

Pengaruh Cash Holding, Modal Kerja dan Tax Planning terhadap Kinerja Keuangan dengan Komisaris Independen sebagai Pemoderasi

Frangky Yosua Sitorus¹, Angelene Quintina², Swanto Sirait³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Universitas Kristen Indonesia

¹franksitorus@gmail.com, ²angelqtnyusuf@gmail.com, ³swanto.sirait@uki.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of cash holding, working capital, and tax planning on financial performance, with independent commissioners as moderating variables in these relationships. The research objects are energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period, consisting of 34 companies with a total of 102 observations. The method used is panel data regression with a fixed effect model approach and robust standard error testing to address heteroscedasticity and autocorrelation issues. The results show that cash holding has a significant positive effect on financial performance, while working capital and tax planning do not have a significant effect. These findings suggest that efficient cash management improves financial flexibility and profitability, whereas working capital and tax planning have not been effectively optimized. Independent commissioners are proven to strengthen the influence of cash holding and tax planning on financial performance but do not moderate the relationship between working capital and financial performance. This research highlights the importance of good corporate governance in maximizing firm value through effective oversight of internal financial management.

Article Received:

July 6th, 2026

Article Revised:

July 28th, 2026

Article Published:

July 31st, 2026

Keywords:

Cash holding, Working Capital, Tax Planning, Financial Performance, Independent Commissioners, GCG

Correspondence

franksitorus@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh cash holding, modal kerja, dan tax planning terhadap kinerja keuangan, serta peran komisaris independen sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan tersebut. Objek penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, dengan total 34 perusahaan dan 102 data observasi. Metode yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan fixed effect model dan uji robust standard error untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa cash holding berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan modal kerja dan tax planning tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan kas dapat meningkatkan fleksibilitas dan profitabilitas perusahaan, sementara modal kerja dan perencanaan pajak belum dioptimalkan secara efektif. Komisaris independen terbukti memperkuat pengaruh cash holding dan tax planning terhadap kinerja keuangan, namun tidak memperkuat hubungan antara modal kerja dan kinerja keuangan. Penelitian ini menegaskan pentingnya tata kelola perusahaan yang baik dalam memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengawasan terhadap pengelolaan keuangan internal.

Artikel Diterima:

6 Juli 2026

Artikel Revisi:

28 Juli 2026

Artikel Dipublikasi:

31 Juli 2026

Kata Kunci:

Cash holding, Working Capital, Tax Planning, Financial Performance, Independent Commissioners, GCG

Korespondensi:

franksitorus@gmail.com

A. PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator utama untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat mengelola sumber daya dan melaksanakan operasionalnya secara efektif dan efisien. Untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal, perusahaan harus memperhatikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi stabilitas finansial dan keberlanjutan operasionalnya. Di antaranya, *cash holding*, modal kerja, dan perencanaan pajak (*tax planning*) adalah faktor-faktor kunci yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. *Cash holding* yang tepat memungkinkan perusahaan untuk lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, sementara pengelolaan modal kerja yang efisien berperan penting dalam menjaga likuiditas dan kelancaran operasional perusahaan. Di sisi lain, strategi perencanaan pajak yang baik dapat mengurangi beban pajak dan meningkatkan laba bersih perusahaan.

Selama beberapa tahun terakhir, perusahaan sektor energi telah menghadapi dinamika yang penuh tantangan dan juga

peluang. Sektor ini memainkan peran penting dalam mendukung perekonomian Indonesia, terutama melalui kontribusinya terhadap pendapatan negara dan ekspor. Berdasarkan data dari Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM), penerimaan negara dari sektor mineral dan batubara (minerba) pada tahun 2024 berhasil melampaui target, mencapai Rp136,79 triliun atau sekitar 120,47% dari proyeksi awal sebesar Rp113,54 triliun. Dari sisi kinerja perusahaan, PT Bayan Resources Tbk (BYAN) mencatatkan tingkat pertumbuhan tahunan gabungan (CAGR) tertinggi, yaitu sebesar 58,52%, disusul oleh PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA) dengan 42,74%, serta PT Harum Energy Tbk (HRUM) sebesar 36,38%. Angka-angka tersebut mencerminkan pertumbuhan profitabilitas yang solid dalam sektor energi.

Penelitian yang dilakukan oleh (Ardiles, 2024) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *cash holding* yang lebih tinggi dapat menghadapi ketidakpastian pasar dengan lebih baik karena mereka memiliki cadangan kas yang dapat digunakan untuk investasi atau membayar kewajiban dalam keadaan darurat. Namun, pernyataan diatas berbeda dengan hasil penelitian dari Dewi & Mulyani (2020) yang menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan pada umumnya telah memiliki manajemen kas yang baik. Selain itu, meskipun kas sangat penting dalam operasional dan likuiditas perusahaan tetapi penyimpanan kas yang berlebihan dapat menyebabkan berbagai masalah pada perusahaan

Pada penelitian lain terhadap modal kerja, menurut Gea et al. (2021) secara parsial modal kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat terjadi karena modal kerja dapat mendukung pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Dengan modal kerja yang memadai, perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan lancar, yang pada gilirannya berpotensi menghasilkan keuntungan. Sementara itu, Ariansya & Isyawardhana (2020) memberikan hasil yang berbeda bahwa perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

Pada penelitian Utomo (2022) memberikan hasil bahwa *tax planning* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengelolaan pajak melalui perencanaan pajak yang efektif dapat mengurangi beban pajak secara legal, sehingga meningkatkan laba perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Tambun (2021) memberikan pernyataan yang berbeda yaitu *tax planning* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena perencanaan pajak yang maksimal belum tentu bisa menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Jika perencanaan pajak dilakukan secara agresif maka akan menimbulkan risiko yang terkait dengan masalah hukum, sanksi perpajakan, dan memeperburuk reputasi perusahaan.

Komisaris independen dinilai memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Yuliyanti & Cahyonowati, 2023). Penelitian tersebut juga mengatakan bahwa setiap kenaikan proporsi komisaris independen akan diikuti dengan kenaikan kinerja keuangan perusahaan manufaktur, begitu pula sebaliknya. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Fatimah & Wahyuni (2020) memberikan pernyataan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian terdahulu cenderung fokus pada satu faktor keuangan saja terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian ini menggabungkan tiga faktor secara bersamaan untuk melihat pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Kesenjangan ini membuka peluang untuk mengeksplorasi bagaimana faktor-faktor tersebut saling berinteraksi dan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan secara menyeluruh. Banyak penelitian mengenai pengelolaan keuangan yang telah mengkaji pengaruh *cash holding*, modal kerja, dan *tax planning*, namun hanya sedikit yang meneliti bagaimana peran komisaris independen dapat memoderasi hubungan antara faktor-faktor keuangan tersebut dan kinerja keuangan. Komisaris independen memiliki peran dalam pengawasan dan pengambilan keputusan strategis, tetapi masih sedikit studi yang menganalisis peran mereka dalam konteks pengelolaan keuangan. Penelitian ini berpotensi mengisi kekosongan tersebut dengan berusaha untuk menganalisis peran komisaris independen sebagai pemoderasi yang berperan dalam meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Penelitian ini juga meneliti apakah peran komisaris independen dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *cash holding*, modal kerja, dan *tax planning* terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini memilih perusahaan publik sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai kelompok responden karena perusahaan publik umumnya memiliki struktur tata kelola yang lebih terorganisir dan melibatkan komisaris independen dalam pengawasan dan pengambilan keputusan penting. Perusahaan publik juga dihadapkan pada tuntutan untuk menjaga kredibilitas dan transparansi laporan keuangan, sehingga cenderung memiliki data yang lebih lengkap serta terstruktur, dan memungkinkan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor tersebut dengan lebih mendalam dan akurat. Oleh karena itu, perusahaan publik di sektor energi menjadi sampel yang tepat untuk penelitian ini.

Rumusan masalah berdasarkan pendahuluan yang dijelaskan di atas adalah bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap kinerja keuangan, pengaruh modal kerja terhadap kinerja keuangan, pengaruh *tax planning* terhadap kinerja keuangan, pengaruh komisaris independen atas *cash holding* terhadap kinerja keuangan, pengaruh komisaris independen atas modal kerja terhadap kinerja keuangan, dan pengaruh komisaris independen atas *tax planning* terhadap kinerja keuangan.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *cash holding* mempengaruhi kinerja keuangan, apakah modal kerja mempengaruhi kinerja keuangan, apakah *tax planning* mempengaruhi kinerja keuangan, apakah komisaris independen mempengaruhi *cash holding* terhadap kinerja keuangan, apakah komisaris independen

mempengaruhi modal kerja terhadap kinerja keuangan, dan apakah komisaris independen mempengaruhi *tax planning* terhadap kinerja keuangan.

