

## PENGARUH PANDEMI COVID-19 TERHADAP CASH HOLDING

**Surya Dwi Kurniawan, Eka Bertuah**

Universitas Esa Unggul, Jakarta, Indonesia

Email: suryaandalanbangsa@gmail.com, ekabertuah@gmail.com

### Abstrak

Pandemi covid-19 yang melanda dunia memberikan dampak kepada seluruh sektor kehidupan di dunia. Sektor ekonomi merupakan sektor yang tidak terlepas dari dampak pandemi tersebut. Kebijakan pemerintah Indonesia dalam menangani pandemi covid-19 dengan melakukan pembatasan sosial berskala besar membuat pergerakan ekonomi menjadi lambat dan terbatas. Kebijakan pembatasan sosial berskala besar mempengaruhi keleluasaan perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk melakukan kegiatan usaha yang secara langsung berdampak pada kondisi keuangan perusahaan-perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pandemi covid-19 di Indonesia terhadap cash holding perusahaan. Hasil penelitian dengan menggunakan metode *difference in difference* menunjukkan bahwa pandemi covid-19 memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap cash holding perusahaan sebagai konsekuensi penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

**Kata Kunci:** *pandemic covid-19; cash holding*

### Abstract

*The covid-19 pandemic that hit the world has an impact on all sectors of life in the world. The economic sector is a sector that is inseparable from the impact of the pandemic. The Indonesian government's policy in dealing with the covid-19 pandemic by carrying out large social restrictions makes economic movement slow and limited. Large-scale social restriction policies affect the flexibility of companies in Indonesia to conduct business activities that directly impact the financial condition of these companies. This research aims to find out the impact of the covid-19 pandemic in Indonesia on corporate cash holdings. The results of the study using the difference in difference method show that the covid-19 pandemic has a significant negative impact on the company's cash holding as a consequence of the company's decreased ability to generate profits.*

**Keywords:** *pandemic covid-19; cash holding*

### Pendahuluan

Pandemi Covid-19 yang melanda banyak negara di dunia sejak bulan Januari tahun 2020 (Phan & Narayan, 2020). Meskipun secara resmi WHO (World Health Organization) mendeklarasikan pandemi Covid-19 pada tanggal 11 Maret 2020, tetapi beberapa negara seperti Israel, Rusia, dan Amerika Serikat sudah menerapkan larangan

untuk melakukan perjalanan ke luar negeri bagi warganya. (Phan & Narayan., 2020). Kehadiran pandemi memberikan dampak serius pada perekonomian dunia dan mengakibatkan penurunan tajam kinerja perusahaan-perusahaan di berbagai industri secara global (Qin, Huang, Shen, & Fu, 2020). Perusahaan-perusahaan yang tercatat di pasar modal mengalami penurunan harga saham, pendapatan, dan laba (Fu & Shen., 2020). Dampak penurunan ekonomi yang sangat signifikan disebabkan adanya karantina kesehatan ketat di berbagai negara sehingga menyebabkan aktifitas ekonomi bergerak dengan sangat terbatas (Zhang, Hu, & Ji, 2020). Perusahaan-perusahaan yang harus melakukan pergerakan fisik untuk menjalankan usahanya mengalami kesulitan dalam menghasilkan pendapatan dan arus kas masuk. Di sisi lain perusahaan-perusahaan tersebut harus tetap mengeluarkan kas untuk membiayai operasinya. Keadaan yang demikian menyebabkan tekanan pada kondisi kas perusahaan. Untuk menghadapi risiko operasional dan untuk menjamin ketahanan perusahaan menghadapi pandemi Covid-19, para manager perusahaan memiliki kecenderungan untuk meningkatkan level *cash holding* jangka pendek dengan melakukan pinjaman bank, atau pendanaan ekuitas (Qin et al., 2020). Namun demikian kapasitas pendanaan antar perusahaan berbeda-beda sehingga perlu dilihat apakah perusahaan-perusahaan tersebut dapat meningkatkan *cash holding* tepat waktu sesuai kebutuhan perusahaan (Qin et al., 2020). Selain itu, ditemukan fakta bahwa terdapat penurunan rating kredit perusahaan-perusahaan di Indoneisa.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Qin et al. (2020) menyimpulkan bahwa pandemi covid-19 memiliki dampak positif yang signifikan terhadap level *cash holding* perusahaan. Fu & Shen. (2020) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa Covid-19 berdampak negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan di industri energi. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Liu et al. (2020) dimana indeks pasar saham di negara-negara yang terdampak covid-19 turun dengan sangat cepat setelah wabah virus melanda. Namun penelitian-penelitian mengenai dampak covid-19 terhadap *cash holding* dilakukan di China dan belum ada penelitian serupa yang dilakukan di Indonesia. Selain itu, ditemukan fakta bahwa terdapat penurunan rating kredit perusahaan-perusahaan di Indoneisa setelah pandemi covid-19 melanda sehingga dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan-perusahaan tersebut dalam mencapai level *cash holding* yang diharapkan. Dengan Penjelasan di atas, maka diduga terdapat perbedaan dampak yang ditimbulkan covid-19 terhadap *cash holding* perusahaan-perusahaan di Indonesia.

