

FAKTOR YANG MEMENGARUHI CASH HOLDING DENGAN GOODWILL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ellen Anggraini* dan Elsa Imelda

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: ellenanggraini15@gmail.com

Abstract:

This study aims to examine the relationship between firm size, leverage, and profitability on cash holding moderated by goodwill in non-financial services companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2020. This sample for this study was selected using purposive sampling method. The total sample obtained is 690 samples. Hypothesis testing is carried out after performing classical assumption, using the panel data analysis method. This study was processed using the EViews 12 student lite version. The results of this study indicate that COVID-19 and firm size have no significant effect on cash holding, profitability has positive significant effect, meanwhile leverage has negative significant effect on cash holding, and goodwill can strengthen the effect of COVID-19 on cash holding. Management may also consider recognizing goodwill when acquiring a company, because the goodwill can strengthen the company's ability to increase cash holding during economic uncertainties, such as what happened during the COVID-19 pandemic.

Keywords: COVID-19, Firm Size, Leverage, Profitability, Goodwill.

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh COVID-19, *firm size*, *leverage*, dan *profitability* terhadap *cash holding*, dengan *goodwill* sebagai variabel moderasi pada perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan menghasilkan 690 sampel. Pengujian hipotesis dilakukan setelah melakukan uji asumsi klasik dengan model regresi data panel. Penelitian ini melakukan pengolahan data dengan menggunakan aplikasi *EViews 12 student lite version*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa COVID-19 dan *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*, *profitability* memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, dan *goodwill* memperkuat pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*. Implikasi dari penelitian ini adalah manajemen perlu meningkatkan pendapatan dan asetnya, serta berusaha untuk mengurangi penggunaan utang untuk meningkatkan *cash holding*, yang dapat memberikan sinyal baik bagi investor dan kreditur. Manajemen juga dapat mempertimbangkan untuk mengakui *goodwill* ketika mengakuisisi perusahaan, karena keberadaan *goodwill* dapat memperkuat kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *cash holding* saat terjadi ketidakpastian ekonomi, seperti yang terjadi pada pandemi COVID-19 ini.

Kata Kunci : COVID-19, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, *Goodwill*.

Pendahuluan

Perusahaan adalah organisasi yang menyediakan barang maupun jasa untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan masyarakat dengan menggunakan sumber daya ekonomi. Tujuan utama mendirikan perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Namun, perusahaan juga harus mempertahankan keberlangsungan usahanya, salah satunya yaitu dengan memperhatikan likuiditasnya. Cara untuk meningkatkan likuiditas perusahaan yaitu dengan menahan kas, atau yang sering disebut dengan istilah *cash holding*.

Selain meningkatkan likuiditas, menahan kas juga dapat membantu perusahaan menjaga peringkat kreditnya, membeli barang secara tunai sehingga mendapatkan *trade discount*, dan untuk memenuhi biaya yang tidak terduga. Sebaliknya, apabila kas yang ditahan perusahaan terlalu sedikit, dapat mengakibatkan kebangkrutan. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 merupakan salah satu contoh nyata pentingnya memperhatikan *cash holding*, di mana banyak perusahaan yang tidak dapat bertahan karena tidak menahan kas yang cukup untuk membiayai kebutuhannya. Sejak saat itu, perusahaan mulai mengetahui pentingnya *cash holding*, dan berusaha untuk mempertahankan *cash holding* di tingkat yang optimal.

Namun, manajer seringkali mengalami kesulitan dalam menentukan *cash holding* perusahaan, karena setiap individu memiliki pandangan tersendiri mengenai kebutuhan perusahaan dan cara mengelola kas perusahaan. Sementara, manajer juga harus memastikan bahwa *cash holding* perusahaan tidak terlalu banyak maupun terlalu sedikit. Menahan kas terlalu banyak dapat membuat perusahaan melewatkan investasi yang menguntungkan. Sedangkan menahan kas terlalu sedikit dapat membahayakan perusahaan apabila muncul biaya tidak terduga dan perusahaan tidak mampu membiayainya.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dalam menentukan *cash holding* yang optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dan bagi investor dan kreditur untuk menilai apakah perusahaan tersebut layak untuk menerima dana atau pinjaman tersebut.

