JURNAL MANAJEMEN SOSIAL EKONOMI (DINAMIKA) VOL 6, No.2, Oktober 2026, pp. 217 - 232
p-ISSN : 2808-8786 [print]
e-ISSN : 2798-1355 [online]
http://journal.stiestekom.ac.id/index.php/dinamika page 217
DOI : https://doi.org/10.51903/dinamika.v4i2

Peran Moderasi Beban Cukai pada Pengaruh CR, DER, dan TATO terhadap ROA Emiten Rokok

Akhmad Fahim Aslam[1], Ndaru Muhamad Damarjati[2], Rizky Bayu Mahendra[3], M. Trihudiyatmanto[4], Bahtiar Efendi[5]
[12345]Universitas Sains Al-Qur'an
Jl. K.H. Hasyim Asy'ari Km. 3, Kalibeber, Kec. Mojotengah, Kab. Wonosobo, Jawa Tengah 56351
Email: aslamfahim12@gmail.com[1], ndarboyy5@gmail.com[2], rizkybayumahen@gmail.com[3], trihudiyatmanto@unsiq.ac.id[4], bahtiarefd@unsiq.ac.id[5]

ARTICLE INFO

Article history:

Received 30 September 2026
Received in revised form 09 Oktober 2026
Accepted 15 Oktober 2026
Available online 30 Oktober 2026

ABSTRACT

The cigarette industry is a strategic sector of Indonesia's economy that contributes to state revenue through excise, yet its performance is overshadowed by rising annual excise tariffs. This study analyzes the effects of Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), and Total Assets Turnover (TATO) on Return on Assets (ROA), as well as the moderating role of Excise Burden, drawing on Contingency, Trade-off, Pecking Order, and Tax Incidence theories. Panel data regression and Moderated Regression Analysis were applied to 24 observations from four cigarette issuers listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2025, Selected using a census sampling technique. The Common Effect Model shows that CR and DER have no significant effect on ROA, whereas TATO has a significant positive effect. Simultaneously, the variables explain 81.86 percent of the variation in ROA. The excise tax burden moderates the effect of CR on ROA but does not moderate the effects of DER or TATO. The effectiveness of financial ratios is contingent on fiscal pressure, particularly through liquidity. The absence of moderation is explained by non-interest-bearing short-term debt and operational domains separate from tax incidence. Management should manage cash flow in line with excise payment cycles, and regulators should consider financial performance when setting tariffs.

Keywords: *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Excise Tax Burden, Return on Assets, Total Assets Turnover.*

.

Abstrak

Industri rokok merupakan sektor strategis perekonomian Indonesia yang menyumbang penerimaan negara melalui cukai, namun kinerjanya dibayangi kenaikan tarif cukai tahunan. Penelitian ini menganalisis

Received 30 September, 2026; Revised 09 Oktober, 2026; Accepted 15 Oktober, 2026

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Return on Assets* (ROA) serta peran moderasi Beban Cukai, berdasarkan teori *Contingency*, *Trade-off*, *Pecking Order*, dan *Tax Incidence*. Regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* diterapkan pada 24 observasi empat emiten rokok di BEI periode 2020-2025, dipilih melalui teknik sensus. *Common Effect Model* menunjukkan CR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan TATO berpengaruh positif signifikan. Secara simultan variabel menjelaskan 81,86 persen variasi ROA. Beban Cukai mampu memoderasi pengaruh CR terhadap ROA, tetapi tidak memoderasi DER maupun TATO. Efektivitas rasio keuangan bersifat kontinjen terhadap tekanan fiskal, khususnya melalui likuiditas. Ketiadaan moderasi dijelaskan oleh utang jangka pendek non-berbunga dan domain operasional terpisah dari insidensi pajak. Manajemen perlu mengelola arus kas sesuai siklus cukai, dan regulator mempertimbangkan kinerja keuangan dalam menetapkan tarif.

Kata Kunci: Beban Cukai, *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Assets Turnover*

1. PENDAHULUAN

Sektor rokok nasional telah menjadi pilar utama penerimaan cukai negara Indonesia. Data Kementerian Keuangan tahun 2025 mencatat penerimaan kepabeanan dan cukai mencapai Rp300,3 triliun, dengan penerimaan cukai sebesar Rp221,7 triliun atau 90,8% dari target APBN, dengan produksi hasil tembakau yang paling dominan [1]. Besarnya kontribusi fiskal tersebut menempatkan kesehatan finansial perusahaan rokok bukan sekadar isu korporasi, melainkan juga berimplikasi terhadap stabilitas penerimaan negara secara keseluruhan. Di balik peran fiskalnya yang besar, kinerja profitabilitas emiten rokok justru menunjukkan tren yang secara umum mengarah pada penurunan. Data kinerja keuangan emiten rokok periode 2023–2025 memperlihatkan pola yang tidak sepenuhnya selaras antara perbaikan indikator internal dan capaian laba. PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2024 berhasil menurunkan DER menjadi 0,37, namun ROA justru turun tajam menjadi 1%. Pola serupa terlihat pada PT HM Sampoerna Tbk tahun 2025, ketika kenaikan *Current Ratio* menjadi 1,76 tidak diikuti perbaikan laba yang proporsional.

Profitabilitas perusahaan rokok tidak terlepas dari kebijakan pemerintah terkait tarif cukai hasil tembakau. Data Peraturan Menteri Keuangan menunjukkan tarif cukai dan Harga Jual Eceran (HJE) minimum kategori Sigaret Kretek Mesin (SKM) mengalami tren kenaikan sepanjang 2023–2024 [2]. Kenaikan tarif cukai berpotensi menekan kapasitas kas operasional perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar dan beban bunga akibat meningkatnya beban operasional [3], sehingga efektivitas likuiditas dan *leverage* dalam menghasilkan profitabilitas menjadi kurang optimal. Jika ditinjau dari perspektif *Tax Incidence Theory*, pembebanan cukai kepada konsumen tidak pernah bersifat otomatis maupun sempurna. Putra & Adrison [4] menemukan bahwa perusahaan rokok Indonesia cenderung merespons kenaikan cukai dengan strategi *price smoothing*, yaitu menaikkan harga secara bertahap. Strategi ini berimplikasi pada tertundanya pemulihan margin keuntungan.

Rasio keuangan konvensional yang sering dikaitkan dengan profitabilitas mencakup *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover* [5]. *Current Ratio* merepresentasikan sejauh mana aset lancar mampu menutupi kewajiban jangka pendek [6], dan menjadi penting pada industri rokok memiliki ketersediaan kas untuk menjalankan operasional [7]. Namun, kelebihan modal kerja yang tidak dimanfaatkan secara optimal cenderung tidak memberikan kontribusi terhadap penciptaan nilai maupun pengembalian atas modal yang ditanamkan [8]. *Debt to Equity Ratio* merepresentasikan komposisi pendanaan antara modal internal dan modal eksternal [9]. Penggunaan pendanaan eksternal melalui utang secara rasional mampu menghadirkan manfaat perlindungan pajak, tetapi pada tingkat yang berlebihan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan dapat melampaui manfaat tersebut [10]. Sementara itu, *Total Assets Turnover* mengindikasikan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan [11], dan terbukti mendorong peningkatan laba pada tingkat efisiensi yang tinggi [12].

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh berbagai faktor terhadap ROA pada sektor ini masih menghasilkan temuan yang beragam. Penelitian Fatimah *et al.* [13] menemukan bahwa *Total Asset Turnover* secara signifikan dan positif memengaruhi ROA, sedangkan *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memengaruhi ROA secara negatif dan signifikan. Sebaliknya, Chairunnisa *et al.* [14] melaporkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) maupun CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Di sisi lain, penelitian Alhadiansyah *et al.* [15] mengemukakan temuan yang bertentangan, yaitu CR dan DER justru memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Ketidakkonsistenan temuan ini mengindikasikan adanya variabel kontinjensi yang belum terakomodasi dalam spesifikasi model. Tekanan fiskal spesifik industri seperti beban cukai berpotensi mengubah arah maupun kekuatan hubungan antara rasio keuangan dan profitabilitas antarperiode maupun antarperusahaan.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Riset-riset terdahulu pada umumnya menempatkan rasio keuangan sebagai prediktor langsung tanpa mempertimbangkan tekanan kebijakan fiskal. Padahal, *Contingency Theory* [16] menegaskan bahwa efektivitas suatu instrumen manajerial senantiasa bersifat kontinjen terhadap kondisi lingkungan yang melingkupinya. Pada industri yang bergantung langsung pada kebijakan cukai progresif seperti rokok, efektivitas rasio likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap profitabilitas kemungkinan besar bersifat kontinjen terhadap besaran beban fiskal yang ditanggung perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, studi ini berupaya menelaah pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Assets Turnover* terhadap *Return on Assets*, serta menguji peran moderasi Beban Cukai pada masing-masing hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis berupa basis empiris bagi pihak manajemen perusahaan rokok, pemodal, dan otoritas terkait dalam merancang arah kebijakan yang lebih adaptif terhadap tekanan fiskal.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Contingency Theory

