

Bagaimana Perusahaan Bertahan Selama Krisis? Analisis Tren Kinerja dan *Cash Holding* Perusahaan Media dan Hiburan di Indonesia

Maulidah Fitria
Universitas Trunodjoyo Madura
Email: maulidah.fitria@trunojoyo.ac.id

Abstract

The COVID-19 pandemic created severe financial uncertainty for all sectors in Indonesia, including the media and entertainment industry sectors. However, empirical evidence on its long-term financial adjustments remains limited. This study analyzes the financial performance and cash holding of Indonesian M&E companies over 2014–2024, focusing on pandemic trends and impacts using profitability and liquidity variables such as cash holding, revenue, operating profit, and return on asset. Through descriptive trend analysis and Wilcoxon test via R Studio, we find significant dynamics in liquidity, assets, revenue, and operating income across the decade. Notably, we empirically find that average cash holding increased after COVID-19, reflecting a precautionary risk mitigation strategy against post-pandemic uncertainty. This study provides important insights for financial managers and policymakers in understanding financial performance patterns and liquidity management in the media and entertainment sector, especially in the face of crises.

Keywords: *Cash holding, Media and Entertainment, Firm Performance, Covid-19, Crisis*

Abstrak

Pandemi COVID-19 menciptakan ketidakpastian keuangan yang parah bagi semua sektor di Indonesia, termasuk sektor industri media dan hiburan. Namun, bukti empiris tentang penyesuaian keuangan jangka panjangnya masih terbatas. Studi ini menganalisis kinerja keuangan dan kepemilikan kas perusahaan media dan hiburan Indonesia selama 2014–2024, dengan fokus pada tren dan dampak pandemi menggunakan variabel profitabilitas dan likuiditas seperti kepemilikan kas, pendapatan, laba operasi, dan pengembalian aset. Melalui analisis tren deskriptif dan uji Wilcoxon menggunakan R Studio, kami menemukan dinamika signifikan dalam likuiditas, aset, pendapatan, dan laba operasi selama dekade tersebut. Secara empiris, kami menemukan bahwa rata-rata kepemilikan kas meningkat setelah COVID-19, yang mencerminkan strategi mitigasi risiko pencegahan terhadap ketidakpastian pasca-pandemi. Studi ini memberikan wawasan penting bagi manajer keuangan dan pembuat kebijakan dalam memahami pola kinerja keuangan dan manajemen likuiditas di sektor media dan hiburan, terutama dalam menghadapi krisis.

Kata Kunci: *Cash Holding, Media dan Hiburan, Kinerja Perusahaan, Covid-19, Krisis*



PENDAHULUAN

Selama dekade terakhir, industri media dan hiburan di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang pesat. Hal ini didorong oleh perubahan teknologi, preferensi konsumen, dan dinamika pasar yang semakin kompleks. Transformasi ke platform digital telah menggeser model bisnis tradisional bagi perusahaan media, meningkatkan risiko ketidakstabilan keuangan. Munculnya pandemi Covid-19 pada awal tahun 2020 lalu juga mempercepat disrupsi digital ini dan menciptakan guncangan likuiditas yang belum pernah terjadi sebelumnya. Literatur ilmiah telah banyak membahas tentang bagaimana perusahaan beradaptasi atas krisis akibat covid-19 ini (Fisher et al., 2025; Rahim et al., 2021; Shahriar et al., 2021; Tawiah & Keefe, 2024). Di tengah ketidakpastian ekonomi, kemampuan perusahaan untuk mengelola kas (cash holding) telah menjadi strategi penting untuk bertahan hidup, membiayai operasional, dan memanfaatkan peluang pasca-pandemi (Qin et al., 2020).

Kas atau uang tunai merupakan aset paling likuid yang berperan krusial dalam menjaga keberlangsungan operasional perusahaan. Menurut Habib & Hasan (2017), perusahaan menahan kas (*cash holding*) didorong oleh tiga motif utama, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga (*precautionary*), dan motif spekulatif, yang salah satunya bertujuan menghindari biaya pembiayaan eksternal yang tinggi. Pertama, motif transaksi berkaitan dengan kebutuhan perusahaan untuk memastikan tersedianya kas yang cukup guna memenuhi kewajiban pembayaran rutin. Kedua, motif berjaga-jaga mencerminkan upaya perusahaan dalam mengantisipasi kebutuhan kas yang tidak terduga. Mhadhbi (2024) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk menghadapi potensi guncangan keuangan eksternal maupun kondisi kesulitan (*distress event*). Terakhir, motif spekulatif mendorong perusahaan menyimpan kas sebagai cadangan untuk memanfaatkan peluang investasi yang berpotensi memberikan keuntungan di masa mendatang (Ranjee & Pathak, 2019).

Selain ketiga motif tersebut, literatur terbaru juga mengidentifikasi adanya motif keempat, yaitu motif pajak (Jain & Poudel, 2023), yang menjelaskan bahwa perusahaan multinasional cenderung menahan kas dalam jumlah besar untuk menghindari beban pajak atas repatriasi. Oleh karena itu, tingkat kepemilikan kas antar perusahaan pada dasarnya dapat bervariasi secara signifikan, yang dipengaruhi oleh berbagai determinan, termasuk motif dan karakteristik perusahaan (Bates et al., 2009; Kwan et al., 2023).