Kajian Teori

Trade-off theory. Teori yang diperkenalkan oleh (Modigliani dan Miller, 1963) ini membahas mengenai keseimbangan antara biaya dan manfaat yang diterima perusahaan ketika mengambil suatu keputusan. Dalam menentukan tingkat *cash holding* yang optimal, teori ini membantu manajer untuk mempertimbangkan manfaat yang akan didapatkan dan biaya yang akan dikeluarkan ketika menahan kas. Untuk memperoleh *cash holding* yang optimal, terdapat tiga motif utama yang harus diperhatikan manajer, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi (Keynes, 1936). Motif transaksi yaitu kas ditahan untuk melakukan transaksi ketika dibutuhkan. Motif berjaga-jaga yaitu kas ditahan sebagai dana cadangan apabila terdapat kejadian yang tidak dapat diprediksi. Motif spekulasi yaitu kas ditahan agar dapat digunakan ketika terdapat peluang investasi yang baik untuk perusahaan.

Pecking order theory. Teori yang diperkenalkan oleh (Myers dan Majluf, 1984) ini menyatakan bahwa karena adanya informasi asimetri, maka pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan pendanaan internal. Maka itu, dalam menentukan sumber pendanaan untuk investasi, manajer akan memilih untuk menggunakan pendanaan

internal, kemudian menggunakan pendanaan eksternal seperti menerbitkan utang dan saham ketika pendanaan internal sudah tidak mencukupi.

Agency theory. Teori yang diperkenalkan oleh (Jensen dan Meckling, 1976) ini menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen), di mana pemegang saham memberi tanggung jawab kepada manajemen untuk mengelola bisnis serta memberikan keuntungan maksimal kepada pemegang saham. Pemegang saham tidak menyukai *cash holding* yang tinggi, dan berharap bahwa kas dapat digunakan untuk investasi maupun dibagikan dalam bentuk dividen. Sebaliknya, manajemen cenderung menyukai *cash holding* yang relatif tinggi untuk mempertahankan performa mereka, karena manajemen dapat mengelola kas dengan lebih fleksibel, di mana mereka tidak perlu menginvestasikan dana ke proyek dengan risiko yang tinggi.

Cash Holding. *Cash holding* adalah kas dan setara kas yang tersedia di perusahaan baik untuk kegiatan investasi ataupun untuk dibagikan kepada investor (Gill dan Shah, 2012). Salah satu cara untuk meningkatkan *cash holding* perusahaan yaitu dengan menahan arus kas bebas atau *free cash flow*, yang merupakan kas yang tersisa di perusahaan setelah digunakan untuk membayar biaya perusahaan (Kieso, 2019). *Cash holding* dapat dipengaruhi oleh variabel di bawah ini.

COVID-19. COVID-19 merupakan virus yang menyebar dengan sangat cepat, sehingga ditetapkan sebagai pandemi oleh *World Health Organisation* (WHO). (Qin *et al.*, 2020) menyatakan bahwa COVID-19 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, karena perusahaan akan mengalami penurunan ekonomi di saat dia semakin terdampak oleh COVID-19, sehingga perusahaan harus meningkatkan *cash holding* untuk berjaga-jaga apabila ada pengeluaran yang tidak terduga.

Firm Size. *Firm size* adalah ukuran yang menggambarkan besar kecil suatu perusahaan dengan melihat total asetnya. (Ferreira dan Vilela, 2004) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, di mana menurut teori *agency*, pemegang saham cenderung tidak menyukai *cash holding* yang tinggi agar manajemen tidak dapat menggunakannya untuk kepentingan pribadi. Namun, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka pemegang sahamnya akan semakin beragam, sehingga tindakan manajemen diawasi oleh lebih banyak orang, yang menyebabkan manajemen akan mengelola *cash holding* dengan lebih bijak. Sedangkan, (Bigelli dan Sánchez-Vidal, 2012) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, karena perusahaan besar cenderung terhindar dari kebangkrutan karena rendahnya *cash holding*. Maka itu, perusahaan besar cenderung mengalokasikan kasnya untuk hal yang lebih menguntungkan, seperti investasi.