### **Metode Penelitian**

Populasi penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sample dilakukan dengan memilih perusahaan yang tercatat di papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia membrane industry menjadi beberapastub-Sektorr Antara lay *Retail Trade; Building Construction; Financial Institution; Coal Mining; Crude Petroleum & Crude Petroleum And Natural Gas; Land/Stone Quarrying; Metal & Mineral Mining; Non-Building Construction;*

*Automotive & Components; Cement; Ceramic Glass Porcelain; Cosmetic And Household; Cosmetic And Household; Fishery; Footwear; Textile & Garment; Property & Real Estate, Advertising, Printing, Media; Houseware; Tobacco Manufacturer; Chemical; Computer & Service; Machinery & Heavy Equipment; Metal & Allied Product; Wood Industry; Pulp & Paper; Others Consumer Good; Plastic Packaging; Toll Road; Food & Beverage; Wholesale Durable & Non-Durable Goods; Energy; Plantation; Crops; Animal Feed; Animal Husbandry; Cable; Harbour; Healthcare; Pharmaceuticals; Telecommunications.* Pemerintah Indonesia menetapkan pembatasan sosial skala besar sejak 31 Maret 2020 ([triwulan 1 2020](#)) maka secara efektif pengaruh covid-19 terhadap perekonomian Indonesia dan kinerja perusahaan di Indonesia terjadi setelah tanggal tersebut (mulai triwulan II 2020).

Data Penelitian yang digunakan adalah data keuangan perusahaan tercatat di papan pencatatan utama Bursa Efek Indonesia dari periode kuartal I 2015 sampai dengan kuartal II tahun 2021. Data tersebut diambil dari bloomberg dengan kriteria: tersedia data keuangan secara lengkap dalam kurun waktu periode yang digunakan dalam penelitian ini, dan tidak sedang sedang dalam tekanan finansial berat lebih dari 2 tahun dalam kurun waktu periode penelitian. Dari metode pengambilan sampel tersebut didapatkan 191 sample perusahaan yang tersebar di 40 subsektor industri.

### 1. Pengukuran

[Qin et al \(2020\)](#) meneliti dampak covid-19 terhadap level cash holding perusahaan menggunakan metode *DID (Difference in Difference)*. *DID (Difference in Difference)* adalah teknik analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ekonometrik dan kuantitatif dengan meniru desain penelitian eksperimental menggunakan data penelitian observasional, dengan cara mempelajari efek diferensial dari ‘*treatment group*’ ([Widarsa, Kurniasari, & Mulyawan, 2017](#)). Dalam penelitian ini pandemi covid-19 diperlakukan sebagai *treatment* ([Qin et al., 2020](#)). Pada tahun yang sama [Zhu et al., \(2020\)](#) melakukan investasi mengenai efek dan mekanisme kereta cepat pada perluasan lahan perkotaan menggunakan metode yang sama. Penelitian ini dilakukan berdasarkan dugaan bahwa terdapat kemungkinan perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pandemi covid-19 melanda. Menurut [Qin et al., \(2020\)](#) membandingkan kinerja perusahaan antara periode sebelum dan sesudah pandemi covid-19 secara tanggal atau lateral akan mengabaikan variable covid-19 itu sendiri. Oleh karena itu, pengukuran menggunakan metode DID model lebih efektif karena dapat mengontrol periode sesudah dan sebelum covid-19 melanda ([Qin et al., 2020](#)). Secara umum, dampak pandemi itu unik, sehingga sulit untuk memisahkan sampel antara kelompok industri yang terdampak secara signifikan dan kelompok industri yang berdampak tidak signifikan ([Qin et al., 2020](#)). Pengelompokan perusahaan sebagai perusahaan terdampak atau tidak terdampak pandemi covid-19 didasarkan pada analisa [Pefindo, \(2020\)](#) dan dikombinasikan dengan Analisa Hasil Survey Dampak Covid-19 terhadap pelaku usaha ([Statistik, 2020](#)):

