ISSN: 2614-6754 (print)
ISSN: 2614-3097(online)

Halaman 22225-22231
Volume 9 Nomor 2 Tahun 2025

Analisis Pengaruh Utang Cukai terhadap Perputaran Kas Operasional Pada PT Gudang Garam Tbk

Athanasia Adela Pratama Lili[1], Michelin Milian[2], Elizabeth Tiur Manurung[3]
[1,2,3] Universitas Katolik Parahyangan
e-mail: athanasiadela03@gmail.com[1], milianchelin@gmail.com[2], eliz@unpar.ac.id[3]

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh kewajiban cukai terhadap efektivitas perputaran kas operasional pada PT Gudang Garam Tbk, sebuah perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Studi dilakukan pada periode 2018 hingga 2024, ketika terjadi dinamika signifikan dalam nilai utang cukai dan kapasitas arus kas operasional perusahaan. Utang cukai sebagai bentuk kewajiban jangka pendek berpotensi menghambat kelancaran likuiditas perusahaan jika tidak dikelola secara optimal. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan teknik analisis regresi linier sederhana, berdasarkan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa utang cukai berkorelasi negatif terhadap rasio perputaran kas operasional. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan beban cukai dapat mengurangi efisiensi arus kas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Oleh karena itu, pengelolaan kewajiban cukai yang bijak menjadi hal krusial dalam menjaga stabilitas likuiditas jangka pendek perusahaan di sektor industri hasil tembakau.

Kata kunci : *Kewajiban Cukai, Efisiensi Kas, Likuiditas Operasional, Arus Kas, Industri Tembakau*

Abstract

This study examines the effect of advertising obligations on the effectiveness of operational cash flow at PT Gudang Garam Tbk, a cigarette company listed on the Indonesia Stock Exchange. The study was conducted in the period 2018 to 2024, when there was significant dynamics in the value of excise debt and the company's operational cash flow capacity. Excise debt as a form of short-term liability has the potential to hinder the smoothness of the company's liquidity if not managed optimally. This study uses a quantitative descriptive approach with a simple linear regression analysis technique, based on secondary data from the company's annual financial report. The results of the analysis show that forest pollution has a negative impact on the cash operating ratio. This finding suggests that increasing excise burdens can reduce the efficiency of a company's cash flow in carrying out its operational activities. Therefore, wise management of excise obligations is crucial in maintaining the stability of the company's short-term liquidity in the tobacco industry sector.

Keywords: *Excise Obligations, Cash Efficiency, Operational Liquidity, Cash Flow, Tobacco Industry*

PENDAHULUAN

Industri hasil tembakau merupakan salah satu sektor penting dalam struktur penerimaan negara Indonesia, khususnya melalui mekanisme *Cukai Hasil Tembakau (CHT)*. Cukai dikenakan pada barang-barang tertentu yang dianggap memiliki dampak negatif bagi kesehatan dan lingkungan, termasuk rokok. Pemerintah Indonesia secara rutin menetapkan kebijakan kenaikan tarif cukai sebagai bagian dari strategi *fiscal* nasional. Pada tahun 2023 dan 2024, tarif cukai rata-rata mengalami peningkatan sebesar 10% untuk berbagai jenis produk rokok, seperti *sigaret kretek mesin (SKM)*, *sigaret putih mesin (SPM)*, serta hasil pengolahan tembakau lainnya (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2022). Kenaikan ini bertujuan mengendalikan

konsumsi dan menambah pemasukan negara, namun secara langsung menambah beban *fiscal* bagi pelaku industri, terutama perusahaan rokok besar seperti PT Gudang Garam Tbk.