Leverage. *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aset yang dibiayai dengan utang. (Al Najjar dan Belghitar, 2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, karena *leverage* tinggi memberikan kesan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Perusahaan ini akan meningkatkan *cash holding* dengan motif berjaga-jaga untuk membayar utang dan kebutuhan lainnya agar terhindar dari kebangkrutan. Sedangkan, (Ferreira dan Vilela, 2004) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, di mana menurut teori *pecking order*, utang akan digunakan ketika investasi telah melebihi laba yang ditahan, yang berarti kas yang ditahan tidak lagi cukup.

Profitability. *Profitability* adalah rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan. (Ogundipe *et al.*, 2012) menyatakan bahwa *profitability*

berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, karena profit tinggi berarti kas yang dimiliki perusahaan banyak. Kas tersebut digunakan untuk kebutuhan perusahaan, dan kemudian ditahan untuk kebutuhan internal. Sedangkan, (Aftab *et al.*, 2018) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, karena perusahaan dengan profit tinggi dapat memperoleh pendanaan eksternal dengan mudah untuk meningkatkan *cash holding*.

Goodwill. *Goodwill* adalah nilai yang diakui ketika suatu perusahaan mengakuisisi perusahaan anak, dengan harapan perusahaan anak memiliki kinerja yang baik dalam kegiatan operasional di masa depan. (Qin *et al.*, 2020) menyatakan bahwa *goodwill* memperlemah pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*, karena *goodwill* yang seharusnya menjadi nilai tambah cenderung gagal membawa perkembangan bagi perusahaan karena banyaknya perusahaan yang mengapitalisasi *goodwill* untuk meningkatkan asetnya tanpa pertimbangan yang matang. Hal ini menyebabkan perusahaan pemberi kredit menjadi lebih waspada dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan *goodwill* saat pandemi, sehingga dapat memperlemah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *cash holding*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh COVID-19 terhadap *Cash Holding*. Munculnya virus COVID-19 telah memicu pemerintah untuk membuat kebijakan untuk memutus rantai penyebarannya, di mana dalam prosesnya telah membuat banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan, namun biaya yang harus ditanggung perusahaan tetap ada. Maka itu, perusahaan harus meningkatkan *cash holding* untuk berjaga-jaga apabila ada biaya yang tidak terduga. H₁: COVID-19 berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

