



Pengaruh *Tax Planning, Leverage, dan Modal Kerja* terhadap Kinerja Keuangan Periode 2022–2024

M. Mutsaqoful Fikri¹, Viriany²

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta, Indonesia¹⁻²

Email Korespondensi: mmutsaqoful.125249115@stu.untar.ac.id¹, viriany@fe.untar.ac.id²

Article received: 01 November 2025, Review process: 11 November 2025

Article Accepted: 25 Desember 2025, Article published: 04 Januari 2026

ABSTRACT

The objective of this study is to examine and analyze the effect of financial strategies, including tax planning, leverage, and working capital, on corporate financial performance. This research focuses on energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period, which was characterized by commodity price volatility and the implementation of the Harmonization of Tax Regulations Law (UU HPP). The data used are secondary data derived from audited annual financial reports. The sampling technique employed was purposive sampling, resulting in a sample of 27 companies with a total of 81 observations. The data analysis method used was panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) approach, processed using EViews 12 software. The results reveal that simultaneously, tax planning, leverage, and working capital have a significant effect on financial performance. However, partial testing results indicate that tax planning, leverage, and working capital do not have a significant effect on financial performance (ROE). This suggests that during the observation period, the financial performance of energy sector companies was more dominated by external macroeconomic factors than by the efficiency of internal financial strategies.

Keywords: Financial Performance, Tax Planning, Leverage, Working Capital, Energy Sector.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh strategi keuangan yang meliputi tax planning, leverage, dan modal kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024, yang ditandai dengan volatilitas harga komoditas dan implementasi Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan audit. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yang menghasilkan sampel sebanyak 27 perusahaan dengan total 81 observasi. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) yang diolah menggunakan perangkat lunak EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, tax planning, leverage, dan modal kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa tax planning, leverage, dan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE). Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode pengamatan, kinerja keuangan perusahaan sektor energi lebih didominasi oleh faktor eksternal makroekonomi dibandingkan efisiensi strategi keuangan internal.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Tax planning, Leverage, Modal Kerja, Sektor Energi.

PENDAHULUAN

Periode tahun 2022 hingga 2024 menjadi fase paling dinamis bagi sektor energi Indonesia, ketika pasar menghadapi *volatilitas* ekstrem akibat kombinasi tekanan geopolitik global dan perubahan kebijakan fiskal domestik. Meletusnya perang Rusia-Ukraina pada 2022 menyebabkan krisis energi global yang mendorong harga batu bara dan minyak mentah ke level rekor tertinggi, bahkan harga batu bara acuan sempat menembus US\$400 per ton. Dampak langsung dari lonjakan harga ini tercermin pada kontribusi subsektor mineral dan batubara terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) yang mencapai Rp2.198 triliun pada tahun 2023. Namun, memasuki 2023 hingga awal 2024, terjadi *price correction* signifikan yang menekan profitabilitas korporasi energi kembali ke tingkat moderat. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, median *Return on Assets* (ROA) emiten energi berfluktuasi tajam, belum mencapai efisiensi optimal dibandingkan rata-rata global. Kondisi tersebut memperlihatkan adanya anomali antara pertumbuhan makro sektor energi dan pencapaian kinerja keuangan mikro perusahaan (Wijaya & Sumatri, 2022).

Permasalahan utama yang dihadapi sektor energi dalam periode ini terletak pada kesenjangan antara pertumbuhan pendapatan dan penurunan efektivitas profitabilitas di tingkat perusahaan. Meski sektor minera berkontribusi besar terhadap PDB nasional, median ROA emiten energi justru tertahan di kisaran 8%, menunjukkan ketidakseimbangan antara peningkatan *revenue* dan laba bersih. Salah satu penyebabnya adalah perubahan struktur biaya akibat implementasi Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) yang menaikkan tarif Pajak Penghasilan Badan menjadi 22%. Selain itu, regulasi baru seperti penyesuaian Pajak Pertambahan Nilai (PPN) batu bara dan wacana pajak karbon menambah tekanan terhadap strategi keuangan korporasi. Perubahan kebijakan ini menuntut perusahaan melakukan efisiensi fiskal melalui strategi *tax planning* yang cermat agar dapat menjaga likuiditas dan stabilitas laba. Namun, efektivitas strategi tersebut dalam menghadapi fluktuasi harga energi masih belum sepenuhnya terbukti di lapangan (Wijaya & Sumatri, 2022).

Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan untuk memahami bagaimana perusahaan sektor energi menyesuaikan strategi keuangan dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Tahun 2022 memberikan *windfall profit* besar bagi perusahaan energi, namun keuntungan tersebut tidak berlangsung lama karena penurunan harga komoditas yang tajam pada 2023. Ketika harga turun, perusahaan menghadapi beban fiskal tinggi dan biaya bunga meningkat akibat tren kenaikan suku bunga global yang diinisiasi oleh Bank Indonesia dan *The Federal Reserve*. Dalam konteks ini, strategi *tax planning*, struktur modal (*leverage*), dan efisiensi modal kerja menjadi instrumen krusial untuk menjaga performa keuangan. Kegagalan dalam mengelola tiga aspek tersebut dapat memperburuk arus kas, menurunkan kepercayaan investor, serta menekan nilai perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu, kajian empiris yang menelaah keterkaitan ketiga faktor ini pada periode 2022–2024 menjadi sangat relevan bagi stabilitas sektor energi nasional.

Penelitian terdahulu memberikan landasan konseptual penting namun menunjukkan hasil yang belum konsisten. Studi Wijaya & Sumatri (2022) mengemukakan bahwa *tax planning* mampu meningkatkan efisiensi beban pajak dan memperkuat kinerja keuangan. Sebaliknya, penelitian Lanis & Richardson (2013) menemukan bahwa strategi pajak yang agresif justru menimbulkan risiko reputasi dan sanksi, yang pada akhirnya merugikan perusahaan. Pada aspek struktur modal, penelitian Rhamadan Setiawan et al. (2021) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena adanya manfaat *tax shield* dari bunga utang. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Nopianti et al. (2023) yang menyatakan bahwa utang berlebihan menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko gagal bayar. Sementara itu, studi Le et al. (2018) menunjukkan bahwa efisiensi modal kerja berdampak positif terhadap profitabilitas, sedangkan Damanik (2023) menegaskan bahwa pembiayaan modal kerja berlebih justru menekan *Return on Assets* (ROA). Inkonsistensi ini menandakan perlunya penelitian baru yang lebih kontekstual terhadap periode pasca UU HPP dan volatilitas harga energi.

Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi tiga variabel utama *tax planning*, *leverage*, dan modal kerja dalam satu model analisis yang dikaitkan langsung dengan kinerja keuangan sektor energi selama periode 2022–2024 di bawah rezim perpajakan baru dan kondisi pasar yang bergejolak. Penelitian ini memanfaatkan data pasca-implementasi UU HPP serta berfokus pada subsektor energi di Bursa Efek Indonesia, sehingga memberikan konteks empiris terhadap efektivitas strategi fiskal korporasi dalam menghadapi fluktuasi harga komoditas dan tekanan fiskal. Dengan menggunakan pendekatan *panel regression*, penelitian ini menganalisis pengaruh langsung ketiga variabel terhadap *Return on Equity* (ROE) dan menilai perbedaan kinerja antara perusahaan dengan strategi finansial agresif dan konservatif. Hasilnya diharapkan mampu menjelaskan hubungan dinamis antar variabel lintas waktu dan antar perusahaan, sekaligus menjadi dasar perumusan strategi keuangan yang adaptif dan berkelanjutan bagi sektor energi Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan *conclusive research* dengan desain deskriptif-kausal dan metode analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh *tax planning*, *leverage*, dan modal kerja terhadap kinerja keuangan sektor energi di BEI periode 2022–2024. Pendekatan ini sesuai dengan tujuan penelitian yang berfokus pada pengujian hubungan antarvariabel secara empiris dan terverifikasi (Malhotra, 2019). Desain deskriptif-kausal dipilih karena mampu menggambarkan fenomena keuangan perusahaan secara sistematis sekaligus mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan *Return on Equity* (ROE) (Sugiyono, 2019). Analisis data dilakukan menggunakan regresi panel karena teknik ini mampu menggabungkan dimensi *cross-section* dan *time-series*, meningkatkan efisiensi estimasi, serta mengontrol heterogenitas antarperusahaan (Baltagi, 2021). Populasi penelitian mencakup 27 perusahaan subsektor energi di BEI (kode IDX A11-A23) yang memenuhi kriteria kelengkapan data dan konsistensi pelaporan keuangan selama periode observasi. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive*