Contingency Theory yang dikemukakan oleh Donaldson [16] menyatakan bahwa tidak terdapat satu bentuk pengelolaan organisasi maupun satu instrumen manajerial yang bersifat optimal secara universal, efektivitas strategi perusahaan bergantung pada kesesuaian (fit) antara karakteristik internal organisasi dan tuntutan kontinjensi lingkungan eksternal yang melingkupinya [17]. Prinsip fit inilah yang membedakan *Contingency Theory* dari pendekatan universalistik dalam manajemen keuangan, yang cenderung mengasumsikan bahwa rasio keuangan sehat akan selalu menghasilkan luaran kinerja yang sama pada kondisi lingkungan apa pun. Dalam penelitian ini, Beban Cukai diposisikan sebagai variabel kontinjensi (*contingency vairiable*) yang bersifat eksternal bagi manajemen perusahaan rokok, karena besarannya ditentukan oleh kebijakan tarif pemerintah, bukan oleh keputusan internal perusahaan. Kenaikan tarif cukai mengubah kondisi lingkungan di mana rasio keuangan internal perusahaan seperti likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas diterjemahkan menjadi profitabilitas. Dengan demikian, rasio keuangan yang secara konvensional dianggap sehat tidak selalu menghasilkan luaran profitabilitas yang sama ketika tekanan regulasi fiskal meningkat, sehingga Beban Cukai diposisikan sebagai variabel kontinjensi yang memoderasi kekuatan hubungan antara rasio keuangan dan ROA. Untuk menjelaskan mekanisme spesifik di balik masing-masing hubungan, kerangka *Contingency Theory* pada penelitian ini ditriangulasi dengan tiga teori pendukung yaitu teori preferensi likuiditas (*Liquidity Preference Theory*), *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory* dalam struktur modal, serta *Tax Incidence Theory*, sebagaimana diuraikan pada masing-masing sub-bagian hipotesis.

Return on Assets

Return on Assets (ROA) dapat dimaknai sebagai indikator pengembalian investasi untuk membandingkan keuntungan terhadap keseluruhan aset perusahaan. ROA dihitung dengan formula: pendapatan bersih dibagi aset secara keseluruhan [18]. Secara matematis, ROA dapat diuraikan melalui identitas *DuPont* menjadi perkalian antara *Net Profit Margin* dan *Total Assets Turnover*, sehingga efisiensi perputaran aset secara struktural merupakan salah satu komponen pembentuk ROA, bukan sekadar korelasinya [19]. Perusahaan dengan ROA yang tinggi mengindikasikan efisiensi yang lebih baik dalam memanfaatkan sumber daya asetnya untuk memperoleh profitabilitas. Hal ini berimplikasi pada terciptanya optimisme pelaku pasar, yang selanjutnya dapat memicu kenaikan harga saham dan *return* investasi [20].

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return on Assets*

Current Ratio merefleksikan keandalan likuiditas korporasi dalam memanfaatkan aset lancar guna melunasi kewajiban lancarnya, sehingga mendukung kelancaran aktivitas operasional seperti pembayaran utang usaha dan pembelian bahan baku [13]. Dalam perspektif teori preferensi likuiditas, kas dan aset lancar dipegang perusahaan untuk tiga motif utama: transaksi, kehati-hatian *(precautionary)*, dan spekulasi [21]. Pada tingkat kecukupan tertentu, motif transaksi mendominasi sehingga likuiditas berfungsi produktif dengan melancarkan aktivitas operasional dan memperbesar peluang perolehan laba, sekaligus memperkuat kepercayaan investor dan kreditur sehingga memudahkan akses pendanaan eksternal [22]. Susilawati *et al.* [23], Malinda & Nugroho [24], serta Firman [25] membuktikan CR memiliki kontribusi positif dan signifikan atas ROA pada sektor tanpa beban fiskal spesifik. Sejalan dengan uraian konseptual yang telah dipaparkan, studi ini menguji hipotesis:

H1: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return on Assets.*

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets*

Debt to Equity Ratio mengukur komposisi struktur modal yang memperlihatkan sejauh mana modal pemilik mampu menanggung pembiayaan dari pinjaman luar [26]. Dua teori struktur modal utama memberikan prediksi yang saling bertentangan mengenai arah hubungan ini. *Trade-off Theory* memandang bahwa proporsi penggunaan pendanaan eksternal melalui utang secara rasional mampu menghadirkan manfaat perlindungan pajak, yang pada gilirannya mendongkrak eskalasi nilai perusahaan [27], tetapi terdapat titik optimal di mana manfaat tersebut dilampaui oleh risiko *financial distress* [28], sehingga di atas titik optimal setiap penambahan utang menekan ROA melalui beban bunga yang semakin besar. Sebaliknya, *Pecking Order Theory* [29] memprediksi hubungan negatif antara profitabilitas dan rasio utang dari arah kausalitas yang berbeda. Organisasi bisnis dengan tingkat profitabilitas yang mapan umumnya mempunyai ketersediaan kas internal yang memadai, sehingga lebih sedikit bergantung pada utang, mengingat asimetri informasi menjadikan pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dana internal. Kedua teori ini, meski berbeda logika kausalitasnya, sama-sama mengarah pada prediksi hubungan negatif antara DER dan ROA pada level empiris [30]. Temuan empiris Wulandari & Yulita [31], Zeuspita & Yadnya [32], serta Riawan [33] menemukan pengaruh negatif DER terhadap ROA. Sejalan dengan uraian konseptual yang telah dipaparkan, studi ini menguji hipotesis:

H2**:** *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets*.

Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return on Assets*

Total Assets Turnover yang tinggi menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan pendapatan, sehingga memperbesar peluang perolehan laba maksimal [34]. Kerangka *Resource-Based View* [35] memandang bahwa keandalan korporasi dalam mengonversi aset menjadi penjualan secara efisien merupakan salah satu bentuk kapabilitas internal yang menjadi sumber keunggulan kompetitif dan, pada gilirannya, profitabilitas yang berkelanjutan. Perputaran aset yang tinggi juga mengindikasikan minimnya aset yang tidak produktif [36]. Sebagaimana ditunjukkan pada identitas *DuPont*, TATO merupakan salah satu komponen aritmetika pembentuk ROA, sehingga hubungan positif antara keduanya memiliki landasan matematis sekaligus teoretis yang kuat. Bukti empiris Fatimah *et al.* [13], Gunawan *et al.* [37] serta Sarah & Simatupang [38] mengonfirmasi TATO memiliki kontribusi positif dan signifikan terhadap ROA. Mengacu pada uraian konseptual yang telah dipaparkan, studi ini menguji hipotesis:

H3**:** *Total Assets Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return on Assets*.

Beban Cukai sebagai Variabel Moderasi

Beban cukai didefinisikan sebagai pajak tidak langsung yang dibebankan melalui kenaikan harga barang tertentu sebagai bentuk intervensi pemerintah [39]. Beban Cukai diukur melalui pendekatan *common-size*, yaitu proporsi beban cukai terhadap penjualan bersih dengan mengadaptasi metodologi OECD [40]. Teori insidensi pajak menjelaskan bahwa beban ekonomi suatu pajak tidak selalu jatuh pada pihak yang secara hukum diwajibkan membayarnya [41]; sebagian beban dapat diteruskan kepada konsumen melalui kenaikan harga, namun sebagian lain terserap oleh produsen ketika penerusan harga tidak berjalan sempurna. Bukti empiris internasional menguatkan hal ini: Lee [42] menemukan bahwa pengenaan cukai 2,3% pada industri alat kesehatan di Amerika Serikat secara signifikan menurunkan penjualan, margin kotor, dan laba perusahaan. Sementara DeCicca *et al.* [43] menunjukkan bahwa kenaikan tarif cukai dapat mengubah perilaku pembelian konsumen melalui praktik penghindaran cukai, yang berpotensi memengaruhi volume penjualan perusahaan rokok di wilayah yang mengalami lonjakan tarif cukai. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa beban cukai tidak semata menjadi tambahan biaya operasional, tetapi juga berpotensi mengubah arah maupun kekuatan hubungan antara rasio keuangan dan profitabilitas perusahaan.

