

ANALISIS PENGARUH PANDEMI COVID-19 DAN EFEK MODERASI DARI GOODWILL DAN GOODWILL IMPAIRMENT TERHADAP TINGKAT UANG TUNAI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DI INDONESIA

Viseila Aprila¹⁾ dan Valentino Budhidharma^{1)*}

¹⁾ Universitas Pelita Harapan, Tangerang

*) email: valentino.budhidharma@uph.edu

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk membahas mengenai pengaruh pandemi COVID-19 dan efek moderasi Goodwill dan Goodwill Impairment terhadap tingkat uang tunai perusahaan-perusahaan di Indonesia. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah cash holding, sedangkan variable independen yang digunakan dalam penelitian adalah Size, Leverage, Growth, HF10, FCF dan TR. Ada juga variable dummy yaitu Goodwill, Goodwill Impairment, Treated dan Period. Serta NROA sebagai variable kontrol. Objek yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan seluruh industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 – 2020. Sebanyak 171 sampel perusahaan yang didasarkan dengan metode purposive sampling yang diambil untuk penelitian ini. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa (1) COVID-19 berdampak positif pada tingkat kepemilikan uang tunai dari perusahaan, (2) Goodwill tidak melemahkan efek positif COVID-19 pada kepemilikan kas perusahaan (3) Goodwill Impairment akan melemahkan efek positif dari pandemi pada tingkat kepemilikan kas perusahaan.

Kata kunci: Cash Holding, Goodwill, Goodwill Impairment, Moderasi Goodwill, Moderasi Goodwill Impairment

1. Pendahuluan

Latar Belakang

Uang tunai adalah sejumlah cash yang disimpan di brankas atau bank. Uang tunai diperlukan secara instan untuk membayar keperluan untuk aktivitas-aktivitas operasional. Uang tunai merupakan salah satu asset yang berharga bagi perusahaan bahkan bagi pemerintah juga. Uang tunai bisa digunakan sebagai investasi dimana zaman modern ini banyak orang yang mencari cara bagaimana membuat uang yang mereka punya agar semakin banyak. Investasi yang dilakukan dengan menukar uang yang mereka punya untuk pembelian emas, deposito, saham, dll. Dalam literatur bisnis, cash on hand dan cash on bank dikategorikan sebagai cash holding. Lalu manajemen kas. mengacu pada upaya manajemen untuk memastikan bahwa perusahaan-perusahaan memiliki sejumlah likuiditas yang cukup untuk membiayai hutang-hutangnya, menghindari konsekuensi yang tidak diinginkan atau mengurangi risiko serta menyamakannya dengan aturan keuangan perusahaan (Williams, 2004).

Cash holding merupakan hal yang penting bagi semua perusahaan karena digunakan untuk kegiatan-kegiatan operasional dan transaksional perusahaan. Jika perusahaan memiliki cash holding dengan total yang banyak maka bisa membawa keuntungan bagi perusahaan yaitu

untuk membayar hal-hal darurat atau hal-hal yang tidak terduga (unexpected expenses). Seperti yang kita tahu bahwa COVID-19 dinyatakan sebagai kondisi yang tidak terduga karena merupakan virus yang tiba-tiba menyebar dengan cepat. Dimana karena pandemi COVID-19 ini maka banyak pengeluaran-pengeluaran yang tidak terduga bagi semua perusahaan. Misalnya harus menyetok masker, hand sanitizer, dll untuk memberikan dukungan/bantuan kepada karyawan dari pandemi COVID-19.

Perusahaan mempunyai cash holding yang berlebihan dapat memberikan dampak negatif dimana perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan laba. Dimana jika cash yang hanya dibiarkan begitu saja dalam penyimpanan tidak akan memberikan pendapatan maka banyak perusahaan lebih memilih untuk memiliki cash holding sedikit agar bisa memutar uangnya untuk membawa laba yang lebih banyak. Maka dari itu, Manajer keuangan selalu memiliki masalah dalam menjalankan aktivitas operasional dimana dia harus tetap menjaga kestabilan cash holding yang dimiliki perusahaan. Sehingga sangat penting bagi suatu perusahaan untuk bisa mengatur kestabilan atau keseimbangan cash holding yang perusahaan miliki, maka semakin banyak ketertarikan dari berbagai pihak manajer atau pun investor terhadap cash holding perusahaan (Suherman, 2017).

COVID-19 yang cukup membahayakan ini memberikan dampak negative kepada segala aspek dimana salah satunya mempengaruhi kondisi perekonomian Indonesia yang membawa banyak tantangan baik untuk individu maupun perusahaan. Selain perekonomian, pandemi COVID-19 juga mempengaruhi produktivitas kinerja perusahaan dimana kinerja perusahaan menjadi fluktuasi dan terjadinya penurunan produktivitas dikarenakan adanya kebijakan lockdown dari pemerintah yang mengisolasi para masyarakat dan memberhentikan segala aktivitas sehingga semuanya harus di rumah yang membuat banyak karyawan harus berhenti bekerja atau bekerja tidak maksimal. Perusahaan-perusahaan mengalami penurunan harga saham serta beberapa masalah penting lainnya.

PSBB yang berjalan cukup lama membuat banyak bisnis menjadi padam. Perusahaan besar dipaksa oleh kebijakan untuk berhenti beroperasi sehingga merasakan dampaknya seperti masih ada pembiayaan sewa, utilitas, gaji karyawan serta cicilan-cicilan kredit dengan pihak ketiga yang tetap harus dibayar. Saat pengeluaran terus berjalan seperti biasa, pemasukkan semakin berkurang bahkan banyak perusahaan yang tidak memperoleh pemasukkan sama sekali. Jika perusahaan merupakan naungan dari grup bisnis maka masih bisa bertahan dengan subsidi silang atau mempunyai cash holding yang cukup.

Cash holding memainkan peran penting di tengah pandemi COVID-19. Pandemi ini meningkatkan risiko likuiditas bagi banyak perusahaan sehingga menghasilkan peningkatan permintaan likuiditas yang belum pernah terjadi sebelumnya untuk perusahaan yang terkena dampak (Almeida, 2021)

Motif lain untuk memegang aset likuid adalah untuk memungkinkan perusahaan agar tetap berinvestasi saat aliran kas terlalu rendah untuk mendanai proyek nilai sekarang bersih positif dan ketika dana luar mahal. Dana luar cenderung mahal untuk perusahaan dengan asimetri informasi yang signifikan dan biaya agensi. Misalnya, dalam penurunan investor mungkin memiliki waktu yang sulit untuk membedakan apakah Kinerja buruk perusahaan disebabkan oleh kondisi ekonomi umum atau fakta bahwa perusahaan memiliki kehabisan peluang pertumbuhannya. Dalam situasi seperti itu, dana luar mahal dan cadangan aset likuid berharga jika perusahaan memiliki peluang investasi yang baik tetapi arus kas saat ini rendah karena siklus bisnis. Sebaliknya, jika perusahaan tidak lagi memiliki peluang pertumbuhan, maka aset

likuid dapat memungkinkan manajemen untuk menunda perubahan yang diperlukan dalam strategi perusahaan dan akan membuat pemegang saham lebih buruk. Oleh karena itu, kepemilikan alat likuid dapat membuat pemegang saham lebih buruk dalam beberapa keadaan.

Cash holding dapat mempertahankan likuiditas perusahaan dimana hal ini membuat perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban-kewajibannya dalam waktu yang tepat walaupun saat keadaan buruk melanda kegiatan usaha yang dijalankan. Dalam menaikkan keuntungan serta penjualan, maka perusahaan perlu membuat persediaan uang tunai dengan memastikan bahwa pergerakan uang tunai menciptakan situasi arus kas yang positif secara keseluruhan. Maka dari itu, kas bisa dinyatakan sebagai komponen yang penting yang bisa membuat perusahaan untuk terus bertahan dan berkembang.

Perusahaan-perusahaan menjalankan usahanya dengan mengatur cash flow dimana perusahaan membuat cash flow secara terinci mulai dari mingguan, bulanan hingga tahunan. Sehingga terdata dengan lengkap dan terinci mengenai pemasukkan kas dan pengeluaran kas maka bias menyisakan minimal cash holding. Penyisakan cash holding ini biasa ditetapkan berdasarkan pengalaman berapa banyak kas yang dibutuhkan. Tetapi menjadi permasalahan sekarang adalah seberapa mampu perusahaan bisa membiayai pengeluaran dengan kas yang dimilikinya. Tidak banyak perusahaan di Indonesia ada cash holding kecuali BUMN dimana rata-rata tingkat cash holding yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur hanyalah sekitar 15 persen dari asset lancarnya (Santoso, 2020).

Pihak manajemen perusahaan perlu memiliki cash holding yang dipastikan cukup jika terjadi hal yang tidak terduga seperti COVID-19 karena akan berdampak kepada aktivitas perusahaan seperti aktivitas operasional. Sehingga penting untuk tetap menjaga angka hutang yang dipakai perusahaan untuk pembiayaan perusahaan. Dengan cash holding yang cukup maka bisa mendukung dalam pembayaran eksternal.

Beberapa perusahaan menggunakan perputaran uang harian sebagai penghasilannya. Jika ada jumlah kas yang masih tersisa maka akan dihabiskan untuk pembiayaan sehari-hari atau konsumsi harian. Maka ini akan berdampak bagi mereka saat tidak bisa beroperasi lama otomatis penghasilan akan terhentikan dan mereka akan mengambil dari modal. Jika modal dipakai terus maka tidak lama lagi akan cepat habis. Karena inilah terjadi peminjaman hutang yang semakin banyak bahkan banyak pemilik usaha yang melakukan penjualan asset namun tidak terlalu berdampak sehingga mereka lebih memilih untuk bergantung pada perbankan.

Selain itu ada 2 moderasi yang akan diteliti untuk melihat pengaruhnya terhadap tingkat uang tunai perusahaan yaitu moderasi goodwill dan moderasi goodwill impairment. Dimana perusahaan yang memiliki goodwill dan goodwill impairment akan dilihat apakah akan memberikan dampak buruk atau baik bagi perusahaan dalam pengaruh COVID-19 terhadap cash holding perusahaan.