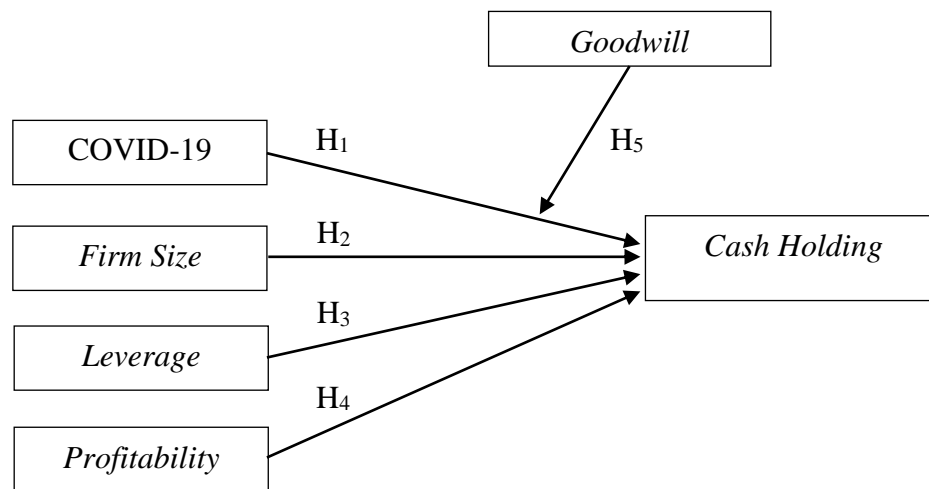
Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*. Perusahaan besar memiliki lini bisnis yang lebih beragam, dan risiko kebangkrutan yang rendah, sehingga lebih mudah untuk perusahaan besar untuk memperoleh pinjaman untuk meningkatkan *cash holding*. Maka itu, perusahaan besar tidak perlu menahan terlalu banyak kas. H₂: *Firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*. *Leverage* tinggi menunjukkan bahwa tingkat utang perusahaan tinggi, yang berarti perusahaan memiliki kewajiban yang tinggi untuk membayar utang beserta dengan bunganya. Maka itu, alih-alih menahan kasnya, perusahaan harus menginvestasikan kasnya agar dapat digunakan untuk membayar kewajibannya. H₃: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Cash Holding*. Perusahaan dengan profit tinggi akan memperoleh kas yang lebih banyak, sehingga kas yang tersisa setelah digunakan untuk membiayai kebutuhannya juga lebih banyak. Kas yang berlebih ini ditahan oleh perusahaan untuk meningkatkan *cash holding*, sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. H₄: *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Pengaruh COVID-19 terhadap *Cash Holding* dengan Moderasi *Goodwill*. Perusahaan yang memiliki *goodwill* dianggap memiliki kinerja yang baik, sehingga perusahaan pemberi kredit tidak memberikan banyak syarat ketika memberikan kredit pada perusahaan yang memiliki *goodwill*, sekalipun perusahaan tersebut termasuk dalam industri yang terdampak COVID-19. H₅: *Goodwill* memperkuat pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini :



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria 1) perusahaan jasa, kecuali sektor keuangan, 2) menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan telah diaudit, 3) menyajikan laporan keuangan pada tanggal tutup buku 31 Desember. Jumlah seluruh sampel yang masuk kriteria yaitu 268 perusahaan, lalu di *outlier boxplot* menjadi total 690 data.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1.	<i>Cash Holding</i>	$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
2.	a) <i>Treated</i> b) <i>Period</i>	2: Perusahaan dari industri terdampak COVID-19 1: Perusahaan dari industri tidak terdampak COVID-19 2: Periode sebelum munculnya wabah 1: Periode setelah munculnya wabah	Nominal
3.	<i>Firm Size</i>	$FS = \text{Ln}(\text{Total Asset})$	Rasio
4.	<i>Leverage</i>	$Lev = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
5.	<i>Profitability</i>	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
6.	<i>Goodwill</i>	$GW = \text{Ln}(\text{Goodwill})$	Rasio

--	--	--	--

Hasil Uji Statistik

Uji Statistik Deskriptif. Uji ini dilakukan untuk memberikan gambaran umum atas karakteristik sampel penelitian, yang tercermin nilai rata-rata, maksimum dan minimum dari variabel yang digunakan. Variabel *cash holding* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.077414, nilai maksimum sebesar 0.438451, dan nilai minimum sebesar -0.005049. Variabel COVID-19 menunjukkan bahwa 91% di antaranya terdampak, sedangkan 9% di antaranya tidak terdampak. Variabel *firm size* memiliki nilai rata-rata sebesar 28.50877, nilai maksimum sebesar 33.14018, dan nilai minimum sebesar 23.75736. Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.482800, nilai maksimum sebesar 19.51133, dan nilai minimum sebesar 0.011475. Variabel *profitability* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.012851, nilai maksimum sebesar 0.275499, dan nilai minimum sebesar -0.318485. Variabel *goodwill* menunjukkan bahwa 35% di antaranya memiliki *goodwill*, sedangkan 65% sisanya tidak memiliki *goodwill*.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, uji asumsi klasik harus dilakukan terlebih dahulu. Karena model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka uji yang harus dilakukan yaitu heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan yaitu uji ARCH, dan hasil menunjukkan bahwa baik model regresi 1 maupun model regresi 2 bebas dari heteroskedastisitas, karena *Probability Chi-Square* lebih besar dari 0,05. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai korelasi antar variabel independennya, dan hasil menunjukkan bahwa setiap variabel independen bebas dari multikolinearitas, karena nilai *correlation*-nya berada di bawah 0,8.