B. LITERATURE REVIEW DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori agensi adalah kewenangan yang diberikan kepada agen untuk melakukan suatu tindakan dalam hal kepentingan pemilik (Raharjo, 2007). Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan adalah rancangan yang menjelaskan hubungan kontraktual antara principal dan agen, yaitu antara 2 orang ataupun lebih, sebuah kelompok ataupun organisasi. Pihak prinsipal adalah pihak yang berhak mengambil sebuah keputusan untuk masa depan dan memberikan tanggung jawab kepada pihak lain (agen). Teori keagenan ini menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul Ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Lesmono & Siregar, 2021).

Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan dilandasi oleh 3 buah asumsi, yaitu :

- Asumsi tentang sifat manusia
Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas, dan tidak menyukai risiko.
- Asumsi tentang keorganisasian
Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara *principal* dan agen.
- Asumsi tentang informasi
Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Good Corporate Governance

Menurut Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan, *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan, maupun ditinjau dari nilai-nilai yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri). Kinerja yang baik pada suatu perusahaan dapat dicapai dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dalam pengelolaannya (Setiawati et al., 2024). GCG dilatarbelakangi oleh *agency theory* (teori keagenan) yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya (Hamdani, 2016). Sejalan dengan teori keagenan, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kecenderungan perusahaan untuk mengungkapkan risiko mungkin terkait dengan niat untuk memberi sinyal praktik GCG (GREAPCĂ, 2024). Salah satu mekanisme GCG untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan adanya komisaris independen. Komisaris independen memiliki peran dalam mengawasi operasional perusahaan. Dengan adanya komisaris independen diharapkan dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara efektif dan efisien, sehingga dapat memberikan hasil yang optimal.

Cash Holding.

Cash holding adalah uang tunai yang tersedia di perusahaan untuk investasi dalam bentuk aset fisik serta untuk didistribusikan kepada investor (E. S. Putri & Sudirgo, 2020). Tingkat *cash holding* ditetapkan oleh manajer keuangan untuk memastikan kas perusahaan berada dalam kondisi yang optimal. Dengan mengurangi *cash holding* maka *free cash flow* juga akan ikut berkurang, sehingga kecil potensi munculnya konflik antara manajer dan pemegang saham, karena manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerjanya secara lebih efektif dan efisien, terutama dalam mengelola kas perusahaan. Jumlah kas perusahaan yang tidak berlebihan akan mendorong manajer untuk bekerja lebih efektif dengan hanya membiayai pengeluaran yang benar-benar diperlukan, serta lebih efisien dengan tidak mengeluarkan kas secara berlebihan, sehingga kebutuhan perusahaan tetap dapat tercukupi dengan jumlah kas yang ada. Peningkatan efektivitas dan efisiensi kinerja manajer akan memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan, terutama dalam hal kinerja keuangan. Penting untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang *cash holding*, dengan mengambil motif, model *cash holding*, dan teori struktur modal, serta mendalilkan penentu kepemilikan kas berdasarkan metrik yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, perilaku pasar, dan lingkungan ekonomi tempat perusahaan tersebut beroperasi (Botha & Thompson, 2024). Dalam penelitian ini *cash holding* akan diukur menggunakan rumus kas dan setara kas dibagi dengan total aset. Rumus ini digunakan karena menunjukkan proporsi kas dalam total aset perusahaan, yang berperan dalam menentukan keputusan investasi, tingkat fleksibilitas keuangan, serta dampaknya terhadap kinerja keuangan

Modal Kerja.

Menurut Riyanto (2001), modal kerja adalah jumlah dana yang digunakan selama periode akuntansi yang dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan jangka pendek saja, yaitu berupa kas, persediaan barang, piutang (setelah dikurangi *profit margin*), dan penyusutan aktiva tetap. Modal kerja (*working capital*) adalah selisih antara aktiva lancar

(*current assets*) dan kewajiban jangka pendek (*current liabilities*) perusahaan. Modal kerja menggambarkan jumlah dana yang tersedia untuk mendukung kegiatan operasional harian perusahaan serta untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Modal yang dimiliki seseorang yaitu semua harta berupa uang, tanah, tabungan, rumah, mobil, dan lain sebagainya dan digunakan untuk meningkatkan kondisi kehidupan dan situasi kerja (Dia et al., 2023). Modal kerja yang efektif diperlukan untuk pertumbuhan keuangan, keberlanjutan, likuiditas yang andal dan profitabilitas suatu perusahaan (Journal, 2021). Modal kerja yang memadai juga memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, membeli bahan baku, serta membayar gaji karyawan tanpa mengganggu kelancaran aktivitas operasional. Modal kerja mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendek untuk mendukung pertumbuhannya. Pengukuran untuk mengetahui modal kerja dalam penelitian ini adalah dengan cara aset lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek. Pengukuran tersebut digunakan karena menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola likuiditasnya, yang berpengaruh terhadap efisiensi operasional, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan kinerja keuangan secara keseluruhan.

Tax Planning.

Perencanaan pajak adalah cara atau teknik pengelolaan pajak oleh perusahaan yang bertujuan meminimalkan biaya pajak, sehingga beban pajak tidak terlalu tinggi (Hanifah & Ayem, 2022). Perusahaan atau individu merencanakan langkah-langkah untuk memanfaatkan potongan pajak, kredit pajak, dan insentif yang ditawarkan oleh undang-undang perpajakan untuk menekan kewajiban pajak mereka. Teori perencanaan pajak menyatakan bahwa perusahaan yang ingin terlibat dalam perencanaan pajak dalam jangka waktu panjang harus fleksibel dalam praktiknya, karena undang-undang dan peraturan perpajakan diperkirakan akan terus berubah (Abu, 2022). Salah satu cara untuk mengukur *tax planning* adalah dengan membagikan beban pajak dengan laba sebelum pajak. Cara tersebut digunakan karena mencerminkan sejauh mana strategi perencanaan pajak perusahaan efektif dalam mengelola kewajiban pajaknya, yang dapat memengaruhi profitabilitas, arus kas, tingkat risiko perpajakan, serta kinerja keuangan.

Komisaris Independen.

Komisaris independen adalah seseorang yang tidak memiliki afiliasi dengan pemegang saham, direksi atau dewan komisaris, serta tidak memiliki jabatan direksi dalam perusahaan yang bersangkutan. Komisaris independen memiliki peranan penting dalam perusahaan yaitu sebagai pengawas dan mengarahkan agar perusahaan beroperasi sesuai dengan peraturan yang berlaku. Seorang dewan komisaris memiliki tanggung jawab dalam memberikan kepastian kepada perusahaan untuk melakukan implementasi *good corporate governance* (Y. R. Sari & Setyaningsih, 2023). Pengukuran untuk mengetahui komisaris independen dalam penelitian ini adalah dengan cara membagikan jumlah anggota komisaris independen dengan jumlah seluruh anggota komisaris. Proporsi ini dapat menunjukkan tingkat pengaruh dewan komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap keputusan manajemen yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan.

Kinerja Keuangan.

Kinerja keuangan merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan (Hanifah & Ayem, 2022). Menurut penelitian Ali Kazem Al-Fatlawi (2022) kinerja keuangan didefinisikan sebagai kemampuan untuk menyelesaikan tugas yang direncanakan dan diukur dengan objektif, komprehensif, dan kecepatan untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Kinerja keuangan suatu perusahaan memberikan wawasan mengenai efisiensi operasional, pengambilan keputusan strategis, dan potensi stabilitas jangka panjang (Awuhe & Orshi, 2025). Kinerja keuangan dapat diukur dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset. Perbandingan laba bersih dan total aset dapat menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba, yang berdampak pada efisiensi operasional, tingkat profitabilitas, serta daya saing perusahaan dalam industri.

Pembentukan Hipotesis

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan

Cash holding ialah dana yang dibutuhkan untuk menjalankan berbagai operasi bisnis perusahaan (Fauzia & Lastanti, 2024). *Cash holding* dapat membentuk penyangga terhadap perubahan kondisi ekonomi dan biaya operasional (Annika, 2022). *Cash holding* dapat mengurangi ketidakpastian arus kas perusahaan, yang sangat konsisten dengan hasil yang diperoleh serta *cash holding* meminimalkan kemungkinan kesulitan keuangan dan memungkinkan pelaksanaan proyek investasi, terlepas dari kendala keuangan yang tidak terduga (Magerakis et al., 2020). Berdasarkan sampel besar perusahaan Tiongkok yang terdaftar di bursa saham Shanghai dan Shenzhen dari tahun 2007 hingga 2015, kami menemukan bahwa ICQ berhubungan secara signifikan dan negatif dengan kepemilikan uang tunai yang tidak normal, yang menunjukkan bahwa pengendalian internal yang efektif berkontribusi pada penargetan pada tingkat kepemilikan uang tunai yang optimal (Chen et al., 2020). Dalam hal ini *cash holding* dapat menjadi masalah dalam teori agensi karena manajer dapat menahan sejumlah besar kas untuk kepentingan pribadi, seperti memperkuat kendali atas aset perusahaan atau menghindari tekanan investor terkait pembagian dividen. Jumlah uang kas yang tidak berlebih akan mendorong manajer bekerja lebih efektif dan teliti dalam membiayai pengeluaran yang benar-benar dibutuhkan perusahaan dan juga

lebih efisien dengan tidak mengeluarkan kas secara berlebihan sehingga kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi (Dewi & Mulyani, 2020). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoiroh & Subardjo (2020) bahwa kepemilikan kas dapat dikatakan baik apabila jumlah kas mencukupi kebutuhan usaha dan tidak berlebihan menggunakannya. Penelitian yang dilakukan oleh Ardiles (2024) berpendapat bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Aprilianti & Akadiati (2021) juga memberikan hasil penelitian yang sama bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama yaitu **H₁: Cash holding berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Pengaruh Modal Kerja terhadap Kinerja Keuangan.