Landasan Teori

Tinjauan Pustaka

Pada bab kedua merupakan penjabaran dari tinjauan teoritis yang akan digunakan untuk menjalankan penelitian ini. Isi dari Tinjauan Pustaka akan membahas tentang definisi dan kerangka teori yang memiliki kaitan dengan rumusan masalah. Berikut merupakan beberapa teoritis dan beberapa definisi yang akan digunakan oleh peneliti pada bab ini yaitu:

Definisi Cash Holding

Berikut ini adalah pendapat Gill and Shah (2011) tentang Cash Holding yaitu Cash holding merupakan total cash yang dipegang oleh sebuah perusahaan dan diperuntukkan untuk kepentingan investasi pada asset fisik yang akan diberikan kepada sejumlah investor (Gill & Shah, 2011). Hal ini terjadi karena jika sebuah perusahaan tidak memiliki jumlah cash yang cukup maka akan sulit untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan jangka pendek. Kejadian ini bisa menyebabkan perusahaan dipandang tidak likuid dan dipandang kurang kompeten sehingga dapat menyebabkan keraguan dari pihak lain atau pihak luar kepada perusahaan karena memiliki citra yang buruk.

Di sisi lain, perusahaan yang menyimpan cash yang berlebihan bisa menyebabkan kerugian juga ke perusahaan karena perusahaan akan kesulitan untuk mendapat tingkat daya laba yang maksimal. Dimana laba yang dicapai oleh perusahaan seharusnya bisa lebih banyak dengan menggunakan cash yang disimpan berlebihan untuk menjalankan kegiatan usaha. Maka perusahaan perlu mengukur tingkat cash holding yang sesuai dengan kebutuhan agar bisa memenuhi kebutuhan dana operasional perusahaan tersebut.

Salah satu perusahaan yang sensitif terhadap kondisi kritis likuiditas adalah perusahaan industry manufaktur karena kebanyakan menyimpan asset berupa asset tak lancar yaitu bangunan, tanah, mesin, kendaraan, dll. Sehingga jika perusahaan tersebut memiliki kondisi mendadak sehingga membutuhkan dana yang tidak bisa ditutupi oleh saldo kas maka perusahaan-perusahaan ini akan sulit untuk mencukupi sisa dana yang kurang karena bangunan, tanah, mesin dan kendaraan yang merupakan asset tidak lancar. Jika bangunan, tanah, mesin, kendaraan atau asset-asset tidak lancar yang mereka miliki bisa dijual dalam waktu yang singkat tetap menimbulkan biaya yang dapat merubah asset tidak lancar tersebut menjadi kas.

Berikut ini adalah pendapat Gore (2009) tentang Cash Holding yaitu perbandingan yang terjadi antara kas dan setara kas dengan beban bunga bulanan dan beban operasi (Gore, 2009). Berikut ini adalah pendapat Syafrizaliadhi dan Arfianto (2014) tentang Cash Holding yaitu kas yang dipakai untuk melakukan transaksi seperti membayar upah atau gaji, membeli aktiva tetap, pembayaran hutang, pembayaran dividend serta transaksi lainnya yang dibutuhkan perusahaan (Syafrizaliadhi & Arfianto, 2014).

Menurut San Jose, Iturralde dan Maseda (2008) adalah cash holding merupakan sejumlah uang yang harus dipegang oleh perusahaan tetapi perlu disiapkan dalam jumlah yang tepat. Menentukan cash holding yang tepat bisa melancarkan aktivitas operasional. Maka dari itu perlulah menentukan jumlah uang yang akan dipegang secara maksimal untuk mengantisipasi akan hal-hal butuk yang bisa saja dapat muncul di masa depan. Lalu menentukan tingkat kepemilikan uang tunai yang terlalu sedikit juga bisa membuat perusahaan kesusahan untuk menutupi kebutuhan kas yang mendadak. (San-Jose, Iturralde, & Maseda, 2008).

Berikut merupakan pendapat Ferreira and Vilela mengenai Cash Holding yaitu manfaat utama dapat diperoleh perusahaan dari memiliki uang tunai yaitu dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, mematuhi kebijakan dalam berinvestasi walaupun adanya kesulitan dalam keuangan, dan mengurangi pembayaran biaya eksternal atau likuidasi aset. Lalu pembayaran yang harus dibayar oleh perusahaan untuk memegang uang tunai adalah biaya peluang modal yang akan diinvestasikan pada asset lancar dengan pengembalian yang rendah (Ferreira & Vilela, 2004).

Faktor-Faktor yang mempengaruhi Cash Holding

Leverage

Purnasiwi dan Sudarno (2011) menyatakan bahwa leverage merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana perusahaan bergantung kepada kreditur untuk pembiayaan asset perusahaan. Maka jika perusahaan mempunyai tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut sangat bergantung kepada pinjaman luar untuk pembiayaan assetnya. Lalu di satu sisi, perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah bisa memperlihatkan bahwa pembiayaan perusahaan berasal dari modal sendiri (Purnasiwi & Sudarno, 2011).

Size

Menurut Ferreira dan Vilela (2004) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara size perusahaan dengan cash holding. Tetapi hubungan negative ini terjadi jika size dilihat sebagai konteks untuk financial distress. Sehingga perusahaan dengan skala yang kecil bisa dilikuidasi karena mengalami financial distress. Maka dari itu, perusahaan dengan skala kecil diharapkan untuk memegang cash holding dalam jumlah yang lebih agar bisa menghindari financial distress (Ferreira & Vilela, 2004).

Net Working Capital

Menurut Ferreira dan Vilela (2004) yang menyatakan bahwa asset-asset yang bisa mewakili sebuah kas dapat dinilai sebagai net working capital yang positif (Ferreira & Vilela, 2004). Dikarenakan asset lancar yang lebih gampang dilikuidasi serta gampang untuk mengubahnya ke bentuk kas. Sehingga kalau banyak asset yang gampang dilikuidasi ke bentuk kas maka menandakan net working capital perusahaan tersebut naik. Maka dari itu net working capital dinyatakan berhubungan negative terhadap cash holding.

ROA

Jika ROA semakin naik maka perusahaan dinyatakan semakin efektif dalam memanfaatkan modal untuk mendapatkan laba bersih setelah dikurangi oleh pajak. Kalau perusahaan memiliki laba bersih maka perusahaan akan dihadapi oleh dua pilihan dalam pengelolaan labanya. Cara pertama adalah perusahaan bisa membagikan laba bersih tersebut ke dalam bentuk dividen untuk shareholders. Tetapi cara kedua dimana perusahaan bisa menahan laba bersih yang bisa digunakan untuk meningkatkan perusahaan yang sering dikenal orang dengan sebutan laban ditahan. Maka laba ditahan akan dimasukkan ke dalam neraca posisi ekuitas. Jika ekuitas menambah maka bisa membuahkan dampak penambahan pada sisi aktiva dimana salah satu aspek penambahan tersebut adalah pada posisi kas. Dari penjelasan tersebut maka semakin tinggi ROA sebuah perusahaan maka perusahaan akan mengakumulasikan lebih banyak kas (Ulupui, 2007).

Growth

Menurut Romadhoni, Kufepaksi, & Hendrawaty (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan didasarkan oleh sales growth perusahaan. Dengan memiliki dana di cash holding maka bisa melakukan investasi untuk penambahan persediaan barang atau bisa dijadikan dana berjaga-jaga untuk di masa depan (Romadhoni, Kufepaksi, & Hendrawaty, 2018)

Cash Flow

Cash Flow ialah aliran masuk dan keluarnya kas yang terjadi di dalam perusahaan untuk memenuhi aktivitas operasional sehari-harinya. Kebutuhan kegiatan operasional perusahaan

tergantung dari total cash flow yang ada di perusahaan tersebut. Jika perusahaan memiliki aliran cash flow yang tinggi maka perusahaan akan mengalokasikan cash flow tersebut ke sebuah proyek yang bisa membuahkan keuntungan, pembayaran hutang-hutang serta dividend dan untuk mengakumulasikan kas. Cash Flow merupakan hal yang penting sehingga perlunya cadangan kas untuk menjadi motif berjaga-jaga agar bisa memenuhi kebutuhan penggunaan di sebuah perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi cash flow yang dimiliki perusahaan maka akan bertambah juga ketersediaan kas perusahaan (Ogundipe, Salawu, & Ogundipe, 2012)

Motif Cash Holding

Menurut Keynes (Schumpeter & Keynes, 1936) , Motif Cash Holding adalah :

Motif Transaksi (transaction motive)

Menurut motif ini, perusahaan mempunyai cash holding untuk pembiayaan berbagai macam transaksi bisnis. Kalau perusahaan mudah mengumpulkan uang melalui pasar modal maka uang tunai tidak diperlukan lagi. Tetapi jika tidak maka perusahaan memerlukan kas sebagai dana untuk membiayai transaksi. Jika biaya pinjaman yang tinggi maka sumber pembiayaan external juga akan lebih tinggi dimana berarti cash holding akan semakin tinggi.

Motif Berjaga-jaga (precaution motive)

Menurut motif ini, perusahaan mempunyai cash holding yang bertujuan agar bisaantisipasi atas kejadian-kejadian yang tidak bisa diduga dari perspektif keuangan terutama di negara-negara dengan ekonomi yang tidak stabil. Pasar modal akan dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi yaitu adanya perubahan nilai tukar yang bisa berdampak ke leverage perusahaan. Maka akibatnya perusahaan membutuhkan kas untuk mengantisipasi peluang ekonomi yang buruk.

Motif Spekulasi (speculation motive)

Motif Spekulasi adalah motif yang dilakukan oleh perusahaan dengan berspekulasi penggunaan kas dalam rangka pembukaan bisnis baru yang dianggap dapat memperoleh laba dari bisnis baru tersebut. Kalau perusahaan ingin meningkat dan memperbesar usahanya maka perusahaan bisa melakukan akuisisi usaha lain maka dari itu uang dalam skala yang besar sangat dibutuhkan.

Motif Mencari Keuntungan (arbitrage motive)

Motif mencari keuntungan ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kas dengan tujuan agar mendapat keuntungan dari kebijakan yang berbeda antar Negara. Dimana pasar modal asing akan memberikan dana kepada perusahaan dengan level bunga yang rendah. Dana ini akan diinvestasikan ke dalam pasar modal domestic dengan level bunga yang lebih tinggi dari sebelumnya melalui mekanisme perdagangan.

Definisi Goodwill

Menurut Giuliani & Brännström (2011), Goodwill merupakan intangible asset dimana bisa dijadikan sebuah investasi yang terdiri dari beberapa komponen yang mempunyai nilai seperti brand, kualitas karyawan, reputasi, kualitas barang, koneksi dll yang dianggap bisa memberikan keuntungan (Giuliani & Brännström, 2011).

Definisi Goodwill Impairment

PSAK 142 mensyaratkan estimasi nilai wajar aset untuk menentukan penurunan nilai goodwill dan bukan amortisasi goodwill. Selain itu, goodwill tunduk pada uji penurunan nilai tahunan. Oleh karena itu, Goodwill akan mengalami goodwill impairment jika nilai wajar goodwill lebih kecil dari nilai bukunya, sehingga pengguna laporan keuangan dapat menilai profitabilitas dan arus kas masa depan lebih baik.