Karena data yang digunakan telah lolos uji asumsi klasik, maka dilakukanlah uji koefisien determinasi, uji signifikansi keseluruhan, dan uji hipotesis, sehingga didapatkan hasil pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Persamaan Regresi 1

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.136591	0.453498	0.301194	0.7634
COVID	0.00261	0.001846	1.441170	0.1503
FS	-0.001183	0.016119	-0.073368	0.9415
LEV	-0.069467	0.034529	-2.011874	0.0449
ROA	0.106082	0.039687	2.672927	0.0078
<i>R-squared</i>				0.807649
<i>Adjusted R-squared</i>				0.691791
<i>F-statistic</i>				6.971029
<i>Prob(F-statistic)</i>				0.000000

Sumber: Data diolah menggunakan *Eviews* versi 12 *student version lite*

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Persamaan Regresi 2

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.278042	0.453628	0.612929	0.5402
COVID	0.000836	0.002130	0.392705	0.6947

FS	-0.006422	0.016131	-0.398091	0.6908
LEV	-0.064909	0.034368	-1.888646	0.0596
ROA	0.118314	0.039686	2.981269	0.0030
GW	0.000502	0.000247	2.034793	0.0425
COVID*GW	0.000300	0.000142	2.104830	0.0359
<i>R-squared</i>				0.811217
<i>Adjusted R-squared</i>				0.695825
<i>F-statistic</i>				7.030096
<i>Prob(F-statistic)</i>				0.000000

Sumber: Data diolah menggunakan *Eviews* versi 12 *student version lite*

Uji Koefisien Determinasi (R^2). Uji ini dilakukan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama dalam menjelaskan variabel dependen. Pada persamaan regresi 1, nilai *Adjusted R-squared* bernilai sebesar 69.18% *cash holding*, sedangkan 30.82% *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel lain. Pada persamaan regresi 2, nilai *Adjusted R-squared* bernilai sebesar 69.18% *cash holding*, sedangkan 30.82% *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel lain. Sedangkan pada persamaan regresi 2, nilai *Adjusted R-squared* bernilai sebesar 69.58% *cash holding*, sedangkan 30.42% *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Uji Signifikansi Keseluruhan (F). Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Pada persamaan regresi 1, nilai *Probability F-statistic* bernilai sebesar 0.000000, lebih kecil dari nilai signifikansi, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Pada persamaan regresi 2, nilai *Probability F-statistic* bernilai sebesar 0.000000, lebih kecil dari nilai signifikansi, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen maupun variabel moderasi memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara keseluruhan.

