

COVID-19 & CASH HOLDING DI INDONESIA – DENGAN EFEK MODERASI DARI GOODWILL IMPAIRMENT

Elsa Imelda^{1*}, Ellen Anggraini², Emilia S³

¹Jurusan Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: elsai@fe.untar.ac.id

²Jurusan Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: ellen.125180018@stu.untar.ac.id

³Jurusan Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: emillias@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk : 07-08-2022, revisi: 13-10-2022, diterima untuk diterbitkan : 31-10-2022

ABSTRAK

Likuiditas sangat penting bagi perusahaan, karena dengan likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam waktu yang lama. Untuk meningkatkan likuiditas perusahaan, kas perlu diadakan. Kegiatan ini sering disebut sebagai *cash holding*. Sehingga pada riset ini *cash holding* akan diuji melalui keterkaitan antara ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas yang dimoderasi oleh *goodwill* pada perusahaan non-jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2018-2020. Kajian ini terkait dengan ketidakpastian ekonomi di tahun 2020 akibat pandemi COVID-19, dan kali ini berdampak ke seluruh dunia. Desain yang dipakai dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sebanyak 690 sampel digunakan dalam penelitian ini. Metode penelitian menggunakan analisis data panel dan pengujian hipotesis dilakukan setelah melakukan asumsi klasik. Data penelitian ini kemudian diolah dengan program EViews 12 student versi lite. Adapun penelitian ini menghasilkan informasi bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan COVID-19 dan ukuran perusahaan atas *cash holding*, terdapat pengaruh positif signifikan pada profitabilitas, sedangkan terdapat pengaruh negatif signifikan *leverage* atas *cash holding*, dan *goodwill impairment* tidak memoderasi pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*. Hasil riset ini dapat dipakai oleh manajemen dalam rangka menentukan *cash holding* perusahaan. Di lain sisi, hasil riset ini juga dapat dipakai sebagai pandangan tambah bagi pihak eksternal yaitu investor dan kreditor dalam pemberian pinjaman atau berinvestasi.

Kata Kunci: *Cash holding*; Ukuran Perusahaan; *Leverage*; Profitabilitas; Penurunan *Goodwill*

ABSTRACT

Liquidity is very important for companies, because liquidity shows the company's ability to survive for a long time. To increase the company's liquidity, cash needs to be held. This activity is often referred to as cash holding. So that in this study cash holding will be tested through the relationship between company size, leverage, and profitability moderated by goodwill in non-financial services companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2020. This study is related to the economic uncertainty in 2020 due to the COVID-19 pandemic, and this time it has an impact on the whole world. The design used in this research is descriptive quantitative and the sample is selected using purposive sampling method. A total of 690 samples were used in this study. The research method uses panel data analysis and hypothesis testing is carried out after carrying out classical assumptions. The research data was then processed with the lite version of the EViews 12 student program. This study provides information that COVID-19 and company size have no significant effect on cash holding, profitability has a significant positive effect, while leverage has a significant negative effect on cash holding, and goodwill does not moderate the effect of COVID-19 on cash holding. The results of this study can be used by management in order to determine the company's cash holding. On the other hand, this research can also be used as additional views for external parties, namely investors and creditors in providing credit or investment.

Keywords: *Cash holding*; Firm Size; *Leverage*; Profitability; *Goodwill Impairment*

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Likuiditas sangat penting bagi perusahaan, karena dengan likuiditas, perusahaan dapat bertahan dalam waktu yang lama. Likuiditas perusahaan juga menjadi perhatian investor dalam

menginvestasikan dananya. Likuiditas itu sendiri adalah kapasitas perusahaan untuk melunasi hutang atau kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset atau harta lancar. Kas merupakan salah satu aset yang dapat mempengaruhi likuiditas, karena kas adalah aset yang paling likuid di setiap perusahaan.