Hipotesis

Dalam menghadapi situasi COVID-19 banyak hal yang terkena dampak di mana salah satunya di sisi ekonomi perusahaan. Banyak dari perusahaan yang kurang mengantisipasi jika terjadinya kondisi-kondisi yang tidak terduga seperti COVID-19 ini yang berdampak ke sisi penjualan. Apakah penyebab dari penurunan penjualan ini? penyebabnya adalah adanya kebijakan lockdown yang dilaksanakan untuk mengurangnya penyebaran virus tetapi hal ini membuat produktivitas perusahaan menurun bahkan ada yang tidak bisa beroperasi sehingga tidak adanya pemasukkan. Pemasukkan yang berkurang atau tidak sama sekali membuat perusahaan bisa mengalami kesulitan keuangan karena pengeluaran operasional yang terus berjalan seperti pembayaran gaji, pembayaran dividen, pembayaran hutang dan kebutuhan perusahaan lainnya.

Namun jika perusahaan mempunyai cash holding yang cukup dimana cash holding ini digunakan sebagai motif berjaga-jaga maka bisa mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Selain itu cash holding bisa dijadikan sebagai motif spekulasi dimana saat pandemic COVID-19 menyerang maka perusahaan bisa berspekulasi untuk membuat ide bisnis baru atau inovatif baru yang dinyatakan bisa memberikan laba kepada perusahaan.

Tetapi di satu sisi walaupun perusahaan perlu memegang cash holding yang cukup, pihak manajemen keuangan perusahaan juga perlu mengatur cash holding ini agar tidak terlalu berlebihan. Karena sebaiknya cash holding diatur dengan jumlah yang tepat agar bisa digunakan untuk kepentingan dalam membangun bisnisnya sehingga perusahaan masih memperluas dan mengembangkan bisnisnya. Maka dari itu hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: COVID-19 memberikan dampak positif terhadap tingkat kepemilikan kas perusahaan

Perusahaan yang memiliki goodwill merupakan hasil yang didapat ketika suatu perusahaan mengakuisisi aset perusahaan lain yang nilainya lebih besar dari nilai wajarnya. Tetapi perusahaan tidak semata mengakuisi aset perusahaan lain sehingga perlu dilakukan juga beberapa analisis atau riset mengenai aset perusahaan yang akan diakuisisi sehingga jika ada nilai atau prospek bagus maka barulah akan diambil.

Seperti contoh perusahaan Teh Sari Wangi yang diakuisi oleh perusahaan Unilever. Dimana perusahaan The Sari Wangi mengalami kegagalan dalam mengelola manajemennya tetapi memiliki nilai yang baik dari produknya sehingga Unilever mengakuisisi aset yang dianggap memiliki prospek yang baik di masa depan. Sehingga mempunyai goodwill bisa dibidang sebagai suatu investasi dan dengan memiliki goodwill maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Lalu dalam keadaan pandemic Covid-19, banyak perusahaan yang mengalami penurunan karena kurangnya produktivitas. Sehingga goodwill juga akan mengalami penurunan. Ini akan

membuat masalah dalam pembiayaan perusahaan karena perusahaan menggunakan kas mereka untuk mengakuisisi asset yang dianggap sebagai investasi tetapi sekarang karena situasi yang tidak mendukung maka asset tersebut pun tidak bisa memberikan return yang baik. Sehingga ini mendukung hipotesis kedua yaitu:

Hipotesis 2: Moderasi Goodwill akan melemahkan efek positif dari pandemi pada tingkat kepemilikan kas perusahaan.

Kondisi perusahaan yang tidak baik atau sedang mengalami kinerja buruk maka perusahaan akan memberikan sinyal dengan adanya goodwill impairment. Ini disebut sebagai teori sinyal dimana perusahaan memberikan kode umum kepada masyarakat dan investor bahwa perusahaan sedang tidak dalam kondisi yang produktif. Terutama yang terjadi saat pandemic Covid-19 dimana performa perusahaan sedang tidak baik maka dinyatakan bahwa perusahaan gagal dalam memenuhi ekspektasi investor terutama dalam strategi dan analisis merger dan akuisisi.

Performa perusahaan-perusahaan yang mengalami penurunan ini akan membuat para kreditur menjadi mempertimbangkan apakah mereka akan meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan tersebut atau tidak. Karena perusahaan ini akan diragukan kemampuannya apakah mereka bisa mengembalikan sejumlah pinjaman tersebut dimana sedang terjadi penurunan bahkan bisa saja menjadi kebangkrutan. Maka banyak perusahaan gagal mendapatkan pinjaman dan memutuskan untuk menutup usaha mereka. Sehingga hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

Hipotesis 3: Goodwill Impairment akan melemahkan efek positif dari pandemi pada tingkat kepemilikan kas perusahaan.

METODE PENELITIAN

Data

Data dipilih berdasarkan perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange dengan mengumpulkan cash holding perusahaan-perusahaan tersebut dan dari periode 2016 hingga 2020. Sampel yang diperoleh berasal dari Capitaliq IQ dengan jangka waktu quarterly.

Penelitian ini menggunakan dua ukuran yaitu perusahaan mempunyai goodwill atau tidak dan perusahaan memiliki goodwill impairment atau tidak untuk mengukur efek moderasi antara COVID-19 dan tingkat kepemilikan uang tunai. Berikut merupakan table rincian dalam pengambilan sampel penelitian ini:

Table 0.1 Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Penelitian
Perusahaan semua industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 - 2020	756
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(585)
Jumlah Sampel	171

Jumlah Pengamatan	Quarter 1-Quarter 4 di tahun 2016-2020
Jumlah observasi	3420

Model Empiris

Model Empiris yang digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian Hipotesis pengaruh pandemic covid-19 dan efek moderasi dari goodwill dan goodwill impairment terhadap tingkat uang tunai di perusahaan di Indonesia sebagai berikut untuk hipotesis pertama:

$$\begin{aligned} \text{Cashholdings}_{it} &= \\ &= \beta_0 + \beta_1 \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} + \beta_2 \text{Treated}_{it} + \beta_3 \text{Period}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} \\ &+ \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{GROWTH}_{it} + \beta_7 \text{NROA}_{it} + \beta_8 \text{8HF10}_{it} + \beta_9 \text{FCF}_{it} + \beta_{10} \text{TR}_{it} \\ &+ \beta_{11} \text{IND} + \beta_{12} \text{YEAR} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Dalam pengujian hipotesis kedua dan ketiga maka menggunakan model sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Cashholdings}_{it} &= \\ &= \beta_0 + \beta_1 \text{GW}_{it} \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} + \beta_2 \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} \\ &+ \beta_3 \text{Treated}_{it} + \beta_4 \text{Period}_{it} + \beta_5 \text{GW}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} \\ &+ \beta_8 \text{GROWTH}_{it} + \beta_9 \text{NROA}_{it} + \beta_{10} \text{8HF10}_{it} + \beta_{11} \text{FCF}_{it} + \beta_{12} \text{TR}_{it} \\ &+ \beta_{13} \text{IND} + \beta_{14} \text{YEAR} + \varepsilon_{it} \quad (2) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Cashholdings}_{it} &= \\ &= \beta_0 + \beta_1 \text{GWIM}_{it} \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} + \beta_2 \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} \\ &+ \beta_3 \text{Treated}_{it} + \beta_4 \text{Period}_{it} + \beta_5 \text{GWIM}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} \\ &+ \beta_8 \text{GROWTH}_{it} + \beta_9 \text{NROA}_{it} + \beta_{10} \text{8HF10}_{it} + \beta_{11} \text{FCF}_{it} + \beta_{12} \text{TR}_{it} \\ &+ \beta_{13} \text{IND} + \beta_{14} \text{YEAR} + \varepsilon_{it} \quad (3) \end{aligned}$$

GW merupakan variable dummy untuk memperlihatkan apakah ada goodwill sedangkan GWIM merupakan variable dummy untuk memperlihatkan apakah ada goodwill impairment.

Pengukuran Variabel Penelitian

Dalam melakukan pengukuran terhadap variabel penelitian terhadap pengaruh pandemi COVID-19 dan efek moderasi *goodwill* dan goodwill impairment terhadap cash holding perusahaan di Indonesia maka berikut merupakan variable dependen dan dan variable independent yang dapat diuraikan sebagai berikut:

Table 0.1 Daftar Variabel

Variable	Rumus Perhitungan	Explanation
Cash Holdings (Variabel Dependen)	Tingkat kepemilikan kas perusahaan, metode perhitungannya adalah= modal moneter/pendapatan operasional saat ini.	Cash holding merupakan perbandingan antara total kas dan total aktiva perusahaan (Marfuah & Zulhilmi, 2015).

Variable	Rumus Perhitungan	Explanation
Treated (Variabel Dummy)	Variabel dummy dilihat dari "tingkat dampak dari wabah.' Jika perusahaan termasuk dalam industri yang terdampak tinggi oleh COVID-19 maka nilainya 1 jika tidak maka nilainya adalah 0.	Variabel yang menunjukkan tingkat dampak pandemic. Menurut IDX Channel, Industri yang teridentifikasi sebagai industry terdampak tinggi oleh pandemi covid-19 adalah industry barang konsumsi, aneka industry, property, objek tanah dan konstruksi bangunan, industry infrastruktur, utilitas dan transportasi lalu industry perdagangan, jasa dan investasi. Sisanya ada industry pertanian, pertambangan, dasar dan kimia, dan keuangan termasuk industry yang terdampak rendah oleh pandemi COVID-19 (idxchannel, 2021)
Period (Variabel Dummy)	Variabel dummy dari "waktu wabah" adalah 1 setelah wabah, atau 0 sebaliknya.	Menunjukkan masa pandemi.
GW (Variabel Dummy)	Apakah perusahaan memiliki goodwill, keberadaannya adalah 1, jika tidak adalah 0.	Apabila perusahaan memiliki nilai goodwill yang lebih dari 0 maka keberadaannya adalah 1 namun apabila nilai goodwill perusahaan negative sampai 0 maka keberadaannya adalah 0.
GWIM (Variabel Dummy)	Apakah perusahaan memiliki goodwill impairment, keberadaannya adalah 1, jika tidak adalah 0.	Apabila perusahaan memiliki nilai goodwill impairment yang lebih dari 0 maka keberadaannya adalah 1 namun apabila nilai goodwill impairment perusahaan negative sampai 0 maka keberadaannya adalah 0.
SIZE (Variabel Independen)	Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma dari total asetnya.	Diukur sebagai nilai log dari total aset. Dimana perusahaan dalam skala yang besar mempunyai lebih baik koneksi ke pembiayaan, mengarah ke tingkat kepemilikan kas yang lebih tinggi (Gao, Harford, & Li, 2013).
LEV (Variabel Independen)	Rasio asset/liabilitas adalah total liabilitas / total asset.	LEV diperlukan karena perusahaan perlu menyimpan lebih banyak uang untuk mengatasinya dengan bunga dan pokok utang mereka (Gao et al., 2013).