Tekanan fiskal mendorong pergeseran motif memegang aset lancar dari motif transaksi (produktif) menuju motif kehati-hatian atau *precautionary motive*, yaitu kecenderungan menahan kas lebih besar sebagai antisipasi kewajiban pajak yang bersifat rutin dan besar [44]. Duong *et al.* [45] dan Phan *et al.* [46] secara empiris mengonfirmasi bahwa perusahaan yang menghadapi ketidakpastian kebijakan ekonomi cenderung meningkatkan cadangan kas melebihi kebutuhan operasional normal sebagai langkah antisipatif. Konsistensi temuan tersebut juga diperkuat oleh Han & Wang [47], yang mendapati kecenderungan serupa akibat ketidakpastian kebijakan moneter, terutama pada perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal. Pada industri rokok, di mana kewajiban pembelian pita cukai bersifat berulang, mekanisme *precautionary motive* ini secara logis mengalihkan sebagian manfaat likuiditas dari fungsi produktif menuju fungsi mitigasi risiko ekonomi ketika beban cukai meningkat. Sejalan dengan uraian konseptual yang telah dipaparkan, studi ini menguji hipotesis:

H4**:** Beban Cukai memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return on Assets*.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

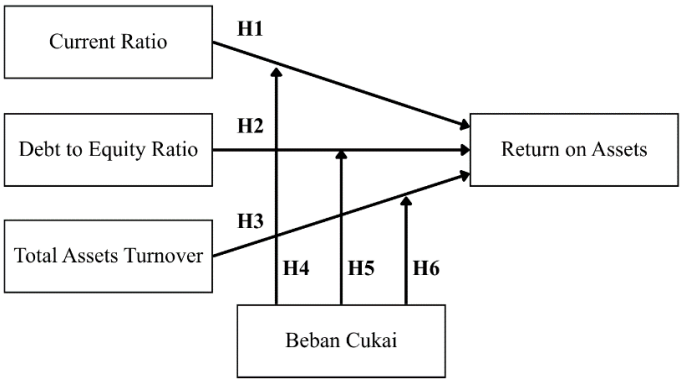
Pemanfaatan instrumen utang memberikan keunggulan biaya modal bagi perusahaan dibandingkan pendanaan internal, yang utamanya bersumber dari manfaat *tax shield* atas penghematan pajak yang timbul akibat beban bunga. Namun, proporsi utang yang lebih besar tidak selalu meningkatkan kinerja perusahaan karena dapat meningkatkan biaya keagenan dan risiko keuangan pada proses operasional [48]. Ketika beban cukai mengalami peningkatan, risiko keuangan menjadi semakin besar. Lutfan *et al.* [49] menemukan bukti bahwa kenaikan tarif cukai berkontribusi terhadap meningkatnya risiko kebangkrutan. Ariani *et al.* [50] mengonfirmasi temuan tersebut, di mana beban cukai memiliki dampak terhadap kinerja dan ketahanan keuangan perusahaan rokok. Pada kondisi risiko keuangan yang meningkat, manfaat *tax shield* berpotensi menjadi kurang optimal [51]. Ainun *et al.* [52] secara empiris melaporkan bahwa dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan terbukti melemah dengan adanya risiko bisnis. Sejalan dengan uraian konseptual yang telah dipaparkan, studi ini menguji hipotesis:

H5**:** Beban Cukai memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets.*

Teori insidensi pajak menjelaskan bahwa pembebanan cukai kepada konsumen tidak selalu berlangsung secara sempurna [41]. Temuan empiris Delipalla & O'Donnell [53] pada industri rokok di Eropa menunjukkan bahwa beban pajak tidak sepenuhnya dialihkan kepada konsumen, sejalan dengan Putra & Adrison [4] yang melaporkan bahwa di Indonesia emiten rokok cenderung menaikkan harga secara bertahap sebagai respons terhadap kebijakan kenaikan tarif cukai. Kondisi ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio beban cukai terhadap penjualan, semakin besar proporsi pendapatan yang perlu dicadangkan perusahaan guna menutupi tanggungan cukai tersebut. Akibatnya keandalan korporasi dalam mengonversi peningkatan penjualan hasil efisiensi pemanfaatan aset menjadi profitabilitas diperkirakan akan menurun. Dengan demikian, pada tingkat beban cukai yang lebih tinggi, kontribusi *Total Assets Turnover* atas *Return on Assets* diperkirakan lebih lemah dibandingkan pada tingkat beban cukai yang rendah. Sejalan dengan uraian konseptual yang telah dipaparkan, studi ini menguji hipotesis:

H6**:** Beban Cukai memoderasi pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return on Assets.*

Berdasarkan kajian teoritis di atas, berikut disajikan representasi skematis yang menggambarkan model pengujian penelitian:



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber: Data diolah (2026)

3. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif diterapkan dalam studi ini guna menganalisis pengaruh antarvariabel secara sistematis. Sebagai instrumen analisis utama, penelitian ini menggunakan regresi data panel, yakni metode pengujian yang memadukan dimensi data *cross-section* (lintas perusahaan) dan *time-series* (runtut waktu) [54], sehingga mampu menangkap variasi data baik secara horizontal maupun vertikal. Objek populasi dalam studi ini melingkupi total empat emiten rokok yang terdaftar BEI selama rentang waktu 2020–2025. Mengingat jumlah populasi yang relatif terbatas, teknik sensus digunakan dalam pemilihan sampel [55]. Seluruh populasi dijadikan sampel penelitian, sehingga dihasilkan 24 observasi data panel.

Penelitian ini memanfaatkan jenis data sekunder, yang bersumber langsung dari dokumentasi laporan keuangan serta laporan tahunan dari entitas perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data tersebut dihimpun melalui dua sumber utama, yaitu melalui akses kanal resmi Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) serta laman korporat masing-masing emiten sampel. Seluruh data dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Tabel 1. Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Jenis	Pengukuran	Skala
Return on Assets	Dependen	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	Rasio
Current Ratio	Independen	$CR = \frac{Total\ Aset\ Lancar}{Total\ Liabilitas\ Jangka\ Pendek}$	Rasio
Debt to Equity Ratio	Independen	$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Total Assets Turnover	Independen	$TATO = \frac{Pendapatan}{Total\ Aset}$	Rasio
Beban Cukai	Moderasi	$BC = \frac{Beban\ Cukai}{Pendapatan}$	Rasio

Sumber: Data diolah (2026)

Evaluasi model mencakup pengujian parsial dan simultan, yang sebelumnya telah melalui seleksi spesifikasi model panel serta verifikasi asumsi klasik untuk memastikan ketepatan dan kelayakan analisis. Penilaian akhir pengujian divalidasi dengan memproyeksikan nilai probabilitas dari masing-masing koefisien terhadap taraf signifikansi α = 0,05. Suatu variabel dikategorikan memiliki pengaruh yang signifikan apabila tingkat probabilitasnya berada di bawah ambang batas 0,05, sementara arah hubungan tersebut diidentifikasi melalui tanda positif atau negatif pada koefisien regresi. Peran moderasi Beban Cukai dievaluasi dari signifikansi koefisien interaksinya, sedangkan kekuatan model secara keseluruhan dievaluasi melalui nilai *Adjusted R²* dan probabilitas *F-statistic*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Karakteristik dasar data riset diidentifikasi melalui uji statistik deskriptif guna mengetahui parameter jumlah sampel, kisaran nilai minimum dan maksimum, rata-rata, serta simpangan baku tiap variabel. Berdasarkan pengolahan terhadap 24 data observasi panel, ringkasan hasil analisis tersebut tercantum pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	ROA	CR	DER	TATO	BC
Mean	0.085020	2.085309	0.555469	1.369617	0.476243
Median	0.095612	1.892537	0.517933	1.426675	0.560575
Maximum	0.191910	3.677244	0.944859	2.175456	0.782738
Minimum	0.011547	0.877014	0.202673	0.444083	0.101309
Std. Dev.	0.052568	0.816879	0.203970	0.601718	0.240386
Skewness	0.235043	0.338227	0.512406	0.356185	0.613243
Kurtosis	1.972032	2.252695	2.203286	1.832847	1.918085
Jarque-Bera	1.277698	1.016054	1.684992	1.869715	2.674806
Probability	0.527900	0.601682	0.430634	0.392642	0.262527
Sum	2.040484	50.04742	13.33125	32.87080	11.42983
Sum Sq. Dev.	0.063557	15.34771	0.956883	8.327489	1.329063
Observations	24	24	24	24	24