Uji Hipotesis (T). Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pada persamaan regresi 1, menjelaskan pengaruh mengenai variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan pada persamaan regresi 2, menjelaskan apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independent dengan variabel dependen. Nilai probabilitas COVID-19 sebesar 0.1503, lebih besar dari nilai signifikansi, dan nilai t-hitung sebesar 0.298360, artinya COVID-19 memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai probabilitas *firm size* sebesar 0.9415, lebih besar dari nilai signifikansi, dan nilai t-hitung sebesar -0.108770, artinya *firm size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai probabilitas *leverage* sebesar 0.0449, lebih kecil dari nilai signifikansi, dan nilai t-hitung sebesar -1.974770, artinya *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Nilai probabilitas *profitability* sebesar 0.0040, lebih kecil dari nilai signifikansi, dan nilai t-hitung sebesar 2.893032, artinya *profitability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Nilai probabilitas COVID-19 yang dimoderasi oleh *goodwill* sebesar 0.0359, lebih kecil dari nilai signifikansi, dan nilai t-hitung sebesar 2.104830, artinya *goodwill* dapat memperkuat pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, tidak terdapat pengaruh signifikan dari COVID-19 terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan banyak perusahaan yang telah tumbang pada krisis ekonomi global tahun 2008, sehingga timbul kesadaran akan pentingnya *cash holding* untuk menjaga likuiditas perusahaan saat terjadi kejadian tidak terduga, seperti COVID-19. Begitu juga dengan *firm size*, yang ternyata juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*, karena dalam operasionalnya, perusahaan jasa kurang mengelola asetnya dan lebih berfokus pada jasa yang ditawarkan. *Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, karena *leverage* tinggi berarti utang yang dimiliki perusahaan juga banyak, sehingga otomatis perusahaan harus mampu membayar utang pokok beserta bunganya. Maka itu, kas yang dimiliki perusahaan tidak boleh hanya ditahan, melainkan harus diputar dan diinvestasikan supaya dapat memperoleh laba, yang kemudian dapat digunakan untuk membayar utang. *Profitability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, karena *profitability* tinggi berarti kas yang diperoleh juga lebih banyak. Setelah digunakan untuk membiayai kebutuhan perusahaan, kas akan ditahan sebagai pendanaan internal. *Goodwill* memperkuat pengaruh COVID-19 terhadap *cash holding*, karena perusahaan yang memiliki *goodwill* dianggap memiliki kinerja yang baik, sehingga pemberi pinjaman tidak memberi syarat terlalu banyak kepada perusahaan yang terdampak pandemi saat memberikan pinjaman untuk meningkatkan *cash holding*.

Penutup

Berdasarkan hasil penelitian ini, *cash holding* pada perusahaan jasa non keuangan tahun 2018-2020 dipengaruhi oleh *leverage*, *profitability*, dan COVID-19 yang dimoderasi oleh *goodwill*. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen harus berfokus untuk meningkatkan pendapatan dan asetnya, serta berusaha untuk mengurangi penggunaan utang untuk meningkatkan *cash holding*. Manajemen juga perlu mempertimbangkan untuk mengkapitalisasi *goodwill* ketika mengakuisisi perusahaan, karena keberadaan *goodwill* dapat memperkuat kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *cash holding* saat terjadi ketidakpastian ekonomi, seperti yang terjadi pada pandemi COVID-19 ini. Sedangkan investor dan kreditur sebaiknya memilih perusahaan dengan *profitability* tinggi dan menghindari perusahaan dengan *leverage* tinggi ketika melakukan investasi ataupun pemberian dana. Investor juga dapat mempertimbangkan *goodwill* ketika memberikan pinjaman pada masa pandemi ini, karena adanya *goodwill* dapat membantu peningkatan *cash holding* saat pandemi. Maka itu, tinggi kemungkinannya bahwa investor akan memperoleh manfaat dari investasi tersebut.

Keterbatasan dari penelitian ini yaitu 1) penelitian hanya dilakukan selama tiga tahun, 2) variabel yang digunakan masih terbatas, sementara masih banyak variabel lain yang dapat memengaruhi *cash holding* dibandingkan variabel dalam penelitian ini, 3) penelitian hanya berfokus pada perusahaan jasa non keuangan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu 1) memperluas jumlah sampel dan memperbanyak periode penelitian, 2) penelitian dapat dilakukan dengan mengganti maupun menambah variabel independen, dan menambahkan variabel moderasi yang dapat memoderasi seluruh variabel independen.

Daftar Rujukan/Pustaka

- 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 and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis. *Managerial and Decision Economics*, 231-241.
- Bigelli, M., & Vidal, J. S. (2012). Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance*, 26-35.
- 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 and Finance*, 70-79.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics Vol.3 Issue 4*, 305-360.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Harcourt: Brace and World.
- Kieso, D., Weygandt, J., & Warfield, T. (2019). *Intermediate Accounting 17th Edition*. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Modigliani, F., & Miller, H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 443-453.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 45-58.
- Qin, X., Huang, G., Shen, H., & Fu, M. (2020). COVID-19 Pandemic and Firm-level Cash Holding – Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 2243-2258.