Selain dapat meningkatkan likuiditas, aset kas juga dapat diandalkan dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan, membayar hutang, membeli aset tetap, dan masih banyak lagi. Untuk meningkatkan likuiditas perusahaan, kas perlu diadakan. Kegiatan ini sering disebut sebagai *cash holding*. Dengan memegang uang tunai, perusahaan akan memperoleh keuntungan, seperti membantu perusahaan mempertahankan peringkat kreditnya karena mampu membayar utangnya sebelum jatuh tempo, atau membeli barang dengan harga lebih rendah karena diskon perdagangan. Selain itu, *cash holding* juga dapat berguna ketika perusahaan menghadapi kondisi tak terduga yang dapat menyebabkan pengeluaran tak terduga.

Namun, menyimpan terlalu banyak kas dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan, karena kas yang ditahan harus diinvestasikan dalam proyek yang menguntungkan. Memegang uang tunai dalam jumlah besar juga dapat menyebabkan inflasi. Di lain pihak, kekurangan atau defisit kas yang dialami perusahaan dapat menyebabkan perusahaan berada pada posisi yang tidak menguntungkan ketika menghadapi kondisi yang tidak terduga, dengan kemungkinan terburuk untuk bangkrut. Oleh sebab itu perusahaan perlu memiliki kecukupan kas atau *cash holding* yang optimal. Untuk memastikan kas yang dimiliki dapat memenuhi kebutuhan, manajemen berpegang pada tiga motif, antara lain motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi. Motif-motif tersebut menjadi pertimbangan dalam menentukan *cash holding*, sehingga dapat terhindar dari kerugian atau bahkan bangkrut.

Rumusan Masalah

Ketidakpastian ekonomi kembali terjadi di tahun 2020 karena pandemi COVID-19, namun kali ini berdampak ke seluruh dunia. Dimulai ketika warga di China terjangkit virus COVID-19 pertama kalinya pada Desember 2019, dan selanjutnya penyebaran virus berlangsung cepat ke seluruh negara, termasuk Indonesia. Keadaan ini sangat mempengaruhi banyak perusahaan, terutama dari sektor jasa. Hal itu terjadi karena pemerintah berusaha menghentikan penyebaran virus dengan membuat kebijakan untuk mengurangi kontak fisik. Sementara itu, perusahaan jasa membutuhkan interaksi dan kontak fisik untuk menjalankan operasinya sehingga menyebabkan kinerja turun, dan mereka perlu lebih tepat dalam menentukan *cash holding*.

Hal ini menyebabkan beberapa kesulitan bagi manajer untuk menentukan *cash holding*, karena perbedaan cara setiap manajer dalam mengelola kas dan toleransi risiko yang berbeda. Adapun faktor-faktor yang dianggap berpengaruh terhadap *cash holding* yaitu keadaan COVID-19, ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas, serta penurunan nilai *goodwill* sebagai variabel moderasi.

Namun banyak ditemukan ketidakkonsistenan pada hasil penelitian sebelumnya, dimana dalam penelitian Saputri dan Kuswardono (2019) ditemukan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif, dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan atas *cash holding*. Di sisi lain, dalam penelitian Suherman (2017) ditemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan atas *cash holding*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Davidson & Rasyid. (2021), di mana penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan atas *cash holding*.

Melalui penelitian ini perusahaan khususnya manajer akan dapat melihat dan mempertimbangkan faktor serta cara-cara untuk memperoleh *cash holding* yang optimal. Bagi investor dan kreditur untuk menilai apakah suatu perusahaan mampu memberikan keuntungan kepada investor dan mampu melunasi kewajibannya kepada kreditur. Bagi bidang akademik, penelitian ini dapat memberikan kontribusi serta dipakai sebagai acuan bagi penelitian di masa mendatang khususnya pada topik *cash holding*.

Berdasarkan rumusan di atas, maka masalah yang membutuhkan jawaban yaitu: (1) Apakah COVID-19, ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas memengaruhi *cash holding*? (2) Apakah penurunan nilai *goodwill* dapat memoderasi pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*?

