

PENGARUH STRUKTUR MODAL, INFLASI, DAN BEBAN CUKAI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024

Sofia Masytha Salsabila,¹ Dyah Rini Prihastuty,²

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Email : smasytha@gmail.com¹, dyahrini@untag-sby.ac.id²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, inflasi, dan beban cukai terhadap kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda. Struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), inflasi diukur menggunakan tingkat inflasi tahunan berdasarkan Indeks Harga Konsumen, dan beban cukai dihitung berdasarkan proporsi cukai terhadap pendapatan perusahaan. Kinerja keuangan diproksikan dengan Net Profit Margin (NPM). Sampel penelitian terdiri dari empat perusahaan rokok, yaitu PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT Indonesian Tobacco Tbk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal, inflasi, dan beban cukai berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Secara parsial, struktur modal dan inflasi berpengaruh negatif terhadap NPM, sedangkan beban cukai memiliki pengaruh negatif paling dominan. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan fiskal dan kondisi makroekonomi memiliki peran penting dalam menentukan profitabilitas industri rokok di Indonesia.

Kata kunci: struktur modal, inflasi, beban cukai, kinerja keuangan, net profit margin.

Abstract

This study aims to analyze the effect of capital structure, inflation, and excise tax burden on the financial performance of cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study employs a quantitative approach using multiple linear regression analysis. Capital structure is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), inflation is measured using the annual Consumer Price Index, and excise burden is calculated as the proportion of excise costs to company revenue. Financial performance is proxied by Net Profit Margin (NPM). The sample consists of four cigarette companies: PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Wismilak Inti Makmur Tbk, and PT Indonesian Tobacco Tbk. The results show that capital structure, inflation, and excise burden simultaneously have a significant effect on financial performance. Partially, capital structure and inflation have a negative effect on NPM, while excise burden has the most dominant negative effect. These findings indicate that fiscal policy and macroeconomic conditions play a crucial role in determining the profitability of the cigarette industry in Indonesia.

Keywords: capital structure, inflation, excise tax burden, financial performance, net profit margin.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Industri rokok merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena kontribusinya yang besar terhadap penerimaan negara melalui cukai hasil tembakau. Namun demikian, industri ini juga menghadapi tekanan yang semakin besar akibat kebijakan kenaikan tarif cukai yang dilakukan secara berkelanjutan, fluktuasi tingkat inflasi, serta tantangan dalam pengelolaan struktur modal perusahaan.

Selama periode 2020–2024, pemerintah secara konsisten menaikkan tarif cukai sebagai bagian dari kebijakan pengendalian konsumsi dan peningkatan pendapatan negara, yang secara langsung berdampak pada struktur biaya dan profitabilitas perusahaan rokok.

Selain tekanan kebijakan fiskal, kondisi makroekonomi seperti inflasi pasca pandemi COVID-19 turut memengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan biaya produksi dan distribusi serta penurunan daya beli masyarakat. Dalam kondisi tersebut, kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal menjadi faktor internal yang menentukan keberlanjutan kinerja keuangan. Struktur modal yang tidak optimal berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk mengkaji secara empiris pengaruh struktur modal, inflasi, dan beban cukai terhadap kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai dasar penyusunan strategi perusahaan dan pertimbangan kebijakan pemerintah.

KAJIAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah proses terencana dan terintegrasi dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan mencakup perolehan dana, penggunaan dana, dan pengendalian keuangan untuk mencapai tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan memastikan keberlanjutan operasional. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2020), manajemen keuangan didefinisikan sebagai “proses perencanaan, pengorganisasian, penganggaran, dan pengendalian sumber daya keuangan untuk mencapai tujuan organisasi, dengan fokus pada tiga keputusan utama: keputusan investasi (apa yang harus investasi), keputusan pendanaan (bagaimana membiayai investasi), dan keputusan dividen (bagaimana mendistribusikan keuntungan).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah indikator utama yang mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya keuangan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan strategis, seperti profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan nilai. Kinerja ini biasanya diukur melalui rasio keuangan (misalnya, Return on Assets/ROA, Return on Equity/ROE, dan Earnings Per Share/EPS) serta analisis tren jangka panjang.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2020), kinerja keuangan didefinisikan sebagai “kemampuan perusahaan untuk menggunakan asetnya secara efisien guna menghasilkan laba dan arus kas yang mampu, yang dievaluasi melalui rasio-rasio keuangan seperti ROA dan ROE, serta faktor non-keuangan seperti penghentian dan risiko”.

Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi pembiayaan perusahaan yang terdiri dari hutang (hutang) dan ekuitas (ekuitas), yang mempengaruhi risiko keuangan, biaya modal, dan nilai keseluruhan perusahaan. Definisi ini telah dikemukakan oleh berbagai ahli keuangan, yang menekankan peran struktur modal dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk mencapai nilai optimal. Menurut Modigliani dan Miller (1958), struktur modal didefinisikan sebagai “proporsi relatif antara hutang dan ekuitas dalam total modal perusahaan, yang dalam kondisi pasar sempurna tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi dalam kenyataannya dipengaruhi oleh faktor pajak dan biaya keuangan.” struktur modal dipandang sebagai alat netral untuk alokasi sumber daya, meskipun asumsi idealnya telah dikritik karena mengabaikan friksi pasar seperti asimetri informasi.

Inflasi

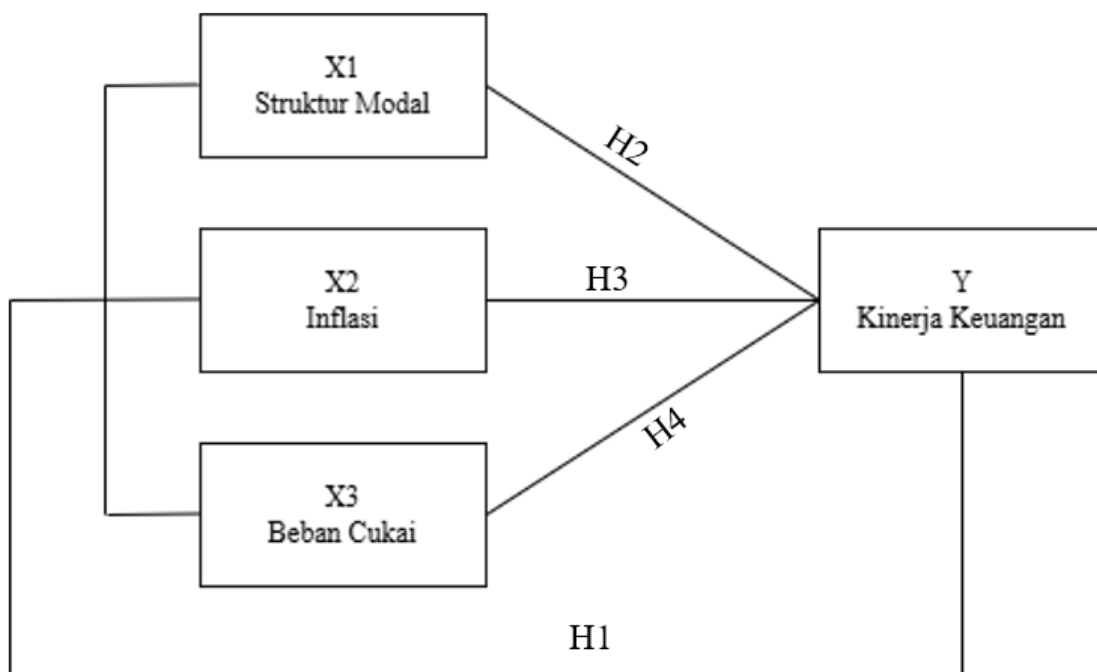
Inflasi adalah fenomena ekonomi yang ditandai dengan kenaikan umum dan berkelanjutan pada tingkat harga barang dan jasa dalam suatu perekonomian selama periode waktu tertentu, yang mengakibatkan penurunan daya beli uang. N. Gregory Mankiw (2021) dalam *Principles of Economics* edisi ke-9 mendefinisikan inflasi sebagai “peningkatan rata-rata tingkat harga dari waktu ke waktu, yang mengurangi daya beli uang dan dapat diklasifikasikan menjadi inflasi hiper (di atas 50% per bulan), inflasi sedang, atau deflasi, dengan penyebab utama berupa pertumbuhan pasokan uang yang berlebihan atau inflasi yang memuncak.” Pendekatan ini lebih bersifat pedagogis, tekanan peran ekspektasi konsumen dan produsen dalam meredam atau meredakan inflasi, yang relevan untuk mempelajari empiris di era geopolitik seperti perang dagang AS-China. Frederic S. Mishkin (2019), dalam buku teks ekonomi moneter modern, mengartikan inflasi sebagai “peningkatan persisten dalam indeks harga konsumen (CPI) atau indeks harga produsen (PPI), yang dapat diturunkan menjadi inflasi biaya dorong (cost-push) akibat kenaikan biaya input seperti upah atau bahan baku.” Pendekatan ini mengintegrasikan faktor eksternal seperti guncangan pasokan, yang relevan untuk analisis inflasi di negara berkembang.