Terdampak: *Coal Mining, Non-Building Construction, Property & Real Estate, Automotive & Components, Building Construction, Cement, Ceramics, Glass, Porcelain, Cosmetics & Household, Crude Petroleum & Natural Gas Production, Electronics, Fishery, Footwear, Land / Stone Quarrying, Metal & Mineral Mining, Retail Trade, Textile, Garment, Restaurant, Hotel & Tourism, Tourism, Restaurant And Hotel, Transportation, Animal Feed, Cable, Crops, Energy, Food & Beverages, Metal & Allied Products, Toll Road, Airport, Harbor And Allied Products, Wood Industries.*

Tidak terdampak: *Plantation, Wholesale (Durable & Non Durable Goods), Advertising, Printing & Media, Chemicals, Computer & Services, Houseware, Plastics & Packaging, Pulp & Paper, Tobacco Manufacturers, Healthcare, Pharmaceuticals, Telecommunication.*

Data dan informasi mengenai level *cash holding* perusahaan -perusahaan yang berada pada kelompok *treatment* dan *comparison* untuk periode sebelum dan sesudah adanya pandemi covid-19 diambil dari database *Bloomberg*. Untuk mengukur dampak pandemi covid-19 terhadap level *cash holding* perusahaan, digunakan model sebagai berikut :

$$Cashholdings_{it} = \beta_0 + \beta_1 Treated_{it} * Period_{it} + \beta_2 Treated_{it} + \beta_3 Period_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 TR_{it} + \beta_{10} Code + \beta_{11} YEAR + \varepsilon_{it} (1)$$

**Tabel 1**

<b>Variable</b>	<b>Perhitungan</b>
<i>Cash Holding</i>	level <i>cash holding</i> perusahaan dihitung dari rumus <b>total cash/total asset</b>
<i>Treated</i>	variable dummy yang mengindikasikan derajat dampak covid-19, nilai 1 untuk perusahaan yang terkena dampak tinggi dan sangat tinggi, dan sedang dan 0 untuk perusahaan yang terkena dampak ringan dan tidak terdampak
<i>Period</i>	variable dummy yang mengindikasikan periode sebelum dan sesudah pandemi covid-19, nilai 1 melambangkan periode setelah pandemic dan 0 untuk periode sebelum pandemi covid-19
<i>Size</i>	ukuran perusahaan yang dihitung dari logaritma natural total aset
<i>Lev</i>	rasio total aset pada total Liabilitas
<i>Growth</i>	pertumbuhan total aset perusahaan yang dihitung dari rumus = (total aset periode $t$ - total aset periode $t-1$ )/total aset periode $t-1$
<i>ROA</i>	merupakan rasio antara net profit pada total aset yang dihitung dengan rumus = net profit/saldo akhir total aset
<i>FCF</i>	<i>free cash flow</i> , dihitung dari rumus = <i>Arus Kas Operasi – Pengeluaran Modal – Pengeluaran untuk perbaikan aset</i>
<i>TR</i>	Perputaran piutang usaha, dihitung dengan rumus = pendapatan neto/rata-rata piutang usaha
<i>Code</i>	variable untuk mengontrol sample individu dalam data panel
<i>YEAR</i>	variable untuk mengontrol periode dalam data panel