Kajian Teori

Trade-off theory

Suatu keadaan dimana dalam mengambil suatu keputusan seseorang harus mengorbankan satu aspek untuk mendapatkan aspek yang lain disebut dengan *trade off*. *Trade-off theory* membahas tentang keseimbangan antara biaya dan manfaat yang diperoleh perusahaan saat mengambil keputusan (Modigliani dan Miller, 1963). *Trade-off theory* dapat digunakan untuk menentukan tingkat *cash holding* yang optimal, dimana manajer mempertimbangkan besar perolehan manfaat yang akan dihasilkan dibandingkan dengan besar pengeluaran biaya ditanggung perusahaan saat memiliki *cash*. Manfaat utama memegang kas bagi perusahaan adalah mengurangi risiko kebangkrutan dan risiko kesulitan keuangan. Sedangkan biaya *cash holding* merupakan *opportunity cost* yang timbul dari menginvestasikan modal pada aset dengan return yang rendah. Menurut Ogundipe et al (2012), untuk mencapai tingkat *cash holding* yang optimal, manfaat yang diberikan harus lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. *Cash holding* yang optimal harus ditetapkan secara cermat agar diperoleh kesejahteraan yang maksimal bagi pemegang saham (Opler, 1999).

Pecking order theory

Pecking order theory diperkenalkan oleh Donaldson pertama kali pada tahun 1961. Teori ini menjelaskan tentang alternatif pilihan pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan antara pendanaan eksternal maupun internal. Pemakaian dana eksternal memiliki biaya lebih tinggi dibandingkan dengan pemakaian dana internal (Myers & Majluf, 1984). Hal ini dikarenakan pendanaan eksternal lebih beresiko dan mengandung biaya kredit yang tinggi. Menurut Ferreira dan Vilela (2004) pendanaan internal yang terbatas membuat perusahaan beralih ke opsi pendanaan eksternal, yaitu *safe debt*, *risk debt*, dan *equity* sebagai opsi terakhir.

Agency theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), terdapat hubungan antara dua pihak yaitu manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal, dimana pemegang saham memberikan tanggung jawab kepada manajemen untuk mengelola bisnis perusahaan. Pemegang saham berharap dapat menerima keuntungan yang maksimal melalui hasil kinerja manajemen, dimana manajemen tidak perlu memegang kas terlalu banyak sehingga kas dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali atau dibagikan dalam bentuk dividen. Namun, manajemen juga memiliki kepentingan sendiri, yaitu untuk meningkatkan kinerjanya. Oleh karena itu, manajemen cenderung meningkatkan *cash holding*, agar dapat mengelola kas dengan lebih fleksibel. Selain itu, manajemen juga dapat menghindari investasi dengan risiko tinggi yang dapat mengganggu kinerjanya.

Definisi cash holding

Cash holding adalah kepemilikan perusahaan atas aset berupa kas dan setara kas, baik untuk kegiatan investasi maupun untuk dibayarkan kepada investor (Gill dan Shah, 2012). Peningkatan *cash holding* dapat dilakukan oleh perusahaan dengan cara memegang *free cash flow* perusahaan, yaitu sisa kas perusahaan setelah digunakan untuk membayar biaya perusahaan (Kieso et al., 2019). Dalam penelitian ini, jumlah *cash holding* yang dimiliki oleh suatu perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio kas dibagi total aset (Ogundipe et al., 2012).

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Assets}}$$

Definisi COVID-19

Dikenal sebagai penyakit coronavirus, COVID-19 merupakan virus baru dengan daya sebar yang sangat cepat. Wabah penyakit ini ditetapkan oleh Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) sebagai pandemi. Qin et al. (2020) menyatakan bahwa wabah penyakit yang disebabkan COVID-19 memiliki pengaruh positif signifikan atas *cash holding*. Hal ini disebabkan penurunan ekonomi ketika semakin banyak pihak terkena dampak COVID-19, sehingga perusahaan harus meningkatkan *cash holding* jika terjadi hal-hal yang tidak terduga. Dalam penelitian ini, COVID-19 diukur menggunakan dua metode yaitu *treatment* dan *period* yang keduanya diprosikan dengan variabel *dummy*. Diperlakukan adalah situasi ketika perusahaan merupakan bagian dari industri yang sangat terpengaruh oleh wabah. Periode adalah suatu keadaan dimana tahun penelitian merupakan periode setelah terjadinya wabah (Qin et al., 2020).