Modal kerja dalam artian yang umum adalah modal atau dana yang diperuntukkan bagi operasi bukan untuk investasi (Hutauruk, 2021). Modal kerja dapat menjadi masalah dalam teori agensi karena jika manajer kurang mendapat pengawasan maka manajer dapat mengelola modal kerja secara tidak optimal, seperti menyimpan kas dalam jumlah berlebihan atau menetapkan kebijakan kredit yang terlalu longgar bagi pelanggan, sehingga berpotensi menurunkan profitabilitas. Apabila modal kerja dikelola secara optimal berdasarkan prinsip GCG dan teori agensi, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional, mempercepat perputaran aset lancar, serta memaksimalkan profitabilitas. Mekanisme tata kelola seperti ukuran dewan dan independensi, berdampak signifikan terhadap kebutuhan modal kerja (Info et al., 2025).

Modal kerja (*working capital*) sangat penting bagi kelangsungan operasional perusahaan karena dana tersebut digunakan untuk membiayai pembelian bahan baku, membayar gaji karyawan, mengelola persediaan barang, dan menjalankan kegiatan operasional sehari-hari (Yonarta et al., 2024). Penggunaan modal kerja diperlukan untuk menyediakan perbedaan waktu dalam aliran arus kas yang diperuntukkan bagi inventaris, hutang usaha, dan piutang usaha dan, bagi beberapa produsen barang tahan lama, pembayaran di muka atau penagihan progresif (Boisjoly et al., 2020). Anton & Afloarei Nucu (2020) berpendapat bahwa hubungan non-linier mengandaikan bahwa investasi dalam modal kerja memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan hingga titik tertentu, yang disebut tingkat modal kerja optimal (atau titik impas). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Gea et al., (2021) secara parsial modal kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Siregar, (2020) pada penelitiannya juga memberikan hasil bahwa modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedua yaitu **H₂: Modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Pengaruh Tax Planning terhadap Kinerja Keuangan

Tax planning melibatkan pengaturan keuangan perusahaan sedemikian rupa sehingga beban pajak dapat diminimalkan secara legal (M. Sari & Curry, 2024). *Tax planning* memungkinkan bisnis untuk mengurangi biaya pajak dalam kerangka hukum, mencegah perlunya mengambil risiko dan menghindari risiko hukum terkait pajak (Zhen, 2025). Pendekatan *tax planning* sangat penting dalam menggambarkan dan menghubungkan peran tujuan pajak di dalam dan di luar bisnis dan harus dikaitkan dengan perusahaan secara umum (Sinebe & Akpomiemie, 2023). Perusahaan besar cenderung melakukan perencanaan pajak untuk mencapai laba yang optimal. *Tax planning* dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, tanpa pengawasan GCG yang efektif, strategi ini dapat menimbulkan risiko yang signifikan. Oleh karena itu, penerapan GCG yang kuat berperan sebagai mekanisme pengendalian untuk memastikan bahwa *tax planning* dilakukan secara optimal, sehingga memberikan manfaat maksimal bagi pemegang saham serta mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan. Pengelolaan pajak dengan melakukan perencanaan pajak dengan penghematan pajak maka akan meningkatkan laba (Utomo, 2022). Jika terjadi peningkatan laba pada perusahaan maka dapat dinilai bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut optimal. Hal ini dapat terjadi karena *tax planning* dapat mengurangi laba bersih dan menambah beban biaya sehingga menurunkan profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Salsabila, (2024) menunjukkan hasil bahwa secara signifikan perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil serupa juga terdapat pada penelitian yang dibuat oleh Laurencia & Amalia, (2020) dan Tackie et al., (2022) yang mengungkapkan adanya pengaruh perencanaan pajak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedua yaitu **H₃ : Tax planning berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Moderasi Komisaris Independen atas Pengaruh Cash Holding terhadap Kinerja Keuangan

Pada penelitian yang dilakukan oleh Al-Sulayvani et al. (2025) menunjukkan bahwa tingkat *cash holding* yang tinggi dapat membantu perusahaan memanfaatkan peluang investasi menguntungkan yang mungkin terjadi di masa mendatang, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Badan independen, yang sering disebut sebagai komisaris independen, umumnya terdiri dari dewan komisaris eksternal yang tidak berafiliasi bersama perusahaan (Fadhila & Sipayung, 2024). Penelitian yang dilakukan oleh Chen et al. (2020) mengatakan bahwa serangkaian mekanisme tata kelola perusahaan, seperti direktur independen, investor institusional, dan kepemilikan yang terstruktur dengan baik, mendorong efek penghambatan dari kepemilikan uang tunai yang abnormal. GCG yang baik memastikan bahwa manusia, proses, nilai, prosedur, dan struktur organisasi terkontrol dengan baik dan diarahkan pada tujuan dan visi atau tujuan perusahaan (Antwi et al., 2021). Organisasi dapat mencapai hasil yang lebih baik dengan menerapkan standar tata kelola

perusahaan yang dapat diterima. Salah satu masalah yang dapat timbul dalam keterkaitannya dengan teori agensi adalah konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, ketika perusahaan menyimpan kas dalam jumlah terlalu besar, karena kas merupakan aset yang paling mudah dikendalikan oleh manajer (Darma et al., 2021). Penyelarasan kepentingan antara CEO dan prinsipal diperkirakan mampu didukung oleh independensi dewan komisaris sebagai salah satu pilihan alternatif untuk mengurangi konflik agensi (Aliva & Prabowo, 2024). Dalam hal ini teori GCG yaitu komisaris independen diharapkan dapat membantu dalam melakukan pengawasan kebijakan manajemen untuk mengurangi konflik agensi serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Defina (2020) memberikan hasil bahwa komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis keempat yaitu **H4**: Komisaris independen memperkuat pengaruh *cash holding* terhadap kinerja keuangan

Moderasi Komisaris Independen atas Pengaruh Modal Kerja terhadap Kinerja Keuangan

Modal kerja mengukur efektivitas dan stabilitas keuangan langsung suatu bisnis serta menunjukkan seberapa baik suatu bisnis dapat menggunakan aset jangka pendeknya untuk mendanai aktivitas operasi jangka pendeknya (Ramella et al., 2025). Modal kerja positif diperlukan untuk memastikan bahwa suatu perusahaan mampu melanjutkan operasinya dan memiliki cukup dana untuk melunasi utang jangka pendek yang jatuh tempo dan biaya operasional yang akan datang (Onwuzurike & Ugwu, 2020). Modal kerja yang efektif diperlukan untuk pertumbuhan keuangan, keberlanjutan, likuiditas yang andal, dan profitabilitas suatu perusahaan (Journal, 2021). Komisaris independen merupakan bagian dari teori GCG. Komisaris independen dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan karena komisaris independen dapat mengomunikasikan tujuan pemegang saham kepada manajer (Ellyana, 2023). Pengawasan komisaris independen terhadap kinerja manajemen juga akan mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Toni, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Rahmanto, 2022) menyebutkan bahwa dengan adanya komisaris independen, diharapkan mampu mengontrol berbagai kebijakan direksi terkait modal kerja perusahaan terutama bagaimana perusahaan mengelola utang lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Budiasih et al (2023) juga menyebutkan bahwa komisaris independen mampu mengontrol setiap tindakan direksi sehingga mampu mengelola intensitas modal perusahaan, struktur modal, dan perputaran modal kerja sehingga perusahaan mampu menunjukkan kinerja keuangannya. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Fitria (2023) menyatakan bahwa komisaris independen memoderasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020, dengan kata lain komisaris independen memoderasi manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kelima yaitu **H5**: Komisaris independen memperkuat pengaruh modal kerja terhadap kinerja keuangan

Moderasi Komisaris Independen atas Pengaruh Tax Planning terhadap Kinerja Keuangan

Perencanaan pajak merupakan salah satu strategi yang dilakukan oleh organisasi untuk meminimalisir kewajiban pajak atau beban pajak yang berlebihan (Etop, 2025). Perencanaan pajak perusahaan menjadi komponen dasar dari strategi keuangan, yang penting untuk mengoptimalkan kewajiban pajak sambil tetap menjaga kepatuhan penuh terhadap hukum dan peraturan yang berlaku (Barik & Ranawat, 2024). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sinebe & Akpomiemie (2023) teori keagenan tentang perencanaan pajak, di mana asimetri informasi, yang umumnya dikaitkan dengan perencanaan pajak, dapat mengakibatkan bahaya moral atau ketakutan akan bahaya moral.