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Rata-rata ROA sebesar 0,0850 dengan standar deviasi 0,0526 mengindikasikan fluktuasi profitabilitas yang relatif stabil di antara sampel. Rata-rata CR sebesar 2,0853 menunjukkan kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek yang tergolong baik, dengan nilai maksimum mencapai 3,6772. Rata-rata DER sebesar 0,5555 mengindikasikan struktur modal sampel yang lebih didominasi oleh ekuitas dibandingkan utang. Rata-rata TATO sebesar 1,3696 menunjukkan tingkat efisiensi perputaran aset yang cukup memadai. Variabel BC memiliki rata-rata 0,4762 dengan rentang 0,1013–0,7827, menunjukkan variasi beban cukai yang cukup lebar antarperusahaan sampel, sejalan dengan perbedaan skala produksi dan

golongan produk rokok. Pada seluruh variabel, nilai standar deviasi yang tercatat lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya mengindikasikan bahwa sebaran data tergolong relatif homogen atau tanpa penyimpangan ekstrem.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebagaimana dikemukakan Napitupulu *et al*. [54], pemilihan model terbaik untuk regresi data panel melibatkan tiga tahapan uji verifikasi secara berurutan, mencakup Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier, serta Uji Hausman. Ketiga pengujian ini bertujuan menyeleksi model yang paling tepat di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Secara spesifik, Uji Chow berfungsi membandingkan CEM dengan FEM, Uji LM berfungsi membandingkan CEM dengan REM, sementara Uji Hausman berfungsi menentukan pilihan antara FEM dan REM. Adapun hasil dari proses pemilihan model estimasi pada penelitian ini ditampilkan Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pemilihan Metode Estimasi

Uji	Hipotesis	p-value	Keputusan	Metode terpilih
Chow	CEM vs. FEM	0.5102	H_0 diterima	CEM
Lagrange Multiplier	CEM vs. REM	0.2265	H_0 diterima	CEM

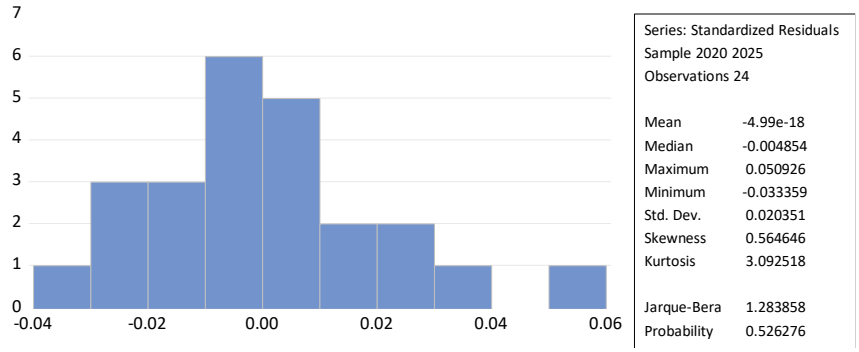
Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Merujuk pada hasil pengujian *Chow*, diperoleh angka probabilitas 0,5102 yang melampaui batas signifikansi 0,05. Temuan ini mengarahkan pemilihan pada *Common Effect Model* (CEM) sebagai model estimasi yang dinilai lebih representatif dibanding *Fixed Effect Model*. Selain itu, pengujian *Lagrange Multiplier* turut memperkuat kesimpulan tersebut, dengan angka probabilitas sebesar 0,2265 yang juga melampaui 0,05, sehingga memperkuat model CEM atas *Random Effect Model*. Uji *Hausman* tidak dilakukan, mengingat model CEM telah terpilih dari kedua uji sebelumnya. Berpijak pada kedua bukti empiris tersebut, model CEM dipilih sebagai dasar estimasi yang dipakai sepanjang penelitian ini berlangsung.

Uji Asumsi Klasik

Mengingat CEM dibangun atas dasar prinsip *Ordinary Least Squares* (OLS), pemenuhan uji asumsi klasik diperlukan untuk memperoleh hasil estimasi yang dapat dikategorikan sebagai *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) [54].

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Residual dalam penelitian ini dapat dinyatakan terdistribusi normal, sebagaimana direpresentasikan oleh nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,526276, melampaui taraf signifikansi 0,05. Tercapainya syarat asumsi normalitas mengonfirmasi bahwa kumpulan data tersebut telah memenuhi kualifikasi guna masuk ke tahap pengujian hipotesis berikutnya.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

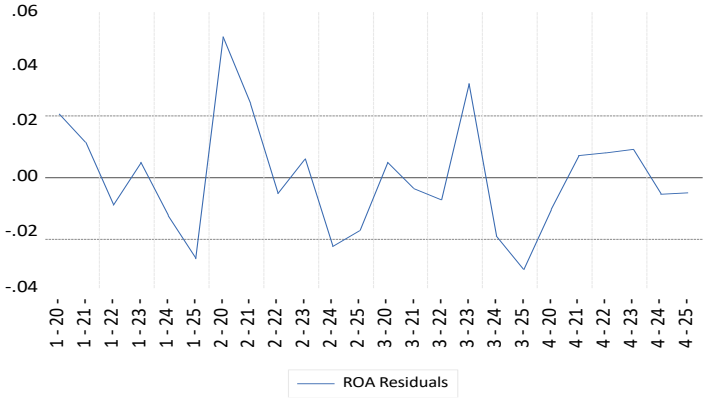
	CR	DER	TATO	BC
CR	1.000000	-0.520872	0.434185	0.536288
DER	-0.520872	1.000000	0.410286	0.090385
TATO	0.434185	0.410286	1.000000	0.729819
BC	0.536288	0.090385	0.729819	1.000000

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas, penelitian ini menelaah koefisien korelasi antarvariabel independen. Hasil penelaahan menunjukkan bahwa keseluruhan koefisien korelasi berada di bawah nilai ambang 0,80, yang mengindikasikan bahwa model terbebas dari persoalan multikolinearitas serius.

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Grafik pergerakan residual menjadi acuan dalam pelaksanaan uji heteroskedastisitas pada penelitian ini. Merujuk pada Gambar 3, terlihat bahwa residual bergerak dalam rentang yang tidak melampaui ±500. Kondisi ini menandakan tidak ditemukannya gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual model tergolong homoskedastis dan analisis dapat dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey*)

F-statistic	1.577108	Prob. F(2,17)	0.2353
Obs*R-squared	3.756097	Prob. Chi-Square(2)	0.1529

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Model regresi terbukti lolos dari masalah autokorelasi dan memenuhi asumsi keandalan estimasi, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,1529 yang melampaui taraf signifikansi 0,05 pada pengujian. Dengan terpenuhinya seluruh persyaratan asumsi klasik tersebut, pengujian hipotesis lebih lanjut dinilai memadai.

Uji Kelayakan Model

Tabel 6. Hasil Uji F

F-statistic	26.94372
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Pengujian secara simultan mencatatkan nilai F-statistic sebesar 26,943 dengan tingkat signifikansi 0,000000. Mengingat nilainya lebih kecil dari 0,05, maka keempat variabel secara kolektif memengaruhi ROA.

Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.850128
Adjusted R-squared	0.818576

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Kemampuan model dalam menjelaskan variasi ROA diamati dari nilai Adjusted R-squared sebesar 0,818576, yang setara dengan 81,86%. Angka ini mengindikasikan bahwa keempat variabel penelitian secara kolektif berkontribusi besar terhadap variasi ROA, sedangkan 18,14% sisanya diterangkan oleh faktor-faktor lain di luar cakupan analisis.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.064618	0.006201	10.42057	0.0000
CR_C	0.013485	0.012203	1.105095	0.2829
DER_C	0.000277	0.047879	0.005776	0.9955
TATO_C	0.106334	0.017442	6.096398	0.0000
BC_C	-0.148332	0.030470	-4.868077	0.0001

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Didasarkan pada hasil pengujian hipotesis, besaran koefisien variabel CR 0,013485 dengan arah positif, namun nilai probabilitasnya sebesar 0,2829 > 0,05 sehingga pengaruhnya terhadap ROA tidak terbukti secara statistik. Variabel DER juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA, dengan besaran koefisien 0,000277 dan Probabilitas sebesar 0,9955 > 0,05. Sebaliknya, besaran koefisien variabel TATO 0,106334 dengan arah positif dan nilai probabilitas 0,0000 < 0,05, sehingga TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Berpijak pada hasil pengujian tersebut, pada penelitian ini H1 dan H2 tidak didukung, sedangkan H3 didukung.

Hasil Uji Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tabel 9. Hasil Uji Moderasi Beban Cukai pada CR terhadap ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097235	0.010362	9.384067	0.0000
CR_C	-0.014641	0.015604	-0.938262	0.3593
BC_C	-0.067637	0.051937	-1.302294	0.2076
CR_BC	-0.213211	0.061859	-3.446741	0.0026

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Didasarkan pada hasil pengujian, dapat diamati besaran probabilitas variabel interaksi CR dengan BC 0,0026 < 0,05. Temuan tersebut mengonfirmasi variabel Beban Cukai mampu memoderasi pengaruh CR terhadap ROA. Sehingga dalam penelitian ini H4 didukung.