Treated = 2: Jika perusahaan termasuk dalam industri berdampak tinggi
1: Jika perusahaan bukan milik industri berdampak tinggi

Period = 2: setelah waktu wabah
1: sebelum waktu wabah

Definisi firm size

Besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat diketahui dengan melihat besar asetnya. Ferreira dan Vilela (2004) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, dimana menurut teori keagenan, pemegang saham cenderung tidak menyukai *cash holding* yang tinggi sehingga manajemen tidak dapat menggunakannya untuk keuntungan pribadi. Namun seiring pertumbuhan ukuran suatu perusahaan, maka pemegang sahamnya juga kian beragam, sehingga setiap perilaku manajemen dipantau oleh lebih banyak orang, yang menyebabkan manajemen mengelola kepemilikan kas dengan lebih bijak. Sedangkan menurut Bigelli dan Sánchez-Vidal (2012), ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan atas *cash holding*, karena perusahaan berukuran besar cenderung menghindari kebangkrutan karena kekurangan *cash holding*. Perusahaan besar cenderung mengalokasikan uangnya untuk hal-hal yang lebih menguntungkan, seperti investasi. Proksi total aset digunakan untuk mengetahui ukuran perusahaan (Qin et al., 2020).

$$\text{Firm size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Definisi Leverage

Leverage merupakan perbandingan yang dipakai untuk mengetahui besar hutang yang dipakai untuk memperoleh aset. Al Najjar dan Belghitar (2011) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *leverage* dan *cash holding*, karena *leverage* yang tinggi memberikan kesan bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Perusahaan-perusahaan ini akan meningkatkan *cash holding*-nya dengan motif berjaga-jaga untuk membayar hutang dan kebutuhan lainnya untuk menghindari kebangkrutan. Sedangkan Ferreira dan Vilela (2004) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *leverage* dan *cash holding*.

Menurut teori pecking order, saat perusahaan memiliki nilai investasi lebih dari nilai laba ditahan berarti perusahaan memerlukan pendanaan hutang, karena kas yang tersedia tidak mencukupi lagi. Dalam penelitian ini, *Debt to Asset Ratio* (DAR) atau rasio total hutang terhadap total aset dipakai untuk mengukur *leverage* (Qin et al., 2020).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Definisi Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang dipakai sebagai tolok ukur kinerja perusahaan. Ogundipe et al. (2012) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara profitabilitas dan *cash holding*, karena profit yang tinggi berarti perusahaan memiliki banyak kas. Uang kas tersebut digunakan untuk kebutuhan perusahaan, kemudian ditahan untuk kebutuhan internal. Sedangkan Aftab et al. (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas dan *cash holding*, karena perusahaan dengan profit yang tinggi dapat dengan mudah memperoleh pendanaan eksternal untuk meningkatkan *cash holding*. Dalam penelitian ini, rasio *net profit margin* terhadap total aset dipakai untuk mengukur profitabilitas (Qin et al., 2020).

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total Assets}}$$

Definisi goodwill impairment

Istilah *goodwill impairment* adalah penurunan nilai *goodwill*. *Goodwill* dalam IFRS 3 disebutkan sebagai aset yang menrefleksikan manfaat ekonomi di masa mendatang sebagai hasil dari merger atau akuisisi. Menurut Dewi et al. (2017), penurunan nilai akan dilakukan ketika nilai tercatat lebih tinggi dari jumlah terpulihkan. Menurut Qin et al. (2020), penurunan nilai akan terjadi jika kinerja suatu perusahaan menurun, dan akan menjadi sinyal bagi pasar dan pemegang saham. Sehingga bank dan pemberi pinjaman cenderung tidak mau memberikan hutang kepada perusahaan, meskipun selama pandemi COVID-19 perusahaan berusaha untuk meningkatkan kepemilikan kasnya, tetapi ketika pemberi pinjaman tidak mau memberikan pinjaman, maka akan sulit bagi perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan kas mereka. Dalam penelitian ini, nilai *goodwill impairment* diprosikan dengan besar penurunan nilai *goodwill* yang terjadi pada tahun tersebut.

$$\text{GWIM} = \text{Ln}(\text{GWIM})$$

COVID-19 dan cash holding

Sejak munculnya COVID-19, pemerintah telah membuat berbagai kebijakan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dimana perusahaan akan mengalami penurunan pendapatan, namun tetap mengeluarkan biaya, baik biaya operasional maupun biaya tetap. Oleh karena itu, perusahaan harus meningkatkan jumlah *cash holding*nya untuk membiayai biaya-biaya tak terduga agar terhindar dari financial distress dan kebangkrutan.