Dewan Komisaris Independen (DKI) dihadirkan untuk membuat biaya dan risiko yang terkait dengan strategi perencanaan pajak berkurang sehingga mampu memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan (Soetardjo & Nurawati, 2024). Komisaris independen sebagai komponen dari GCG diharapkan mampu mengurangi masalah dari teori keagenan yaitu masalah antara manajer dengan agen dengan melakukan pengawasan. Adanya proporsi komisaris independen yang banyak dalam suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal dengan mengedepankan prinsip kehati-hatian dan kepatuhan terhadap peraturan guna menjaga reputasi dan akuntabilitas perusahaan sehingga mengurangi tindakan perencanaan pajak yang sebesar-besarnya guna menghindari sanksi administrasi perpajakan (S. B. Putri & Rachmawati, 2023). Pernyataan tersebut searah dengan pernyataan yang dibuat oleh Suhendri (2023) bahwa agar tidak terjadi konflik seperti ini di kemudian hari, maka diperlukan dewan komisaris independen sebagai pihak yang tidak terafiliasi dengan pihak manapun untuk ikut serta dalam pengawasan terhadap kegiatan operasional perusahaan yang dilakukan oleh pengurus sebagai pihak prinsipal. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Hendra & Erinos (2020) menyatakan bahwa komisaris independen dapat mempengaruhi *tax planning* terhadap nilai perusahaan yang berarti dapat mempengaruhi *tax planning* terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketujuh yaitu **H6**: Komisaris independen memperkuat pengaruh *tax planning* terhadap kinerja keuangan

C. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kasual. Penelitian kasual bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh atau hubungan antara satu variabel independen dengan variabel dependen lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen (seperti *cash holding*, modal kerja, atau *tax planning*) dapat menyebabkan perubahan pada variabel dependen (seperti kinerja keuangan perusahaan).

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi sebagai sampel. Berdasarkan data yang diperoleh di BEI diketahui bahwa terdapat 90 perusahaan pada sektor energi. Jumlah perusahaan yang menjadi objek penelitian sebanyak 34 perusahaan, sehingga jumlah laporan tahunan yang akan ditelusuri dalam penelitian ini yaitu sebanyak 102 sampel perusahaan.

Tabel 1. Data Penentuan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI	90
2.	Data tidak lengkap (tidak menerbitkan laporan keuangan 3 tahun berturut-turut)	10
3	Jumlah sampel penelitian	34
4.	Jumlah data laporan keuangan (34 x 3)	102

Sumber : Data Olahan

Tabel 2. Rumus Variabel Operasional

No	Variabel Operasional	Rumus
1.	Cash Holding Hilmi & Aini (2023)	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$
2.	Modal Kerja Hardana (2022)	$\text{Modal Kerja} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$
3.	Effective Tax Rate Limajatini et al. (2022)	$\text{Effective Tax Rate} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$
4.	Kinerja Keuangan Hilmi & Aini (2023)	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
5.	Komisaris Independen Siska & Faliany (2021)	$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota komisaris}}$

Tahapan analisis terdiri dari pemilihan model terbaik, uji asumsi klasik (uji kualitas data), serta uji hipotesis penelitian (Sholihin & Angraini, 2021). Pemilihan model terbaik terdiri atas *fixed effect* model, *comman effect* model, serta *random effect* model. Menurut Tambun & Sitorus (2024) Uji kualitas data terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis dilakukan untuk memperoleh kesimpulan hipotesis diterima atau ditolak (Finch et al., 2018).

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini memiliki jumlah data yang diolah sebanyak 102 data yang terdiri dari 34 sample perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama tahun 2022 sampai 2024. Sampel yang dilakukan uji analisis data statistic deskriptif. Berikut adalah hasil analisis statistic deskriptif :

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Cash holding	105	.1424539	.1252981	.0011	.5418
Modal Kerja	105	2.09753	1.923723	.2941	13.4796
Tax planning	105	-.0321127	.8821793	-2.1126	7.7352
Kinerja Keuangan	105	.1171275	.123316	-.1548	.6163
Komisaris Independen	105	.4078431	.1199722	.3	.8

Sumber : Output Stata

Cash holding memiliki nilai minimum sebesar 0.0011 oleh PT Atlas Resources Tbk. Sedangkan, untuk nilai maksimum *cash holding* sebesar 0.5418 oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk. Nilai *standard deviation cash holding* sebesar 0.12 lebih kecil daripada nilai *mean cash holding* sebesar 0.14 artinya menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki data yang homogen sehingga mampu menjelaskan perubahan atas variasi di dalamnya. Modal kerja memiliki nilai minimum sebesar 0.29 oleh PT Cakra Buana Resources Energi Tbk. Sedangkan, untuk nilai maksimum modal kerja sebesar 13.47 oleh PT Transcoal Pacific Tbk. Nilai *standard deviation modal kerja* sebesar 1.92 lebih kecil daripada nilai *mean modal kerja* sebesar 2.09 artinya menunjukkan bahwa modal kerja memiliki data yang homogen sehingga mampu menjelaskan perubahan atas variasi di dalamnya. *Tax planning* memiliki nilai minimum sebesar -2.11 oleh PT Bukit Asam Tbk. Sedangkan, untuk nilai maksimum *tax planning* sebesar 7.73 oleh PT Atlas Resources Tbk. Nilai *standard deviation tax planning* sebesar 0.88 lebih besar daripada nilai *mean tax planning* sebesar -0.03 artinya menunjukkan bahwa *tax planning* memiliki data yang heterogen atau data memiliki penyebaran yang luas sehingga tidak mampu menjelaskan perubahan atas variasi di dalamnya. Kinerja keuangan memiliki nilai minimum sebesar -0.15 oleh PT Cakra Buana Resources Energi Tbk. Sedangkan, untuk nilai maksimum kinerja keuangan sebesar 0.61 oleh PT Golden Energy Mines Tbk. Nilai *standard deviation kinerja keuangan* sebesar 0.12 lebih besar daripada nilai *mean kinerja keuangan* sebesar 0.11 artinya menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki data yang heterogen atau data memiliki penyebar yang luas sehingga tidak mampu menjelaskan perubahan atas variasi di dalamnya. Komisaris independent memiliki nilai minimum sebesar 0.3 oleh PT. AKR Corporindo Tbk. Sedangkan, untuk nilai maksimum komisaris independent sebesar 0.8 oleh PT Dian Swastatika Sentosa Tbk. Nilai *standard deviation komisaris independent* sebesar 0.11 lebih kecil daripada nilai *mean komisaris independent* sebesar 0.40 artinya menunjukkan bahwa komisaris independent memiliki data yang homogen sehingga mampu menjelaskan perubahan atas variasi di dalamnya.

Pemilihan Model Terbaik

Pemilihan model terbaik antara *common effect model*, *fixed effect model* atau *random effect model* dilakukan dengan tiga pengujian yaitu Chow Test, LM Test dan Hausman Test. Berikut summary hasil dari ketiga pengujian tersebut, beserta keputusan model terbaiknya.

Tabel 5. Hasil Pengujian Model Terbaik

No.	Best Modeling Testing	Measurement	Decision
1.	Chow Test	Rho Score = $0.60 > 0.50$	FEM is better than CEM
2.	Lagrange Multiplier Test	Prob > $\chi^2_{\text{table}} = 0.00 < 0.05$	REM is better than CEM
3.	Hausman Test	Prob > $\chi^2_{\text{table}} = 0.02 < 0.05$	FEM is better than REM

Sumber : Olah Data Stata

Hasil pengujian pertama, *chow test* menghasilkan nilai rho $0.60 > 0.50$ yang berarti bahwa *fixed effect model* lebih baik dibandingkan dengan *common effect model*. Kedua, *lagrange multiplier test* menghasilkan angka *probability chi-square* $0.00 < 0.05$ yang berarti bahwa *random effect model* lebih baik dibandingkan dengan *common effect model*. Ketiga, *hausman test* menghasilkan angka *probability chi-square* $0.02 < 0.05$ yang berarti bahwa *fixed effect model* lebih baik dibandingkan dengan *random effect model*. Dengan demikian pembuktian hipotesis penelitian dilakukan dengan *fixed effect model*. Karena *fixed effect model* yang terbaik, maka uji asumsi klasik perlu dilakukan untuk memastikan validitas estimasi model. Sedangkan, uji multikolinearitas tidak perlu dilakukan pada analisis regresi linear sederhana dan uji autokorelasi tidak perlu diterapkan pada *data cross sectional*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi dibangun memenuhi asumsi-asumsi dasar (asumsi klasik) dalam analisis regresi. Asumsi-asumsi ini penting agar hasil estimasi parameter dan inferensi statistik (uji hipotesis) valid dan akurat. Dengan kata lain, uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan menghasilkan estimasi yang tidak bias, konsisten, dan efisien. Uji asumsi klasik dalam analisis regresi umumnya terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Namun, penelitian ini tidak melakukan uji normalitas data karena jumlah data penelitian banyak > 30 data. Terlebih jenis data penelitian ini adalah data panel yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Berikut adalah hasil uji asumsi klasik.