Dalam konteks industri kreatif, khususnya media dan hiburan, diduga bahwa motif berjaga-jaga (*precautionary motive*) menjadi alasan utama perusahaan dalam menahan kas. Hal ini dipicu oleh tingginya tingkat ketidakpastian pendapatan dalam industri tersebut, yang sangat dipengaruhi oleh perkembangan teknologi, inovasi, serta volatilitas pasar (Dekoulou & Trivellas,

2017). Pendapatan perusahaan media dan hiburan umumnya bergantung pada tren pasar, tingkat popularitas konten, serta keberhasilan proyek tertentu yang pada umumnya sulit untuk diprediksi. Selain itu, perusahaan juga dihadapkan pada perubahan teknologi yang cepat serta kebutuhan investasi yang bersifat mendadak guna merespons pergeseran preferensi konsumen. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk mempertahankan tingkat *cash holding* yang memadai sebagai langkah antisipatif terhadap berbagai ketidakpastian yang melekat pada model bisnis mereka. Dugaan tersebut sejalan dengan pandangan Tawiah & Keefe (2024) yang menyatakan bahwa manajer cenderung meningkatkan cadangan kas untuk menghadapi ketidakpastian. Namun demikian, bukti empiris terkait fenomena ini masih relatif terbatas, khususnya dalam konteks industri media dan hiburan di Indonesia.

Penelitian terkait tingkat *cash holding* maupun kinerja perusahaan selama COVID-19 dilakukan dengan perspektif yang beragam pada sector atau industry yang berbeda-beda (Azizah & Savitri, 2024; Qin et al., 2020). Penelitian saat ini mencoba untuk menjawab beberapa kekhawatiran yang belum terjawab terkait *cash holding* dan kinerja perusahaan dengan karakteristik khusus, yaitu industri media dan hiburan. Pertama, kami menyelidiki tingkat *cash holding* dan kinerja perusahaan selama sepuluh tahun terakhir (yaitu selama periode 2014-2024) untuk mengetahui *trend* kinerja perusahaan selama periode tersebut. Kedua, kami menyelidiki perbedaan antara tingkat *cash holding* dan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah krisis (COVID-19).

Seperti halnya penjelasan literatur terdahulu, perusahaan menahan kas karena beragam alasan atau motif (Jain & Poudel, 2023; Tawiah & Keefe, 2024) tidak terkecuali karena adanya krisis seperti pandemi Covid-19. Gagasan dari kepemilikan kas untuk berjaga-jaga adalah bahwa perusahaan memegang uang tunai untuk memastikan dari guncangan arus kas yang tidak terduga. Pandemi Covid-19 tersebut merupakan guncangan eksogen (Tawiah & Keefe, 2024), yang merupakan peristiwa tak terduga yang tidak disebabkan oleh perusahaan, dan mewakili jenis guncangan yang berusaha ditangani atau dijamin oleh perusahaan dengan memegang uang tunai (Mhadhbi, 2024). Untuk itu, tujuan kedua penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah terdapat perubahan pola dalam mengelola kas (*cash holding*) sebelum dan sesudah adanya Covid-19.

TINJAUAN PUSTAKA

Setiap perusahaan memiliki tingkat kepemilikan kas (*cash holding*) yang berbeda-beda, bergantung dengan karakteristik perusahaan (Kwan et al., 2023). Untuk memahami hubungan antara *cash holding* dengan karakteristik perusahaan tersebut, literatur yang ada menunjukkan

beberapa teori penjelas, yaitu teori *trade-off*, teori *pecking order* dan teori keagenan (Jani et al., 2011; Kim et al., 2019). Berdasarkan teori *trade-off*, Amess et al. (2015) menemukan bahwa perusahaan dengan karakteristik likuiditas saham yang lebih tinggi cenderung memegang lebih sedikit uang tunai karena mereka dapat mengumpulkan lebih banyak uang tunai dari pasar modal, yaitu melalui penerbitan saham baru. Selanjutnya, teori *pecking order* memprediksikan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara tunai memiliki tingkat kepemilikan kas yang lebih rendah (Azizah & Savitri, 2024; Jani et al., 2011; Kwan et al., 2023). Terakhir, berdasarkan perspektif teori keagenan, keputusan *cash holding* bisa melibatkan konflik antara *principal* dan *agent*. Manajer dapat menyimpan kas berlebih guna memenuhi kepentingan pribadinya seperti menghindari risiko atau mengejar proyek yang kurang menguntungkan (Khatib et al., 2022).