H1 : COVID-19 memiliki pengaruh positif signifikan atas *cash holding*.

Firm size dan cash holding

Perusahaan besar umumnya mempunyai lini bisnis yang beragam. Dengan demikian, perusahaan besar biasanya dapat memperoleh pinjaman lebih mudah daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki risiko kebangkrutan yang rendah, sehingga tidak perlu memegang uang tunai terlalu banyak untuk mendanai kebutuhannya.

H2 : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan atas *cash holding*.

Leverage dan cash holding

Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi berarti perusahaan tersebut banyak memperoleh asetnya melalui hutang. Bertambah banyaknya hutang maka semakin banyak pula kewajiban yang harus dibayar perusahaan, karena perusahaan harus membayar hutang dan bunganya. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat menahan kasnya, karena jika kas hanya dipegang maka nilainya tidak akan meningkat. Di sisi lain, kas harus diinvestasikan agar keuntungannya dapat digunakan untuk membayar kewajibannya.

H3 : *Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan atas *cash holding*.

Profitabilitas dan cash holding

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mencerminkan hasil kinerja yang baik. Semakin baik kinerja perusahaan, semakin banyak kas yang diperoleh perusahaan. Uang tunai tersebut kemudian akan digunakan untuk membiayai kebutuhan mereka, seperti membayar utang, membagikan dividen, dan lain-lain. Kemudian sisa kas akan ditahan untuk digunakan sebagai dana internal jika sewaktu-waktu diperlukan untuk membiayai suatu proyek atau kebutuhan lainnya. Laba yang tinggi menjadi indikasi perusahaan menyimpan cukup kas.

H4 : Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan atas *cash holding*.

COVID-19 dan cash holding dengan goodwill impairment sebagai variabel moderasi.

Perusahaan yang terkena dampak COVID-19 akan berusaha meningkatkan jumlah *cash holding* mereka jika terjadi biaya tak terduga. Perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan kas mereka dengan meningkatkan hutang mereka. Namun adanya penurunan nilai *goodwill* menunjukkan bahwa *goodwill* perusahaan telah dinyatakan terlalu tinggi, dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan telah dilebih-lebihkan, padahal sebenarnya kinerja perusahaan sedang tidak baik. Jika suatu perusahaan gagal membuktikan peningkatan kinerjanya, hal itu dapat menimbulkan sinyal buruk baik bagi pasar maupun bagi pemangku kepentingan, termasuk bank dan pemberi pinjaman lainnya, yaitu agar waspada dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan-perusahaan yang mengalami penurunan nilai *goodwill* pada saat-saat tertentu seperti saat pandemi, sehingga dapat melemahkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *cash holding*.

H5 : Penurunan nilai *goodwill* melemahkan efek COVID-19 terhadap *cash holding*.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain deskriptif kuantitatif. Populasi pada riset ini adalah perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018-2020. Metode *purposive sampling* diterapkan pada riset ini, dengan kriteria antara lain: (1) Perusahaan jasa kecuali sektor keuangan yang tercatat di BEI selama 2018-2020. (2) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan pada tanggal penutupan 31 Desember. (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan lengkap dan telah diaudit selama 2018-2020. Riset ini memanfaatkan data sekunder sejumlah 268 perusahaan pada kurun waktu 3 tahun, dan sejumlah 114 data sampe terkena outlier. Disimpulkan jumlah data pada riset ini adalah 690 sampel, yang kemudian diolah menggunakan program EViews versi 12 siswa versi lite.