sampling untuk memastikan kesesuaian karakteristik perusahaan dengan tujuan penelitian (Hair et al., 2017). Variabel yang diuji meliputi *tax planning* yang diukur dengan *Effective Tax Rate* (ETR), *leverage* melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), modal kerja dengan rasio *Net Working Capital to Total Assets* (NWC/TA), serta kinerja keuangan menggunakan ROE.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Subjek Penelitian

Subjek penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024, dipilih karena sektor ini mengalami dinamika signifikan pasca-implementasi Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) dan fluktuasi harga komoditas global. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria kelengkapan dan konsistensi laporan keuangan. Dari total 954 perusahaan yang terdaftar di BEI per 31 Desember 2024, sebanyak 863 perusahaan non-energi dan 64 perusahaan dengan data tidak lengkap dikeluarkan dari populasi. Dengan demikian, diperoleh 27 perusahaan sektor energi sebagai sampel akhir penelitian, menghasilkan total 81 observasi data panel selama tiga tahun pengamatan (2022–2024).

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini meliputi variabel independen yaitu *Tax Planning* yang diprosikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR), *Leverage* (DER), dan *Modal Kerja* (NWC/TA), serta variabel dependen Kinerja Keuangan (ROE). Analisis deskriptif memberikan gambaran mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari data yang diolah.

Tabel 1 : Analisis Deskriptif

	ROE	DER	ETR	NWC/TA
Mean	0.131948	0.654821	0.180923	0.177290
Median	0.109686	0.610417	0.189998	0.155365
Maximum	0.381944	1.881793	0.427486	0.508103
Minimum	-0.051915	0.058699	0.002027	-0.055846
Std. Dev.	0.095839	0.422009	0.111387	0.142212
Skewness	0.657123	0.603829	0.177090	0.581273
Kurtosis	2.772901	2.586932	2.463630	2.512680
Jarque-Bera	6.003513	5.498084	1.394333	5.362860
Probability	0.049700	0.063989	0.497994	0.068465
Sum	10.68776	53.04051	14.65474	14.36051
Sum Sq. Dev.	0.734815	14.24733	0.992560	1.617945
Observations	81	81	81	81

Berdasarkan Tabel 1, dapat dideskripsikan karakteristik data sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan (ROE): Memiliki nilai rata-rata sebesar 0.1319 atau 13,19%. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan energi mampu menghasilkan laba bersih sebesar 13,19% dari total ekuitasnya selama periode 2022-2024. Nilai standar deviasi 0.0958 menunjukkan variasi kinerja yang cukup moderat antar perusahaan.
2. Leverage (DER): Nilai rata-rata sebesar 0.6548 menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan energi didominasi oleh ekuitas dibandingkan utang (DER < 1). Namun, terdapat rentang yang lebar antara nilai minimum (0.058) dan maksimum (1.881), mengindikasikan strategi pendanaan yang beragam.
3. Tax Planning (ETR): Rata-rata ETR sebesar 0.1809 (18,09%) berada di bawah tarif PPh Badan statuter (22% sesuai UU HPP), yang mengindikasikan adanya indikasi aktivitas *tax planning* atau pemanfaatan insentif fiskal oleh perusahaan sampel.
4. Modal Kerja (NWC/TA): Rata-rata sebesar 0.1772 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban lancarnya, menjaga likuiditas operasional yang positif.