Perusahaan media dan hiburan merupakan bagian dari industri kreatif yang memiliki karakteristik khusus dibandingkan dengan industri yang lain (Dekoulou & Trivellas, 2017). Misalnya, perusahaan media dan hiburan merupakan bagian dari perusahaan jasa yang sebagian besar pendapatannya berasal dari iklan dan penjualan konten. Selain itu, perusahaan hiburan seperti studio film atau platform streaming, harus mengeluarkan biaya besar untuk memproduksi film, serial, atau program televisi. Produksi ini sering kali membutuhkan investasi besar sebelum menghasilkan pendapatan. Karakteristik lain yang menonjol dari industri ini adalah keterkaitan industri dengan perubahan teknologi, platform dan media sosial. Untuk mendukung transformasi digital dan inovasi teknologi tersebut tentu perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar, sehingga pengelolaan kas yang baik. Misalnya, dengan memastikan cadangan kas yang besar guna menghindari ketergantungan berlebihan pada pendanaan eksternal.

***Cash Holding* dan Industri Media & Entertainment**

Cash holding merupakan kebijakan strategis yang dilakukan perusahaan untuk memastikan ketersediaan likuiditas dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Literatur menunjukkan bahwa perusahaan sering kali meningkatkan cadangan kasnya sebagai respons terhadap kondisi krisis, seperti pandemi COVID-19, untuk mengatasi potensi gangguan operasi, penurunan pendapatan, dan ketidakpastian pasar (Acharya et al., 2013; Kwan et al., 2023). Pandemi telah menciptakan lingkungan bisnis yang penuh tantangan, termasuk gangguan rantai pasok, perubahan pola konsumsi masyarakat, dan penurunan aktivitas ekonomi secara global (Azizah & Savitri, 2024). Dalam situasi ini, perusahaan cenderung lebih berhati-hati dengan memperbesar cadangan kas untuk memastikan kemampuan mereka memenuhi kewajiban jangka pendek dan berinvestasi pada peluang yang muncul.

Setelah pandemi COVID-19, literatur menunjukkan adanya peningkatan signifikan dalam tingkat *cash holding* di berbagai sektor (Azizah & Savitri, 2024; Kwan et al., 2023; Ranajee & Pathak, 2019), termasuk media dan hiburan. Perusahaan memperbesar cadangan kas untuk mengatasi gangguan pada rantai pasok, penurunan pendapatan, dan perubahan pola konsumsi masyarakat. Penelitian sebelumnya juga mengindikasikan bahwa peningkatan *cash holding* selama krisis berdampak positif pada kemampuan perusahaan untuk bertahan dan memanfaatkan peluang pasar, meskipun hal ini sering kali disertai dengan pengorbanan dalam profitabilitas jangka pendek (Acharya et al., 2013).

Dalam sektor media dan hiburan, pergeseran ke layanan digital dan *streaming* memungkinkan perusahaan yang memiliki cadangan kas tinggi untuk berinvestasi dalam teknologi baru dan memperkuat daya saing mereka pasca-pandemi. Hal ini menyebabkan kebutuhan investasi yang signifikan dalam teknologi baru. Di lain sisi, pendapatan berbasis iklan yang menjadi sumber utama industri ini sempat mengalami penurunan akibat kondisi ekonomi global (Dekoulou & Trivellas, 2017). Dengan mempertimbangkan tantangan dan kebutuhan tersebut, penelitian ini memberikan dugaan bahwa tingkat *cash holding* perusahaan media dan hiburan setelah COVID-19 lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum COVID-19. Hipotesis ini sejalan dengan literatur sebelumnya yang menunjukkan bahwa peningkatan cadangan kas merupakan strategi umum yang diterapkan perusahaan untuk menghadapi kondisi krisis (Bates et al., 2009; Ranajee & Pathak, 2019).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain longitudinal (*time series*) dan komparatif. Pendekatan longitudinal digunakan untuk menganalisis tren tingkat *cash holding* dan kinerja keuangan perusahaan selama periode 2014–2024, sedangkan desain komparatif digunakan untuk menguji perbedaan kondisi sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Penelitian ini merupakan adaptasi dan pengembangan dari studi sebelumnya terkait *cash holding* dan kinerja perusahaan (Jain & Poudel, 2023; Tawiah & Keefe, 2024), dengan penyesuaian pada konteks industri media dan hiburan di Indonesia.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor media dan hiburan (*media & entertainment*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014–2024. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara konsisten dan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel dari total 18 perusahaan yang ada. Sementara itu, 9 perusahaan lainnya tidak memenuhi kriteria karena baru terdaftar setelah periode

awal pengamatan (misalnya tahun 2016, 2018, 2022, dan 2023), sehingga tidak memiliki data time series yang lengkap. Tabel 1 berikut merupakan ringkasan atas sampel akhir penelitian ini.

Tabel 1. Sampel Akhir Penelitian

No.	Kode	Nama
1	ABBA	Mahaka Media Tbk.
2	BMTR	Global Mediacom Tbk.
3	FORU	Fortune Indonesia Tbk
4	MDIA	Intermedia Capital Tbk.
5	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
6	MSKY	MNC Sky Vision Tbk.
7	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
8	TMPO	Tempo Intimedia Tbk.
9	VIVA	Visi Media Asia Tbk.