Analisis regresi berganda digunakan dalam melakukan riset pengaruh COVID-19, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas terhadap *cash holding* dianalisis melalui persamaan berikut:

$$CH = \alpha + \beta_1 \text{Treated} * \text{Period} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + e \quad (1)$$

Selain itu, kemampuan penurunan *goodwill* dalam memoderasi pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding* dianalisis melalui persamaan berikut:

$$CH = \alpha + \beta_1 \text{Treated} * \text{Period} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{GWIM} + \beta_6 \text{GWIM} * \text{Treated} * \text{Period} + e$$

CH = *Cash holding*

α = Constanta

β = *Coefficient*

Treated = *Impact of COVID-19*

Period = *Period of COVID-19*

SIZE = *Firm size*

LEV = *Leverage*

ROA = *Profitability*

GWIM = *Goodwill impairment*

e = *error*

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi berganda dari Regresi 1 berdasarkan nilai koefisien masing-masing variabel bebas, menghasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$CH = 0.136591 + 0.002661 \text{Treated} * \text{Period} - 0.001183 \text{SIZE} - 0.069467 \text{LEV} + 0.106082 \text{ROA} + e$$

Dari persamaan regresi berganda diperoleh nilai konstanta sebesar 0,136591. Nilai ini menyatakan bahwa jika semua variabel independen sama dengan nol, atau jika semua variabel independen diabaikan, maka variabel *cash holding* akan memiliki nilai 0,136591. Nilai koefisien regresi COVID-19 adalah 0,002661. Nilai ini menunjukkan bahwa jika COVID-19 meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi peningkatan *cash holding* sebesar 0,002661 unit. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan adalah 0,001183. Nilai ini menunjukkan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi penurunan *cash* sebesar 0,001183 unit. Nilai koefisien regresi *leverage* adalah 0,069467. Nilai ini menunjukkan bahwa jika *leverage* meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi penurunan *cash holding* sebesar 0,069467 unit. Koefisien regresi profitabilitas adalah 0,160082. Nilai ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi peningkatan *cash holding* sebesar 0,106082 unit.

Hasil analisis regresi berganda dari Regresi 2 berdasarkan nilai koefisien masing-masing variabel independen dan moderator, menghasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$CH = 0.152391 + 0.002410 \text{Treated} * \text{Period} - 0.001756 \text{SIZE} - 0.068037 \text{LEV} + 0.114778 \text{ROA} - 0.000186 \text{GWIM} + 0.000366 \text{GWIM} * \text{Treated} * \text{Period} + e$$

Dari persamaan regresi berganda diperoleh nilai konstanta sebesar 0,152391. Nilai ini menyatakan bahwa jika semua variabel independen dan moderator sama dengan nol, atau jika semua variabel independen dan moderator diabaikan, maka variabel *cash holding* akan bernilai 0,152391. Nilai koefisien regresi COVID-19 adalah 0,002410. Nilai ini menunjukkan bahwa jika COVID-19 meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi peningkatan *cash holding* sebesar 0,002410 unit. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan adalah -0,001756. Nilai ini menunjukkan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi penurunan *cash holding* sebesar 0,001756 unit. Nilai koefisien regresi *leverage* adalah -0,068037. Nilai ini menunjukkan bahwa jika *leverage* meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi penurunan *cash holding* sebesar 0,068037 unit. Koefisien regresi profitabilitas adalah 0,114778. Nilai ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi peningkatan *cash holding* sebesar 0,114778 unit. Nilai koefisien regresi penurunan *goodwill* adalah -0,000186. Nilai ini menunjukkan bahwa jika penurunan nilai *goodwill* meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi

penurunan *cash holding* sebesar 0,000186 unit. Nilai koefisien regresi COVID-19 yang dimoderasi oleh penurunan *goodwill* adalah 0,000366, artinya jika nilai COVID-19 yang dimoderasi oleh penurunan *goodwill* meningkat satu unit dan variabel sisanya konstan, maka terjadi peningkatan nilai *cash holding* sebesar 0,000366 unit.