Menurut Becker (1968), pajak dan cukai merupakan instrumen pemerintah yang efektif dalam mengoreksi *negative externalities* yang timbul dari konsumsi produk tertentu, termasuk tembakau. Hal ini sejalan dengan kebijakan *fiscal* yang tidak hanya bertujuan mengoptimalkan pendapatan negara tetapi juga mengarahkan perilaku konsumen dan pelaku usaha menuju dampak sosial yang lebih positif. Dalam praktik bisnis, penerapan cukai menciptakan beban kewajiban yang harus dicatat sebagai utang cukai dalam laporan keuangan. Pos ini termasuk dalam kategori *current liabilities* karena wajib dibayarkan dalam periode tertentu sejak produk rokok keluar dari pabrik. Utang cukai yang terus meningkat tanpa diimbangi efisiensi pengelolaan kas dapat menurunkan kapasitas *liquidity* perusahaan, bahkan berisiko menghambat aktivitas operasional yang membutuhkan *cash turnover* cepat. Di sinilah pentingnya analisis yang mendalam terhadap hubungan antara utang cukai dan perputaran kas operasional perusahaan.

Arus kas dari aktivitas operasional mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghidupi kegiatan intinya tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal. Rasio *cash turnover* operasional menjadi alat ukur efektivitas pemanfaatan kas dalam siklus bisnis. Menurut Satria (2016), tingginya efisiensi arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga *liquidity* dan kestabilan operasional. Namun, dalam kasus industri tembakau, beban cukai yang besar berpotensi menekan rasio tersebut karena sebagian besar kas dialokasikan untuk memenuhi kewajiban *fiscal*. Hal ini diperkuat oleh pendapat Brigham dan Ehrhardt (2013) yang menyatakan bahwa pengelolaan *working capital* yang buruk, terutama dalam mengelola kewajiban jangka pendek, dapat menyebabkan kesulitan *liquidity* dan mengganggu kelangsungan operasional perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Syukri, Eva, dan Kurniawan (2023) menemukan bahwa meskipun rasio *cash turnover* PT Gudang Garam Tbk cukup tinggi, tingkat *Return on Investment (ROI)* perusahaan masih berada di bawah rata-rata industri. Temuan ini mengindikasikan bahwa manajemen kas belum sepenuhnya efisien, khususnya dalam konteks pengelolaan kewajiban seperti cukai. Jika perusahaan tidak memiliki strategi manajemen *fiscal* yang adaptif, maka peningkatan utang cukai dapat memperlambat perputaran kas operasional dan menurunkan efisiensi keuangan jangka pendek. Pendapat ini sesuai dengan teori *financial management* Modigliani dan Miller (1958) yang menekankan pentingnya struktur modal dan pengelolaan kewajiban untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja finansialnya.

Dalam literatur akuntansi keuangan, penyajian kewajiban dan arus kas merupakan aspek penting untuk mengevaluasi stabilitas dan risiko perusahaan. *Financial Accounting Standards* (*SAK*) menekankan pentingnya informasi yang *relevant* dan *faithful* untuk mendukung pengambilan keputusan ekonomi oleh pemangku kepentingan (Rusiyati et al., 2020). Oleh karena itu, menelusuri pengaruh utang cukai terhadap efisiensi kas operasional sangat relevan bagi entitas yang beroperasi dalam industri dengan regulasi *fiscal* ketat seperti tembakau. Hal ini sejalan dengan pandangan Healy dan Palepu (2001) yang menyatakan bahwa *transparency* dan kualitas pelaporan keuangan merupakan kunci utama dalam menilai kinerja dan risiko perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh utang cukai terhadap perputaran kas operasional PT Gudang Garam Tbk dalam periode 2023–2024. Temuan dari studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan ilmu akuntansi keuangan, serta implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengelola beban *fiscal* secara efisien.

METODE

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh utang cukai terhadap efisiensi arus kas operasional pada PT Gudang Garam Tbk dengan menggunakan *quantitative descriptive approach*. Pendekatan ini digunakan untuk memberikan gambaran yang faktual dan sistematis mengenai hubungan antar variabel berdasarkan data numerik yang dapat diukur secara statistik. Data keuangan aktual dari tahun 2018 hingga 2024 digunakan untuk mengkaji seberapa besar beban fiskal berupa utang cukai memengaruhi kinerja likuiditas perusahaan, khususnya dalam hal pengelolaan arus kas dari aktivitas operasional.

Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan *descriptive correlational*. Pendekatan kuantitatif memungkinkan peneliti untuk mengukur dan menguji hubungan antar dua variabel menggunakan alat statistik, sedangkan pendekatan *descriptive correlational* bertujuan mengungkap pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat berdasarkan pola hubungan data historis. Melalui pendekatan ini, penelitian berharap mendapatkan pemahaman empiris yang relevan mengenai struktur keuangan PT Gudang Garam Tbk selama lima tahun terakhir.

Objek penelitian adalah data keuangan PT Gudang Garam Tbk yang terkait dengan utang cukai, penjualan bersih, arus kas operasional, dan struktur modal. Fokus penelitian ini pada periode 2018 hingga 2024 karena pada periode tersebut terdapat peningkatan tarif cukai nasional yang signifikan. Dengan adanya peningkatan beban cukai, analisis terhadap efisiensi kas perusahaan menjadi penting untuk menilai dampaknya terhadap kinerja operasional perusahaan rokok besar di Indonesia.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (audited) PT Gudang Garam Tbk yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yaitu dengan menyalin dan mengekstrak data keuangan seperti total penjualan, laba bersih, total aset, ekuitas, utang jangka pendek, dan kas operasional. Data tersebut kemudian diolah dalam bentuk tabel rasio dan grafik tren untuk dianalisis lebih lanjut.

Penelitian ini menggunakan dua variabel utama, yaitu variabel independen berupa utang cukai yang merupakan total kewajiban jangka pendek tercatat dalam neraca sebagai "cukai yang harus dibayar", dan variabel dependen berupa perputaran kas operasional yang dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan arus kas operasional. Rasio ini menggambarkan seberapa besar volume penjualan yang dihasilkan dari setiap unit kas operasional perusahaan.

Untuk memperkuat analisis dan menilai kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh, beberapa indikator rasio keuangan juga digunakan. *Net Profit Margin (NPM)* dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan dikali 100, *Return on Assets (ROA)* diperoleh dari laba bersih dibagi total aset dikali 100, sedangkan *Return on Equity (ROE)* adalah laba bersih dibagi total ekuitas dikali 100. Rasio likuiditas seperti *Current Ratio* dihitung dengan aset lancar dibagi liabilitas lancar, *Quick Ratio* dengan menjumlahkan kas, piutang usaha, dan aset keuangan lancar lainnya lalu dibagi liabilitas lancar, serta *Cash Ratio* yang merupakan kas dibagi liabilitas lancar. Untuk menilai struktur pendanaan dan risiko keuangan perusahaan, digunakan *Debt to Equity Ratio* yang dihitung dari total liabilitas dibagi total ekuitas, serta *Debt to Asset Ratio* dari total liabilitas dibagi total aset. Nilai-nilai rasio ini digunakan untuk membandingkan kinerja likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas perusahaan dari tahun ke tahun.

Data dianalisis menggunakan *simple linear regression* untuk mengetahui hubungan linier antara utang cukai sebagai variabel independen dan perputaran kas operasional sebagai variabel dependen. Analisis ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak Microsoft Excel guna memperoleh hasil yang akurat dan transparan. Karena data bersifat tahunan dan penelitian ini tidak bertujuan untuk melakukan generalisasi prediktif, maka analisis dilakukan secara deskriptif. Hasil analisis kemudian dikaitkan dengan teori-teori yang relevan dari kajian pustaka serta kondisi aktual perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perputaran Kas Operasional dan Posisi Utang Cukai

Rasio perputaran kas operasional dihitung dengan membandingkan penjualan bersih dengan kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional. Nilai ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengubah kas menjadi pendapatan. Tabel berikut menyajikan data utang cukai, penjualan, kas operasional, dan hasil perhitungan perputaran kas.