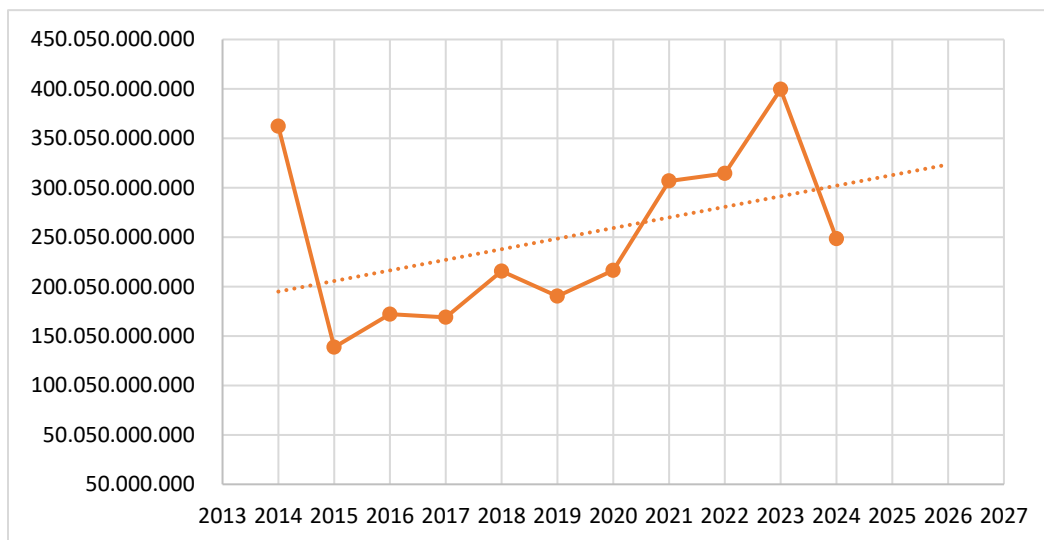
Pengukuran variabel mengacu pada penelitian sebelumnya, dimana *cash holding* dihitung sebagai rasio kas dan setara kas terhadap total aset (Amess et al., 2015; Bates et al., 2009; Jani et al., 2011; Opler et al., 1999), sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan indikator profitabilitas berdasarkan data laporan keuangan. Analisis data dilakukan dalam dua tahap. Pertama, analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan tren *cash holding* dan kinerja keuangan selama periode 2014–2024 melalui nilai rata-rata atas kas dan setara kas, penjualan/pendapatan, laba operasi dan tingkat pengembalian (*Return on Asset*). Kedua, untuk menguji perbedaan sebelum dan sesudah COVID-19 (periode 2014–2019 dan 2020–2024), digunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test*, mengacu pada metode yang umum digunakan dalam penelitian komparatif dengan sampel berpasangan dengan sampel kecil.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis kinerja yang pertama adalah kinerja likuiditas yang dilihat dari cadangan kas dan setara kas yang dimiliki oleh perusahaan. Analisis tren kas menjadi penting karena kas merupakan indikator utama likuiditas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menjaga kelangsungan operasional, serta merespons ketidakpastian lingkungan bisnis.

Berdasarkan Gambar 1, rata-rata kas dan setara kas perusahaan menunjukkan pola fluktuatif selama periode pengamatan. Penurunan terjadi pada awal periode dan akhir periode pengamatan, khususnya pada tahun 2014 terjadi penurunan signifikan, yang mengindikasikan

adanya tekanan likuiditas. Kondisi ini diduga berkaitan dengan kebutuhan pendanaan untuk investasi atau perubahan strategi perusahaan (Tawiah & Keefe, 2024). Pada periode selanjutnya, terutama tahun 2016–2020, terjadi kecenderungan stabilitas dengan tren peningkatan kas secara bertahap. Hal ini mencerminkan adanya fase pemulihan pasca investasi, dimana perusahaan mulai memperkuat posisi likuiditas melalui efisiensi operasional maupun peningkatan kinerja internal. Tahun 2020 merupakan puncak pandemic Covid-19 yang memberikan tekanan berat bagi banyak perusahaan. Meskipun demikian, secara umum tren cadangan kas dan setara kas perusahaan media dan hiburan selama satu dekade menunjukkan tren peningkatan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan media dan hiburan memiliki kemampuan yang cukup baik untuk beradaptasi terhadap perubahan lingkungan ekonomi.