Setelah diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen dan moderator terhadap variabel dependen, kini diuji pengaruhnya terhadap variabel independen dan moderasi terhadap variabel dependen secara individual, yang dikenal dengan uji hipotesis. Uji pengaruh ini dianalisis dengan melihat t-Statistic dan nilai probabilitas. Hasil uji hipotesis untuk Regresi 1 disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis Regresi 1
 Sumber: Hasil olah data *Eviews 12 version student lite*

<i>Variable</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.301194	0.7634
COVID	1.441170	0.1503
FS	-0.073368	0.9415
LEV	-2.011874	0.0449
ROA	2.672927	0.0078

Tabel 2 menguji pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding* ketika dimoderasi oleh penurunan nilai *goodwill*. Ditunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel COVID-19 yang dimoderasi oleh penurunan nilai *goodwill* adalah 0,0783 dan nilai t-Statistic sebesar 1,764677 yang berarti bahwa penurunan nilai *goodwill* tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Regresi 2
 Sumber: Hasil olah data *Eviews 12 version student lite*

<i>Variable</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.335578	0.7374
COVID	0.298360	0.1949
FS	-0.108770	0.9134
LEV	-1.974770	0.0489
ROA	2.893032	0.0040
GWIM	-0.329302	0.7421
COVID*GWIM	1.764677	0.0783

Diskusi

Berdasarkan hasil analisis regresi diketahui bahwa COVID-19 tidak memiliki pengaruh signifikan atas *cash holding*. Penelitian ini berlawanan dengan perumusan hipotesis, yaitu munculnya pandemi COVID-19 membuat perusahaan khawatir terhadap likuiditas dan sustainability. Namun karena krisis ekonomi global di tahun 2008 berakhir dengan banyaknya perusahaan yang kolaps, telah menyadarkan banyak pihak akan pentingnya kecukupan kas dengan tujuan likuiditas perusahaan dari keadaan yang tidak terduga. Terbukti 56% perusahaan yang berdiri saat ini merupakan perusahaan yang sudah ada sejak tahun 2008. Oleh karena itu, COVID-19 tidak berdampak signifikan terhadap *cash holding*. Riset ini juga berlawanan arah dengan hasil penelitian Qin et al. (2020) dan Sutrisno (2021) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara COVID-19 dan *cash holding*.

Berdasarkan hasil analisis regresi diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan antara ukuran perusahaan dan *cash holding*. Riset ini tidak sesuai dengan perumusan hipotesis, karena dimana ukuran perusahaan diukur dengan total aset, sedangkan perusahaan jasa tidak terlalu melakukan manajemen aset total, karena perusahaan dari sektor ini fokus pada penawaran jasa. Oleh karena itu, tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan atas *cash holding*. Riset ini sejalan dengan penelitian Herijanto & Budisantosa (2015) yang menyebutkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan *cash holding*. Namun riset ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bigelli & Sanchez-Vidal (2012) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara ukuran perusahaan atas *cash holding*. Riset ini juga bertentangan dengan hasil Aftab et al. (2018) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan atas *cash holding*.

Berdasarkan hasil analisis regresi diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *leverage* dan *cash holding*. Penelitian ini searah dengan perumusan hipotesis, dimana *leverage* yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki hutang yang tinggi. Perusahaan dinilai perlu menginvestasikan kas yang dimilikinya agar dapat digunakan untuk membayar hutang. Kesimpulannya adalah jika nilai *leverage* perusahaan semakin tinggi maka *cash holding*nya akan berkurang secara signifikan. Riset ini juga searah dengan penelitian yang dibuat oleh Ferreira dan Vilela (2004), dimana perusahaan dengan *leverage* yang rendah memiliki hutang yang rendah akan cenderung melakukan pembiayaan internal sebelum menggunakan utang. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, jumlah kas yang dimiliki mungkin tidak mencukupi. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Beghitar (2011) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *leverage* dan *cash holding*. Riset ini juga bertentangan dengan hasil penelitian Ogundipe et al. (2012) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *leverage* dan *cash holding*.

Berdasarkan hasil analisis regresi diketahui bahwa terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas atas *cash holding*. Riset ini searah dengan perumusan hipotesis, dimana laba yang tinggi akan mencerminkan kemampuan perusahaan mendapatkan kas yang lebih banyak. Kas perusahaan akan digunakan untuk membiayai kebutuhannya, kemudian sisanya akan ditahan untuk digunakan sebagai dana internal jika sewaktu-waktu ada kebutuhan yang mendesak. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas perusahaan membuat *cash holding* meningkat secara signifikan. Riset ini juga sejalan dengan penelitian Ogundipe et al. (2012), yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi berpotensi menahan kasnya untuk membayar deviden, membayar hutang, dan mengakumulasi sehingga sewaktu-waktu dapat digunakan sebagai pendanaan internal. Riset ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Aftab et al. (2018) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas atas *cash holding*.