Tabel 10. Hasil Uji Moderasi Beban Cukai pada DER terhadap ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.094061	0.010933	8.603156	0.0000
DER_C	0.104052	0.049163	2.116478	0.0470
BC_C	0.081124	0.041087	1.974466	0.0623
DER_BC	0.498481	0.250165	1.992608	0.0601

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Berlandaskan hasil pengujian, besaran probabilitas variabel interaksi DER dengan BC 0,0601 > 0,05. Temuan ini membuktikan bahwa variabel Beban Cukai tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap ROA. Sehingga, H5 dalam penelitian ini tidak didukung.

Tabel 11. Hasil Uji Moderasi Beban Cukai pada TATO terhadap ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.069820	0.006921	10.08776	0.0000
TATO_C	0.098826	0.016550	5.971506	0.0000
BC_C	-0.149868	0.041242	-3.633827	0.0017
TATO_BC	-0.053506	0.066189	-0.808383	0.4284

Sumber: Diolah dari EViews 13 (2026)

Dapat diamati dari hasil pengujian, besaran probabilitas variabel interaksi TATO dengan BC 0,4284 > 0,05. Berpijak pada temuan tersebut, Beban Cukai tidak mampu memoderasi pengaruh TATO terhadap ROA dalam penelitian, sehingga, H6 tidak didukung.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Pembahasan

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return on Assets*

Hasil analisis memperlihatkan bahwa *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return on Assets*, sehingga H1 tidak didukung secara statistik. Temuan ini bertentangan dengan temuan terdahulu yang mengonfirmasi *Current Ratio* memiliki kontribusi positif dan signifikan atas *Return on Assets* [23], [24], [25]. Namun, hasil penelitian ini turut memperkuat temuan Gamara *et al.* [56] yang juga menemukan *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap ROA pada perusahaan rokok BEI selama periode 2012–2021, sehingga memperkuat indikasi bahwa pola hubungan likuiditas dengan profitabilitas pada sektor ini bersifat konsisten, dan berbeda temuan dari berbagai sektor lainnya. Perbedaan ini dapat dikaitkan dengan karakteristik struktural industri rokok yang mewajibkan perusahaan mempertahankan cadangan kas dalam jumlah besar untuk memenuhi kewajiban pembayaran pita cukai, sehingga fungsi likuiditas pada sektor ini cenderung bersifat defensif dibandingkan produktif. Kelebihan aset lancar, khususnya dalam bentuk persediaan bahan baku tembakau yang memerlukan waktu pemrosesan relatif lama, berpotensi mengindikasikan adanya dana yang belum dioptimalkan secara produktif untuk mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan. Kondisi tersebut selaras dengan *Liquidity Preference Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mempertahankan likuiditas untuk memenuhi kebutuhan transaksi maupun motif berjaga-jaga. Pada industri rokok, kebutuhan tersebut dapat menjadi lebih besar karena adanya kewajiban pembayaran cukai dan kebutuhan modal kerja. Lebih lanjut, temuan ini menambah bukti empiris mengenai perlunya mempertimbangkan karakteristik industri sebagai faktor kontekstual dalam menganalisis hubungan antara rasio keuangan dan profitabilitas. Implikasinya, pengelolaan likuiditas pada perusahaan rokok lebih berperan sebagai upaya menjaga stabilitas operasional, sedangkan peningkatan profitabilitas dapat lebih difokuskan pada pengelolaan aset yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif serta meningkatkan efisiensi operasional.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets*

Analisis empiris studi ini mengonfirmasi bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *Return on Assets*, sehingga H2 tidak didukung. Temuan ini tampak bertentangan dengan penelitian sebelumnya [31], [32], [33]. Namun, temuan ini mengonfirmasi Gamara *et al.* [56] yang turut melaporkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap ROA pada emiten rokok di bursa saham Indonesia selama tahun 2012–2021. Koefisien variabel *Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini memiliki arah positif meskipun mendekati nol (0,000277), berbeda arah dengan hipotesis awal yang memprediksi hubungan negatif. Arah hubungan yang bernilai positif secara konseptual mengindikasikan bahwa manfaat *tax shield* dapat diperoleh dari penggunaan utang sebagaimana dijelaskan dalam *Trade-off Theory*, namun manfaat tersebut tidak memiliki kontribusi yang cukup kuat terhadap *Return on Assets*. Hasil telaah laporan keuangan sampel menunjukkan bahwa struktur liabilitas perusahaan selama periode pengamatan didominasi oleh liabilitas jangka pendek, dengan rata-rata liabilitas jangka pendek sebesar 87,63% dari total liabilitas dengan utang cukai menjadi komponen dominan di dalamnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang lebih banyak difungsikan untuk mendukung kebutuhan operasional dibandingkan untuk pembiayaan ekspansi usaha yang secara langsung mendorong peningkatan profitabilitas. Interpretasi ini didukung oleh temuan Rahma & Prasetyo [57], yang meskipun tidak menguji *Debt to Equity Ratio* secara agregat, menunjukkan bahwa liabilitas jangka pendek memiliki dampak negatif sedangkan liabilitas jangka panjang memiliki dampak positif pada profitabilitas. Lebih lanjut, temuan ini memperluas penerapan *Trade-off Theory* dengan menunjukkan bahwa manfaat *tax shield* dari utang tidak selalu terealisasi menjadi peningkatan profitabilitas pada industri dengan struktur liabilitas yang didominasi kewajiban regulasi seperti cukai, sehingga rasio agregat seperti *Debt to Equity Ratio* perlu mempertimbangkan analisis komposisi jatuh tempo liabilitas untuk menangkap pengaruhnya secara lebih akurat. Praktisnya, pengelolaan struktur modal perlu diiringi dengan pengelolaan komposisi liabilitas yang lebih efektif, terutama dengan menyeimbangkan kebutuhan pendanaan operasional dan pendanaan investasi, sehingga organisasi dapat memaksimalkan manfaat *leverage*.

Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return on Assets*

Analisis empiris studi ini mengonfirmasi bahwa *Total Assets Turnover* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets*, sehingga H3 didukung dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini mengonfirmasi temuan Fatimah *et al.* [13], Gunawan *et al.* [37] dan Sarah & Simatupang [38] yang juga menemukan *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap *Return on Assets* di berbagai bidang industri. Hubungan tersebut erat kaitannya dengan corak industri rokok yang bercirikan kebutuhan modal besar dalam operasionalnya. Industri yang berinvestasi besar pada aset tetap dan persediaan menyebabkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sangat bergantung pada efektivitas pemanfaatan aset dalam menciptakan

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

penjualan. Selain itu, permintaan produk rokok yang cenderung stabil menjadikan efisiensi perputaran aset sebagai faktor yang lebih menentukan perbedaan tingkat profitabilitas antarperusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan secara lebih cepat cenderung diiringi dengan kenaikan tingkat *Return on Assets*. Secara lebih luas, temuan ini memberikan dukungan empiris terhadap *Resource-Based View* [35] yang menekankan bahwa kapabilitas organisasi dalam mendayagunakan sumber daya yang tersedia secara tepat guna merupakan salah satu faktor yang berkontribusi terhadap penciptaan kekuatan kompetitif sekaligus mendorong profitabilitas. Implikasinya, emiten rokok perlu memprioritaskan peningkatan efisiensi pemanfaatan aset melalui optimalisasi kapasitas produksi, pengelolaan persediaan yang lebih efektif, serta percepatan perputaran aset agar setiap investasi memiliki andil secara maksimal dalam memacu perolehan laba. Temuan ini juga menunjukkan bahwa kapasitas perusahaan dalam mengelola aset secara produktif dan efisien terbukti menjadi faktor yang menentukan dalam peningkatan profitabilitas, bukan penambahan jumlah aset semata.

Peran Moderasi Beban Cukai pada Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return on Assets*

Hasil estimasi MRA mengonfirmasi bahwa Beban Cukai mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return on Assets* dalam studi ini, sehingga H4 didukung. Hasil ini dapat dijelaskan melalui pergeseran motif memegang aset lancar dari motif transaksi yang bersifat produktif menuju motif kehati-hatian (*precautionary motive*). Ketika beban cukai yang bersifat rutin dan material meningkat, perusahaan cenderung menahan kas dan aset lancar lebih besar bukan untuk aktivitas operasional yang menghasilkan laba, melainkan sebagai cadangan untuk memenuhi kewajiban pembelian pita cukai. Kecenderungan tersebut membuat fungsi likuiditas bergeser dari sumber daya produktif menjadi instrumen mitigasi risiko, yang justru dapat menekan efisiensi penggunaan aset dan menurunkan kontribusinya terhadap ROA. Temuan ini turut mengonfirmasi temuan Duong *et al.* [45] dan Phan *et al.* [46] di mana ketidakpastian kebijakan ekonomi mendorong perusahaan meningkatkan cadangan kas sebagai langkah antisipatif, serta diperkuat oleh Han & Wang [47] yang menemukan pola serupa akibat ketidakpastian kebijakan moneter, khususnya pada perusahaan dengan ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal, sehingga memperkuat argumen bahwa tekanan fiskal berupa beban cukai memiliki karakteristik yang sebanding dengan tekanan kebijakan ekonomi dan moneter dalam mendorong perilaku *precautionary* tersebut. Secara teoritis, hasil ini memperkuat keberlakuan konsep *precautionary motive* pada industri rokok, di mana kenaikan cukai menciptakan tekanan fiskal yang secara sistematis mengalihkan peran aset lancar dari fungsi produktif menuju fungsi antisipatif.