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2 : Statistik Deskriptif

	ROE	DER	ETR	NWC/TA
Mean	0.131948	0.654821	0.180923	0.177290
Median	0.109686	0.610417	0.189998	0.155365
Maximum	0.381944	1.881793	0.427486	0.508103
Minimum	-0.051915	0.058699	0.002027	-0.055846
Std. Dev.	0.095839	0.422009	0.111387	0.142212
Skewness	0.657123	0.603829	0.177090	0.581273
Kurtosis	2.772901	2.586932	2.463630	2.512680
Jarque-Bera	6.003513	5.498084	1.394333	5.362860
Probability	0.049700	0.063989	0.497994	0.068465
Sum	10.68776	53.04051	14.65474	14.36051
Sum Sq. Dev.	0.734815	14.24733	0.992560	1.617945
Observations	81	81	81	81

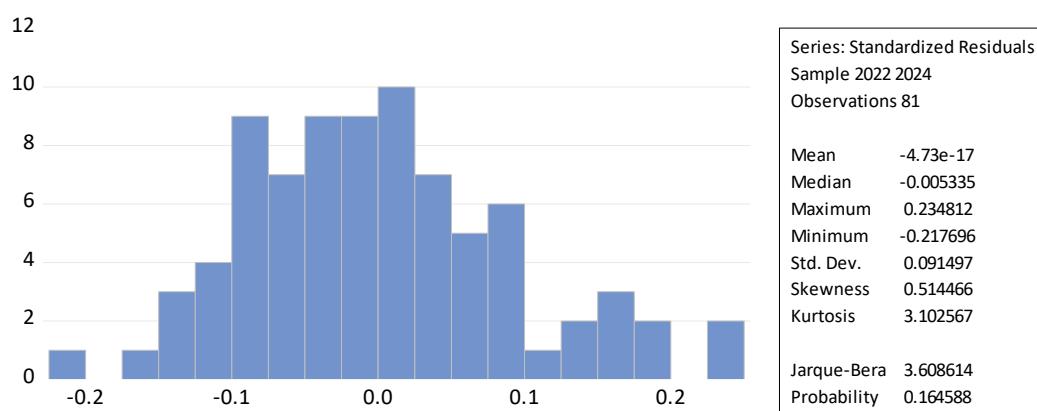
Berdasarkan hasil analisis terhadap 81 observasi dari 27 perusahaan sektor energi selama periode 2022-2024, diperoleh gambaran bahwa sektor ini memiliki kinerja keuangan yang solid di tengah fluktuasi harga komoditas global. Rata-rata *Return on Equity* (ROE) sebesar 13,19% menunjukkan profitabilitas yang baik, dengan sebaran data relatif homogen. Struktur modal perusahaan tergolong konservatif dengan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) 0,65, menandakan dominasi pendanaan internal akibat akumulasi *windfall profit* tahun sebelumnya. Sementara itu, nilai rata-rata *Effective Tax Rate* (ETR) sebesar 18,09% yang lebih rendah dari tarif resmi 22% mencerminkan efektivitas strategi *tax planning* dalam menekan beban pajak. Selain itu, rasio *Net Working Capital* (NWC/TA) sebesar 0,18 memperlihatkan

kondisi likuiditas yang sehat, di mana sebagian besar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara keseluruhan, kombinasi efisiensi pajak, pengelolaan modal yang hati-hati, dan profitabilitas stabil menegaskan bahwa sektor energi memiliki ketahanan finansial yang kuat selama periode pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dihasilkan dapat memberikan estimasi yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbiased Estimator / BLUE*), maka diperlukan pengujian asumsi klasik. Berdasarkan hasil pengolahan data, berikut adalah penjabaran hasil uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian ini menggunakan metode *Jarque-Bera* (JB). Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai probabilitas (p-value) JB lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi.