Variable	Rumus Perhitungan	Explanation
Growth (Variabel Independen)	Tingkat pertumbuhan pendapatan operasional, yaitu (pendapatan operasional saat ini – pendapatan operasional sebelumnya) / pendapatan operasional sebelumnya	Perumbuhan yang cepat bagi perusahaan bisa merasakan peningkatan dalam penjualan, peningkatan pangsa pasar, dan adanya pemantapan posisi di dunia persaingan usaha.
NROA (Variabel Kontrol)	Margin laba bersih pada total asset yaitu laba bersih / saldo akhir pada total aset.	NROA sebagai variabel kontrol karena memegang uang tunai menyebabkan kehilangan proyek yang menguntungkan, menghasilkan profitabilitas yang lebih rendah (Clarkson, Gao, & Herbohn, 2020).
HF10 (Variabel Independen)	Indeks Herfindahl 10, atau saham yang dipegang oleh 10 pemegang saham teratas	HF10 digunakan untuk mengukur suara pemegang saham perusahaan, yang dapat berkontribusi pada kurangnya asimetri informasi, transparansi, dan akses yang lebih besar ke pembiayaan eksternal dan biaya modal yang rendah (Gao et al., 2013).
FCF (Variabel Independen)	Free cash flow yaitu EBITDA + depresiasi dan amortisasi – peningkatan modal kerja – modal pengeluaran.	FCF mengukur status arus kas. Jika perusahaan memiliki arus kas yang melimpah dan efektif manajemen modal kerja, manajer akan menurunkan tingkat cash holding (Gao et al., 2013).
TR (Variabel Independen)	Trade receivable turnover / 1000 yaitu trade receivable turnover = Pendapatan / piutang perdagangan rata-rata neraca	TR mengukur manajemen modal kerja dari perusahaan, masing-masing.

1 HHI Index

HHI adalah indeks komprehensif yang mengukur industry konsentrasi. Ini mengacu pada jumlah kuadrat dari persentase total aset industri yang diambil oleh setiap pasar subjek persaingan industri ini, digunakan untuk mengukur perubahan dalam pangsa pasar, yang merupakan sebaran ukuran pasar produsen. Indeks HHI adalah pasar industri yang lebih baik ukuran konsentrasi, yang sering digunakan dalam ekonom dan badan pengatur pemerintah.

$$HHI = \sum_{i=1}^N \left(\frac{x_i}{X}\right)^2$$

x_i adalah tingkat pertumbuhan dari total aset perusahaan di atas skala yang ditentukan dari industri i .

X adalah tingkat pertumbuhan dari total aset perusahaan di industri budaya dan industri keuangan sebagai industri.

$N = 9, i = 1, 2, 3...9$.

Dimana i merupakan perwakilan dari tiap industry yang terdaftar di BEI yaitu pertanian, pertambangan, dasar&kimia, aneka industry, barang konsumsi, property, real estate & konstruksi bangunan, keuangan, perdagangan, jasa & investasi lalu terakhir ada industry utilitas & transportasi.

2 Metode Panel Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Dimana data panel yang terkumpul merupakan perpaduan antara data cross section dengan data time series. Sehingga dengan kata lain merupakan sekumpulan data yang didapatkan dari data cross section namun perlu dilakukan observasi terus-menerus terhadap unit objek yang sama menggunakan jangka waktu yang berbeda-beda. Maka dari itu, akan mendapatkan gambaran mengenai perilaku sejumlah objek dalam beberapa periode waktu tertentu.

3 Uji Common Effect

Uji Common Effect merupakan uji yang tergolong sederhana dimana menggunakan metode Common Effect yang berupa perpaduan dari data cross section dengan data time series. Setelah penggabungan kedua jenis data itu barulah bisa dilakukan pengestimasi model data panel menggunakan metode Ordinal Least Square (OLS). Melakukan pendekatan ini tidak melihat dimensi individu maupun waktu tetapi dapat diperkirakan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam rentan waktu.

4 Uji Random Effect

Uji Random Effect merupakan uji yang memiliki perbedaan antara karakteristik sebuah individu dengan waktu yang diakomodasikan dengan error dari model. Dalam pembentukan error maka terdapat 2 faktor yang mempunyai kontribusi yaitu komponen individu dan waktu. Sehingga untuk melakukan metode ini perlulah menguraikan variabel individu menjadi error, error untuk variabel waktu dan error perpaduan.

5 Uji Fixed Effect

Uji Fixed Effect menyatakan bahwa ada perbedaan yang terjadi antara individu yang bisa diakomodasi dari perbedaan intersepanya. Perhitungan data panel model Fixed Effects dapat dilakukan dengan memanfaatkan teknik variable dummy agar mendapatkan perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan Intersep dapat terjadi karena beberapa factor seperti berbedanya manajerial, insentif serta budaya kerja. Tetapi demikian sloponya sama antar perusahaan.

6 Pemilihan Model

Dalam penelitian ini terdapat 3 macam uji yang bisa digunakan untuk menganalisa model data panel agar bisa memperhitungkan regresi panel data. Pengujian pertama yang dilakukan adalah uji chow dimana uji ini akan memperlihatkan bahwa lebih baik menggunakan model common effect atau model fixed effect. Pengujian kedua adalah uji hausman dimana uji ini digunakan untuk memperlihatkan bahwa lebih baik untuk menggunakan model random effect atau model fixed effect. Jika uji hausman dan uji chow memperlihatkan hasil yang berbeda maka perlulah melakukan pengujian yang ketiga yaitu uji langrage multiplier dimana uji ini memperlihatkan bahwa lebih baik menggunakan model random effect atau common effect.

7 Uji Chow

Uji Chow merupakan uji yang memperlihatkan bahwa lebih baik menggunakan model common effect atau model fixed effect (Widarjono, 2009). Agar bisa mendapat model yang sesuai maka terdapat probabilitas yang bisa menyimpulkan hasil dimana penelitian akan menggunakan model fixed effect apabila hasil kurang dari 0,05 namun jika sebaliknya maka akan menggunakan common effect.

Hipotesis yang dihasilkan dari Chow test adalah:

H_0 = Common Effect Model

H_1 = Fixed Effect Model

8 Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian yang memperlihatkan dalam perhitungan data panel lebih baik random effect model atau fixed effect model. Untuk menguji hausman maka terdapat 2 hipotesis yaitu penelitian akan menggunakan fixed effect model apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05 namun jika sebaliknya maka penelitian menggunakan random effect model. Dalam pengujian ini hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_0 : Random Effect Model

H_1 : Fixed Effect Model

9 Uji Langrage Multiplier

Uji Langrage Multiplier adalah uji yang dipakai untuk memperlihatkan lebih baik menggunakan model common effect atau model random effect. Hasil pengujian ini dilihat dari probabilitas dimana jika hasil probabilitas lebih dari 0,05 maka model yang tepat adalah model common effect. Tetapi jika probabilitas lebih rendah dari 0,05 maka model yang tepat adalah model random effect.

Hipotesis yang dihasilkan dari Uji Langrage Multiplier adalah:

H_0 = Common Effect Model

H_1 = Random Effect Model

10 Uji Diagnostik

11 Uji Augmented Dicky Fueller

Uji ADF merupakan pengujian dimana jika sebuah data dinyatakan data

stasioner apabila proses tidak mengalami perubahan walaupun adanya perubahan waktu. Pengujian ini memiliki tujuan untuk melihat apa ada unit root pada data yang diuji. Maka hipotesis pengujian Augmented Dicky Fueller adalah:

H_0 : Data tidak stasioner

H_1 : Data stasioner

12 Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian perlunya diuji terjadinya ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengujian ke pengujian yang lain yang tetapdimana hal ini merupakan uji heteroskedastisitas. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas tetapi jika hasilnya berbeda maka dinyatakan terdapat. Hipotesis dalam uji ini terdapat 2 kriteria dimana jika probabilitas lebih rendah atau sama dengan 0,05 yang berarti H_0 tidak ditolak maka artinya tidak ada heteroskedastisitas tetapi jika sebaliknya maka H_0 ditolak dan terdapat heteroskedastisitas. Hipotesis pengujian heteroskedastisitas sebagai berikut:

H_0 = Tidak terdapat heteroskedastisitas

H_1 = Terdapat heteroskedastisitas

13 Uji Im, Pesaran, Shin

Uji Im, Pesaran, Shin memiliki tujuan dimana untuk menunjukkan konvergensi antara probability terhadap standar normal secara sekuensial sejalan dengan T menuju tak hingga dan dilanjutkan dengan N menuju tak berhingga. T ini merupakan dimensi dari time series sedangkan N merupakan dimensi dari cross section (Im, Pesaran, & Shin, 2003)

Hipotesis dalam pengujian Im, Pesaran, Shin adalah sebagai berikut:

H_0 = Tidak mempunyai Cross-sectional Dependence

H_1 = Mempunyai Cross-sectional Dependence

14 HASIL DAN PEMBAHASAN

15 Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji statistic deskriptif, uji adf, uji chow, uji hausman, uji langrage multiplier, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji pesaran dan uji regresi.

Dalam memenuhi syarat dan asumsi dari berbagai macam metode analisis maka dilakukannya transformasi data yaitu perubahan data asli menjadi bentuk lain sehingga teruji dengan normal. Penelitian menggunakan 171 sampel sehingga untuk memperbaiki data melalui rumus sehingga hasil uji normalitas diterima maka adanya transformasi data.