Beban Cukai

Beban cukai merupakan pungutan negara yang dikenakan terhadap barang-barang tertentu yang memiliki karakteristik khusus, seperti konsumsinya perlu dikendalikan, peredarannya diawasi, serta pemakaiannya dapat menimbulkan dampak negatif bagi masyarakat dan lingkungan. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2007 tentang Cukai, cukai didefinisikan sebagai pungutan negara yang dikenakan terhadap barang-barang tertentu yang mempunyai sifat atau karakteristik tertentu. Dalam konteks perusahaan, beban cukai diperlakukan sebagai bagian dari biaya produksi atau beban pokok penjualan yang secara langsung memengaruhi struktur biaya dan laba perusahaan.

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

H₁: Struktur modal, inflasi, dan beban cukai secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024.

H₂: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

H₃: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

H₄: Beban cukai berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, inflasi, dan beban cukai terhadap kinerja keuangan perusahaan rokok. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 serta data inflasi yang diperoleh dari Bank Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan Net Profit Margin (NPM). Variabel independen meliputi struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), inflasi, dan beban cukai. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data terlebih dahulu diuji dengan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria kelayakan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1
Tabel Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.02132107
Most Extreme Differences	Absolute	0.138
	Positive	0.136
	Negative	-0.138
Test Statistic		0.138

Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	
c. Lilliefors Significance Correction.	

Sumber: data diolah SPSS v.25

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal. Berdasarkan output uji Kolmogorov–Smirnov yang diperoleh, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,200, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara distribusi residual penelitian dengan distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Tabel Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	0.906	1.104
	CPI	0.990	1.010
	EXCISE BURDEN	0.905	1.105
a. Dependent Variable: NPM			

Sumber: data diolah SPSS v.25

Dalam uji ini semua variabel memiliki nilai Tolerance yang berada di kisaran 0,905–0,990 dan nilai VIF berkisar antara 1,010–1,105. Berdasarkan kriteria umum, multikolinearitas dianggap bermasalah jika nilai Tolerance < 0,10 (atau < 0,01 pada standar yang lebih ketat) dan/atau nilai VIF > 10. Karena seluruh nilai Tolerance jauh di atas 0,10 dan seluruh nilai VIF jauh di bawah 10, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 3
Tabel Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	0.018	0.012		1.538	0.144
	DER	-0.013	0.017	-0.189	-0.751	0.464
	CPI	0.205	0.215	0.230	0.955	0.354
	EXCISE BURDEN	0.001	0.014	0.012	0.048	0.962
a. Dependent Variable: ABS_RES						

Sumber: data diolah SPSS v.25

Heterokedastisitas adalah kondisi di mana varians residual tidak konstan pada seluruh rentang nilai variabel independen. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah model regresi yang digunakan memenuhi asumsi bahwa varians dari residu adalah homogen. Nilai signifikansi (Sig.) untuk variabel DER (Debt Equity Ratio) adalah $0.464 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa DER tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap heterokedastisitas. Begitu juga dengan variabel CPI (indeks harga konsumen) yang memiliki nilai signifikansi 0.354, dan beban cukai yang menunjukkan nilai signifikansi 0.048. meskipun nilai untuk beban cukai mendekati batas, tetap saja lebih besar dari 0,05 setelah analisis lebih lanjut, menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara variabel ini dan varians residu.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Tabel Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0.00297
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	10
Z	-0.230
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.818