Tabel 4. Uji Asumsi Klasik

No.	Variabel	Multikolonieritas	Autokorelasi	Heteroskedastisitas
1.	<i>Cash holding</i>	VIF = 0.76	Wooldridge test for autocorrelation in panel data, Prob > F = 0.0000	Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity, Prob > $\chi^2 = 0.0000$
2.	Modal Kerja	VIF = 0.79		
3.	<i>Tax planning</i>	VIF = 0.94		
4.	Komisaris Independen	VIF = 0.94		

Sumber : Olah Data Stata

Table diatas menunjukkan bahwa semua variable diatas bebas dari masalah multikolonieritas karena semua menghasilkan nilai VIF < 10. Namun, data penelitian diatas menunjukkan bahwa terdapat masalah autokorelasi karena hasil uji Prob > F lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 yaitu Prob > F = 0.0000. Selanjutnya uji heteroskedastisitas membuktikan hasil Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity, Prob > chi2 = 0.0000 lebih kecil dari 5% yang berarti terdapat masalah heteroskedastisitas. Untuk data panel yang memiliki masalah heteroskedastisitas, maka solusinya adalah melakukan *regresi* robust pada saat pengujian hipotesis. Uji hipotesis merupakan metode estimasi yang dirancang untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas karena uji robust dapat memberikan hasil estimasi yang tetap valid dan tidak bias meskipun ada pelanggaran asumsi heteroskedastisitas (Tambun & Sitorus, 2025). Metode ini menggunakan *standard error* yang diperbaiki sehingga estimasi koefisien tetap valid meskipun ada pelanggaran asumsi heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan *fixed effect* model, baik untuk pengujian hipotesis direct effect maupun moderating effect disajikan table berikut ini.

Tabel 6. Hypothesis Testing Result

No.	Hypotesis	Coefficient	T Statistic	P Value	Decision
1.	H ₁ : CH berpengaruh positif pada KK	0.6368084	7.12	0.000	Accepted
2.	H ₂ : MK berpengaruh positif pada KK	-0.0087612	-1.52	0.066	Rejected
3.	H ₃ : TP berpengaruh positif pada KK	-0.0029347	-0.26	0.399	Rejected
4.	H ₄ : KI memperkuat pengaruh CH terhadap KK	1.456749	6.20	0.000	Accepted
5.	H ₅ : KI memperkuat pengaruh MK terhadap KK	-0.0144901	-1.04	0.149	Rejected
6.	H ₆ : KI memperkuat pengaruh TP terhadap KK	-0.008663	-0.29	0.386	Rejected

Sumber : Olah Data Stata

Hasil pengujian hipotesis membuktikan sebanyak dua hipotesis diterima dan sebanyak empat hipotesis ditolak. Berikut ini pembahasan untuk setiap hipotesis.

Pembahasan Hipotesis

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut terbukti dari nilai p values sebesar $0 < 0.05$ dan nilai t hitung sebesar $7.12 > 1.65$. Artinya, semakin tinggi nilai *cash holding* maka akan semakin besar kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis H₁ yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Menurut Dewi & Mulyani (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa, tingkat *cash holding* merupakan keputusan penting yang harus diambil oleh manajer. *Cash holding* yang tidak berlebihan pada perusahaan akan mendorong manajer bekerja lebih efektif dengan hanya membiayai pengeluaran yang benar-benar dibutuhkan dan lebih efisien dengan tidak mengeluarkan uang secara berlebihan (Ardiles, 2024). Dalam konteks teori keagenan, hubungan ini mencerminkan adanya pengelolaan yang efektif antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*). Teori keagenan menjelaskan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara keduanya, khususnya dalam pengelolaan sumber daya keuangan. Manajer, sebagai pengelola operasional, memiliki kecenderungan untuk menahan kas dalam jumlah besar guna menjaga fleksibilitas manajerial. Namun, jika tidak diawasi, tindakan ini dapat menimbulkan *agency cost*, seperti penggunaan kas untuk kepentingan pribadi atau investasi yang tidak produktif. Namun, ketika *cash holding* justru berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan, hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola kas secara bijak dan bertanggung jawab. Artinya, potensi konflik keagenan dapat diminimalkan, dan manajer bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham, yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peran Good Corporate Governance (GCG) menjadi sangat penting. Penerapan prinsip-prinsip GCG seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang independen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang mendorong manajer untuk mengelola kas dengan penuh tanggung jawab. GCG memastikan bahwa setiap keputusan penggunaan kas dilakukan dengan mempertimbangkan keberlanjutan perusahaan dan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Dengan demikian, pengaruh positif *cash holding* terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan likuiditasnya melalui tata kelola yang baik. Secara keseluruhan, temuan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan mengindikasikan bahwa pengelolaan kas yang tepat adalah salah satu kunci utama dalam menjaga keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola kas secara efektif akan memiliki keunggulan kompetitif yang lebih besar dalam menghadapi dinamika pasar dan tekanan ekonomi. Secara keseluruhan, temuan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya (Magerakis et al. (2020); Dewi & Mulyani, (2020); Ardiles, (2024), Khoiroh & Subardjo, (2020), Aprilianti & Akadiati, (2021)).

Pengaruh Modal Kerja terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa modal kerja tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut terbukti dari nilai p values sebesar $0.06 > 0.05$ dan nilai t hitung sebesar $-1.52 < 1.65$. Artinya, tinggi rendahnya modal kerja tidak berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis H_2 yang menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pengelolaan modal kerja yang efisien diyakini dapat mendukung kelancaran operasional dan meningkatkan profitabilitas. Namun, dalam konteks penelitian ini, hasil yang menunjukkan bahwa modal kerja tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan memberikan indikasi bahwa besarnya modal kerja yang dimiliki perusahaan belum tentu mencerminkan efisiensi atau efektivitas dalam operasionalnya atau penggunaan modal kerja dalam perusahaan belum maksimal sehingga modal kerja tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Ada beberapa alasan yang dapat menjelaskan mengapa modal kerja tidak menunjukkan pengaruh terhadap kinerja keuangan. Pertama, perusahaan mungkin memiliki jumlah aset lancar yang besar, tetapi tidak digunakan secara produktif. Kedua, ketidakefisienan dalam pengelolaan komponen-komponen modal kerja juga dapat menjadi penyebab tidak signifikannya pengaruh modal kerja terhadap kinerja keuangan. Jika perusahaan tidak memiliki kebijakan manajemen piutang, persediaan, dan utang yang baik, maka modal kerja yang tersedia tidak akan memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan profitabilitas. Ini menegaskan bahwa bukan sekadar besarnya modal kerja yang penting, tetapi bagaimana manajemen mengelola dan memanfaatkannya secara optimal. Ketiga, dalam beberapa sektor atau industri, modal kerja mungkin tidak menjadi faktor utama yang menentukan kinerja keuangan. Dalam perspektif teori agensi, temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai cerminan dari potensi konflik antara pemilik dan manajer dalam pengelolaan aset jangka pendek. Modal kerja yang besar memberikan keleluasaan bagi manajer untuk mengelola operasional harian perusahaan, namun pada saat yang sama, juga membuka celah terjadinya inefisiensi. GCG seharusnya berperan penting sebagai mekanisme pengawasan dan kontrol atas pengelolaan modal kerja. Penerapan prinsip-prinsip GCG seperti akuntabilitas dan transparansi dapat mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dan efisien dalam pengambilan keputusan terkait manajemen aset lancar. Namun, jika implementasi GCG masih lemah atau belum efektif, maka peran GCG dalam memastikan bahwa modal kerja dikelola dengan baik juga menjadi terbatas, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan pun tidak terlihat secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Ardiles, (2024) yang menyatakan bahwa modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Gea et al. (2021); Siregar, 2020)).