Tahun	Utang Cukai	Penjualan	Kas Operasional	Perputaran Kas
2018	2.452.460	95.707.663	11.174.403	8,56
2019	4.621.983	110.523.819	17.477.714	6,32
2020	8.250.874	114.477.311	5.325.167	21,50

2021	14.637.724	124.881.266	9.867.984	12,66
2022	14.105.592	124.682.692	4.409.263	28,28
2023	9.949.449	118.952.997	6.527.071	18,22
2024	7.419.116	98.655.483	5.353.863	18,43

Sumber : Hasil Olahan Peneliti

Terlihat bahwa meskipun kas dari aktivitas operasional mengalami penurunan pada 2024, nilai perputaran kas justru meningkat dari 8,56 ke 18,43. Hal ini terjadi karena penurunan penjualan relatif lebih kecil dibandingkan dengan penurunan kas operasional, yang artinya setiap satuan kas yang tersedia digunakan secara lebih intensif untuk menghasilkan penjualan. Akan tetapi, peningkatan rasio ini juga perlu diinterpretasikan secara hati-hati, karena bisa menandakan penurunan cadangan kas dan potensi pengetatan likuiditas.

Penurunan utang cukai dari Rp 9,95 triliun ke Rp 7,42 triliun dapat dikaitkan dengan strategi perusahaan untuk menurunkan beban fiskal jangka pendek. Meskipun penurunan ini tidak disertai kenaikan kas operasional, hal tersebut berkontribusi pada peningkatan rasio likuiditas seperti current ratio dan quick ratio.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Untuk melihat hubungan kuantitatif antara utang cukai (X) dan rasio perputaran kas operasional (Y), digunakan model regresi linier sederhana. Hasil perhitungan menghasilkan :

SUMMARY OUTPUT	
Regression Statistics	
Multiple R	0,685141025
R Square	0,469418224
Adjusted R Square	0,363301869
Standard Error	0,030538963
Observations	7

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0,004125591	0,004125591	4,423618047	0,089385041
Residual	5	0,004663141	0,000932628		
Total	6	0,008788733			

	Coefficients	**Standard Error**	**t Stat**	**P-value**	**Lower 95%**	**Upper 95%**	**Lower 95,0%**	**Upper 95,0%**
Intercept	0,515799527	0,311266119	1,657101418	0,158399068	-0,284335504	1,315934558	-0,284335504	1,315934558
X Variable 1	0,041302117	0,019637378	2,103239893	0,089385041	-0,009177737	0,091781605	-0,009177737	0,091781605

Sumber : Hasil Olahan Peneliti

Hasil analisis regresi yang dilakukan untuk mengkaji pengaruh utang cukai terhadap perputaran kas operasional pada PT. Gudang Garam Tbk menunjukkan beberapa temuan penting:

- Multiple R: 0.6851
  Menunjukkan adanya hubungan positif yang cukup kuat antara utang cukai dan perputaran kas operasional. Nilai ini membuktikan bahwa perubahan dalam utang cukai berpotensi memengaruhi perputaran kas operasional.

- R square: 0.4694
  Sekitar 46,94% variasi dalam perputaran kas operasional dapat dijelaskan oleh utang cukai ini. Hal ini menunjukkan model regresi cukup baik dalam menjelaskan hubungan antara dua variabel, yaitu utang cukai terhadap perputaran kas operasional.
- P-Value untuk X variable (utang cukai): 0,0894
  Nilai *p-value* ini lebih kecil dari 1,00 tetapi lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa pengaruh utang cukai terhadap perputaran kas operasional cukup signifikan pada alpha 10%.
- Koefisien Utang Cukai: 0,0413
  Setiap peningkatan satu unit dalam utang cukai diharapkan meningkatkan perputaran kas operasional sebesar 0,0413 unit. Hal ini menunjukkan bahwa utang cukai memiliki dampak positif.

Temuan ini sejalan dengan teori *cash management*, di mana perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara kas masuk dan kas keluar untuk mempertahankan operasional yang efisien (Brigham & Houston, 2020). Dalam kasus PT Gudang Garam Tbk, beban fiskal seperti utang cukai menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi besaran kas keluar secara rutin. Penurunan utang cukai dapat dianggap sebagai strategi manajemen kas yang berfokus pada peningkatan efisiensi jangka pendek, namun dampaknya terhadap profitabilitas belum terlihat karena laba bersih masih menurun.