*Treated* adalah variable *dummy* yang mengindikasikan derajat efek covid-19 pada perusahaan dan *period* merupakan variable *dummy* yang mengindikasikan periode sebelum dan sesudah covid-19 melanda. Penelitian ini fokus terhadap koefisien regresi dari variable “*treated\*period*”. Apabila koefisien regresi yang dilambangkan dengan  $\beta_1$  bernilai positif, hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat dampak positif pandemi covid-19 terhadap level cash holding perusahaan (Qin et al., 2020). Variabel-variabel lain dalam model 1 disertakan untuk tujuan mengurangi nilai interferensi dari  $\beta_1$ . Variabel *Size* yang melambangkan ukuran perusahaan disertakan dalam model 1 karena semakin besar ukuran perusahaan maka memiliki akses yang lebih besar terhadap pendanaan (Gao, Harford, & Li, 2013). Rasio total aset terhadap total Liabilitas yang dilambangkan dengan *Lev* pada model di atas dimasukkan ke dalam model dengan alasan bahwa semakin besar rasio tersebut maka semakin kecil beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar dengan kas perusahaan (Gao et al., 2013). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula intensi perusahaan untuk memegang kas dengan tujuan investasi pada proyek-proyek baru. Oleh karena itu tingkat pertumbuhan perusahaan yang dilambangkan dengan *growth* diikutsertakan dalam model 1 (Gao et al., 2013). Kebijakan perusahaan dalam memegang kas dalam level tertentu mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio laba bersih terhadap total aset yang dilambangkan dengan ROA mewakili keadaan tersebut sehingga dimasukkan ke dalam model 1 (Clarkson, Gao, & Herbohn, 2020). *Free cash flow* dan Perputaran piutang yang dilambangkan dengan *FCF* dan *TR* disertakan dalam model 1 karena apabila perusahaan memiliki arus kas yang melimpah dan pengelolaan modal kerja yang sehat, maka manajer perusahaan akan menurunkan level *cash holding* (Gao et al., 2013).

Data penelitian merupakan data panel yang merupakan penggabungan antara data *cross section* dan data *time series* atau disebut data panel. Perhitungan nilai *difference in difference* menggunakan analisis regresi linier berganda dengan software STATA 14.2.

### Hasil dan Pembahasan

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda menggunakan variable *dummy*. Data yang digunakan adalah data panel yaitu penggabungan antara data *time series* (rentang waktu tertentu) dan *cross section* (banyak perusahaan).

## 1. Deskriptif Statistik

Tabel 2

Dependent Variable : Cash Holding							
Variables	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Obs	N	T
Cash holding	0,09727	0,0989058	0,0002174	0,69709	4966	191	26
Leverage	2,58296	1,815454	0,320000	18,9500	4966	191	26
Size	13,00281	1,483768	8,9404	17,0510	4966	191	26
Growth	0,01459	0,201714	0,926530	12,3128	4966	191	26
ROA	0,00754	0,0498219	-1,0745	2,12458	4966	191	26
Rec_TO	64,92683	85,22069	0,07000	2370,13	4966	191	26
FCF	2,66E+08	1,33E+10	-1100000	9,20E+1	4966	191	26

Tabel 2 menunjukkan *descriptive statistic* model I dengan variabel dependen cash holding. Jumlah pengamatan pada model satu sebanyak 4,996 pengamatan terdiri dari 191 perusahaan dan 26 periode triwulanan pengamatan. Nilai *mean*, standar deviasi, *min*, dan *max* menunjukkan bahwa rentang data yang digunakan dalam penelitian sangat lebar. Hal tersebut dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diambil dalam penelitian mewakili populasi.

## 2. Unit Root Test

Sebelum melakukan regresi linear berganda, perlu dilakukan *unit root test* untuk memastikan bahwa data panel yang digunakan bersifat stationer. Pengujian ini perlu dilakukan untuk menghindari terjadinya *spurious regression*. *Spurious regression* adalah hasil regresi yang menunjukkan koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang cukup meyakinkan, padahal faktanya variabel independen tidak menjelaskan variable dependen.

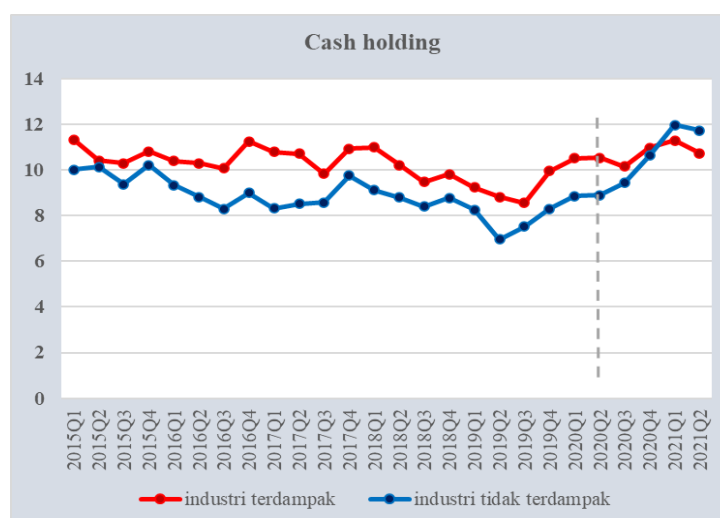
Tabel 3

Variabel	Levin-Lin-Chu	Hadri LM test
Cash holding	Panels are stationary	All panels are stationary
Leverage	Panels are stationary	All panels are stationary
Size	Panels are stationary	All panels are stationary
Growth	Panels are stationary	Some panels contain unit roots
ROA	Panels are stationary	All panels are stationary
Rec_TO	Panels are stationary	All panels are stationary
FCF	Panels are stationary	All panels are stationary