Gambar 1: Data Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 1 dan histogram residual, diperoleh nilai statistik *Jarque-Bera* sebesar 3.608614 dengan nilai probabilitas sebesar **0.164588**. Karena nilai probabilitas 0.164588 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual dalam model penelitian ini berdistribusi **normal**, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak adanya hubungan korelasi yang kuat atau sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat matriks korelasi antar variabel bebas. Jika nilai koefisien korelasi antar sesama variabel independen lebih kecil dari 0,85, maka model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 3: Uji Multikolinearitas

	DER	ETR	NWC/TA
DER	1	-0.09294675027462438	-0.3909907273388638
ETR	-0.09294675027462438	1	0.2797914156954697
NWC/TA	-0.3909907273388638	0.2797914156954697	1

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel *Leverage* (DER) dan *Tax Planning* (ETR) adalah sebesar -0.0929. Korelasi antara DER dan Modal Kerja (NWC/TA) adalah sebesar -0.3909, sedangkan korelasi antara ETR dan NWC/TA adalah sebesar 0.2797. Seluruh nilai koefisien korelasi tersebut berada di bawah ambang batas 0,85. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan Uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual (*Abs_Res*) terhadap variabel independen. Jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05, maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel 4: Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable:	ABS_RES			
Method:	Panel Least Squares			
Date:	12/03/25 Time: 16:29			
Sample:	2022 2024			
Periods included:	3			
Cross-sections included:	27			
Total panel (balanced) observations:	81			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.021572	0.030333	-0.711168	0.4802
DER	0.065080	0.033621	1.935721	0.0585
ETR	0.023735	0.071352	0.332645	0.7408
NWC/TA	0.085851	0.062769	1.367728	0.1774

Hasil uji Glejser pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel DER (0.0585), ETR (0.7408), dan NWC/TA (0.1774) semuanya memiliki nilai lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari masalah heteroskedastisitas (bersifat homoskedastisitas).

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). Berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan signifikansi 5%, jumlah sampel (n) = 81 dan jumlah variabel independen (k) = 3, diperoleh nilai batas bawah (*dL*) = 1.5632 dan batas atas (*dU*) = 1.7164. Kriteria pengujian agar terbebas dari autokorelasi adalah nilai DW harus berada di antara *dU* dan *4-dU* (*dU* < DW < *4-dU*).

Tabel 5 : Uji Autokorelasi

dL	=	1,5632
dU	=	1,7164
4 - dL	=	2,4368
4 - dU	=	2,2836
Nilai dW	=	2.018904

Berdasarkan Tabel 5, diketahui nilai Durbin-Watson (DW) stat sebesar 2.018904. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai tabel, dimana nilai dU adalah 1.7164 dan nilai 4-dU adalah 2.2836 (4 - 1.7164). Karena nilai DW hitung (2.018904) berada di antara nilai dU dan 4-dU ($1.7164 < 2.018904 < 2.2836$), maka hipotesis nol tidak ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif dalam model regresi ini.

Analisis Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model estimasi yang paling tepat dan efisien dalam menjelaskan hubungan antar variabel, diperlukan serangkaian pengujian seleksi model, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Tahap pertama dalam pemilihan model adalah melakukan Uji Chow. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model manakah yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel, apakah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis yang dibangun dalam pengujian ini adalah H_0 untuk model CEM dan H_a untuk model FEM. Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas dari *Chi-square*. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 diterima dan model yang dipilih adalah CEM. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah FEM.

Tabel 6 : Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.306947	(26,51)	0.0001
Cross-section Chi-square	80.029118	26	0.0000

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 6, terlihat bahwa nilai probabilitas untuk *Cross-section F* adalah sebesar 0.0001 dan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* adalah sebesar 0.0000. Kedua nilai probabilitas tersebut secara signifikan lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi $\alpha = 0.05$. Hasil ini menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol (H_0), yang berarti bahwa terdapat perbedaan efek individu yang signifikan antar perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih baik dibandingkan

dengan *Common Effect Model* (CEM). Sebagai tindak lanjut dari terpilihnya model FEM pada tahap ini, maka analisis perlu dilanjutkan dengan melakukan Uji Hausman.