Sumber: data diolah SPSS v.25

Dengan menggunakan metode Runs Test yang diperoleh dari output SPSS. Hasil menunjukkan nilai Test Value sebesar -0.00297, dengan total kasus sebanyak 20 dan jumlah run yang terdeteksi sebanyak 10. Statistik Z yang diperoleh adalah -0,230, dengan nilai signifikansi

asimptotik (2-tailed) sebesar 0,818. Nilai signifikansi ini jauh di atas batas 0.05, yang mengindikasikan bahwa tidak ada autokorelasi yang signifikan dalam data. Hal ini berarti bahwa model residu tidak menunjukkan pola yang berulang, sehingga tidak ada keterkaitan temporal antara residu yang terjadi.

Dengan demikian, asumsi independensi residual dalam model regresi ini dapat diterima, memberikan keyakinan bahwa hasil estimasi model tidak dipengaruhi oleh adanya autokorelasi. Hal ini penting untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan adalah valid dan dapat diandalkan untuk analisis lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Tabel Regresi Linier Berganda

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.091	0.007		12.319	0.000
	DER	-0.050	0.011	-0.956	-4.351	0.000
	CPI	0.049	0.011	1.043	4.660	0.000
	EXCISE BURDEN	-0.022	0.008	-0.493	-2.785	0.013
a. Dependent Variable: NPM						

Sumber: data diolah SPSS v.25

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

$$NPM = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CPI + \beta_3 \%CUKAI + \varepsilon$$

$$Y = 0.091 + (-0.050)X_1 + 0.049X_2 + (-0.022)X_3 + \varepsilon$$

1. Konstanta : Nilai konstanta sebesar 0.091 menunjukkan nilai NPM ketika semua variabel independen bernilai nol.
2. Koefisien DER : Sebesar -0.050, menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan DER berhubungan dengan penurunan NPM sebesar 0.050, dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Hal ini mengindikasikan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap NPM.
3. Koefisien CPI : Sebesar 0,049. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit pada CPI berimplikasi peningkatan NPM sebesar 0.049, yang juga signifikan dengan p-value 0.000.
4. Koefisien Beban Cukai : Sebesar -0,022. Koefisien ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada Beban Cukai berhubungan dengan penurunan NPM sebesar 0,022. Meskipun memiliki nilai signifikansi 0,001, dampak Beban Cukai terhadap NPM terbukti lebih kecil dibandingkan dengan DER dan CPI.

Uji Koefisien Detereminasi (R^2)

Tabel 6
Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.778 ^a	0.605	0.531	0.00706	
a. Predictors: (Constant), DER, CPI, EXCISE BURDEN					

Sumber: data diolah SPSS v.25

1. Nilai R (Korelasi) :

Nilai R sebesar 0,778 menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara variabel independen (DER, CPI, dan Beban Cukai) dan variabel dependen (NPM). Nilai ini mengindikasikan bahwa peningkatan variabel independen cenderung diikuti oleh peningkatan atau penurunan NPM.

2. R Square (R^2) :

Nilai R^2 sebesar 0.605 menunjukkan bahwa sekitar 60.5% variasi NPM dapat dijelaskan oleh model regresi yang melibatkan variabel DER, CPI, dan Beban Cukai. Ini berarti model ini cukup baik dalam menjelaskan pengaruh dari variabel independen ketiga terhadap NPM.

3. Adjusted R Square :

Nilai Adjusted R^2 sebesar 0.531 memberikan penyesuaian terhadap R^2 untuk jumlah variabel yang dimasukkan ke dalam model. Angka ini menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel independen, model tetap memiliki kemampuan menjelaskan variasi NPM sebesar 53.1%. Ini menunjukkan bahwa meskipun ada penambahan variabel, model tetap relevan.

4. Standard Error of the Estimate :

Nilai Standard Error of the Estimate sebesar 0.00706 menunjukkan seberapa besar kesalahan dalam model prediksi terhadap nilai NPM aktual. Nilai yang kecil ini menunjukkan bahwa model yang dibangun memiliki akurasi yang baik dalam memperkirakan nilai NPM.