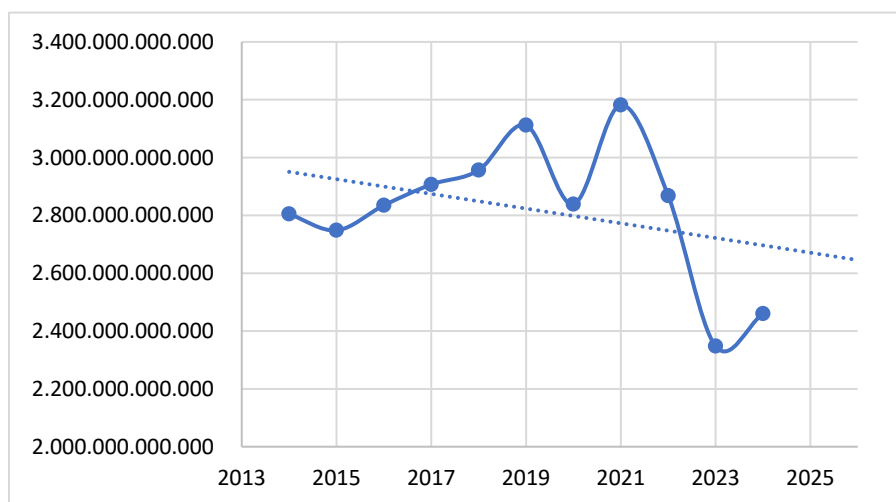


Gambar 1. Tren rata-rata kas dan setara kas perusahaan media dan hiburan periode 2014-2024

Analisis tren kinerja selanjutnya adalah jumlah pendapatan/penghasilan yang dimiliki oleh perusahaan Media dan Entertainment. Rahayu (2021) menemukan bahwa terdapat peningkatan permintaan hiburan digital akibat perubahan gaya hidup selama COVID-19. Pola hidup masyarakat yang harus selalu tinggal di rumah, atau *work from home* (WFH) memberikan banyak ruang untuk menggunakan jasa dari media dan hiburan. Hal ini juga memberikan indikasi adanya potensi pendapatan yang lebih tinggi pada masa pandemi tersebut, mengingat bahwa terjadi peningkatan konsumsi konten hiburan. Gambar 2 berikut merupakan rata-rata pendapatan perusahaan media dan hiburan selama periode sampel.

Gambar 2 menunjukkan fluktuasi pendapatan perusahaan media dan hiburan di Indonesia selama periode 2014-2024. Pada awal periode (2014-2019), pendapatan menunjukkan tren

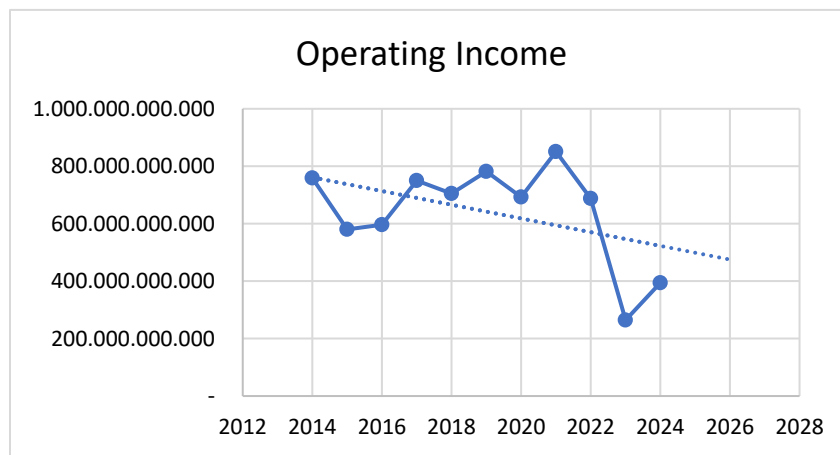
kenaikan bertahap, yang dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menangkap peluang pasar, seperti meningkatnya konsumsi media digital dan iklan. Puncak pendapatan tercapai pada tahun 2019, dengan nilai mendekati 3,5 triliun rupiah, mengindikasikan performa puncak sebelum adanya dampak besar dari pandemi COVID-19. Memasuki tahun 2020, pendapatan mulai mengalami penurunan, meskipun masih berada pada level yang relatif tinggi. Penurunan ini kemungkinan besar disebabkan oleh dampak awal pandemi COVID-19, yang memengaruhi berbagai sektor ekonomi, termasuk media dan hiburan. Selanjutnya di tahun 2021 pendapatan perusahaan sempat mengalami peningkatan kembali, mengindikasikan bahwa perusahaan media dan hiburan mulai beradaptasi dan mengembangkan skema bisnis. Meskipun demikian, terjadi tren penurunan pendapatan yang berlanjut hingga tahun 2023, di mana pendapatan berada pada titik terendah dalam satu dekade terakhir, dengan nilai mendekati 2 triliun rupiah. Secara umum, tren pendapatan perusahaan media dan hiburan menunjukkan tren penurunan, dan mengalami fluktuasi signifikan di masa krisis dan pasca krisis. Penurunan ini dapat disebabkan oleh faktor-faktor seperti perubahan perilaku konsumen, tekanan ekonomi, dan meningkatnya persaingan dari platform digital global (Fisher et al., 2025).



