga data yang dibutuhkan berupa laporan keuangan tahunan dan publikasi resmi perusahaan. Menurut Sugiyono (2019) menyatakan bahwa data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, biasanya berupa catatan, dokumentasi, atau laporan yang sudah ada.

Sumber data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, serta publikasi resmi yang tersedia melalui situs Bursa Efek Indonesia, laporan tahunan perusahaan, dan database keuangan lainnya. Menurut Ghazali (2019) menyatakan bahwa data sekunder merupakan data yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain, biasanya berupa laporan keuangan, publikasi, atau dokumentasi yang sudah tersedia.

3.5. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah penjelasan mengenai konsep variabel penelitian yang diterjemahkan ke dalam bentuk indikator-indikator yang dapat diukur. Dengan adanya definisi operasional, variabel penelitian dapat diukur secara konsisten sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut penjelasan definisi operasional variabel dari penelitian ini :

1) Profitabilitas (Y)

Menurut Ginting, (2023) Profitabilitas adalah gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga stabilitas finansial. Dalam penelitian ini, pengukuran untuk profitabilitas menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena rasio ini dianggap relevan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. ROA juga banyak digunakan dalam penelitian sektor farmasi karena mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai profitabilitas perusahaan tanpa terpengaruh oleh struktur modal . Adapun rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2) Perputaran Kas (X1)

Menurut Saleh & Fitrianingrum, (2025) Perputaran kas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa cepat kas berputar dalam siklus operasional perusahaan, mulai dari penerimaan hingga pengeluaran. Dalam penelitian ini, pengukuran untuk perputaran kas menggunakan *Cash Turnover*. *Cash Turnover*

memberikan gambaran jelas mengenai proporsi penjualan bersih terhadap rata rata kas. Rasio ini juga relevan untuk sektor farmasi, di mana keseimbangan antara penjualan dan kas lancar menjadi indikator utama kesehatan finansial. Adapun rumus *Cash Turnover* adalah sebagai berikut:

$$CashTurnover = \frac{PenjualanBersih}{Rata - rataKas}$$

3) Perputaran Piutang (X2)

Menurut Sinuhaji, (2023) Perputaran piutang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menagih piutang dari pelanggan dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini, pengukuran untuk perputaran piutang menggunakan *Receivable Turnover*. Penggunaan *Receivable Turnover* sebagai ukuran perputaran piutang adalah karena rasio ini mampu memberikan gambaran yang jelas mengenai kecepatan perusahaan dalam mengubah piutang menjadi kas. Adapun rumus *Receivable Turnover* adalah sebagai berikut:

$$Perputaran\ Piutang = \frac{Penjualan\ Bersih}{Rata-rata\ Piutang}$$

4) Modal Kerja (X3)

Menurut Samuel & Anastasia, (2024) Modal kerja adalah keseluruhan aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Modal kerja yang cukup dan dikelola dengan baik akan menjaga kelancaran aktivitas perusahaan, meningkatkan likuiditas, serta mendukung profitabilitas. Dalam penelitian ini, modal kerja diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). Penggunaan *Current Ratio* (CR) sebagai ukuran modal kerja adalah karena rasio ini mampu memberikan gambaran yang paling sederhana dan jelas mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Adapun rumus CR adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{AsetLancar}{KewajibanLancar}$$

3.6. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 27. Pemilihan regresi linier berganda didasarkan pada tujuan penelitian yang ingin mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel independen, yaitu Perputaran kas, perputaran piutang, modal kerja terhadap variabel dependen yaitu profitabilitas. Berikut penjelasan dari masing-masing pengujian dalam penelitian ini :

1) Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian, seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Menurut Sugiyono (2019), statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa membuat kesimpulan yang berlaku umum.

2) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) sehingga hasil analisis tidak bias Sugiyono (2019) :

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual berdistribusi normal. Dalam penelitian ini digunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sedangkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data dianggap tidak normal.

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Jika nilai tolerance rendah dan VIF tinggi, maka terjadi multikolinearitas yang dapat mengganggu hasil regresi.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Sugiyono, 2019). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau terjadi homokedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan: jika nilai signifikansi variabel independen $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual periode sekarang dengan periode sebelumnya. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson. Model regresi dikatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berada di antara batas du dan 4-du. Jika nilai DW berada di luar batas tersebut, maka terdapat indikasi autokorelasi.

3) Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Sugiyono (2019), regresi linier berganda dapat digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen. Model regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Profitabilitas

X₁ = Perputaran Kas

X₂ = Perputaran Piutang

X₃ = Modal Kerja

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi X₁, X₂, X₃

ε = Error

4) Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan :

a) Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau nilai t hitung lebih besar dari t tabel.

b) Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Model regresi dikatakan signifikan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau nilai F hitung lebih besar dari F tabel.

c) Uji R² (Koefisien Determinasi)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai R² ditunjukkan dalam bentuk persentase. Semakin besar nilai R², semakin kuat variabel independen menjelaskan variabel dependen, sedangkan semakin kecil nilai R² menunjukkan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variabel dependen.