Dari hasil unit root test dapat dipastikan bahwa data panel yang digunakan bersifat stationer sehingga dapat terhindar dari spurious regression.

### 3. Parallel Trend Test

Penggunaan metode *DID* (*Difference in Difference*) untuk mengukur dampak suatu kejadian terhadap variable tertentu harus memenuhi asumsi bahwa trend dari variable yang dipengaruhi sebelum adanya *treatment* harus relatif sama antara kelompok *treatment* dengan kelompok *control*. Perbedaan trend yang terlalu besar antara kelompok *treatment* dan *control* akan meningkatkan bias pada pengukuran efek dari suatu *treatment*. Oleh karena itu perlu dilakukan paralel trend test sebelum menjalankan regresi.



**Gambar 1**  
**Paralel Trend Test Variabel Dependen Cash Holding**

Paralel trend test yang ditunjukkan pada gambar di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan trend yang signifikan antara kelompok industri terdampak dengan kelompok industri tidak terdampak sebelum pandemi covid-19. Meskipun pada beberapa periode terdapat perbedaan arah *trend*, tetapi periode berikutnya kembali menunjukkan arah *trend* yang sama. Periode 2017Q2-2017Q3 menunjukkan perbedaan trend dimana kelompok industri terdampak mengalami penurunan *cash holding* sedangkan kelompok industri tidak terdampak mengalami kenaikan *cash holding*. Namun demikian pada periode 2017Q3-2017Q4 *trend cash holding* keduanya kembali mengalami kenaikan sehingga perbedaan arah trend pada periode 2017Q2-2017Q3 tidak mempengaruhi keseluruhan trend dari 2015Q1-2020Q1 secara signifikan.

### 4. Pemilihan Model Regresi Linear Berganda

Dalam model penelitian menyertakan variable *treated* yang merupakan variable dummy untuk mengindikasikan apakah perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok terdampak atau tidak terdampak covid-19. Variabel *treated* tersebut tidak dipengaruhi oleh perubahan variable waktu (periode). Penggunaan variable yang



tidak dipengaruhi oleh perubahan variable waktu dalam sebuah model, membuat model tersebut tidak dapat menggunakan *Fixed Effect Model* (“FEM”). Penggunaan *FEM* hanya dapat dilakukan apabila variable bersifat unik terhadap variable waktu (Torres-reyna, 2007). Sehingga terdapat dua kemungkinan jenis regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *Pooled Least Square* (“PLS”) atau *Random Effect Model* (“REM”).

Data panel memiliki kelebihan dibandingkan dengan data cross section maupun time series karena merupakan gabungan diantara keduanya (Gujarati, 2012). Kelebihan-kelebihan tersebut menyebabkan tidak perlu dilakukannya uji asumsi klasik seperti multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi, dan normalitas dalam model data panel (Gujarati, 2012).

Penentuan model regresi terbaik antara PLS dan REM dilakukan dengan melakukan uji *Breusch and Pagan Lagrangian multiplier*. Hal tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi PLS masih efektif dalam menghasilkan estimasi model.

Dari hasil uji *Breusch and Pagan LM* dengan  $\text{Prob} > \text{Chibar2} = 0.0000$ . Berdasarkan uji *Breusch and Pagan LM* ini dapat disimpulkan bahwa metode REM dengan tehnik *General Least Square* lebih efektif dalam meramalkan model. Menurut Gujarati (2012), metode estimasi *General Least Square* (“GLS”) dapat menghasilkan estimasi yang memenuhi *Best Linear Unbiased Estimators* (BLUE) meskipun data panel yang digunakan tidak memenuhi asumsi homoscedasticity dan terdapat autokorelasi. Metode *GLS* mampu mempertahankan sifat penduga yang tidak bias dan konsisten serta mampu mengatasi masalah heteroskedastisitas (Aditya R et al., 2019).