Jika dilihat dari perspektif teori kontinjensi, temuan ini menegaskan bahwa kaitan antara likuiditas dan profitabilitas tidak bersifat universal atau berlaku sama pada seluruh kondisi, melainkan bersifat kontinjen dan bergantung pada faktor situasional tertentu, di mana beban cukai berperan sebagai variabel kontinjensi yang menentukan efektif tidaknya *Current Ratio* dalam mendorong kinerja keuangan perusahaan rokok, sehingga strategi pengelolaan likuiditas yang optimal pada industri ini tidak dapat digeneralisasi dari industri lain tanpa mempertimbangkan tekanan fiskal spesifik yang dihadapinya. Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan variabel kontinjensi yang merepresentasikan kebijakan ekonomi ke dalam model kinerja keuangan, terutama pada industri yang sangat terdampak oleh perubahan regulasi. Adapun implikasi praktisnya, perusahaan perlu mengembangkan kebijakan manajemen likuiditas yang adaptif dengan menyeimbangkan fungsi kas sebagai instrumen mitigasi risiko dan sebagai sumber daya produktif. Pendekatan tersebut memungkinkan perusahaan mempertahankan fleksibilitas keuangan dalam menghadapi ketidakpastian, sekaligus meminimalkan biaya peluang akibat penempatan aset lancar yang kurang produktif sehingga kinerja profitabilitas tetap terjaga.

Peran Moderasi Beban Cukai pada Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return on Assets

Hasil analisis MRA memperlihatkan bahwa beban cukai tidak mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets*, sehingga H5 tidak didukung dalam penelitian ini. Temuan ini tampak bertentangan dengan Ainun *et al.* [52] yang melaporkan bahwa risiko bisnis mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan ini turut mengonfirmasi Harahap & Yusra [58] yang melaporkan risiko bisnis mampu memoderasi pengaruh utang jangka panjang terhadap ROA, namun tidak terbukti memoderasi pengaruh total utang terhadap ROA. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui komposisi liabilitas perusahaan sampel yang didominasi oleh utang jangka pendek, sehingga DER pada dasarnya tidak merepresentasikan struktur modal strategis sebagaimana diasumsikan dalam teori *Trade-off*, melainkan lebih merepresentasikan kebutuhan pendanaan operasional rutin. Secara teoritis, manfaat *tax shield* yang menjadi dasar argumen H5 hanya relevan pada utang berbunga dengan masa pinjaman panjang, seperti obligasi atau pinjaman investasi, yang menghasilkan penghematan pajak secara berkelanjutan.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Sebaliknya, komponen utang jangka pendek, termasuk utang cukai pada umumnya tidak berbunga eksplisit atau memiliki beban bunga yang tidak material, sehingga tidak memberikan manfaat *tax shield* yang cukup besar untuk dapat dilemahkan oleh peningkatan beban cukai; karena basis *tax shield* dalam struktur utang perusahaan sampel relatif tipis, tidak terdapat mekanisme yang dapat dimoderasi oleh kenaikan beban cukai sebagaimana dihipotesiskan.

Risiko keuangan yang timbul akibat kenaikan cukai pada perusahaan dengan komposisi utang jangka pendek lebih bersifat risiko likuiditas atau tekanan arus kas jangka pendek, bukan risiko struktural atau solvabilitas. Lebih lanjut, ketika liabilitas perusahaan didominasi oleh utang jangka pendek, respons manajemen terhadap kenaikan beban cukai cenderung dilakukan melalui penyesuaian arus kas operasional seperti penyesuaian harga jual, efisiensi produksi, atau negosiasi tempo pembayaran, bukan melalui perubahan kebijakan struktur modal jangka panjang. Temuan ini memperkuat hasil pengujian sebelumnya, di mana beban cukai terbukti mampu memoderasi pengaruh CR terhadap ROA. Implikasinya, temuan ini menunjukkan bahwa *Trade-off theory* tidak dapat diterapkan secara umum pada seluruh jenis utang. Manfaat tax shield dan risiko keuangan struktural yang menjadi inti teori Trade-off dalam penelitian ini hanya relevan pada utang jangka panjang dan berbunga. Sementara utang jangka pendek memiliki risiko yang berbeda, yaitu risiko likuiditas. Praktisnya, temuan ini mengindikasikan strategi mitigasi dampak kenaikan cukai lebih efektif dilakukan melalui pengelolaan arus kas operasional dan strategi harga jual.

Peran Moderasi Beban Cukai pada Pengaruh Total *Assets Turnover* terhadap *Return on Assets*

Hasil analisis MRA memperlihatkan bahwa beban cukai tidak mampu memoderasi pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return on Assets*. Temuan ini menolak hipotesis yang diajukan, di mana pada tingkat beban cukai yang lebih tinggi kontribusi Total *Assets Turnover* terhadap *Return on Assets* diperkirakan akan melemah dibandingkan pada tingkat beban cukai yang lebih rendah. Temuan ini menunjukkan bahwa perbedaan rasio beban cukai terhadap penjualan tidak cukup mengubah kemampuan perusahaan dalam mengonversi efisiensi pemanfaatan aset menjadi profitabilitas. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini, implikasi teori insidensi pajak lebih ditunjukkan melalui penyesuaian harga jual dan penyerapan sebagian beban cukai sebagai komponen biaya daripada melalui perubahan hubungan antara *Total Assets Turnover* dan *Return on Assets*. Meskipun organisasi menerapkan strategi *undershifting* dengan menanggung sebagian kenaikan beban cukai, kondisi tersebut tidak menyebabkan pengaruh efisiensi pemanfaatan aset terhadap profitabilitas menjadi berbeda secara signifikan pada berbagai tingkat beban cukai. Temuan ini juga selaras dengan identitas *DuPont*, yang menjelaskan bahwa *Return on Assets* merupakan hasil perkalian antara *Net Profit Margin* dan *Total Assets Turnover*. Dalam kerangka tersebut, beban cukai sebagai komponen biaya lebih berpotensi memengaruhi margin laba daripada efisiensi pemanfaatan aset, sehingga efek moderasinya terhadap hubungan *Total Assets Turnover* dan *Return on Assets* tidak terbukti secara empiris. Oleh karena itu, temuan ini membuka ruang bagi penelitian selanjutnya untuk menguji peran moderasi beban cukai pada hubungan *Net Profit Margin* atau *Gross Profit Margin* terhadap profitabilitas.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Studi ini menemukan bahwa pengaruh rasio keuangan terhadap profitabilitas pada perusahaan rokok tidak seragam dan bergantung pada peran masing-masing rasio dalam konteks industri yang diatur ketat oleh kebijakan cukai. *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* lebih berfungsi untuk memenuhi kewajiban operasional dan kepatuhan fiskal, sedangkan *Total Assets Turnover* terbukti menjadi faktor yang paling konsisten mendorong *Return on Assets*, sejalan dengan pandangan bahwa efisiensi penggunaan aset menjadi sumber keunggulan bersaing perusahaan. Selain itu, Beban Cukai hanya terbukti memoderasi hubungan antara *Current Ratio* dan *Return on Assets*, melalui pergeseran fungsi aset lancar dari yang semula produktif menjadi cadangan untuk memenuhi kewajiban cukai, sementara pengaruhnya terhadap hubungan *Debt to Equity Ratio* dan *Total Assets Turnover* dengan *Return on Assets* tidak terbukti signifikan. Temuan ini memperkuat *Contingency Theory* dengan menunjukkan bahwa tekanan fiskal tidak memengaruhi seluruh rasio keuangan secara merata, melainkan hanya pada bagian yang paling berkaitan langsung dengan kondisi tersebut. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory* kurang relevan diterapkan pada perusahaan yang sebagian besar utangnya berasal dari kewajiban operasional jangka pendek. Dengan demikian, penilaian kinerja keuangan pada industri yang terikat kebijakan fiskal khusus perlu membedakan antara fungsi rasio keuangan sebagai alat kepatuhan dan sebagai alat penghasil laba, karena keduanya dapat menunjukkan arah yang berbeda ketika menghadapi tekanan regulasi.