Mengingat hasil Uji Chow merekomendasikan penggunaan FEM, langkah selanjutnya adalah membandingkan model tersebut dengan *Random Effect Model* (REM) melalui Uji Hausman. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan apakah efek spesifik individu berkorelasi dengan variabel independen atau tidak. Hipotesis nol (H_0) dalam uji ini menyatakan bahwa model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM), sedangkan hipotesis alternatif (H_a) menyatakan bahwa model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Kriteria pengujinya adalah jika nilai probabilitas *Chi-Square* statistik lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan model FEM yang dipilih. Namun, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan model REM yang dipilih.

Tabel 7 : Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.381285	3	0.0495

Hasil *Uji Hausman* menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 6.381285 dengan probabilitas 0.0495, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil ini, H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga terdapat korelasi antara *error term* individu dengan variabel penjelas. Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) dinilai lebih tepat, konsisten, dan efisien dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Setelah melalui *Uji Chow* dan *Uji Hausman* yang menghasilkan keputusan serupa, model FEM akhirnya ditetapkan sebagai model regresi panel yang paling sesuai untuk menguji hipotesis serta menganalisis pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi.

Hasil Analisis Data

Berdasarkan rangkaian pengujian seleksi model yang telah dilakukan sebelumnya, model estimasi yang terpilih dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menganalisis hasil regresi data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari *Leverage* (DER), *Tax Planning* (ETR), dan *Modal Kerja* (NWC/TA) terhadap variabel dependen yaitu Kinerja Keuangan (ROE).

Tabel 8 : Tabel Interpretasi Model Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.284283	0.076573	3.712582	0.0005
DER	-0.125236	0.084873	-1.475571	0.1462

ETR	-0.182258	0.180123	-1.011853	0.3164
NWC/TA	-0.210689	0.158457	-1.329629	0.1896

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa ketiga variabel independen, yaitu *Leverage* (DER), *Tax Planning* (ETR), dan *Modal Kerja* (NWC/TA), secara keseluruhan memiliki hubungan negatif terhadap kinerja keuangan (*Return on Equity*). Persamaan regresi yang diperoleh adalah $Y = 0.284283 - 0.125236\text{DER} - 0.182258\text{ETR} - 0.210689\text{NWC/TA}$, dengan konstanta sebesar 0.284283 yang menggambarkan nilai ROE ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Nilai koefisien negatif pada DER (-0.125236) menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* menurunkan kinerja keuangan, sedangkan ETR (-0.182258) menandakan bahwa semakin tinggi beban pajak efektif, semakin rendah profitabilitas perusahaan. Demikian pula, koefisien negatif pada NWC/TA (-0.210689) mengindikasikan bahwa peningkatan modal kerja yang berlebihan justru menekan efisiensi dan menurunkan ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi perlu menjaga struktur modal, efisiensi pajak, dan pengelolaan likuiditas secara seimbang untuk mempertahankan kinerja optimal selama periode 2022–2024.

Tabel 9 : Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Statistik	Nilai
R-squared	0.660658
Adjusted R-squared	0.467699

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.467699, yang berarti bahwa variabel *Leverage* (DER), *Tax Planning* (ETR), dan *Modal Kerja* (NWC/TA) secara simultan mampu menjelaskan 46,77% variasi kinerja keuangan (*Return on Equity*) perusahaan sektor energi selama periode 2022–2024. Sementara itu, sisanya sebesar 53,23% dijelaskan oleh faktor lain di luar model seperti efisiensi operasional, kebijakan dividen, dan fluktuasi harga komoditas energi yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang moderat namun tetap relevan untuk menggambarkan hubungan utama antarvariabel keuangan dalam konteks sektor energi.