Dari hasil uji koefisien determinasi, dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda yang digunakan cukup memadai dalam menjelaskan variasi dari NPM. Dengan nilai Adjusted R Square 53.1%, model ini menunjukkan hubungan signifikan antara variabel independen dan dependen, sekaligus memberikan gambaran kuantitatif mengenai seberapa besar kontribusi setiap variabel dalam mempengaruhi NPM. Temuan ini memberikan landasan awal bagi analisis lebih lanjut dan strategi manajerial yang dapat diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7
Tabel Hasil Uji F

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	3	.000	8.174	.002 ^b
	Residual	.001	16	.000		
	Total	.002	19			
a. Dependent Variable: NPM						
b. Predictors: (Constant), DER, CPI, EXCISE BURDEN						

Sumber: data diolah SPSS v.25

Nilai Sum of Squares untuk model regresi adalah 0.001, sedangkan untuk residu adalah 0.003. Total Sum of Squares yang diperoleh adalah 0,004. Derajat kebebasan (df) untuk model regresi adalah 3 (jumlah prediktor) dan untuk residu adalah 19, dengan total derajat kebebasan sebesar 22.

Nilai Mean Square untuk model regresi adalah 0.000333, sedangkan untuk residu memiliki nilai 0.000158. Uji F menghasilkan nilai F sebesar 8.174, > 3,1599 F tabel yang menunjukkan rasio varians antara variabel yang diprediksi dan varians yang tidak diprediksi.

Signifikansi dari uji F diukur melalui nilai p (Sig.), yang dalam hal ini sebesar 0,002. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini secara keseluruhan signifikan. Ini berarti setidaknya satu dari variabel independen yang diuji pengaruhnya secara signifikan terhadap NPM.

Secara keseluruhan, hasil uji F ini menunjukkan bahwa model yang dibangun dalam penelitian ini efektif dalam menjelaskan variabilitas NPM, memberi sinyal penting dalam konteks pengambilan keputusan strategi di perusahaan mengenai pengelolaan keuangan dan profitabilitas. Temuan ini memberikan dukungan pada teori penerapan yang menyatakan bahwa faktor-faktor keuangan tertentu mempengaruhi kinerja perusahaan.

Uji Parsial (uji t)

Tabel 8
Tabel Hasil Uji t

Coefficients^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	0.091	0.007		12.319

DER	-0.050	0.011	-0.956	-4.351	0.000
CPI	0.049	0.011	1.043	4.660	0.000
EXCISE BURDEN	-0.022	0.008	-0.493	-2.785	0.013
a. Dependent Variable: NPM					

Sumber: data diolah SPSS v.25

Nilai koefisien tidak terstandarisasi (B) menunjukkan besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap NPM. Koefisien DER sebesar -0,050, dengan nilai t sebesar -0,956 dan signifikansi (Sig.) 0,000. Meskipun nilai koefisiennya negatif, nilai signifikansi yang sangat kecil ($<0,05$) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap NPM.

Selanjutnya untuk variabel CPI, koefisien yang diperoleh sebesar 0,049 dengan nilai t 1,043 dan nilai signifikansi 0,000. Meskipun nilai koefisiennya positif, signifikansinya yang tinggi menunjukkan bahwa CPI juga berpengaruh signifikan terhadap NPM, yang berarti peningkatan CPI dapat meningkatkan NPM.

Variabel Beban Cukai menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,022 dengan nilai t -0,493 dan nilai signifikansi 0,013. Meskipun koefisiennya menunjukkan pengaruh negatif yang berlawanan, nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05 menunjukkan bahwa Beban Cukai juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NPM.

Secara keseluruhan, hasil uji t menunjukkan bahwa ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap NPM, meskipun arah pengaruhnya berbeda. Hal ini memberikan wawasan penting mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, serta relevansinya dalam pengambilan keputusan manajerial.