Saran

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Perlu dipahami bahwa sampel penelitian ini hanya mencakup empat emiten rokok yang terdaftar di BEI dengan 24 observasi data panel, sehingga hasil penelitian ini terbatas pada perusahaan dan periode yang diteliti serta perlu kehati-hatian dalam menggeneralisasikan temuan. Lebih lanjut, studi ini hanya berfokus pada satu sektor industri dan periode 2020–2025 yang beririsan dengan masa pandemi dan masa pemulihan pascapandemi, sehingga hasilnya belum tentu berlaku pada sektor lain maupun kondisi ekonomi yang berbeda. Selain itu, model hanya menggunakan tiga rasio keuangan tanpa variabel kontrol tambahan seperti ukuran perusahaan atau pertumbuhan penjualan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel dengan menyertakan emiten rokok di negara ASEAN lain, melakukan studi banding pada industri lain yang dikenakan cukai, menambah variabel kontrol dan periode pengamatan, menguji peran moderasi Beban Cukai pada *Net Profit Margin* atau *Gross Profit Margin*, memisahkan liabilitas jangka pendek dan jangka panjang, serta mengembangkan pengukuran Beban Cukai yang lebih rinci agar hasil penelitian menjadi lebih akurat dan dapat digeneralisasi lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

[1] Kementerian Keuangan Republik Indonesia, “Kerja Keras APBN 2025 Untuk Indonesia,” 2025. [Online]. Available: https://djppr.kemenkeu.go.id/apbnkita

[2] Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 191/PMK.010/2022 tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 192/PMK.010/2021 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau Berupa Sigaret, Cerutu, Rokok Daun atau Klobot, dan Tembakau Iris*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2022. [Online]. Available: https://jdih.kemenkeu.go.id/dok/8c664c00-55de-4db2-db3d-08dae10be1fb

[3] U. Marzoukoh, D. Anggarani, and K. Hasan, “Penilaian Kinerja Keuangan Melalui Analisis Laporan Arus Kas pada PT. Gudang Garam Tbk. Periode 2018-2022,” *J. Ekon. Manaj.*, vol. 3, no. 6, pp. 2398–2407, 2024, doi: https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i6.5342.

[4] A. D. Putra and V. Adrison, “Price Smoothing Behavior of Cigarette Firms in Indonesia,” *J. Ilmu Ekon.*, vol. 13, no. 2, pp. 365–382, 2024, doi: https://doi.org/10.15408/sjie.v13i2.40957.

[5] K. Li, “Liquidity ratios and corporate failures,” *Account. Financ.*, vol. 64, no. 1, pp. 1111–1134, 2024, doi: 10.1111/acfi.13174.

[6] L. M. Batrancea, A. Nichita, and A. D. Cocis, “Financial Performance and Sustainable Corporate Reputation: Empirical Evidence from the Airline Business,” *Sustain.*, vol. 14, no. 20, pp. 1–15, 2022, doi: 10.3390/su142013567.

[7] R. R. Simangunsong, Y. Kusmawati, and S. Karmiyati, “Pengaruh Current Ratio (CR) dan Return On Asset (ROA) terhadap Harga Saham pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2014 – 2023,” *Sci. J. Reflect. Econ. Accounting, Manag. Bus.*, vol. 8, no. 2, pp. 594–601, 2025, doi: https://doi.org/10.37481/sjr.v8i2.1091.

[8] A. Akbar, X. Jiang, and M. Akbar, “Do working Capital Management Practices Influence Investment and Financing Patterns of Firms?,” *J. Econ. Adm. Sci.*, vol. 38, no. 1, pp. 91–109, 2022, doi: 10.1108/JEAS-07-2019-0074.

[9] L. R. Valencia, “Financial Performance and Corporate Governance on Firm Value: Evidence from Spain,” *Int. J. Financ. Stud.*, vol. 13, no. 3, 2025, doi: 10.3390/ijfs13030123.

[10] T. N. Tesema, “The Effect of Capital Structure on Performance: Empirical Evidence from Manufacturing Companies in Ethiopia,” *Cogent Econ. Financ.*, vol. 12, no. 1, p., 2024, doi: 10.1080/23322039.2023.2300926.

[11] S. U. Qadri *et al.*, “COVID-19 and financial performance: Pre and post Effect Of COVID-19 on organization Performance; A study Based on South Asian Economy,” *Front. Public Heal.*, vol. 10, 2023, doi: 10.3389/fpubh.2022.1055406.

[12] S. Nurlaela, B. Mursito, E. Kustiyah, I. Istiqomah, and S. Hartono, “Asset Turnover, Capital Structure and Financial Performance Consumption Industry Company in Indonesia Stock Exchange,” *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 9, no. 3, pp. 297–301, 2019, doi: 10.32479/ijefi.8185.

[13] S. Fatimah, M. Rimawan, and H. Muthiah, “Pengaruh Current Ratio, Debt to Asset Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return On Assets pada Perusahaan Subsektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Ilm. Manajemen, Bisnis dan Kewirausahaan*, vol. 5, no. 3, pp. 415–425, 2025, doi: 10.55606/jurimbik.v5i3.1370.

[14] S. Chairunnisa, D. F. Lestari, and I. Rahayu, “Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Current Ratio terhadap Return on Asset pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2024,” *J.*

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Mhs. Manaj. dan Akunt., vol. 4, no. 2, pp. 165–178, 2025, doi: https://doi.org/10.30640/jumma45.v4i2.5036.

[15] A. Alhadiansyah, I. Asmadi, and B. Haryono, "Pengaruh Current Ratio Dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Asset pada Perusahaan Sektor Industri Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023," *EKOMA J. Ekon. Manajemen, Akunt.*, vol. 3, no. 6, pp. 907–922, 2024, doi: 10.56799/ekoma.v3i6.5101.

[16] L. Donaldson, *Sage academic books - The Contingency Theory of Organizations*. Thousand Oaks: SAGE Publications, Inc., 2001. doi: https://doi.org/10.4135/9781452229249.

[17] L. Mensah, R. Arhinful, H. A. Obeng, and B. A. Gyamfi, "Analyzing the Impact of Operating Leverage on Sustainable Performance in Japanese Firms Using Contingency Theory," *Sustain. Dev.*, vol. 34, no. S1, pp. 1267–1281, 2026, doi: 10.1002/sd.70238.

[18] M. S. Dincă and F. Akomeah, "Evidence-Based Analysis of Asset Profitability Drivers in the Automotive Sector," *Int. J. Financ. Stud.*, vol. 14, no. 5, 2026, doi: 10.3390/ijfs14050115.

[19] E. P. Sari and N. Fhitri, "DuPont Decomposition of Return on Assets in Indonesian Retail Firms, 2022–2024," *Priviet Soc. Sci. J.*, vol. 6, no. 5, pp. 443–462, 2026, doi: 10.55942/pssj.v6i5.1926.

[20] A. H. Hafidzi and N. Qomariah, "The Role of Return on Asset Mediation in Influencing Corporate Social Responsibility on Stock Returns in Manufacturing Companies," *Gen. Manag.*, vol. 23, no. 186, pp. 230–236, 2022, doi: 10.47750/QAS/23.186.30.

[21] S. Rahmatika and M. NurKholid, "Determinants of cash holdings: Analysis of Islamic and conventional banks in Indonesia Syifa," *J. Ekononomi Keuang. Islam*, vol. 7, no. 1, pp. 92–104, 2021, doi: https://doi.org/10.20885/jeki.vol7.iss1.art7.

[22] F. Santoso and R. Juliana, "Excess Cash Holding, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Non-Finansial Indonesia," *J. Manaj. Maranatha*, vol. 20, no. 2, pp. 159–166, 2021, doi: 10.28932/jmm.v20i2.3477.

[23] D. Susilawati, F. Agusetiawan Shavab, and M. Mustika, "The Effect of Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Return on Assets," *J. Appl. Business, Tax. Econ. Res.*, vol. 1, no. 4, pp. 325–337, 2022, doi: 10.54408/jabter.v1i4.61.

[24] E. Malinda and R. D. Nugroho, "Pengaruh Current Ratio (CR) dan Debt To Asset Ratio (DAR) terhadap Return On Asset (ROA) pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk Periode 2013-2022," *SOCIORA J. Soc. Humanit.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–20, 2024, doi: https://doi.org/10.33753/sociora.v1i1.4.

[25] D. Firman, "Study Return On Asset : Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Total Asset Turnover," in *Seminar Nasional Multidisiplin Ilmu*, 2022, pp. 208–218.

[26] S. Rachman, S. Karyatun, and K. Digdowiseiso, "The Effect of Return on Assets, Current Ratio, and Debt to Equity Ratio on The Firm Value of Property and Real Estate Companies Listed on IDX for 2016-2020 Period," *J. Syntax Admiration*, vol. 4, no. 5, pp. 361–377, 2023, doi: https://doi.org/10.46799/jsa.v4i2.904.