16 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memperlihatkan gambaran yang menggambarkan penjelasan dari suatu data yang akan dilihat dari beberapa aspek seperti total variabelnya (N), nilai minimum (terendah), nilai maximum (tertinggi), nilai average, dan menggambarkan penjelasan tentang penyebaran data yaitu standar deviasi. Table hasil pengujian statistik deskriptif dari penelitian ini adalah sebagai berikut

Table 16.1 Analisis Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Cash Holding</i>	3420	-188,7741	308,1940	3,275780	24,41846
<i>SIZE</i>	3420	3,274016	8,622597	6,468920	0,783865
<i>LEV</i>	3420	0,0000000	25,98558	0,668313	1,807301
<i>GROWTH</i>	3420	-38,97025	38,03235	-0,089959	4,613879
<i>NROA</i>	3420	-0,089820	39,66367	0,642651	2,870005
<i>HF10</i>	3420	0,065004	0,10569	0,08218	0,010547
<i>FCF</i>	3420	-99697,10	8589020,0	277,5678	905505,0
<i>TR</i>	3420	0,0000000	0,287666	0,013646	0,024323
<i>Valid N (listwise)</i>	3420				

Berdasarkan hasil statistika deskripif pada Tabel diatas, diperoleh informasi sebagai berikut:

Variabel Dependent Cash Holding (Y), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar -188,7741, nilai tersebut didapatkan dari PT Indal Alumunium Tbk pada quarter keempat tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 308,1940 yang didapatkan dari PT Indonesia Pondasi Raya Tbk pada quarter 4 tahun 2018, rata-rata dari variabel Cash Holding sebesar 3,275780 dan standar deviasi sebesar 24,41846.

Variabel Independent Size (X1), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar 3,2740, nilai tersebut didapatkan dari PT Timah Tbk pada quarter 3 tahun 2018 sedangkan nilai maksimum sebesar 8,62259 yang didapatkan dari PT Indonesia Pondasi Raya pada quarter 4 tahun 2018, rata-rata dari variabel Size sebesar 6,4689 dan standar deviasi sebesar 0,783865.

Variabel Independent Leverage (X2), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar 0, nilai tersebut didapatkan dari PT Bukit Uluwatu Villa Tbk pada quarter 2 tahun 2017, sedangkan nilai maksimum sebesar 25,9855 yang didapatkan dari PT Krakatau Steel Tbk pada quarter 3 tahun 2019, rata-rata dari variabel Leverage sebesar 0,6683 dan standar deviasi sebesar 1,8073.

Variabel Independent Growth (X3), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar -38,97025, nilai tersebut didapatkan dari PT Indal Alumunium Tbk pada quarter 4 tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 38,0323 yang didapatkan dari PT Wicaksana Overseas International Tbk

pada quarter 3 tahun 2019, rata-rata dari variabel Growth sebesar -0,0899 dan standar deviasi sebesar 4,6138.

Variabel Independent NROA (X4), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar -0,08982, nilai tersebut didapatkan dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada quarter 2 tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 39,663 yang didapatkan dari PT Tempo Inti Media Tbk pada quarter 1 tahun 2019, rata-rata dari variabel NROA sebesar 0,6426 dan standar deviasi sebesar 2,870.

Variabel Independent HF10 (X5), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar 0,065004, nilai tersebut didapatkan dari PT. Tirta Mahakam Resources pada bulan quarter 1 tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,10569 yang didapatkan dari PT. Total Bangunan Persada Tbk pada quarter tahun 2020, rata-rata dari variabel HF10 sebesar 0.08218 dan standar deviasi sebesar 0.010547.

Variabel Independent FCF (X6), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar -99697,1, nilai tersebut didapatkan dari PT. Equity Development Investment Tbk pada quarter 4 tahun 2017, sedangkan nilai maksimum sebesar 8589020 yang didapatkan dari PT Asuransi Harta Aman Tbk pada quarter 2 tahun 2017, rata-rata dari variabel FCF sebesar 277,567 dan standar deviasi sebesar 905505,0.

Variabel Independent TR (X7), menunjukkan data observasi pada variabel tersebut adalah 3420, dari 3420 data tersebut didapatkan nilai minimum sebesar 0, nilai tersebut didapatkan dari beberapa perusahaan salah satunya adalah PT Austindo Nusantara Jaya Tbk pada quarter 1 tahun 2016, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.287666 yang didapatkan dari PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada quarter 1 tahun 2016, rata-rata dari variabel TR sebesar 0.013646 dan standar deviasi sebesar 0.024323.

17 Uji ADF

18 Uji ADF Tanpa Moderasi

Table 17.1 Uji ADF Tanpa Moderasi

Effect Test	Statistic	Prob	Cross Sections
ADF – Chi Square	1345.35	0.0000	171

Jika melihat table uji ADF diatas maka terdapat probabilitas sebesar 0 dimana berarti kurang dari 5% sehingga H0 ditolak maka dari itu semua data dinyatakan sudah stasioner.

19 Uji ADF dengan Moderasi Goodwill

Table 17.2 Uji ADF dengan Moderasi Goodwill

Effect Test	Statistic	Prob	Cross Sections
ADF – Chi Square	1939.26	0.0000	171

Jika melihat table uji ADF diatas maka terdapat probabilitas sebesar 0 dimana berarti kurang dari 5% sehingga H0 ditolak maka dari itu semua data dinyatakan sudah stasioner.

20 Uji ADF dengan Moderasi Goodwill Impairment

Table 17.3 Uji ADF dengan Moderasi Goodwill Impairment

Effect Test	Statistic	Prob	Cross Sections
ADF – Chi Square	1880.80	0.0000	171

Jika melihat table uji ADF diatas maka terdapat probabilitas sebesar 0 dimana berarti kurang dari 5% sehingga H₀ ditolak maka dari itu semua data dinyatakan sudah stasioner.

21 Uji Chow

22 Uji Chow Tanpa Moderasi

Table 21.1 Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.924254	(170,3239)	0.7473
Cross-section Chi-square	162.005048	170	0.6570

Hasil probabilitas *cross section Chi-Square* dari uji chow pada tabel diatas menunjukkan sebesar 0,7473 yang artinya lebih besar dari alpha (0,05), sehingga keputusannya adalah H₀ ditolak. Maka model yang dipilih adalah *common effect* model.

23 Uji Chow dengan Moderasi Goodwill

Table 21.2 Uji Chow dengan Moderasi Goodwill

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.925967	(170,3237)	0.7420
Cross-section Chi-square	162.396229	170	0.6489

Hasil probabilitas *cross section Chi-Square* dari uji chow pada tabel diatas menunjukkan sebesar 0,6489 yang artinya lebih besar dari alpha (0,05), sehingga keputusannya adalah H₀ ditolak. Maka model yang dipilih adalah *common effect* model

24 Uji Chow dengan Moderasi Goodwill Impairment

Table 21.3 Uji Chow dengan Moderasi Goodwill Impairment

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.928392	(170,3237)	0.7346
Cross-section Chi-square	162.811611	170	0.6403

Hasil probabilitas *cross section Chi-Square* dari uji chow pada tabel diatas menunjukkan sebesar 0,6403 yang artinya lebih besar dari alpha (0,05), sehingga keputusannya adalah maka H₀ ditolak. Maka model yang dipilih adalah *common effect* model

25 Uji Hausman

26 Uji Hausman Tanpa Moderasi

Table 25.1 Uji Hausman Tanpa Moderasi

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	0,000	10	1.0000

Hasil probabilitas dari uji hausman pada tabel diatas menunjukkan sebesar sebesar 1.0000 yang berarti lebih kecil dari alpha (0.05), maka H_0 tidak ditolak sehingga model yang tepat yaitu *random effect* model.

27 Uji Hausman dengan Moderasi Goodwill

Table 25.2 Uji Hausman dengan Moderasi Goodwill

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	0,000	12	1.0000

Hasil probabilitas dari uji hausman pada tabel diatas menunjukkan sebesar sebesar 1.0000 yang berarti lebih besar dari alpha (0.05), maka H_0 tidak ditolak sehingga model yang tepat yaitu *random effect* model.

28 Uji Hausman dengan Moderasi Goodwill Impairment

Table 25.3 Uji Hausman dengan Moderasi Goodwill Impairment

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	26,28	12	0,0098

Hasil probabilitas dari uji hausman pada tabel diatas menunjukkan sebesar sebesar 0,0098 yang berarti lebih kecil dari alpha (0.05), maka H_0 ditolak sehingga model yang tepat yaitu *fixed effect* model.

29 Uji Langrage Multiplier

30 Uji Langrage Multiplier Tanpa Moderasi

Table 29.1 Uji Langrage Multiplier Tanpa Moderasi

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.2490	0.0000	0.0000

Berdasarkan hasil uji lagrange multipliers pada Tabel diatas dapat dilihat dari nilai probabilitas breusch-pagan yakni sebesar 0 artinya nilai tersebut lebih kecil dari alpha (0.05), ini berarti H_0 ditolak sehingga model yang tepat untuk penelitian ini yaitu *random effect* model.

31 Uji Lagrange Multiplier dengan Moderasi Goodwill

Table 29.2 Uji Lagrange Multiplier dengan Moderasi Goodwill

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.2294	0.0000	0.0000

Berdasarkan hasil uji lagrange multipliers pada Tabel diatas dapat dilihat dari nilai probabilitas breusch-pagan yakni sebesar 0 artinya nilai tersebut lebih kecil dari alpha (0.05), ini berarti H_0 ditolak sehingga model yang tepat untuk penelitian ini yaitu *random effect* model.

32 Uji Lagrange Multiplier dengan Moderasi Goodwill Impairment

Table 29.3 Uji Lagrange Multiplier dengan Moderasi Goodwill Impairment

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.2584	0.0000	0.0000

Berdasarkan hasil uji lagrange multipliers pada Tabel diatas dapat dilihat dari nilai probabilitas breusch-pagan yakni sebesar 0 artinya nilai tersebut lebih kecil dari alpha (0.05), ini berarti H_0 ditolak sehingga model yang tepat untuk penelitian ini yaitu *random effect* model.

33 Uji Im, Pesaran, Shin

34 Uji Pesaran Tanpa Moderasi

Table 33.1 Uji Im, Pesaran, Shin Tanpa Moderasi

Test	Statistic	Prob.
Pesaran CD	34,14	0,00

Hasil nilai Prob. uji pesaran yaitu 0,0 lebih kecil dari 0,05. Maka sehingga dapat dinyatakan bahwa variable mempunyai cross-sectional dependence.

35 Cara Mengatasi Masalah Pesaran

Maka dilakukan pengobatan karena adanya cross-section dependence pada data, sehingga dilakukan RESABS.

Table 33.2 Uji Im, Pesaran, Shin Tanpa Moderasi Setelah RESABS

Test	Statistic	Prob.
Pesaran CD	1,5957	0,1105

Hasil nilai Prob. uji pesaran 0,1105 lebih besar dari 0,05. Maka dapat dinyatakan bahwa variable tidak mempunyai cross-sectional dependence.