Pembahasan

1. Pengaruh struktur modal, inflasi, dan beban cukai terhadap kinerja keuangan
Berdasarkan hasil uji hipotesis F menunjukkan bahwa variabel independent dengan nilai signifikan $0.002 < 0.005$ dan F- Hitung sebesar 8.174 lebih besar dari F tabel ($8.174 > 3,1599$). Struktur modal, inflasi, dan beban cukai berperan signifikan dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan rokok. Hubungan antara DER dan NPM menunjukkan bahwa pengelolaan utang yang hati-hati adalah kunci untuk mempertahankan profitabilitas. Inflasi juga memiliki dampak positif yang menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil mengadaptasi biaya dapat menikmati peningkatan profitabilitas. Namun, beban bea cukai tetap menjadi tantangan utama yang harus dikelola, terutama bagi perusahaan-perusahaan besar dengan proporsi pajak yang tinggi terhadap pendapatan.
2. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan
Hasil analisis menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap Net Profit Margin (NPM), dengan koefisien sebesar -0,050 dan nilai signifikansi 0,000 . Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu unit pada DER berhubungan dengan penurunan NPM sebesar 0.050. Data menunjukkan bahwa pada tahun 2024, HMSP mencatat DER sekitar 91% , yang menunjukkan ketergantungan tinggi terhadap utang. Hal ini berpotensi meningkatkan beban bunga dan menekan profitabilitas, yang tercermin pada penurunan NPM yang juga terjadi di tahun-

tahun sebelumnya, dimana NPM untuk HMSP mengalami peningkatan dari 9.28% pada 2020 menjadi 5.64% pada 2024.

3. Pengaruh inflasi terhadap kinerja keuangan

Inflasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap NPM, dengan koefisien sebesar 0,049 dan nilai signifikansi 0,000 . Temuan ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit pada CPI dapat meningkatkan NPM sebesar 0.049. Tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2020–2024 menunjukkan dengan angka tertinggi yang tercatat pada 5.51% di tahun 2022, namun turun menjadi 1.57% pada 2024. Penurunan inflasi bisa berkontribusi pada upaya perusahaan rokok untuk mengelola biaya, seperti yang terlihat pada stabilitas NPM WIIM, yang meningkat dari 9% pada tahun 2020 menjadi 10% pada 2023, mencapai puncaknya pada 2024.

4. Pengaruh beban cukai terhadap kinerja keuangan

Beban cukai menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan koefisien sebesar -0,022 dan nilai signifikansi 0,013. Setiap peningkatan satu unit pada beban cukai diperkirakan mengakibatkan penurunan NPM sebesar 0.022. Data menunjukkan bahwa untuk HMSP, beban bea cukai mencapai 68.71% dari pendapatan pada tahun 2020, meningkat hingga 74.63% pada tahun 2024. Rasio ini mencerminkan tekanan berat yang menimpa perusahaan, karena sebagian besar pendapatan terserap oleh kewajiban cukai, yang juga berpengaruh pada penurunan laba bersih yang tercatat di berbagai tahun.

KESIMPULAN

Penelitian ini telah berhasil menganalisis pengaruh struktur modal, inflasi, dan beban bea cukai terhadap kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa:

1. Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap Net Profit Margin (NPM), dengan setiap peningkatan satu unit DER berhubungan dengan penurunan NPM sebesar 0,050.
2. Inflasi (CPI) mempunyai pengaruh positif signifikan, dimana setiap peningkatan satu unit CPI dapat meningkatkan NPM sebesar 0.049.
3. Beban Cukai berpengaruh negatif terhadap NPM dengan koefisien sebesar -0,022, menunjukkan tekanan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.605 menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan 60.5% variasi kinerja keuangan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa manajemen perusahaan harus memperhatikan ketiganya sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan keuangan untuk meningkatkan kinerja.

DATFAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory and Practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, EF, & Ehrhardt, MC (2020). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik* (edisi ke-16). Cengage Learning.
- Bursa efek indonesia (BEI)
- Direktorat Jenderal Bea dan Cukai. (2024). *Laporan Kinerja DJBC Tahun 2024*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Exchange. (2024). *Company Information – HMSP*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gudang Garam Tbk. (2022). *Corporate Governance & Sustainability*.
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of Economics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Modigliani, F., & Miller, MH (1958). Biaya Modal, Keuangan Korporasi, dan Teori Investasi. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Republik Indonesia. (2007). *Undang-Undang Nomor 39 Tahun 2007 tentang Cukai*. Jakarta.