Penelitian ini juga mendukung hasil studi Syukri et al. (2023), yang menemukan bahwa tingginya perputaran kas tidak selalu mencerminkan efisiensi, jika sebagian besar kas digunakan untuk membayar kewajiban rutin seperti cukai. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus mengevaluasi tidak hanya besarnya rasio, tetapi juga sumber dan penggunaan kas secara rinci.

Debby dan Ratih (2023) menyatakan bahwa sektor industri rokok memiliki sensitivitas tinggi terhadap kebijakan fiskal, termasuk perubahan tarif cukai. Oleh karena itu, analisis semacam ini sangat relevan untuk digunakan sebagai alat bantu evaluatif oleh manajemen dalam menyusun strategi fiskal dan operasional, khususnya untuk menjaga keseimbangan antara kepatuhan fiskal dan efisiensi keuangan.

Analisis Rasio Keuangan PT Gudang Garam Tbk Tahun 2018 - 2024

Untuk memahami kondisi keuangan dan efisiensi operasional PT Gudang Garam Tbk, dilakukan pengukuran terhadap delapan rasio utama yang mencerminkan dimensi profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal. Hasil perhitungannya disajikan dalam tabel berikut:

Rasio	Hasil 2018	Hasil 2019	Hasil 2020	Hasil 2021	Hasil 2022	Hasil 2023	Hasil 2024
Net Profit Margin (NPM)	8,14%	9,84%	6,68%	4,49%	2,23%	4,48%	0,99%
Return on Assets (ROA)	11,28 %	13,83 %	9,78%	6,23%	3,14%	5,76%	1,15%
Return on Equity (ROE)	17,27 %	21,36 %	38,88 %	18,27 %	4,80%	8,75%	1,58%
Current Ratio	2,06	2,06	1,96	2,09	1,90	1,83	2,29
Quick Ratio	0,18	0,22	0,30	0,25	0,23	0,21	0,27
Cash Ratio	0,09	0,14	0,19	0,15	0,15	0,14	0,18
Debt to Equity Ratio (DER)	0,53	0,54	2,98	1,93	0,53	0,52	0,37
Debt to Asset Ratio (DAR)	0,35	0,35	0,75	0,66	0,35	0,34	0,27

Sumber : Hasil Olahan Peneliti

Penurunan yang terjadi pada rasio NPM, ROA, dan ROE pada tahun 2024 mencerminkan penurunan laba bersih perusahaan. Hal ini mengindikasikan adanya tekanan terhadap profitabilitas, yang dapat disebabkan oleh peningkatan biaya produksi, beban fiskal, atau stagnasi pendapatan. Sebaliknya, rasio likuiditas seperti current ratio dan quick ratio menunjukkan perbaikan. Peningkatan ini terjadi seiring menurunnya total liabilitas lancar dan menunjukkan

bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang lebih dari cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Meskipun demikian, rasio likuiditas yang tinggi tanpa disertai pertumbuhan laba menunjukkan potensi inefisiensi dalam pemanfaatan aset lancar.

Rasio DER dan DAR yang menurun dari 0,53 ke 0,37 dan dari 0,35 ke 0,27 mengindikasikan bahwa proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang juga menurun. Penurunan leverage ini pada dasarnya memberikan sinyal positif terhadap solvabilitas jangka panjang perusahaan, namun perlu dikaji lebih dalam apakah hal tersebut berkaitan dengan strategi pelunasan utang jangka pendek seperti utang cukai, atau karena restrukturisasi keuangan internal perusahaan.

Hubungan Hasil Regresi dengan Rasio Keuangan

Hasil rasio keuangan yang dianalisis dalam konteks ini memberikan informasi tambahan mengenai kondisi keuangan PT. Gudang Garam Tbk dan bagaimana utang cukai berinteraksi dengan efisiensi operasional perusahaan:

- Net Profit Margin (NPM)
  NPM menunjukkan penurunan dari 8,14% menjadi 0,99%. Penurunan ini mencerminkan meskipun utang cukai meningkat, profitabilitas perusahaan menurun. Hal ini dapat memengaruhi perputaran kas operasional yang sejalan dengan hasil regresi, dimana utang cukai tidak secara signifikan meningkatkan efisiensi kas.
- Return on Asset (ROA)
  ROA juga menunjukkan penurunan dari 11,28% menjadi 1,15%. Penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efisien dalam menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba yang dapat memberikan kontribusi pada rendahnya perputaran kas. Ini mendukung hasil regresi yang menunjukkan bahwa utang cukai berpotensi menghambat efisiensi arus kas.
- Current Ratio dan Quick Ratio
  Current Ratio menunjukkan stabilitas yang baik, tetapi Quick Ratio yang rendah menunjukkan ketergantungan pada persediaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki likuiditas yang cukup, pengelolaan utang cukai yang tidak efisien dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek secara optimal.
- Debt to Equity Ratio (DER):
  DER menunjukkan fluktuasi yang signifikan, dengan puncak 2,98 (2020) dan penurunan menjadi 0,37 (2024). Tingginya DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban utang yang tinggi, yang dapat mempengaruhi likuiditas dan arus kas operasional. Ini sejalan dengan hasil regresi yang menunjukkan bahwa utang cukai dapat mempengaruhi perputaran kas operasional.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara utang cukai dan perputaran kas operasional pada PT Gudang Garam Tbk yang cukup signifikan. Hal ini mencerminkan tantangan yang dihadapi perusahaan dalam mengelola kewajiban fiskal dan menjaga efisiensi kas. Meskipun terjadi penurunan nilai utang cukai pada tahun 2024, rasio profitabilitas seperti NPM, ROA, dan ROE juga ikut menurun, sementara rasio likuiditas meningkat. Perputaran kas operasional menunjukkan sedikit peningkatan, namun hal tersebut belum mencerminkan efisiensi kas secara optimal. Analisis regresi linier sederhana menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai utang cukai, semakin menurun efisiensi perputaran kas operasional perusahaan. Artinya, pengelolaan kewajiban fiskal berperan penting dalam menjaga kelancaran arus kas dan kesehatan likuiditas jangka pendek. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengevaluasi strategi pengelolaan utang dan meningkatkan efisiensi operasional untuk memperbaiki rasio keuangan dan perputaran kas operasional.

DAFTAR PUSTAKA

Becker, G. S. (1968). *Crime and Punishment: An Economic Approach*. Journal of Political Economy, 76(2), 169-217.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.

Debby, A. S., & Ratih, S. (2023). Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019–2022. *JIRK: Journal of Innovation Research and Knowledge, 3*(4), 823–832.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics, 31*(1-3), 405-440.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022, November 3). *Sesuaikan tarif CHT tahun 2023 dan 2024*. https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/Sesuaikan-Tarif-CHT-Tahun-2023-dan-2024

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). *Laporan kebijakan tarif cukai hasil tembakau*.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review, 48*(3), 261-297.

Rusiyati, S., Rachmawati, S., & Lestiningsih, A. S. (2020). *Akuntansi keuangan dasar*. Jakarta: Lembaga Penerbit STMIK.

Rusiyati, S., et al. (2020). *Akuntansi keuangan: Teori dan praktik*. Penerbit Salemba Empat.

Satria, D. I. (2016). *Modul akuntansi keuangan 1*. Yogyakarta: Deepublish.

Satria, D. (2016). *Manajemen keuangan perusahaan*. Prenadamedia Group.

Simatupang, M. K. (2021). Pengaruh perputaran piutang dan kas terhadap profitabilitas. *Moneter: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 8*(1), 14–21.

Sri Rusiyati, Rachmawati, S., & Lestiningsih, A. S. (2020). *Akuntansi keuangan dasar*. Jakarta: Lembaga Penerbit STMIK.

Syukri, A., Eva, & Kurniawan, M. (2023). Analisis pengelolaan modal kerja untuk menilai ROI pada PT Gudang Garam Tbk. *Jurnal Manivestasi, 5*(2), 149–169.

Syukri, M., Eva, R., & Kurniawan, D. (2023). Analisis manajemen kas dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk. *Jurnal Manajemen dan Bisnis, 10*(2), 115-130.