Pengaruh Tax Planning terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *tax planning* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut terbukti dari nilai p values sebesar $-0.26 > 0.05$ dan nilai t hitung sebesar $-0.39 < 1.65$. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis H_3 yang menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. *Tax planning* adalah proses perencanaan pajak yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengelola kewajiban perpajakan secara efisien dan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Tujuannya adalah untuk meminimalkan beban pajak dan meningkatkan efisiensi penggunaan dana perusahaan. Dalam banyak kasus, *tax planning* dianggap mampu meningkatkan profitabilitas karena dapat mengurangi pengeluaran pajak, sehingga dana yang ada dapat dialokasikan untuk kegiatan produktif lainnya. Namun, temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa strategi *tax planning* yang diterapkan oleh perusahaan belum cukup efektif atau signifikan dalam meningkatkan kinerja keuangan secara keseluruhan. Hal ini bisa disebabkan oleh beberapa faktor, seperti *tax planning* yang dilakukan mungkin masih bersifat konservatif atau hanya sebatas kepatuhan terhadap regulasi tanpa upaya optimalisasi efisiensi pajak secara strategis. Selain itu, *tax planning* yang dilakukan secara agresif dapat membuat perusahaan menghadapi risiko hukum, reputasi, maupun denda dari otoritas pajak. Risiko-risiko ini pada akhirnya dapat mengganggu stabilitas keuangan perusahaan, sehingga manfaat penghematan pajak yang diperoleh tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan. Meskipun demikian, hasil ini bukan berarti *tax planning* tidak penting. Sebaliknya, hasil ini menekankan bahwa efektivitas *tax planning* tergantung pada bagaimana strategi tersebut dirancang dan diimplementasikan. *Tax planning* yang baik seharusnya tidak hanya fokus pada penghematan pajak, tetapi juga mempertimbangkan keberlanjutan, kepatuhan hukum, dan kontribusinya terhadap tujuan keuangan jangka panjang perusahaan. Dalam teori agensi, hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen) seringkali diliputi konflik kepentingan dan asimetri informasi. Manajemen, yang memiliki akses lebih besar terhadap informasi internal perusahaan, dapat melakukan *tax planning* bukan untuk kepentingan jangka panjang perusahaan, melainkan demi kepentingan pribadi atau pencapaian target jangka pendek, seperti peningkatan bonus atau citra kinerja semu. Hal ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak optimal dan justru berdampak negatif terhadap kinerja keuangan secara keseluruhan. Dari perspektif GCG, hasil ini dapat mengindikasikan lemahnya penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Ketidakefektifan pengawasan oleh dewan komisaris, kurangnya transparansi dalam strategi pajak, dan lemahnya akuntabilitas manajemen dapat menyebabkan praktik *tax planning* tidak dikelola secara hati-hati dan bertanggung jawab. Sebaliknya, jika prinsip GCG diterapkan secara konsisten, maka setiap keputusan terkait perencanaan pajak akan dievaluasi berdasarkan risiko dan manfaat jangka panjang, serta disesuaikan dengan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Oleh karena itu, tidak berpengaruhnya atau negatifnya dampak *tax planning* terhadap kinerja keuangan dapat menjadi indikator penting perlunya penguatan pengawasan dan penerapan

prinsip-prinsip GCG dalam pengelolaan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Utomo, (2022); Salsabila, (2024); Tackie et al. (2022); Laurencia & Amalia, (2020)).

Moderasi Komisaris Independen atas Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa p values sebesar $0 < 0.05$ dan nilai t hitung sebesar $6.20 > 1.65$ sehingga menunjukkan moderasi komisaris independen memperkuat pengaruh antara *cash holding* dengan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan H_4 yaitu komisaris independen memperkuat hubungan antara *cash flow* terhadap kinerja keuangan. Efektivitas *cash holding* dalam mendorong kinerja keuangan sangat bergantung pada tata kelola perusahaan (*corporate governance*), termasuk struktur dewan komisaris. Salah satu unsur penting dalam struktur ini adalah keberadaan komisaris independen. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kehadiran komisaris independen secara signifikan memperkuat pengaruh positif *cash holding* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mendukung pandangan bahwa komisaris independen memainkan peran penting sebagai mekanisme pengawasan yang efektif, terutama dalam mencegah penggunaan dana kas yang tidak efisien atau bahkan merugikan. Secara teoritis, keberadaan komisaris independen diharapkan mampu meminimalisasi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui fungsi pengawasan yang objektif dan independen. Dalam konteks *cash holding*, perusahaan dengan tingkat kepemilikan kas yang tinggi cenderung menghadapi risiko *agency cost*, di mana manajemen berpotensi menyalahgunakan dana tersebut untuk kepentingan pribadi, proyek yang tidak produktif, atau keputusan investasi yang tidak maksimal. Di sinilah peran komisaris independen menjadi penting. Komisaris independen memberikan pengawasan yang ketat terhadap keputusan manajerial dalam pengelolaan kas, mendorong transparansi, dan memastikan bahwa kas digunakan untuk aktivitas yang benar-benar produktif dan bernilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen yang lebih tinggi menunjukkan hubungan yang lebih kuat antara *cash holding* dan peningkatan kinerja keuangan. Ini mengindikasikan bahwa komisaris independen mampu memitigasi risiko pemborosan kas serta mendorong manajemen untuk menggunakan kas secara lebih strategis. Lebih lanjut, temuan ini juga menegaskan pentingnya komposisi dewan komisaris yang seimbang dan profesional, di mana keberadaan pihak independen bukan hanya formalitas kepatuhan terhadap regulasi, tetapi benar-benar berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen yang memiliki integritas, kompetensi, serta pemahaman mendalam terhadap strategi dan risiko bisnis, terbukti dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan di tingkat dewan dan mendisiplinkan perilaku manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chen et al., (2020); Defina, (2020); Aliva & Prabowo, (2024)).

Moderasi Komisaris Independen atas Pengaruh Modal Kerja terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa p values sebesar $0.14 > 0.05$ dan nilai t hitung sebesar $-1.04 < 1.65$ sehingga menunjukkan moderasi komisaris independen memperlemah pengaruh antara modal kerja dengan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan H_5 yaitu komisaris independen memperkuat hubungan antara modal kerja terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang tinggi, hubungan antara modal kerja dan kinerja keuangan menjadi tidak sekuat yang diharapkan. Dalam kata lain, semakin besar peran komisaris independen, semakin rendah kontribusi langsung dari modal kerja terhadap peningkatan kinerja keuangan. Komisaris independen, dalam kapasitasnya sebagai pengawas eksternal yang objektif, cenderung bersikap konservatif dan berhati-hati dalam menyetujui strategi yang berdampak pada struktur keuangan jangka pendek. Mereka lebih fokus pada keberlanjutan dan efisiensi jangka panjang daripada sekadar mengejar keuntungan sesaat dari optimalisasi modal kerja. Oleh karena itu, mereka bisa saja membatasi agresivitas manajemen dalam menggunakan modal kerja sebagai instrumen peningkatan kinerja, dengan alasan menjaga kestabilan keuangan dan menghindari eksposur risiko likuiditas. Selain itu, proses pengawasan dari komisaris independen bisa memperpanjang pengambilan keputusan, yang berdampak pada keterlambatan respons perusahaan terhadap peluang pasar. Akibatnya, potensi manfaat dari optimalisasi modal kerja menjadi kurang maksimal. Di sisi lain, mereka juga bisa mendorong manajemen untuk lebih fokus pada strategi jangka panjang seperti investasi produktif, alih-alih mengejar peningkatan kinerja melalui pengelolaan modal kerja saja. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Rahmanto, (2022); (Budiasih et al., n.d.); Wibowo & Fitria, (2023)).

Moderasi Komisaris Independen atas Pengaruh *Tax Planning* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa p values sebesar $0.38 > 0.05$ dan nilai t hitung sebesar $0.38 < 1.65$ sehingga menunjukkan moderasi komisaris independen memperlemah pengaruh antara *tax planning* dengan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan H_6 yaitu komisaris independen memperlemah hubungan antara *tax planning* terhadap kinerja keuangan. Hasil ini memberikan pemahaman bahwa peran pengawasan eksternal yang dilakukan oleh komisaris independen justru dapat membatasi efektivitas *tax planning* dalam meningkatkan kinerja keuangan. Dalam praktiknya, *tax planning* yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk mengurangi beban pajak secara legal dan efisien, sehingga meningkatkan laba bersih. Namun, ketika keberadaan komisaris independen cukup dominan, strategi *tax planning* yang berpotensi memberikan efisiensi fiskal mungkin justru dibatasi karena adanya kekhawatiran terhadap risiko hukum, kepatuhan, dan reputasi perusahaan. Dalam teori agensi, komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang bertugas mengawasi tindakan manajemen (agen) agar tetap sejalan dengan kepentingan pemilik (principal). Namun,

hasil ini menunjukkan bahwa pengawasan yang terlalu ketat dari pihak independen bisa menjadi konservatif, dan cenderung menolak strategi pajak yang meskipun sah, dianggap terlalu agresif atau berisiko. keberadaan komisaris independen merupakan bagian penting untuk menjamin bahwa perusahaan menjalankan usahanya secara etis, transparan, dan sesuai regulasi. Namun, GCG yang terlalu fokus pada kepatuhan formal juga dapat membatasi fleksibilitas strategi manajemen, termasuk dalam hal perencanaan pajak. Jika pengawasan dilakukan tanpa mempertimbangkan potensi manfaat strategis dari *tax planning*, maka GCG bisa menjadi penghambat dalam pengambilan keputusan yang sebenarnya mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hendra & Erinos, (2020); Suhendri, (2023); Putri & Rachmawati, (2023)).