Tabel 10 : Hasil Uji Simultan (Uji F)

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
R-squared	0.660658	Mean dependent var	0.131948
Adjusted R-squared	0.467699	S.D. dependent var	0.095839
S.E. of regression	0.069923	Akaike info criterion	-2.204714
Sum squared resid	0.249354	Schwarz criterion	-1.317881
Log likelihood	119.2909	Hannan-Quinn criter	-1.848905
F-statistic	3.423822	Durbin-Watson stat	2.018904
Prob(F-statistic)	0.000060		

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 3.423822 dengan nilai probabilitas 0.000060, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini

mengindikasikan bahwa variabel *Leverage* (DER), *Tax Planning* (ETR), dan *Modal Kerja* (NWC/TA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (*Return on Equity*) perusahaan sektor energi selama periode 2022–2024. Dengan demikian, hipotesis nol ditolak dan model regresi yang digunakan dinyatakan layak (*goodness of fit*) untuk menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini memperkuat bahwa kombinasi strategi keuangan tersebut berperan penting dalam menentukan stabilitas dan profitabilitas perusahaan di tengah fluktuasi ekonomi dan kebijakan fiskal.

Tabel 11 : Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.284283	0.076573	3.712582	0.0005
DER	-0.125236	0.084873	-1.475571	0.1462
ETR	-0.182258	0.180123	-1.011853	0.3164
NWC/TA	-0.210689	0.158457	-1.329629	0.1896

Hasil uji parsial (*t-test*) menunjukkan bahwa ketiga variabel independen, yaitu *Leverage* (DER), *Tax Planning* (ETR), dan *Modal Kerja* (NWC/TA), tidak memiliki pengaruh signifikan secara individual terhadap kinerja keuangan (*Return on Equity*) perusahaan sektor energi. Nilai probabilitas masing-masing variabel lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, yaitu 0.1462 untuk DER, 0.3164 untuk ETR, dan 0.1896 untuk NWC/TA. Temuan ini mengindikasikan bahwa secara parsial, perubahan pada masing-masing variabel tidak memberikan dampak yang berarti terhadap profitabilitas perusahaan. Namun demikian, hasil ini tidak meniadakan pengaruh simultan ketiganya, yang sebelumnya terbukti signifikan melalui uji F. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kontribusi tiap variabel berdiri dalam konteks hubungan kolektif, bukan pengaruh individual yang kuat.

Pengaruh Tax planning terhadap Kinerja Keuangan (ROE)

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Tax Planning* (ETR) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE), dengan nilai probabilitas sebesar 0.3164 yang lebih besar dari 0,05. Meskipun arah hubungan sesuai dengan hipotesis dan *Agency Theory* yakni bahwa penurunan ETR mencerminkan efisiensi pajak yang seharusnya meningkatkan profitabilitas pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh pemberlakuan *UU HPP* Tahun 2021 yang menstandarkan tarif pajak 22%, sehingga ruang optimalisasi pajak menjadi terbatas. Selain itu, lonjakan laba sektor energi akibat *windfall profit* komoditas global pada 2022–2023 membuat kontribusi efisiensi pajak terhadap ROE menjadi relatif kecil. Kondisi ini sejalan dengan temuan (Oeta, 2019) yang menegaskan bahwa strategi pajak tanpa efisiensi operasional menyeluruh tidak cukup signifikan dalam meningkatkan kinerja keuangan di tengah fluktuasi pasar.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan (ROE)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE), dengan nilai probabilitas

sebesar 0,1462 yang lebih besar dari 0,05. Arah negatif koefisien regresi sebesar -0,125236 mendukung hipotesis dan selaras dengan *Pecking Order Theory* serta *Agency Cost of Debt*, yang menjelaskan bahwa peningkatan utang berpotensi menekan profitabilitas akibat beban bunga dan risiko keagenan (Nopianti, 2023). Ketidaksignifikanan pengaruh ini dapat dijelaskan oleh kondisi makroekonomi 2022–2024, ketika tren kenaikan suku bunga global meningkatkan *cost of fund* dan mengurangi manfaat *tax shield* yang diprediksi oleh *Trade-off Theory*. Selain itu, rata-rata DER perusahaan energi yang rendah (0,65) menunjukkan kecenderungan penggunaan dana internal karena tingginya kas hasil *windfall profit* komoditas. Akibatnya, utang tidak lagi menjadi faktor dominan dalam menentukan tingkat profitabilitas sektor energi selama periode penelitian.