## 5. Uji Hipotesis

Hasil regresi dengan metode *Random Effect GLS Regression* untuk ketiga model dapat dilihat pada Tabel berikut:

**Table 4**  
**Uji Hipotesis**

<b>Depending Variable</b>	<b>: Cash holding</b>	<b>Random-effects GLS regression</b>	
Number of Observation	:	4.966	
Number of Group	:	191	
Number of Periods	:	26	
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>:</b>	<b>0,3243</b>	
<b>Independent Var</b>	<b>Coefficient</b>	<b>P&gt; z </b>	<b>level of significance</b>
<i>treated*period</i>	<b>-0,0137863</b>	<b>0,000</b>	<b>significant at 0.001</b>
treated	0,0209376	0,035	significant at 0.05
period	0,0200933	0,000	significant at 0.001
Leverage	0,0196791	0,000	significant at 0.001
Size	-0,0022349	0,296	not significant
Growth	0,0093265	0,010	significant at 0.01
ROA	0,0526721	0,001	significant at 0.01
Rec_TO	2,02E-06	0,880	not significant
FCF	-3,26E-14	0,554	not significant
Constanta	0,0590134	0,043	significant at 0.05



Hasil regresi pada tabel di atas menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0.3243 menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen sebesar 32.43%. Nilai  $P > |z|$  menunjukkan nilai signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila  $P > |z| < 0.05$  maka variabel independen signifikan terhadap variabel dependen pada level signifikansi 5%, apabila  $P > |z| < 0.01$  maka variabel independen signifikan terhadap variabel dependen pada level signifikansi 1%, dan apabila  $P > |z| < 0.001$  maka variabel independen signifikan terhadap variabel dependen pada level signifikansi 0.1%.

Pengaruh pandemi covid-19 terhadap *cash holding* ditunjukkan dengan variabel *treated\*period* yang merupakan variabel dummy hasil interaksi antara variabel dummy *treated* dan variabel dummy *period*. Koefisien variabel *treated\*period* menunjukkan nilai negatif dimana hal tersebut menunjukkan bahwa pandemi covid-19 memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Nilai  $P > |z|$  variabel *treated\*period* adalah sebesar 0.000 atau signifikan terhadap variabel *cash holding* pada level signifikansi 0.1%. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa “Pandemi Covid-19 berdampak negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan” diterima.

## 6. Diskusi

### a) Pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap Cash Holding Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis 1, pandemi covid-19 berdampak negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sample tidak mampu meningkatkan *cash holding* pada level yang diharapkan setelah pandemi covid-19 melanda.
- 2) Perusahaan yang terdampak covid-19 memiliki *cash holding* lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak terdampak covid-19.
- 3) Semakin tinggi dampak covid-19 terhadap suatu perusahaan, maka semakin rendah *cash holding* yang dimiliki.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Qin et al., \(2020\)](#) dimana level *cash holding* perusahaan meningkat setelah pandemi covid-19 melanda. Hasil temuan [Qin et al \(2020\)](#) juga menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang tercatat di *Shanghai and Shenzhen stock exchanges* mengalami peningkatan *cash holding* untuk mengantisipasi risiko sistematis yang disebabkan oleh covid-19. Terganggunya *cash in-flow* perusahaan yang disebabkan terganggunya operasional perusahaan, dengan tidak serta merta diikuti oleh penurunan *cash outflow* perusahaan, membuat perusahaan-perusahaan tersebut harus mengambil pinjaman jangka pendek baru untuk mempertahankan eksistensi perusahaan ([Qin et al., 2020](#)). Fakta dan hasil temuan tersebut tidak terjadi pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchange*). Peningkatan risiko sistematis yang terjadi pada

perusahaan-perusahaan di Indonesia justru membuat rating kredit mengalami penurunan signifikan secara mendadak (Pefindo, 2020). Kondisi tersebut membuat para kreditor lebih berhati-hati dalam memberikan pinjaman setelah pandemi covid-19 melanda, sehingga sangat sulit bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk meningkatkan *cash holding* perusahaan dengan menambah pinjaman. Selain itu, pemerintah Indonesia juga secara aktif memberikan proteksi dari sisi kebijakan politik ekonomi dimana perusahaan yang terdampak signifikan oleh pandemi covid-19 diberikan stimulus keringanan kredit dengan restrukturisasi kredit dan pinjaman dengan tujuan untuk mempertahankan eksistensi perusahaan (OJK, 2020). Peran pemerintah tersebut mengurangi urgensi perusahaan untuk meningkatkan *cash holding* karena dengan adanya restrukturisasi kredit, *cash* perusahaan dapat difokuskan pemanfaatannya untuk memulihkan kondisi perusahaan.