36 Uji Pesaran dengan Moderasi Goodwill

Table 33.3 Uji Im, Pesaran, Shin dengan Moderasi Goodwill

Test	Statistic	Prob.
------	-----------	-------

Pesaran CD	34,380	0,000
------------	--------	-------

Hasil nilai Prob. uji pesaran yaitu 0,0 lebih kecil dari 0,05. Maka sehingga dapat dinyatakan bahwa variable mempunyai cross-sectional dependence.

37 Cara Mengatasi Masalah Pesaran

Maka dilakukan pengobatan karena adanya cross-section dependence pada data, sehingga dilakukan RESABS

Table 33.4 Uji Im, Pesaran, Shin Setelah Moderasi Goodwill dengan RESABS

Test	Statistic	Prob.
Pesaran CD	1,5741	0,1155

Hasil nilai Prob. uji pesaran 0,1155 lebih besar dari 0,05. Maka dapat dinyatakan bahwa variable tidak mempunyai cross-sectional dependence.

38 Uji Pesaran dengan Moderasi Goodwill Impairment

Table 33.5 Uji Im, Pesaran, Shin dengan Moderasi Goodwill Impairment

Test	Statistic	Prob.
Pesaran CD	33,983	0,000

Hasil nilai Prob. uji pesaran yaitu 0,0 lebih kecil dari 0,05. Maka sehingga dapat dinyatakan bahwa variable mempunyai cross-sectional dependence.

39 Cara Mengatasi Masalah Pesaran

Maka dilakukan pengobatan karena adanya cross-section dependence pada data, sehingga dilakukan RESABS

Table 33.6 Uji Im, Pesaran, Shin dengan Moderasi Goodwill Impairment Setelah RESABS

Test	Statistic	Prob.
Pesaran CD	1,6642	0,0961

Hasil nilai Prob. uji pesaran 0,0961 lebih besar dari 0,05. Maka dapat dinyatakan bahwa variable tidak mempunyai cross-sectional dependence.

40 Uji Heteroskedasitas

41 Hasil Uji Heteroskedasitas Tanpa Moderasi

Table 40.1 Hasil Uji Heteroskedasitas Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob
C	14.55648	3.157555	4.610048	0.0000
TREATED_PERIOD	0.577502	1.433556	0.402846	0.6871

TREATED	-1.145821	0.642638	-1.782995	0.0747
PERIOD	0.333661	1.124669	0.296675	0.7667
SIZE	-0.535560	0.391444	-1.368164	0.1714
LEV	0.151544	0.154778	0.979106	0.3276
GROWTH	-0.114884	0.065894	-1.743472	0.0813
NROA	0.131323	0.097886	1.341592	0.1798
HF10	-28.29348	27.46066	-1.030328	0.3029
FCF	4.49E-07	3.10E-07	1.447993	0.1477
TR	18.06475	11.74256	1.538400	0.1240

Pada Tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Prob. semua variabel *Treated*Period*, *Treated*, *Period*, *Size*, *Lev*, *Growth*, *NROA*, *8HF10*, *FCF* dan *TR* pada model lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel dalam model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

42 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Moderasi Goodwill

Table 40.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Moderasi Goodwill

Variable	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob
GW_TREATED_PERIOD	-0.472685	1.925979	-0.245426	0.8061
GW	0.916670	0.701163	1.307357	0.1912
TREATED_PERIOD	0.690503	1.525484	0.452645	0.6508
TREATED	-1.159831	0.642751	-1.804481	0.0712
PERIOD	0.322910	1.124747	0.287095	0.7741
SIZE	-0.541661	0.391492	-1.383582	0.1666
LEV	0.153369	0.154809	0.990696	0.3219
GROWTH	-0.114284	0.065903	-1.734126	0.0830
NROA	0.133398	0.097944	1.361979	0.1733
HF10	-28.41396	27.48328	-1.033863	0.3013
FCF	4.37E-07	3.10E-07	1.407117	0.1595
TR	17.62685	11.75023	1.500128	0.1337
C	14.40400	3.161143	4.556581	0.0000

Pada Tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Prob. semua variabel *GW*Treated*Period*, *GW*, *Treated*Period*, *Treated*, *Period*, *Size*, *Lev*, *Growth*, *NROA*, *8HF10*, *FCF* dan *TR* pada model lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel dalam model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

43 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Moderasi Goodwill Impairment

Table 40.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Moderasi Goodwill Impairment

Variable	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob
TREATED_PERIOD	0.547260	1.439902	0.380068	0.7039

GWIM_TREATED_PERIOD	1.041604	5.727701	0.181854	0.8557
GWIM	1.037385	2.338891	0.443537	0.6574
TREATED	-1.141156	0.642872	-1.775091	0.0760
PERIOD	0.329117	1.124986	0.292552	0.7699
SIZE	-0.524448	0.392405	-1.336498	0.1815
LEV	0.152754	0.154830	0.986593	0.3239
GROWTH	-0.114277	0.065987	-1.731809	0.0834
NROA	0.132448	0.097929	1.352500	0.1763
HF10	-27.58303	27.49644	-1.003149	0.3159
FCF	4.54E-07	3.10E-07	1.461644	0.1439
TR	18.04137	11.74926	1.535533	0.1247
C	14.40433	3.174122	4.538052	0.0000

Pada Tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Prob. semua variabel *GWIM*Treated*Period*, *GWIM*, *Treated*Period*, *Treated*, *Period*, *Size*, *Leverage*, *Growth*, *NROA*, *8HF10*, *FCF* dan *TR* pada model lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut dalam model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

44 Hasil Empiris dan Interpretasi

45 Regresi Tanpa Moderasi

Table 44.1 Regresi Tanpa Moderasi

	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob.
C	-82.58378	3.534630	-23.36420	0.0000
TREATED_PERIOD	-0.088292	1.604751	-0.055019	0.9561
TREATED	-0.252830	0.719382	-0.351455	0.7253
PERIOD	-3.060604	1.258977	-2.431024	0.0151
SIZE	2.770438	0.438190	6.322456	0.0000
LEV	-0.083299	0.173262	-0.480768	0.6307
GROWTH	2.363405	0.073763	32.04067	0.0000
NROA	0.185908	0.109576	1.696622	0.0899
HF10	835.2758	30.74001	27.17227	0.0000
FCF	1.06E-06	3.47E-07	3.064696	0.0022
TR	-5.545604	13.14485	-0.421884	0.6731
Adjusted R-squared				0,4405
Prob F				0,00

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel diatas di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Cashholdings}_{it} &= \\ &= -82,58 - 0,0882 \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} - 0,252 \text{Treated}_{it} \\ &- 3,06 \text{Period}_{it} + 2,77 \text{SIZE}_{it} - 0,08 \text{LEV}_{it} + 2,36 \text{GROWTH}_{it} \\ &+ 0,18 \text{NROA}_{it} + 835,275 \text{8HF10}_{it} + 1,06 \times 10^{-6} \text{FCF}_{it} - 5,54 \text{TR}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Analisis terhadap persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, diperoleh nilai probabilitas sebesar untuk variable $\text{Treated} * \text{Period}$ 0,9561 dimana menunjukkan bahwa perusahaan tidak meningkatkan kepemilikan kas mereka untuk melawan risiko sistemik di bawah pengaruh pandemi, sehingga tidak mendukung hipotesis penelitian pertama (H1). Hasil dari probabilitas tersebut menyakatan bahwa penelitian tidak memiliki bukti yang cukup untuk hipotesis pertama. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan pada objek perusahaan yang diteliti, seta waktu yang lebih banyak maka bisa menghasilkan hasil yang berbeda. Tetapi model mempunyai adjusted r-squared 0,4405 sehingga dimana berarti adanya beberapa variable yang memiliki hubungan yang signifikan.

Hal ini berbeda dengan jurnal dikarenakan tidak semua perusahaan yang ada China maupun perusahaan yang ada Indonesia akan memiliki efek yang sama jika dihadapi situasi COVID-19. Walaupun mereka tetap akan membayar biaya-biaya operasional tetapi balik lagi ke cara manajemen perusahaan dalam mengelola keuangan. Lalu ada perbedaan dimana di Indonesia tidak signifikan karena regulasi peraturan lock down di Indonesia tidak se ketat di china sehingga beberapa perusahaan masih mendapatkan pendapatan yang cukup stabil seperti perusahaan di industry makanan atau obat-obatan. Sedangkan di China yang merupakan Negara pertama yang terinfeksi virus COVID-19 diharuskan melakukan full lockdown sampai tidak ada satu pun orang yang diijinkan keluar kecuali orang yang terinfeksi.

Jika melihat variable SIZE yang memiliki probabilitas dibawah 5% dan berarti variable SIZE memiliki pengaruh terhadap cash holding. Dimana hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Romadhoni (2018) dinyatakan bahwa perusahaan dalam skala yang besar mempunyai jumlah kas yang lebih stabil serta kemungkinan presentase kesulitan keuangan lebih rendah. Dimana perusahaan dalam skala besar teridentifikasi dalam system operasional dan tidak mudah untuk mengalami financial distress. (Romadhoni et al., 2018)

Jika melihat variable Leverage yang memiliki probabilitas diatas 5% berarti variable Leverage tidak berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini sesuai dengan teori pecking order dan teori trade off yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh negative terhadap cash holding. Dimana sebuah perusahaan yang memiliki leverage tinggi akan memiliki cash holding rendah karena mereka perlu membayar tingkat leverage ditambah bunganya. Sehingga semakin tinggi leverage perusahaan maka semakin rendah cash holding perusahaan tersebut. Tetapi tidak semua perusahaan memiliki leverage yang tinggi sehingga bisa jadi ada perusahaan yang tidak terlalu memiliki tingkat leverage tinggi sehingga dapat menaikkan tingkat cash holdingnya karena memiliki tingkat leverage yang rendah.

Pada variable GROWTH yang memiliki probabilitas dibawah 5% maka variable GROWTH berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dijalankan oleh Romadhoni, Kufepaksi, & Hendrawaty (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan didasarkan oleh sales growth perusahaan. Dengan memiliki dana di cash holding maka bisa melakukan investasi untuk penambahan persediaan barang atau bisa dijadikan dana berjaga-jaga untuk di masa depan (Romadhoni et al., 2018).

Pada variable NROA yang memiliki probabilitas diatas 5% maka variable NROA berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akben Selcuk

dan AltioK Yilmaz (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih likuid dapat dengan mudah mengubah aset ini menjadi uang tunai. (Akben-Selcuk & AltioK-Yilmaz, 2017). Hal ini juga sejalan dengan pecking order theory dimana perusahaan yang lebih menguntungkan dinyatakan memiliki tingkat kepemilikan kas yang lebih tinggi.