[27] F. T. Megawati, N. Umdiana, and L. Nailufaroh, "Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 26, no. 1, pp. 55–67, 2021, doi: 10.23960/jak.v26i1.255.

[28] E. Handriani, I. Ghozali, and H. Hersugodo, "Corporate governance on financial distress: Evidence from Indonesia," *Manag. Sci. Lett.*, vol. 11, pp. 1833–1844, 2021, doi: 10.5267/j.msl.2021.1.020.

[29] S. C. Myers and N. S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information the Investors Do Not Have," *J. financ. econ.*, vol. 13, no. 2, pp. 187–221, 1984, [Online]. Available: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X84900230

[30] Z. Serrasqueiro and A. Caetano, "Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital Structure Decisions in a Peripheral Region of Portugal," *J. Bus. Econ. Manag.*, vol. 16, no. 2, pp. 445–466, 2015, doi: 10.3846/16111699.2012.744344.

[31] B. Wulandari and W. Yulita, "Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return on Assets (Roa) pada Perusahaan Consumer Good yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2021," *Methosika J. Akunt. dan Keuang. Methodist*, vol. 6, no. 2, pp. 96–106, 2023, doi: 10.46880/jsika.vol6no2.pp96-106.

[32] A. C. A. Zeuspita and I. P. Yadnya, "Pengaruh CAR, NPL, DER dan LAR terhadap ROA pada Bank Umum di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manaj.*, vol. 8, no. 12, pp. 7411–7430, 2019, doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i12.p25.

[33] Riawan, "Debt to Equity Ratio (DER) dan Ukuran Perusahaan yang di Mediasi oleh Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham," *Berk. Kaji. Ekon. dan Stud. Pembang.*, vol. 14, no. 1, pp. 136–147, 2019, doi: http://dx.doi.org/10.21107/mediatrend.v14i1.4648.

[34] R. Satwiko and V. Agusto, "Economic Value Added, Market Value Added, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham," *Media Bisnis*, vol. 13, no. 1, pp. 77–88, 2021, doi: 10.34208/mb.v13i1.956.
[35] J. Barney, "Firm Resources and Sustained Competitve Advantage," *J. Manage.*, vol. 17, no. 1, pp. 99–120, 1991, doi: https://doi.org/10.1177/014920639101700108.
[36] A. Awliya and E. Bertuah, "Testing the Firm Value Listed in the Indonesian Sharia Stock Index During the Covid-19 Pandemic," *Berk. Akunt. dan Keuang. Indones.*, vol. 8, no. 2, pp. 157–181, 2023, doi: 10.20473/baki.v8i2.43247.
[37] R. Gunawan, M. Widiyanti, S. Malinda, and M. Adam, "the Effect of Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt To Asset Ratio, and Debt To Equity Ratio on Return on Assets in Plantation Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange," *Int. J. Econ. Business, Accounting, Agric. Manag. Sharia Adm.*, vol. 2, no. 1, pp. 19–28, 2022, doi: 10.54443/ijebas.v2i1.139.
[38] M. Sarah and J. Simatupang, "Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023," *J. Dunia Pendidik.*, vol. 5, no. 4, pp. 1385–1396, 2025, doi: https://doi.org/10.55081/jurdip.v5i4.3679.
[39] I. Nawrolska, "Excise Tax on Alcohol – Fiscal or Non-Fiscal Objective?," *Optimum. Econ. Stud.*, vol. 3, no. 3(113), pp. 46–64, 2023, doi: 10.15290/oes.2023.03.113.03.
[40] S. Zaharco, "Assessment of the Tax Burden Impact on the Entity'S Financial Results: Micro and Macroeconomic Aspects," *J. Soc. Sci.*, vol. 6, no. 3, pp. 68–76, 2023, doi: 10.52326/jss.utm.2023.6(3).05.
[41] A. Milanez, "Legal Tax Liability, Legal Remittance Responsibility and Tax Incidence: Three Dimensions of Business Taxation," 2017. [Online]. Available: https://dx.doi.org/10.1787/e7ced3ea-en
[42] D. Lee, "Impact of the excise Tax on Firm R&D and performance in the Medical Device Industry: Evidence from the Affordable Care Act," *Res. Policy*, vol. 47, no. 5, pp. 854–871, 2018, doi: 10.1016/j.respol.2018.02.010.
[43] P. DeCicca, D. Kenkel, and F. Liu, "Excise tax avoidance: The case of State Cigarette Taxes," *J. Health Econ.*, vol. 32, no. 6, pp. 1130–1141, 2013, doi: https://doi.org/10.1016/j.jhealeco.2013.08.005.
[44] M. Hanlon, E. L. Maydew, and D. Saavedra, "The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings?," *Rev. Account. Stud.*, vol. 22, no. 3, pp. 1198–1228, 2017, doi: 10.1007/s11142-017-9398-y.
[45] H. N. Duong, J. H. Nguyen, M. Nguyen, and S. G. Rhee, "Navigating through Economic Policy Uncertainty: The Role of Corporate Cash Holdings," *J. Corp. Financ.*, vol. 62, 2020, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2020.101607.
[46] H. V. Phan, N. H. Nguyen, H. T. Nguyen, and S. Hegde, "Policy Uncertainty and Firm Cash Holdings," *J. Bus. Res.*, vol. 95, no. C, pp. 71–82, 2019, doi: 10.1016/j.jbusres.2018.10.001.
[47] H. Han and X. Wang, "Monetary Policy Uncertainty and Corporate Cash Holdings: Evidence from China," *J. Financ. Stab.*, vol. 67, no. C, pp. 1–49, 2023, doi: 10.1016/j.jfs.2023.101138.
[48] H. Chen, "The Impact of Financial Leverage on Firm Performance – Based on the Moderating Role of Operating Leverage," in *Fifth International Conference on Economic and Business Management*, 2020, pp. 464–473. doi: 10.2991/aebmr.k.201211.079.
[49] I. M. Lutfan, L. N. Wati, and A. Z. Arifin, "Financial Distress Analysis: Cigarette Companies on Idx, Pandemic & Excise Tax Impact (2019-2023)," *J. Manag. Econ. Financ.*, vol. 3, no. 4, pp. 291–303, 2025, doi: https://doi.org/10.59261/jmef.v3i4.154.
[50] R. S. Ariani, F. W. Ramadanthy, H. C. Ambarwati, and M. Y. Pandin, "Pengaruh Kenaikan Cukai Rokok terhadap Kinerja Perusahaan dan Resistance Finance : Studi Kasus PT Gudang Garam," *J. Ilm. Ekon. Dan Manaj.*, vol. 2, no. 7, pp. 31–37, 2024, doi: https://doi.org/10.61722/jiem.v2i7.1805.
[51] E. N. Sherly and D. Fitria, "Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Biaya Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015)," *J. Ilm. Ekon. Dan Bisnis*, vol. 7, no. 1, pp. 58–69, 2015, doi: https://doi.org/10.37676/ekombis.v7i1.701.
[52] S. N. Ainun, D. P. Handini, and M. H. Mas'ud, "Efek Moderasi Risiko Bisnis terhadap Hubungan Profitabilitas, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)," in *Widyagama National Conference*

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

on Economics and Business, 2022, pp. 1002–1014. doi: https://doi.org/10.31328/wnceb.v3i1.4063.
[53] S. Delipalla and O. O. O'Donnell, "Estimating Tax Incidence, Market Power and Market Conduct: The European Cigarette Industry," *Int. J. Ind. Organ.*, vol. 19, no. 6, pp. 885–908, 2001.
[54] R. B. Napitupulu *et al.*, *Business Research Techniques and Data Analysis Using SPSS, STATA, and Eviews*, 1st ed. Medan: Madentatera, 2021.
[55] B. Arianto *et al.*, *Metode Penelitian Akuntansi*. Purbalingga: CV Eureka Media Aksara, 2024.
[56] E. R. Gamara, M. R. Kusumawardani, and Z. Rahmawati, "Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Total Asset Turn Over (TATO) Terhadap Return On Asset (ROA) Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2021," *J. Ris. Ilmu Akunt.*, vol. 1, no. 3, pp. 89–97, 2022, doi: https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmuakuntansi.v1i3.42.
[57] N. Rahma and M. Prasetyo, "Pengaruh Liabilitas Jangka Pendek dan Liabilitas Jangka Panjang terhadap Tingkat Profitabilitas Pt. Indospring Tbk," *J. Ekon. Bisnis*, vol. 12, no. 1, pp. 134–148, 2021.
[58] P. E. W. Harahap and I. Yusra, "Business Risk in Moderating the Effect of Capital Structure on Financial Performance in Listed Companies in Indonesia," *Santhet (Jurnal Sej. Pendidik. Dan Humaniora)*, vol. 9, no. 1, pp. 138–150, 2025, doi: 10.36526/santhet.v9i1.5004.