### **Kesimpulan**

Penelitian ini memberikan pengetahuan bahwa dampak dari sebuah pandemi dapat mempengaruhi ekonomi makro suatu negara. Keadaan ekonomi makro suatu negara tentu akan berpengaruh kepada perusahaan-perusahaan yang berada di negara tersebut. Pandemi covid-19 memaksa pemerintah Indonesia untuk menerapkan pembatasan kegiatan sosial untuk mencegah penyebaran virus covid-19. Respon pemerintah Indonesia dalam melakukan langkah-langkah mitigasi terhadap pandemi covid-19 dapat dikatakan lebih lambat dibandingkan dengan negara-negara lain. Negara-negara di Eropa dan Amerika sudah menerapkan larangan bepergian ke luar negeri semenjak Januari 2020 (Phan & Narayan, 2020). Sedangkan Indonesia baru menerapkan hal tersebut di akhir bulan Maret 2020. Hal tersebut berimbas pada langkah antisipasi yang terlambat dilakukan perusahaan-perusahaan di Indonesia, yang menyebabkan perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami penurunan *cash holding* setelah pandemi covid-19 melanda. Dengan langkah antisipatif lebih awal, dimungkinkan kondisi *cash holding* perusahaan di Indonesia akan mengalami peningkatan setelah pandemi covid-19 melanda seperti halnya perusahaan-perusahaan di China.

## BIBLIOGRAFI

- Clarkson, Peter, Gao, Ru, & Herbohn, Kathleen. (2020). The relationship between a firm's information environment and its cash holding decision. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(2), 100201. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100201> [Google Scholar](#)
- Fu, Mengyao, & Shen, Huayu. (2020). *COVID-19 and Corporate Performance in the Energy Industry*. 1, 1–5. [Google Scholar](#)
- Gao, Huasheng, Harford, Jarrad, & Li, Kai. (2013). Determinants of corporate cash policy: Insights from private firms. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 623–639. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.008> [Google Scholar](#)
- Gujarati, Damodar. (2012). *Basic Econometric*. [Google Scholar](#)
- Liu, Haiyue, Manzoor, Aqsa, Wang, Cangyu, Zhang, Lei, & Manzoor, Zaira. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–20. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800> [Google Scholar](#)
- OJK. *Otoritas Jasa Keuangan*. , Pub. L. No. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11 Tahun 2020 (2020). [Google Scholar](#)
- Pefindo. (2020). *MASA PANDEMI Workshop OJK-IDX*. [Google Scholar](#)
- Phan, Dinh Hoang Bach, & Narayan, Paresh Kumar. (2020). Country Responses and the Reaction of the Stock Market to COVID-19—a Preliminary Exposition. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2138–2150. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784719> [Google Scholar](#)
- Qin, Xiuhong, Huang, Guoliang, Shen, Huayu, & Fu, Mengyao. (2020). COVID-19 Pandemic and Firm-level Cash Holding—Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2243–2258. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785864> [Google Scholar](#)
- Statistik, Badan Pusat. (2020). Analisis hasil survei dampak covid-19 terhadap pelaku usaha. *BPS RI*. [Google Scholar](#)
- Widarsa, I. Ketunt Tangking, Kurniasari, Ni Made Dian, & Mulyawan, Ketut Heri. (2017). *Difference in Difference dan Coarsened Exact Matching dalam Penelitian Akuntansi*. 1–88. [Google Scholar](#)
- Zhang, Dayong, Hu, Min, & Ji, Qiang. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(April), 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528> [Google Scholar](#)

Zhu, Xinhua, Qian, Tiannan, & Wei, Yigang. (2020). Do high-speed railways accelerate urban land expansion in China? A study based on the multi-stage difference-in-differences model. *Socio-Economic Planning Sciences*, 71(April), 100846. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2020.100846> [Google Scholar](#)

---

**Copyright holder:**

Surya Dwi Kurniawan, Eka Bertuah (2022)

**First publication right:**

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

**This article is licensed under:**