Gambar 2. Tren rata-rata pendapatan perusahaan media dan hiburan tahun 2014-2024

Laba operasi perusahaan media dan hiburan di Indonesia selama satu dekade terakhir juga menunjukkan fluktuasi yang signifikan dengan tren penurunan (Lihat Gambar 3). Pada tahun 2014, laba operasi tercatat cukup tinggi, mendekati 800 miliar rupiah, namun mengalami penurunan signifikan hingga tahun 2015, di mana laba operasi turun ke sekitar 500 miliar rupiah. Penurunan ini kemungkinan disebabkan oleh tekanan biaya operasional atau penurunan pendapatan. Pada periode 2016-2020, laba operasi terlihat cenderung stabil dengan beberapa peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga efisiensi operasional dan memanfaatkan peluang pasar. Puncak laba operasi terlihat pada tahun 2020, yang mendekati 900 miliar rupiah,

sebelum dampak penuh dari pandemi COVID-19 dirasakan. Namun, sejak tahun 2021, laba operasi mulai mengalami penurunan drastis, dengan penurunan yang sangat tajam pada tahun 2023, di mana laba operasi turun hingga di bawah 200 miliar rupiah. Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi tekanan besar pasca-pandemi, seperti penurunan permintaan, perubahan pola konsumsi, atau meningkatnya biaya yang tidak dapat diimbangi oleh pendapatan. Tahun 2024 rata-rata laba operasi perusahaan meningkat, meskipun tidak cukup signifikan jika dibandingkan penurunan selama 2020-2023.

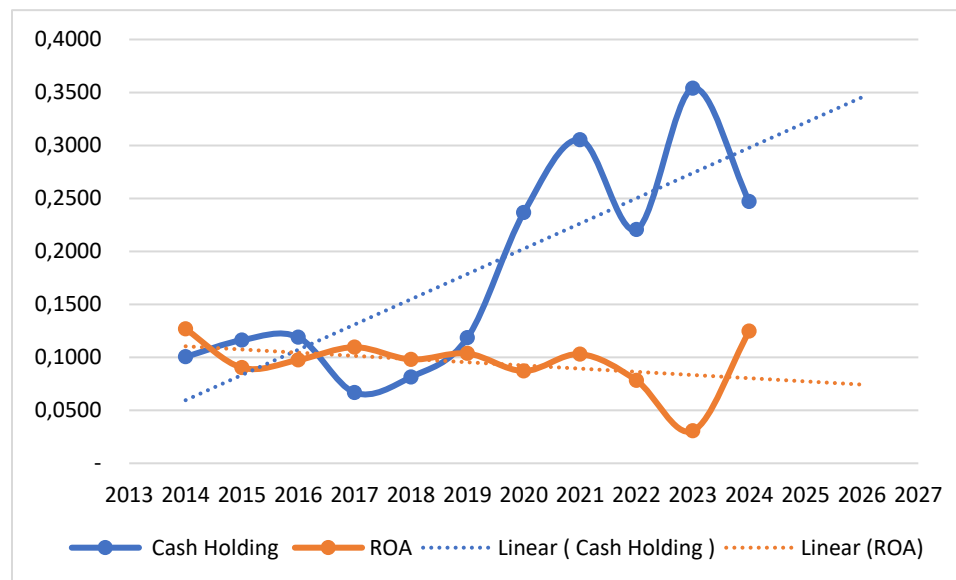


Gambar 3. Tren rata-rata laba operasi perusahaan media dan hiburan 2014-2024

Berdasarkan analisis tren kinerja dari cadangan kas, pendapatan dan laba operasi perusahaan media dan hiburan selama satu decade terakhir, dapat disimpulkan bahwa ada pelemahan kinerja bisnis pada sektor tersebut. Adanya tren negative (penurunan) atas pendapatan dan laba operasi yang dihasilkan menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan penurunan permintaan, harga, maupun efisiensi operasional perusahaan. Sementara itu, kenaikan kas dan setara kas yang terjadi cenderung mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan perilaku defensive (*precautionary motive*), yang oleh Mhadhbi (2024) disebut sebagai motif berjaga-jaga akibat kekhawatiran akan adanya krisis. Dari hasil analisis ini, perusahaan kemungkinan menunda pengeluaran kas, misalnya dari menahan atau menunda belanja/investasi, melakukan penghematan kas (meningkatkan efisiensi biaya), atau dengan sengaja mengumpulkan kas untuk berjaga-jaga menghadapi ketidakpastian. Ini merupakan tindakan bertahan yang dilakukan oleh perusahaan, menghadapi fluktuasi pasar dan permintaan yang tidak menentu.

Temuan awal penelitian dari tren kinerja menunjukkan bahwa ada indikasi bahwa perusahaan lebih banyak menyimpan kas saat krisis (pandemi). Kami melengkapi analisis kinerja dengan menampilkan tren kinerja profitabilitas perusahaan menggunakan rasio laba dan total

asset perusahaan (ROA) dan *cash holding* sebagaimana terlihat pada Gambar 4. ROA perusahaan media dan hiburan selama satu dekade menunjukkan tren yang relatif menurun dengan fluktuasi. Setelah relatif stabil di awal periode, ROA mengalami penurunan signifikan terutama pada 2022–2023, sebelum akhirnya kembali naik di tahun 2024. Garis tren negatif menandakan adanya penurunan efisiensi dalam menghasilkan laba dari aset. Selanjutnya, rata-rata *cash holding* (garis biru) menunjukkan tren meningkat secara keseluruhan, meskipun juga terdapat fluktuasi. Peningkatan yang cukup tajam terlihat setelah tahun 2019 hingga mencapai puncak sekitar 2023, sebelum sedikit menurun di 2024. Garis tren yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan cadangan kas dari waktu ke waktu, terutama pada periode pasca-COVID-19.