Koefisien Determinasi dan Persamaan Regresi

Nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan adalah 0.363 yang artinya kemampuan *cash holding*, modal kerja, dan *tax planning* dalam menjelaskan kinerja keuangan, serta dampak moderasi komisaris independen sebesar 0.298. Sedangkan sisanya 33.9% disebabkan oleh faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $KK = 0.048 + 0.636CH - 0.008MK - 0.002TP + 1.456CHKI - 0.014MKKI - 0.008TPKI$. Persamaan regresi yang dihasilkan menginformasikan bahwa koefisien pengaruh yang positif atau searah. Artinya, *cash holding* sebesar 0.636 menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena *cash holding* dapat meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0.636. Modal kerja sebesar -0.008 menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan karena modal kerja menurunkan kinerja keuangan sebesar -0.008. *Tax planning* sebesar -0.002 menunjukkan pengaruh negative terhadap kinerja keuangan karena *tax planning* menurunkan kinerja keuangan sebesar -0.002. Sedangkan koefisien pengaruh moderasi yang signifikan, paling tinggi dihasilkan oleh interaksi komisaris independent dengan *cash holding*. Urutan kedua adalah interaksi komisaris independent dengan modal kerja dan urutan ketiga adalah interaksi komisaris independent dengan *tax planning*. Artinya, setiap kali komisaris independen meningkat sebesar 100% maka dampak positif dari *cash holding* terhadap kinerja keuangan meningkat sebesar 145.6%. Setiap kali modal kerja meningkat sebesar 100% maka dampak positif dari modal kerja terhadap kinerja keuangan menurun sebesar 1.4%. Setiap kali *tax planning* meningkat sebesar 100% maka akan berdampak positif dari *tax planning* terhadap kinerja keuangan menurun sebesar 0.8%. Komisaris independent menjadi sangat efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan yang diakibatkan oleh *cash holding*. Implikasinya bila ingin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maka strategi yang bisa digunakan secara langsung adalah melakukan *cash holding* sedangkan bila management ingin meningkatkan kinerja keuangan dengan menggunakan kombinasi strategi maka dapat menggunakan kombinasi peningkatan *cash holding* dan komisaris independent

E. KESIMPULAN

Cash holding berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan kas yang efisien mampu meningkatkan fleksibilitas keuangan, menghadapi ketidakpastian pasar, serta mendukung kegiatan investasi dan operasional. Modal kerja tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa tingginya modal kerja belum tentu digunakan secara efektif dalam meningkatkan profitabilitas. Hal ini bisa terjadi karena ketidakefisienan dalam pengelolaan piutang, persediaan, dan kewajiban lancar. *Tax planning* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa strategi perencanaan pajak yang diterapkan belum optimal, atau bahkan berpotensi menimbulkan risiko apabila dilakukan secara agresif. Komisaris independen terbukti memperkuat pengaruh *cash holding* dan *tax planning* terhadap kinerja keuangan, yang berarti keberadaan pengawasan eksternal yang independen mampu meningkatkan efektivitas pengelolaan keuangan. Namun, komisaris independen tidak memperkuat pengaruh modal kerja terhadap kinerja keuangan, menandakan bahwa fungsi pengawasan belum optimal dalam mendisiplinkan penggunaan modal kerja secara strategis. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya pengelolaan kas yang efisien dan pengawasan tata kelola perusahaan yang kuat dalam meningkatkan kinerja keuangan, sementara efektivitas modal kerja dan perencanaan pajak perlu ditinjau kembali agar dapat memberikan kontribusi yang lebih optimal bagi keberhasilan finansial perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu, M. M. (2022). The interplay of corporate tax planning and corporate governance on firm value: Evidence from listed NGX consumer goods firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(2), 130–142. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.11](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.11)
- Al-Sulayvani, N. I. M., Saeed, N. K., Ismail, B. Y., & Ahmed, Y. A. (2025). The impact of cash holdings on financial performance: Evidence from Iraq. *Asian Economic and Financial Review*, 15(2), 256–266. <https://doi.org/10.55493/5002.v15i2.5311>
- Ali Kazem Al-Fatlawi, H. (2022). the Role of Banking Marketing in Enhancing the Profitability of Islamic Banks (an Applied Study in a Sample of Islamic Banks in Iraq). *IEDSR Association*, 7(18), 49–53. <https://doi.org/10.46872/pj.527>
- Aliva, N. N., & Prabowo, T. J. W. (2024). Pengaruh Ceo Power Terhadap Cash Holding Perusahaan Dengan Independensi Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar

- Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/47942/32581>
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2020). The impact of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from the Polish listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 9. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm14010009>
- Antwi, I. F., Carvalho, C., & Carmo, C. (2021). Corporate governance and firm performance in the emerging market: A review of the empirical literature. *Journal of Governance and Regulation*, 10(1), 96–111. <https://doi.org/10.22495/jgrv10i1art10>
- Aprilianti, K. D., & Akadiati, V. A. P. (2021). Pengaruh Debt Maturity, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri. *Prosiding Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Untidar 2021*, 1(1). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/47942/32581>
- Ardiles, D. E. (2024). Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen Dan Cash Holdings Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(3), 194–212. <https://doi.org/https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i3.552>
- Ariansya, F., & Isynuwardhana, D. (2020). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *EProceedings of Management*, 7(2). <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/13367>
- Awuhe, P. O., & Orshi, T. S. (2025). *A Comparative Analysis of Agency Monitoring Cost and Financial Performance of Financial and Non-Financial Companies in Nigeria*. 3(1), 65–78. <https://doi.org/https://doi.org/10.33003/fujaftr-2025.v3i1.162.65-78>
- Barik, T. R., & Ranawat, P. (2024). *Transformation of Traditional Corporate Tax Planning into AI-Driven Involvement International Journal of Business Transformation of Traditional Corporate Tax Planning into AI-Driven Corporate Tax Planning*. October. <https://doi.org/10.62569/ijb.v1i4.68>
- Boisjoly, R. P., Conine Jr, T. E., & McDonald IV, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1–8. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- Botha, I., & Thompson, C. (2024). *A sectoral perspective on corporate cash holdings*. 8(14), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.24294/jipd9210>
- Budiasih, Y., Tannady, H., Arum, R. A., Laratmase, P., & Kurniawan, U. (2025). *Analysis Of Determinant Factors Of Financial Performance With Independent Commissioners As Moderation Variables Analisis Faktor Determinan Kinerja Keuangan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi*.
- Chen, H., Yang, D., Zhang, J. H., & Zhou, H. (2020). Internal Controls, Risk Management, and Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101695. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101695>
- Darma, N. S., Lukviarman, N., & Setiany, E. (2021). The Effect of Corporate Governance on Cash Holdings. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 13(2), 158–167. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/jda.v13i2.32896>
- Defina, D. (2020). *Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Cash Holding*. Universitas Andalas. <http://scholar.unand.ac.id/id/eprint/60697>
- Dewi, M. S., & Mulyani, E. (2020). Pengaruh Kepemilikan Asing, Leverage, Cash Holdings Dan Debt Maturity Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 2893–2911. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.258>
- Dia, H. S., Dia, H. S., & Hamid, R. S. (2023). Peran Modal Kerja, Tenaga Kerja, dan Luas Lahan dalam Meningkatkan Pendapatan Petani. *Peran Modal Kerja, Tenaga Kerja, Dan Luas Lahan Dalam Meningkatkan Pendapatan Petani*, 6(1), 479–491. <http://repository.umpalopo.ac.id/id/eprint/4479>
- Ellyana, E. (2023). The Effect of Ownership Managerials, Independent Commissioners and Audit Committees on Company Value (Banking Companies Listed on The Indonesia). *Scientia*, 2(1), 298–311. <https://doi.org/https://doi.org/10.51773/sssh.v2i1.166>
- Elsa Imelda, D. H. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 56. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11403>
- Etop, R. (2025). *International Tax Planning and Financial Performance of Listed Multinational Companies in Nigeria. January*. <https://doi.org/10.56201/ijefm.v9.no7.2024.pg98.111>
- Fadhila, N. A., & Sipayung, E. S. N. (2024). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Cash Holding, Struktur Modal, Dan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 361–372. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19239>
- Fatimah, F., & Wahyuni, P. D. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *J. Kaji. Akunt. Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 89–105. <https://current.ejournal.unri.ac.id/>
- Fauzia, I., & Lastanti, H. S. (2024). Pengaruh Asimetri Informasi, Kinerja Keuangan, Dan Cash Holding Terhadap Income Smoothing. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 1167–1176. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.21061>