Pada variable HF10 yang memiliki probabilitas dibawah 5% maka variable HF10 berpengaruh terhadap cash holding. HF10 mengukur suara pemegang saham perusahaan dimana bisa berkontribusi asimetri informasi, transparansi, dan akses yang lebih besar ke pembiayaan eksternal dan biaya modal yang rendah. Dimana dengan adanya suara dari pemegang saham dalam pengaturan tingkat cash holding untuk pembiayaan-pembiayaan.

Pada variable FCF yang memiliki probabilitas dibawah 5% maka variable FCF berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini tidak sejalan pada teori pecking order dimana teori pecking order ada hubungan positif antara cash flow dengan cash holding dikarenakan adanya cash flow yang tinggi prediksi kelancaran operasi dengan lebih banyak peluang investasi sehingga perusahaan dapat menyimpan lebih banyak uang tunai untuk motif berjaga-jaga dan transaksional.

Pada variable TR yang mengukur status working capital dari perusahaan masing-masing. Dimana variable ini memiliki probabilitas diatas 5% maka variable TR berpengaruh positive terhadap cash holding. Hal ini sejalan dengan penelitian Kafayat & Rehman (2014) antara TR dan cash holding yang menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan maka semakin banyak mereka menyimpan kas (Kafayat & Rehman, 2014).

46 Regresi Setelah Moderasi Goodwill

Table 44.2 Regresi Setelah Moderasi Goodwill

	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob.
C	-82.31481	3.538119	-23.26513	0.0000
TREATED_PERIOD	-0.646363	1.707403	-0.378565	0.7050
GW_TREATED_PERIOD	2.125426	2.155659	0.985975	0.3242
GW	-1.265806	0.784779	-1.612946	0.1068
TREATED	-0.233090	0.719401	-0.324006	0.7460
PERIOD	-3.042959	1.258877	-2.417201	0.0157
SIZE	2.780196	0.438179	6.344887	0.0000
LEV	-0.083601	0.173271	-0.482486	0.6295
GROWTH	2.363322	0.073762	32.03989	0.0000
NROA	0.185605	0.109624	1.693099	0.0905
HF10	834.5505	30.76075	27.13036	0.0000
FCF	1.08E-06	3.47E-07	3.118989	0.0018
TR	-4.789574	13.15148	-0.364185	0.7157
Adjusted R-squared				0.4406
Prob F				0.00

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Cashholdings}_{it} &= -82,31 + 2,12 \text{GW}_{it} \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} - 0,646 \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} \\ &- 0,23 \text{Treated}_{it} - 0,34 \text{Period}_{it} + 2,78 \text{SIZE}_{it} - 0,08 \text{LEV}_{it} \\ &+ 2,36 \text{GROWTH}_{it} + 0,18 \text{NROA}_{it} + 834,55 \text{HF10}_{it} - 1,08 \times 10^{-6} \text{FCF}_{it} \\ &- 4,78 \text{TR}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Analisis terhadap persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,3242 untuk variable moderasi goodwill dimana menunjukkan bahwa perusahaan tidak melemahkan efek positif dari pengaruh pandemi COVID-19 terhadap kepemilikan kas dari perusahaan, sehingga tidak mendukung hipotesis penelitian kedua (H2). Hasil dari probabilitas tersebut menyakatkan bahwa penelitian tidak memiliki bukti yang cukup untuk hipotesis kedua. Hal ini tidak sejalan dengan jurnal acuan karena menurut jurnal acuan, goodwill mencerminkan potensi risiko operasi perusahaan. Pengakuan goodwill yang tinggi mencerminkan risiko besar integrasi bisnis. Tetapi model mempunyai adjusted r-squared 0,4406 sehingga dimana berarti adanya beberapa variable yang memiliki hubungan yang signifikan.

Perusahaan dengan goodwill yang besar akan memiliki lebih banyak risiko non-sistematis daripada perusahaan lain, dan bank dan kredit lainnya lembaga akan memberlakukan lebih banyak pembatasan pinjaman pada mereka. Sehingga dengan adanya moderasi goodwill cenderung melemahkan efek pandemi COVID-19 kepada tingkat uang tunai perusahaan di Indonesia. Tetapi perusahaan di Indonesia masih belum banyak yang memiliki goodwill sehingga analisis menunjukkan bahwa moderasi goodwill tidak melemahkan efek pandemi COVID-19 kepada tingkat uang tunai perusahaan di Indonesia.

Pada variable Size yang memiliki probabilitas dibawah 5% maka variable Size berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini sejalan dengan pecking-order theory yang menyatakan bahwa variable Size berpengaruh signifikan positif pada cash holding karena perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan untuk menjaga tingkat cash holding-nya dalam jumlah yang besar, sehingga dapat digunakan untuk cadangan saat terjadi kejadian yang tidak terduga di masa depan.

Jika melihat variable Leverage yang memiliki probabilitas diatas 5% variable Leverage tidak berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini sejalan dengan dengan penelitian yang dijalankan oleh Basheer (2014) dimana penelitian menyatakan Leverage mempunyai hubungan negatif tetapi signifikan secara statistik dengan kepemilikan Kas. Karena leverage dinyatakan sebagai proxy untuk hutang sehingga perusahaan yang memiliki hutang banyak lebih banyak hutang dalam struktur modalnya cenderung lebih memilih jumlah kas yang rendah (Basheer, 2014).

Pada variable GROWTH dengan tingkat probabilitas dibawah 5% maka variable GROWTH berpengaruh kepada cash holding. Hasil ini sejalan dengan penelitian Uyar dan Kuzey (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan dalam sales memberikan hubungan positif kepada cash holding dikarenakan jika perusahaan memiliki growth sales yang cukup tinggi, cash flow yang lebih beresiko, perusahaan dengan biaya riset serta pembangunan yang bersifat positif cenderung memegang rasio kas lebih banyak dari total asset (Uyar & Kuzey, 2014).

Pada variable NROA yang memiliki probabilitas diatas 5% maka variable NROA tidak berpengaruh terhadap cash holding. Disebabkan karena belum tentu jika NROA dalam perusahaan meningkat maka perusahaan tersebut akan mempertahankan tingkat likuiditas yang

tinggi. Alasan lain yang mendukung, belum tentu apabila tingkat NROA tinggi maka cadangan kas dalam perusahaan itu dikelola dengan baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Romadhoni, Kufepaksi, dan Hendrawaty (2018) yang menyatakan bahwa variabel profitability tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding (Romadhoni et al., 2018)

Pada variable FCF yang memiliki probabilitas dibawah 5% maka variable FCF memiliki pengaruh terhadap cash holding. Hal ini tidak sesuai dengan teori trade-off dari cash flow dimana teori ini mengatakan bahwa cash flow memiliki peran untuk menjadi sumber yang bisa dipakai kapan saja dari likuiditas, contohnya jika perusahaan bisa menggunakannya sebagai alternative dari kas. Sehingga jika perusahaan memiliki cash flow yang levelnya tinggi kebanyakan mempunyai tingkat kepemilikan kas yang rendah.

Pada variable TR yang mengukur status working capital dari perusahaan masing-masing. Dimana variable ini memiliki probabilitas diatas 5% dengan maka variable TR tidak berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Kafayat & Rehman (2014) antara TR dan cash holding yang menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan maka semakin banyak mereka menyimpan kas (Kafayat & Rehman, 2014).

47 Regresi Setelah Moderasi Goodwill Impairment

Table 44.3 Regresi Setelah Moderasi Goodwill Impairment

	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob.
C	-82.99836	3.551239	-23.37166	0.0000
TREATED_PERIOD	-0.283506	1.610977	-0.175984	0.8603
GWIM_TREATED_PERIOD	7.639474	6.408209	1.192139	0.2333
GWIM	2.620316	2.616774	1.001353	0.3167
TREATED	-0.240536	0.719251	-0.334426	0.7381
PERIOD	-3.072289	1.258645	-2.440949	0.0147
SIZE	2.797457	0.439026	6.371960	0.0000
LEV	-0.079371	0.173225	-0.458195	0.6468
GROWTH	2.367749	0.073827	32.07168	0.0000
NROA	0.189695	0.109564	1.731366	0.0835
HF10	837.5324	30.76330	27.22505	0.0000
FCF	1.08E-06	3.47E-07	3.108324	0.0019
TR	-5.842856	13.14519	-0.444486	0.6567
Adjusted R-Squared				0,4409
Prob F				0,00

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Cashholdings}_{it} &= -82,99 + 7,639 \text{GWIM}_{it} \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} \\
 &- 0,283 \text{Treated}_{it} * \text{Period}_{it} - 0,24 \text{Treated}_{it} - 3,07 \text{Period}_{it} \\
 &+ 2,797 \text{SIZE}_{it} - 0,07 \text{LEV}_{it} + 2,367 \text{GROWTH}_{it} + 0,189 \text{NROA}_{it} \\
 &+ 837,53 \text{HF10}_{it} + 1,08 \times 10^{-6} \text{FCF}_{it} - 5,84 \text{TR}_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Analisis terhadap persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,2333 untuk variable moderasi goodwill impairment dimana menunjukkan bahwa perusahaan tidak melemahkan efek positif dari pengaruh pandemi COVID-19 terhadap kepemilikan kas dari perusahaan, sehingga tidak mendukung hipotesis penelitian ketiga (H3). Hasil dari probabilitas tersebut menyakatan bahwa penelitian tidak memiliki bukti yang cukup untuk hipotesis ketiga. Dimana hal ini tidak sejalan dengan jurnal acuan bahwa goodwill impairment merupakan cerminan langsung dari kinerja buruk setelah merger dan reorganisasi. Tetapi model mempunyai adjusted r-squared 0,4409 sehingga dimana berarti adanya beberapa variable yang memiliki hubungan yang signifikan.

Perusahaan di Indonesia tidak banyak yang memiliki goodwill. Lalu perusahaan yang telah memiliki goodwill cenderung telah mempersiapkan worst case scenario sehingga mengelola perencanaan lebih baik saat dihadapi oleh situasi yang tidak terduga. Lalu juga terdapat perbedaan waktu dalam penelitian dimana jurnal hanya menggunakan quarter pertama sedangkan penelitian ini menggunakan 4 quarter yang dimana perusahaan dalam 4 quarter ini berhasil mempertahankan goodwill dengan baik.

Jika melihat variable SIZE yang memiliki probabilitas dibawah 5% variable SIZE memiliki pengaruh kepada cash holding. Dimana hal ini sejalan pada penelitian yang dijalankan oleh Basheer (2014) yang menyatakan bahwa ekonomi memiliki skala dalam manajemen kas yang bisa menyebabkan perusahaan besar bisa mendapatkan pendanaan secara lebih gampang dan murah (Basheer, 2014).