Gambar 4. Financial Performance (Cash Holding & ROA) of Media and Entertainment Companies 2014-2024

Secara simultan, pola yang tergambar pada grafik mengindikasikan adanya *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas perusahaan dalam menghadapi krisis. Ketika perusahaan meningkatkan *cash holding*, kinerja profitabilitas justru cenderung melemah. Hal ini memperkuat indikasi bahwa perusahaan mengadopsi strategi berjaga-jaga (*precautionary motive*) dengan menahan kas lebih besar di tengah ketidakpastian, meskipun berdampak pada penurunan efisiensi penggunaan aset. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa saat perusahaan mengalami ketidakpastian akibat krisis atau factor lain, manajemen cenderung menahan dan menambah cadangan kas untuk bertahan. (Amess et al., 2015; Bates et al., 2009; Tawiah & Keefe, 2024)

Selanjutnya, kami melakukan uji statistik guna menjawab tujuan penelitian yang kedua. Dalam penelitian ini data cash holding perusahaan media dan hiburan sebelum dan sesudah COVID-19 dibagi menjadi dua kelompok sampel berpasangan. Kami memilih perbandingan antara tahun 2014-2019 (sebelum) dan tahun 2020-2024 (sesudah). Karena nilai p-value atas pengujian normalitas data cash holding sebelum dan sesudah menunjukkan angka yang sangat jauh lebih kecil dari 0,05 (p-value sebelum = 5.07e-02 dan sesudah = 2.055e-07). Dengan demikian, prasyarat uji parametrik atas data tidak terpenuhi. Kami menggunakan alternative uji statistik non parametrik untuk sampel berpasangan, yaitu Wilcoxon Test dan hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Hipotesis

Statistik Deskriptif	
Mean Cash Holding (sebelum)	0,0103
Min: 0,0017	
Max: 0,9850	
Std. Deviasi: 0,1861	
Mean Cash Holding (sesudah)	0,2727
Min: 0,0009	
Max: 2,8863	
Std. Deviasi: 0,8879	
Wilcoxon Test (p-value)	0,0033

Berdasarkan Tabel 1, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *cash holding* perusahaan media dan hiburan sebelum dan sesudah krisis (covid-19). Berdasarkan hasil uji statistik, tingkat *cash holding* perusahaan media dan hiburan setelah COVID-19 meningkat secara signifikan dibandingkan dengan periode sebelum COVID-19. (Mean=0,013 vs Mean=0,2727). Analisis statistik menggunakan Wilcoxon test (*one-tailed*) menghasilkan nilai p-value sebesar 0,0033, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis bahwa cash holding perusahaan media dan hiburan setelah COVID-19 lebih tinggi dibandingkan sebelum COVID-19 diterima.

Cash holding merupakan salah satu strategi keuangan yang penting bagi perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian, termasuk kondisi krisis seperti pandemi COVID-19. Cash holding memberikan solusi kepada perusahaan dalam hal likuiditas, khususnya agar perusahaan mampu membayar kewajibannya secara tepat waktu meskipun dalam kondisi tidak baik (Astuti et al., 2019). Sebelum pandemi, kebijakan *cash holding* perusahaan umumnya ditentukan oleh faktor-faktor seperti kebutuhan operasional, strategi investasi, dan struktur modal (Opler et al.,

1999). Perusahaan yang memiliki tingkat *cash holding* tinggi cenderung lebih mampu menghadapi risiko keuangan akibat fluktuasi pasar, terutama pada sektor yang pendapatannya bersifat musiman atau rentan terhadap siklus ekonomi (Bates et al., 2009). Dalam konteks ini, perusahaan media dan hiburan yang memiliki biaya tetap tinggi dan bergantung pada pendapatan berbasis iklan, seringkali membutuhkan cadangan kas yang cukup untuk menjaga stabilitas operasional.