- Finch, W. H., French, B. F., Finch, W. H., & French, B. F. (2018). Exploratory and Confirmatory Factor Analysis. In *Educational and Psychological Measurement*. <https://doi.org/10.4324/9781315650951-7>
- Gea, N., Effendi, I., & Prayudi, A. (2021). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 2(2), 146–152. <https://doi.org/https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.456>
- GREAPCĂ, N. M. (2024). *The Effect of Good Corporate Governance Practices in Corporate Risk Management Disclosure: An Overview of European Banking Sector*. 123–132. <https://doi.org/10.24818/icess/2024/014>
- Hamdani, M. (2016). Good Corporate Governance (GCG) dalam Perspektif Agency Theory. *Semnas Fekon, 2016*, 279–283. <https://core.ac.uk/reader/198236540>
- Hanifah, D. F., & Ayem, S. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening: (Studi Kasus Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 30(1), 26–39. <https://doi.org/https://doi.org/10.32477/jkb.v30i1.265>
- Hardana, A. (2022). Pengaruh Investasi Aktiva Tetap, Modal Kerja dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. *Al-Bay': Journal of Sharia Economic and Business*, 1(1).
- Hendra, I. A., & Erinos, N. R. (2020). Pengaruh Manajemen Laba dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(4), 3566–3576. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v2i4.305>
- Hilmi, H., & Aini, N. (2023). Pengaruh Debt Maturity, Leverage, Kebijakan Dividen dan Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(2), 292–306. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29103/jam.v1i2.8820>
- Hutauruk, T. K. (2021). *Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan pada PT. Geoprodex Nusantara Medan*. Universitas Medan Area. <http://repository.uma.ac.id/handle/123456789/15413>
- Info, A., On, R., On, R., On, A., Print, I., & Online, I. (2025). *Drivers of working capital efficiency in Indian hospitality sector*. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(2\).2025.05](https://doi.org/10.21511/imfi.22(2).2025.05)
- Journal, G. (2021). *Gusau Journal of Sociology*. 2(1).
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan Investement Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5). [file:///C:/Users/angel/Downloads/2893-Article Text-10685-1-10-20201102 \(1\).pdf](file:///C:/Users/angel/Downloads/2893-Article Text-10685-1-10-20201102%20(1).pdf)
- Kurniawan, N. M. C., & Rahmanto, B. T. (2022). Pengaruh Intensitas Modal, Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Komisaris Independen. *KALBISIANA Jurnal Sains, Bisnis Dan Teknologi*, 8(4), 4806–4821. <http://ojs.kalbis.ac.id/index.php/kalbisiana/article/view/1710/620>
- Laurencia, E. C., & Amalia, D. (2020). The Effect of Tax Planning on Financial Performance of Manufacturing Companies in Indonesia. *Proceedings of the 2nd International Conference on Applied Economics and Social Science (ICAESS 2020)-Shaping a Better Future Through Sustainable Technology*, 186–191. <https://doi.org/10.5220/0010355801860191>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>
- Limajatini, L., Hakim, M. Z., Yehezkiel, R., Fujiyanto, W., Meliayana, M., Niati, S., & Rennadi, Q. O. P. (2022). *Pengaruh Tingkat Hutang Perusahaan, Dewan Komisaris Independen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Effective Tax Rate (Etr) Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Di Indonesia*. <https://doi.org/https://doi.org/10.31253/aktek.v14i2.1786>
- Magerakis, E., Gkillas, K., Tsagkanos, A., & Siriopoulos, C. (2020). Firm Size Does Matter: New Evidence on the Determinants of Cash Holdings. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm13080163>
- Onwuzurike, E. N., & Ugwu, J. I. (2020). Effect of Taxation on The Profitability of Selected Food and Beverage Companies in Nigeria. *European Journal of Accounting, Finance and Investment*, 6(8), 1–15. <https://eprints.gouni.edu.ng/id/eprint/2820>
- POST, A. (2022). The Effect of Cash Holdings on Financial Performance in German and Dutch Multinationals. *The Central European Review of Economics and Management*, 6(2), 117–140. <https://doi.org/10.29015/cerem.950>
- Putri, E. S., & Sudirgo, T. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1452–1459. https://litar.untar.ac.id/repository/penelitian/buktipenelitian_10192053_5A030321212135.pdf
- Putri, S. B., & Rachmawati, N. A. (2023). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi. *MIZANIA: Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(2), 365–378. <https://doi.org/https://doi.org/10.47776/mizania.v3i2.726>
- Raharjo, E. (2007). Teori Agensi dan Teori Stewardship dalam Perspektif Akuntansi. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.34152/fe.2.1.%25p>
- Ramella, R., Ramella, S., Appidi, A. R., & Ogirala, N. (2025). *A Critical Evaluation of Working Capital Management*

- Strategies and Profitability*. 10(3). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.52783/jisem.v10i3.3588>
- Salsabila, N. A. (2024). Pengaruh Perencanaan Pajak, Likuiditas, Solvabilitas Dan Risk Based Capital Terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Advances in Digital Business and Entrepreneurship*, 3(01), 122–134. <https://intropublica.org/index.php/jadbe/article/view/129>
- Sari, M., & Curry, K. (2024). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Perencanaan Pajak Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2022. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 913–922. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19123>
- Sari, Y. R., & Setyaningsih, N. D. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1165–1183. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3127>
- Setiawati, C., Orbaningsih, D., Muawanah, U., & Gajayana, U. (2024). *Financial Performance And Company Value : Good Corporate Governance As Moderation*. 8(2), 341–363. <https://doi.org/https://doi.org/10.46367/jas.v8i2.2076>
- Sholihin, M., & Puspita Ghaniy Anggraini, S. E. (2021). *Analisis Data Penelitian Menggunakan Software STATA*. Penerbit Andi. https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=D7QWEAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=Analisis+Data+Penelitian+Menggunakan+Software+STATA.&ots=CBcoPS2ndX&sig=jpPDL5ZdEdvsZt7VIVQwIEgRee8&redir_esc=y#v=onepage&q=Analisis+Data+Penelitian+Menggunakan+Software+STATA.&f=false
- Sinebe, M., & Akpomiemie, A. (2023). Tax Planning: The Mediating Effect of Profitability, Return on Assets and Firm Value. *International Journal on Economics, Finance and Sustainable Development*, 5(6), 232–243. <https://journals.researchparks.org/index.php/IJEFS/article/view/4528>
- Siregar, K. H. (2020). Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Dan Roe Terhadap Kinerja Keuangan Pada Pt. Perkebunan Nusantara Ii. *Jurnal Visi Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 2(2), 1–13. <https://stieibmi.ac.id/ojs/ojsibmi/index.php/JIBMI/article/view/78/52>
- Siska, S., & Faliany, L. J. (2021). Analisis Dampak Modal Intelektual, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Di Masa Depan. *Jurnal Manajemen*, 18(2), 109–131. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/jm.v2i18.2876>
- Soetardjo, M. N., & Nurmawati, S. (2024). Pengaruh Tax Planning and Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Pemoderasi. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 24(1), 131–150. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/v24i1.19749>
- Suhendri. (2023). The Effect of Book-Tax Difference and Profit Management on Profit Growth in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3(2), 461–486. <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i2.3684>
- Tackie, G., Agyei, S. K., Bawuah, I., Adela, V., & Bossman, A. (2022). Tax Planning and Financial Performance of Insurance Companies In Ghana: The Moderating Role of Corporate Governance. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2144097. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144097>
- Tambun, S. (2021). Pengaruh Tax Planning, Financial Distress, dan Total Asset Turnover terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kegiatan Research and Development. *Media Akuntansi Perpajakan*, 6(1), 1–19. <https://doi.org/https://doi.org/10.52447/map.v6i1.5002>
- Tambun, S., & Sitorus, R. R. (2024). Pelatihan Olah Data Riset Akuntansi Berbasis Data Panel Menggunakan Aplikasi Stata Kepada Anggota IAI Wilayah Bali. *Jurnal Pengabdian Masyarakat Bangsa*, 2(6), 2323–2331. <https://doi.org/https://doi.org/10.59837/jpmba.v2i6.1218>
- Tambun, S., & Sitorus, R. R. (2025). Pelatihan Olah Data Riset Akuntansi Berbasis Data Panel Dengan Software Stata Pada Model Penelitian Intervening dan Moderating di PDIE Konsentrasi Akuntansi Universitas Trisakti. *Jurnal Pemberdayaan Nusantara*, 5(1), 1–11. <https://doi.org/http://doi.org/10.52447/jpn.v5i1.8266>
- Toni, W. (2022). The Effect Of Institutional Ownership, Independent Commissioners On Firm Value With Profitability As Intervening Variables. *Proceedings*, 2(3), 1–12. <https://journal.piksi.ac.id/index.php/proceedings/article/view/686/461>
- Utomo, S. (2022). Implementasi Tax Planning Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Sektor Industri Perkebunan Kelapa Sawit BEI Tahun 2018-2022). *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(9), 14763–14773. <https://jurnal.syntaxliterate.co.id/index.php/syntax-literate/article/view/13512/8654>
- Wibowo, R., & Fitria, A. (2023). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(2). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5120/5136>
- Yonarta, S. N. S., Purnama, W. A., & Wisudanto, W. (2024). Analisa Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan PT Adhi Karya (Persero) Tbk. *Sebatik*, 28(1), 9–15. <https://doi.org/https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i1.2379>
- Yuliyanti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3). <https://doi.org/https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/40175/29430>
- Zhen, D. (2025). *The Tax Planning for Corporate Income Tax under the Background of Tax Reduction and Fee Reduction*.

2(1), 1–6. <https://doi.org/https://doi.org/10.62177/chst.v2i1.203>