Pengaruh Modal Kerja terhadap Kinerja Keuangan (ROE)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Modal Kerja* (NWC/TA) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE), dengan nilai probabilitas sebesar 0,1896 yang lebih besar dari 0,05. Koefisien regresi -0,210689 selaras dengan teori *Risk-Return Trade-off* dan pandangan manajemen modal kerja modern, yang menegaskan bahwa semakin besar dana tertanam dalam modal kerja, semakin rendah efisiensi perusahaan dan profitabilitasnya (Damanik, 2023). Namun, ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor energi yang bersifat *price taker*, di mana profitabilitas lebih banyak dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global daripada efisiensi pengelolaan kas atau persediaan. Pada periode *boom* harga energi, peningkatan ROE lebih didorong oleh lonjakan harga jual batubara dan minyak dibandingkan kebijakan modal kerja internal. Dengan demikian, kontribusi efisiensi modal kerja terhadap kinerja keuangan menjadi relatif kecil karena tertutup oleh dominasi faktor eksternal pasar.

SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa strategi *tax planning*, keputusan pendanaan melalui utang, dan pengelolaan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi selama periode 2022–2024. Keterbatasan ruang efisiensi pajak akibat penerapan UU HPP, kenaikan suku bunga yang mengurangi efektivitas *tax shield*, serta dominasi faktor eksternal seperti lonjakan harga komoditas menyebabkan faktor internal manajerial memiliki pengaruh terbatas. Oleh karena itu, manajemen perusahaan disarankan untuk berfokus pada efisiensi operasional, pengendalian biaya produksi, serta penerapan lindung nilai terhadap fluktuasi harga energi, sambil mempertahankan struktur modal konservatif. Peneliti selanjutnya dianjurkan memperluas periode studi agar mencakup siklus ekonomi penuh dan menambahkan variabel makroekonomi seperti harga komoditas global dan nilai tukar rupiah, serta menggunakan proksi alternatif untuk *tax planning* guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

UCAPAN TERIMAKASIH

Ucapan terima kasih disampaikan kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama proses penelitian ini. Terima kasih juga

disampaikan kepada pihak yang telah memberikan kontribusi dalam pelaksanaan penelitian ini. Terakhir, penulis menyampaikan apresiasi kepada *Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum* atas kesempatan untuk mempublikasikan hasil penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

- Damanik, D. S. (2023). *Analisis Pengaruh Pembiayaan Modal Kerja, Pembiayaan Investasi Dan Konsumtif Terhadap Return On Asset di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah*.
- Hair, J. F., Hult, G. T., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) - Joseph F. Hair, Jr., G. Tomas M. Hult, Christian Ringle, Marko Sarstedt. In *Sage*.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2013). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 26(1), 75-100.
<https://doi.org/10.1108/09513571311285621>
- Le, H.-L., Vu, K.-T., Le, T.-B.-N., Du, N.-K., & Tran, M. D. (2018). Impact of Working Capital Management on Financial Performance: The case of Vietnam. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 3(1), 15-20.
<https://doi.org/10.33094/8.2017.2018.31.15.20>
- Malhotra, N. K. (2019). *preview-9781292265919_A37749261*.
- Nopianti, R., Komarudin, M. F., & Triana, L. (2023). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Progress*, 2(2), 90-99.
<https://doi.org/10.70021/ap.v2i2.107>
- Rhamadan Setiawan, M., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 5(1), 208-218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R &D*. Alfabeta.
- Wijaya, L., & Sumatri, F. A. (2022). *Lidiya Wijaya Prosiding: Ekonomi dan Bisnis*, 2022 2 (2). 2(2).