Peningkatan *cash holding* pada masa krisis ini dapat dijelaskan melalui beberapa faktor. Salah satu alasan utama adalah strategi perusahaan untuk meningkatkan likuiditas dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi selama pandemi. Sesuai dengan teori keagenan, perusahaan mungkin meningkatkan *cash holding* sebagai upaya untuk mengantisipasi risiko operasional dan menjaga stabilitas keuangan dalam situasi sulit. Selain itu, dalam konteks industri media dan hiburan, pandemi menyebabkan perubahan signifikan dalam pola konsumsi, dengan lonjakan permintaan untuk layanan digital dan streaming. Hal ini memberikan peluang pendapatan baru bagi perusahaan, memungkinkan mereka untuk mengalokasikan lebih banyak dana ke dalam cadangan kas. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Acharya et al., 2013; Amess et al., 2015; Bates et al., 2009; Tawiah & Keefe, 2024; Tran et al., 2021), yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan *cash holding* mereka selama krisis ekonomi sebagai langkah berjaga-jaga terhadap ketidakpastian. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti bahwa perusahaan media dan hiburan mengadopsi kebijakan keuangan yang lebih konservatif selama pandemi untuk mendukung kelangsungan operasi mereka.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan media dan hiburan di Indonesia mengalami perubahan signifikan dalam likuiditas dan profitabilitas selama periode pengamatan (2014–2024), dengan dampak nyata dari pandemi COVID-19. Hasil penelitian memberikan dukungan empiris bahwa terdapat peningkatan *cash holding* pasca pandemi sebagai strategi mitigasi risiko dan strategi bertahan perusahaan menghadapi ketidakpastian. Hasil ini berkontribusi pada pengembangan literatur terkait pengelolaan kas dalam industri berisiko tinggi, khususnya perusahaan media dan hiburan yang rentan dengan perkembangan teknologi dan ketidakpastian pendapatan yang tinggi. Penelitian ini memiliki keterbatasan jumlah sampel, yang membatasi generalisasi, sehingga penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel (komparasi antar negara) dan mempertimbangkan variabel tambahan yang mempengaruhi *cash holding* seperti *financial distress* dan karakteristik perusahaan (*size, firm age, leverage*).

REFERENSI

- Acharya, V. V., Almeida, H., & Campello, M. (2013). Aggregate risk and the choice between cash and lines of credit. *Journal of Finance*, 68(5), 2059–2116. <https://doi.org/10.1111/jofi.12056>
- Amess, K., Banerji, S., & Lampousis, A. (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. *International Review of Financial Analysis*, 42, 421–433. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.09.007>
- Astuti, A. W., Wiyono, G., & Mujino, M. (2019). Analisis Cash Holding Berbasis Kekuatan Kas Dan Modal Kerja Bersih. *JBTI: Jurnal Bisnis Teori Dan Implementasi*, 10(2), 137–149. <https://doi.org/10.18196/bti.102123>
- Azizah, I., & Savitri, D. A. M. (2024). Pandemi covid 19: pengaruh cash holding di perusahaan sektor real estate dan properti. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 25(01), 1–8. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap> Jurnal
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>
- Dekoulou, P., & Trivellas, P. (2017). Organizational structure, innovation performance and customer relationship value in the Greek advertising and media industry. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 32(3), 385–397. <https://doi.org/10.1108/JBIM-07-2015-0135>
- Fisher, A., Knesl, J., & Lee, R. C. Y. (2025). How valuable is corporate adaptation to crisis? Estimates from Covid-19 work-from-home announcements. *Journal of Financial Economics*, 174(July 2023), 104168. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104168>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Social capital and corporate cash holdings. *International Review of Economics and Finance*, 52, 1–20. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.09.005>
- Jain, R., & Poudel, R. (2023). A Re-Examination of Increasing Cash Holdings. *Journal of Accounting and Finance*, 23(1), 29–43. <https://doi.org/10.33423/jaf.v23i1.5832>
- Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2011). Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts. *SSRN Electronic Journal*, 1–30. <https://doi.org/10.2139/ssrn.563863>
- Khatib, S. F. A., Abdullah, D. F., Hendrawaty, E., & Elamer, A. A. (2022). A bibliometric analysis of cash holdings literature: current status, development, and agenda for future research. In *Management Review Quarterly* (Vol. 72, Issue 3). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00213-0>

- Kim, H.-D., Kim, T., Kim, Y., & Park, K. (2019). Do long-term institutional investors promote corporate social responsibility activities? *Journal of Banking & Finance*, 101, 256–269. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.11.015>
- Kwan, S. S., Khong, R. W. L., & Hung, W. T. (2023). Stock Liquidity and Cash Holdings: Evidence From Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 19(1), 101–120. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2023.19.1.4>
- Mhadhbi, F. (2024). Do CSR Activities Influence Cash Holding Policy in European Countries? *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 31(2), 1–27.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, H., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3–46.
- 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*, 56(10), 2243–2258. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785864>
- Rahayu, P. F. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Metode Economic Value Added (Eva) Pada Perusahaan Industri Media Yang *Jurnal Akuntansi*, 7(1). <http://journal.poltekanika.ac.id/index.php/akt/article/view/231/208>
- Rahim, R., Sulaiman, D., Husni, T., & Wiranda, N. A. (2021). Investor Behavior Responding to Changes in Trading Halt Conditions: Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 135–143. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0135>
- Ranjee, & Pathak, R. (2019). Corporate cash holding during crisis and beyond: what matters the most. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 492–510. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2018-0085>
- Shahriar, M. S., Islam, K. M. A., Zayed, N. M., Hasan, K. B. M. R., & Raisa, T. S. (2021). The Impact of COVID-19 on Bangladesh's Economy: A Focus on Graduate Employability. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1395–1403. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1395>
- Tawiah, B., & Keefe, M. O. (2024). Cash Holdings and Corporate Investment: Evidence from COVID-19. *Review of Corporate Finance*, 4(3–4). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3712767>
- Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., & Hoang, T. T. P. (2021). Managerial optimism and corporate cash holdings. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 214–236. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2019-0129>