Berdasarkan hasil analisis regresi, ditemukan bahwa penurunan nilai *goodwill* tidak memoderasi pengaruh COVID-19 pada *cash holding*. Penelitian ini tidak searah dengan perumusan hipotesis, dimana penurunan nilai *goodwill* dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam memberikan pinjaman, karena penurunan nilai *goodwill* oleh perusahaan dianggap memiliki kinerja yang buruk. Namun berdasarkan data yang dikumpulkan pada periode 2018-2020, terdapat 7 perusahaan yang melakukan penurunan nilai *goodwill* selama periode 2018-2019. Sedangkan pada tahun 2020 terdapat 9 perusahaan yang melakukan penurunan nilai *goodwill*. Seperti diketahui, banyak perusahaan jasa yang terdampak COVID-19, namun nyatanya baru sembilan perusahaan non-jasa keuangan yang melakukan penurunan nilai. Hal ini menyimpulkan bahwa

penurunan nilai *goodwill* tidak sesuai digunakan sebagai acuan pemberian pinjaman ataupun untuk melihat kinerja suatu perusahaan secara langsung. Oleh karena itu, penurunan nilai *goodwill* tidak dapat memoderasi dampak COVID-19 pada *cash holding*. Riset ini juga tidak sesuai dengan hasil Qin et al. (2020) yang menyatakan bahwa *goodwill* melemahkan dampak COVID-19 pada kepemilikan uang tunai.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara COVID-19, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas atas *cash holding*. Begitu juga ketika variabel independen COVID-19 dimoderasi oleh penurunan nilai *goodwill*, terdapat pengaruh simultan antara variabel independen tersebut terhadap *cash holding*.

Riset ini juga menghasilkan temuan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel *leverage*, profitabilitas. Di sisi lain, tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada variabel COVID-19, ukuran perusahaan, dan COVID-19 yang dimoderasi oleh penurunan nilai *goodwill* parsial pada *cash holding*.

Hasil yang diperoleh dalam riset ini dapat digunakan sebagai acuan bagi peneliti berikutnya khususnya di bidang *cash holding*. Dengan mengetahui pengaruh dan hubungan variabel independen terhadap variabel dependen, diharapkan dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review Vol.10 No.2*, 151-182.
- Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2011). Corporate Cash holdings dan Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis. *Managerial dan Decision Economics*, 231-241.
- Bigelli, M., & Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance*, 26-35.
- Davidson, & Rasyid, R. (2021). Pengaruh Profitability, Liquidity, Firm Size, dan Leverage terhadap Cash holding Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi Vol III No. 3*, 1060-1069.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management Vol.10 No.2*, 295-319.
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics dan Finance*, 70-79.
- Herijanto, E. V., & Budisantosa, A. T. (2015). The factors that influence firm's cash holdings. *International Financial Accounting Program*, 1-15.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs Dan Ownership Structure. *Journal of Financial Economics Vol.3 Issue 4*, 305-360.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, dan Money*. Harcourt: Brace dan World.
- Kieso, D., Weygdant, J., & Warfield, T. (2019). *Intermediate Accounting 17th Edition*. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Modigliani, F., & Miller, H. (1963). Corporate Income Taxes dan The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 443-453.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing dan Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.

- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants *dan* implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics* 52, 3-46.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash holding *dan* Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 45-58.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, *dan* Growth Opportunity terhadap Cash holding Perusahaan. *Journal of Entrepreneurship, Management, dan Industry Vol. 2 No. 2*, 91-104.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Vol. 21 No. 03*, 336-349.
- Sutrisno, B. (2021). COVID-19 *dan* Corporate Cash holdings in Indonesia. *Indonesian Financial Review Vol. 1 No. 1*, 10-16.
- Qin, X., Huang, G., Shen, H., & Fu, M. (2020). COVID-19 Pandemic *dan* Firm-level Cash holding – Moderating Effect of Goodwill *dan* Goodwill Impairment. *Emerging Markets Finance dan Trade*, 2243-2258.