Jika melihat variable Leverage yang memiliki probabilitas diatas 5% berarti variable Leverage tidak memiliki pengaruh kepada cash holding. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kariuki, Namusonge & Orwa (2015) dinyatakan leverage memiliki pengaruh negative kepada cash holding dikarenakan jika perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi maka memperlihatkan kemampuan perusahaan itu dalam menuju akses sumber pembiayaan perusahaan. Jika perusahaan mempunyai dukungan hutang yang cukup kuat dalam sumber dananya maka perusahaan tidak akan mempunyai tingkat cash holding yang tinggi dikarenakan hutang tersebut bisa menjadi pengganti menjadi kas perusahaan dalam membiayai segala kegiatan perusahaan (Kariuki, Namusonge, & Orwa, 2015)

Pada variable GROWTH dengan tingkat probabilitas dibawah 5% dengan maka variable GROWTH berpengaruh kepada cash holding. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dijalankan oleh Bates et al (2009) dimana ia menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang baik maka cenderung akan mempunyai tingkat uang tunai yang lebih tinggi dikarenakan pertumbuhan penjualan yang pesat membuat perusahaan untuk mempunyai kenaikan pendapatan yang berarti perusahaan bisa mempunyai cash holding yang lebih banyak melalui hasil dari pendapatan tersebut (Bates, Kahle, & Stulz, 2009).

Pada variable FCF yang memiliki probabilitas dibawah 5% yang berarti berpengaruh terhadap cash holding. Hasil ini merupakan hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (2011) dimana dinyatakan bahwa FCF memiliki hubungan negative kepada cash holding dikarenakan FCF yang berasal dari aktivitas operasional meminimalisir kebutuhan untuk memiliki cash holding (Kim, Kim, & Woods, 2011)

Pada variable TR yang mengukur status working capital dari perusahaan masing-masing. Dimana variable ini memiliki probabilitas diatas 5% dengan maka variable TR tidak berpengaruh terhadap cash holding. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Kafayat & Rehman

(2014) antara TR dan cash holding yang menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan maka semakin banyak mereka menyimpan kas (Kafayat & Rehman, 2014).

48 KESIMPULAN

49 Kesimpulan

Cash holding adalah hal yang utama diperlukan bagi semua perusahaan karena digunakan untuk kegiatan-kegiatan operasional dan transaksional perusahaan. Jika perusahaan memiliki cash holding dengan total yang banyak maka bisa membawa keuntungan bagi perusahaan yaitu untuk membayar hal-hal darurat atau hal-hal yang tidak terduga (unexpected expenses). COVID-19 yang cukup membahayakan ini memberikan dampak negative kepada segala aspek dimana salah satunya meningkatkan risiko likuiditas bagi banyak perusahaan sehingga menghasilkan peningkatan permintaan likuiditas. Cash holding dapat mempertahankan likuiditas perusahaan dimana hal ini membuat perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban-kewajibannya dalam waktu yang tepat walaupun saat keadaan buruk melanda kegiatan usaha yang dijalankan.

Setelah melakukan pembahasan penelitian di atas maka terdapat kesimpulan yang dapat diambil dimana penelitian ini dilakukan untuk melihat dan mengetahui apakah ada pengaruh pandemi COVID-19 dan moderasi goodwill dan goodwill impairment terhadap tingkat kepemilikan uang tunai dari perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, melalui hasil regresi maka dapat dinyatakan bahwa pandemi COVID-19 tidak memberikan pengaruh positif terhadap tingkat kepemilikan uang tunai dari perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan jurnal acuan. Hal ini berbeda dengan jurnal dikarenakan tidak semua perusahaan yang ada China maupun perusahaan yang ada Indonesia akan memiliki efek yang sama jika dihadapi situasi COVID-19. Walaupun mereka tetap akan membayar biaya-biaya operasional tetapi balik lagi ke cara manajemen perusahaan dalam mengelola keuangan. Lalu ada perbedaan dimana di Indonesia tidak signifikan karena regulasi peraturan lock down di Indonesia tidak seketat di china sehingga beberapa perusahaan masih mendapatkan pendapatan yang cukup stabil seperti perusahaan di industry makanan atau obat-obatan. Sedangkan di China yang merupakan Negara pertama yang terinfeksi virus COVID-19 diharuskan melakukan full lockdown sampai tidak ada satu pun orang yang diijinkan keluar kecuali orang yang terinfeksi.

Setelah melakukan moderasi goodwill dimana dapat dinyatakan bahwa goodwill tidak melemahkan efek positif dari pandemi COVID-19 terhadap tingkat uang tunai dari perusahaan. Dikarenakan perusahaan di Indonesia masih belum banyak yang memiliki goodwill, perbedaan jumlah periode dan perusahaan-perusahaan yang ada sehingga analisis menunjukkan bahwa moderasi goodwill tidak melemahkan efek pandemi COVID-19 kepada tingkat uang tunai perusahaan di Indonesia.

Untuk hasil uji regresi moderasi goodwill impairment dapat dinyatakan bahwa moderasi goodwill impairment tidak melemahkan efek positif dari pengaruh pandemi COVID-19 terhadap kepemilikan uang tunai dari perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis ketiga dari jurnal acuan. Perusahaan di Indonesia tidak banyak yang memiliki goodwill. Lalu perusahaan yang telah memiliki goodwill cenderung telah mempersiapkan worst case scenario sehingga mengelola perencanaan lebih baik saat dihadapi oleh situasi yang tidak terduga. Lalu juga terdapat perbedaan waktu dalam penelitian dimana jurnal hanya menggunakan quarter

pertama sedangkan penelitian ini menggunakan 4 quarter yang dimana perusahaan dalam 4 quarter ini berhasil mempertahankan goodwill dengan baik.

50 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti memberikan saran bagi para peneliti selanjutnya, sebagai berikut:

1. Para peneliti yang akan melakukan penelitian selanjutnya disarankan agar dapat memperluas sampel penelitian dengan mengambil sampel dari perusahaan yang berada di negara lain sehingga dapat melihat pengaruh secara keseluruhan pengaruh dari pandemi COVID-19 terhadap tingkat uang tunai dari perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan penambahan variabel independent seperti suku bunga pada penelitian agar dapat melihat pengaruh-pengaruh lain dari pandemi covid-19 terhadap financial perusahaan.
3. Para peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode estimasi yang berbeda seperti robustness agar hasil penelitian lebih variatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Akben-Selcuk, E., & Altıok-Yılmaz, A. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings: Firm Level Evidence from Emerging Markets. In Ü. Hacıoğlu, H. Dinçer, & N. Alayoğlu (Eds.), *Global Business Strategies in Crisis* (pp. 417–428). Cham: Springer International Publishing. doi: 10.1007/978-3-319-44591-5_28
- Almeida, H. (2021). Liquidity Management During the Covid-19 Pandemic*. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), 7–24. doi: 10.1111/ajfs.12322
- Basheer, M. F. (2014). *Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*. 7(4), 13.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021. doi: 10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x
- Clarkson, P., Gao, R., & Herbohn, K. (2020). The relationship between a firm’s information environment and its cash holding decision. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2), 100201. doi: 10.1016/j.jcae.2020.100201
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. doi: 10.2139/ssrn.614002
- Gao, H., Harford, J., & Li, K. (2013). Determinants of corporate cash policy: Insights from private firms. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 623–639. doi: 10.1016/j.jfineco.2013.04.008
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), p70. doi: 10.5539/ijef.v4n1p70
- Giuliani, M., & Brännström, D. (2011). Defining goodwill: A practice perspective. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), 161–175. doi: 10.1108/19852511111173112

Gore, A. K. (2009). Why Do Cities Hoard Cash? Determinants and Implications of Municipal Cash Holdings. *The Accounting Review*, 84(1), 183–207. doi: 10.2139/ssrn.913425

idxchannel. (2021). Sembilan Sektor Paling Parah Kena Dampak, No.2 Rugi hingga USD812 Juta. Retrieved September 19, 2021, from <https://www.idxchannel.com/> website: <https://www.idxchannel.com/infografis/sembilan-sektor-paling-parah-kena-dampak-no2-rugi-hingga-usd812-juta>

Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53–74. doi: 10.1016/S0304-4076(03)00092-7

Kafayat, A., & Rehman, K. U. (2014). *Factors Affecting Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms in Pakistan*. 10(3), 9.

Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, D. G. O. (2015). *DETERMINANTS OF CORPORATE CASH HOLDINGS: EVIDENCE FROM PRIVATE MANUFACTURING FIRMS IN KENYA*. 4(6), 19.

Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(3), 568–574. doi: 10.1016/j.ijhm.2010.10.004

Marfuah, M., & Zulhilmi, A. (2015). PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL, CASH CONVERSION CYCLE DAN LEVERAGE TERHADAP CASH HOLDING PERUSAHAAN. *Optimum: Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 5(1), 32. doi: 10.12928/optimum.v5i1.7819

Ogundipe, S. E., Salawu, R. O., & Ogundipe, L. O. (2012). *The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM)*.

Purnasiwi, J., & Sudarno, D. (2011). *ANALISIS PENGARUH SIZE, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PENGUNGKAPAN CSR PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*.

Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2018). *FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017*. 16.

San-Jose, L., Iturralde, T., & Maseda, A. (2008). Treasury Management Versus Cash Management. *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.1088015

Santoso, B. (2020, May 29). Bertahan Menuju New Normal. Retrieved September 13, 2021, from [Republika Online website: https://republika.co.id/share/qb1sqr469](https://republika.co.id/share/qb1sqr469)

Schumpeter, J. A., & Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. *Journal of the American Statistical Association*, 31(196), 791. doi: 10.2307/2278703

Suherman, S. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336. doi: 10.24912/jm.v21i3.255

Syafrizaliadhi, A. D., & Arfianto, E. D. (2014). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERILAKU CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN BESAR DAN PERUSAHAAN*. 3, 14.

^{5th} NCBMA (Universitas Pelita Harapan, Indonesia)
“The Opportunity of Digital and Technology Disruption”
18 Mei 2022, Tangerang.

Ulupui, I. G. K. A. (2007). ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, AKTIVITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DENGAN KATEGORI INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jiab/article/view/2542>

Uyar, A., & Kuzey, C. (2014). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from the emerging market of Turkey. *Applied Economics*, 46(9), 1035–1048. doi: 10.1080/00036846.2013.866203

Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Retrieved from <https://onsearch.id/Record/IOS2865.YOGYA000000000068424>

Williams, M. (2004). *Management of Idle Balances..*