

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi COVID-19 yang telah melanda dunia sejak awal tahun 2020 telah memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian global, tidak terkecuali pada negara-negara di kawasan Asia Tenggara seperti Indonesia, Thailand dan Malaysia. Sektor transportasi dan logistik menjadi salah satu sektor yang mengalami tekanan akibat pembatasan mobilitas dan penurunan aktivitas ekonomi (Djalante et al., 2020: 100091). Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi, pengelolaan *cash holding* menjadi sangat krusial bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Negara-negara ASEAN seperti Indonesia, Thailand dan Malaysia dapat diklasifikasikan berdasarkan karakteristik transportasi dan logistik yang mereka miliki. Indonesia, sebagai negara dengan kepulauan terbesar dengan 273,8 juta jiwa dengan PDB sekitar \$1,3 triliun, menghadapi tantangan dalam konektivitas antar pulau yang mengakibatkan biaya logistik tinggi 23-24% dari PDB. Meskipun memiliki program Tol Laut, Indonesia masih menghadapi kesenjangan infrastruktur antara Jawa dan pulau-pulau lainnya.

Thailand, dengan populasi 70 juta jiwa, dengan PDB \$500 miliar dan Lokasi strategis di daratan Indocina, berfungsi sebagai hub regional dengan jaringan jalan yang baik, namun terlalu bergantung pada transportasi darat sebesar 80% untuk angkutan barang. Inisiatif Thailand 4.0 berfokus pada digitalisasi logistik untuk mengatasi kemacetan dan masalah lingkungan.

Sementara itu, Malaysia meskipun kecil dengan 33 juta penduduk dengan PDB \$400 miliar memiliki keunggulan dengan Pelabuhan bertaraf dunia yaitu ada Port Klang, dan Tanjung Pelepas, posisi strategis ini terletak di Selat Malaka. Tantangan Malaysia terletak pada kesenjangan pembangunan antara Malaysia Barat dan Timur. Ketiga negara ini mempunyai perpektif berbeda dalam pengembangan transportasi dan

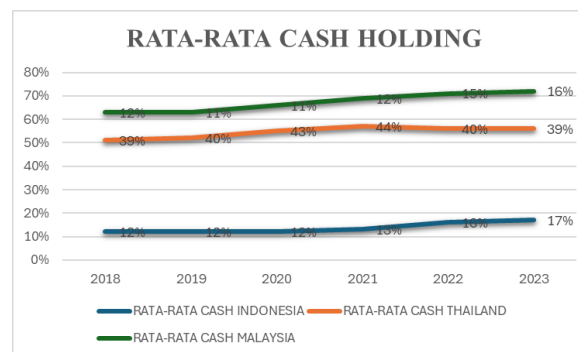
logistik regional, dengan masing-masing negara mengadopsi pendekatan yang disesuaikan dengan kondisi geografis dan ekonominya.

Cash holding didefinisikan sebagai jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan sebagai bagian dari total aset (Ozkan & Ozkan, 2004: 2105). Kebijakan *cash holding* menjadi sangat penting pada masa krisis, karena menyediakan perlindungan terhadap guncangan eksternal dan memungkinkan perusahaan untuk bertahan serta mengambil peluang investasi ketika kompetitor mengalami kesulitan (Almeida et al., 2014: 140). Perusahaan dengan Tingkat *cash holding* yang memadai fleksibilitas yang lebih tinggi dalam menghadapi krisis ekonomi.

Keputusan *cash holding* merupakan salah satu aspek fundamental dalam manajemen keuangan perusahaan yang mempengaruhi kinerja operasional berdasarkan teori *trade-off* perusahaan berusaha mencapai tingkat kas optimal dengan menyeimbangkan manfaat fleksibilitas investasi dan biaya *opportunity* dari memegang kas yang tinggi, di sisi lain berdasarkan teori *pecking order* perusahaan mempertahankan kas sebagai sumber pendanaan internal untuk menghindari pembiayaan dari sumber eksternal dan berdasarkan teori *agency* juga membantu menjelaskan pendanaan internal dapat dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dalam situasi ini manajer cenderung mempertahankan jumlah kas yang tinggi sebagai upaya fleksibilitas manajer meskipun situasi tersebut tidak ideal bagi pemegang saham.

Berikut merupakan grafik rata-rata *cash holding* perusahaan transportasi dan logistik di negara Indonesia, Thailand dan Malaysia:

Grafik 1.1 Rata-rata *Cash Holding* Perusahaan Transportasi dan Logistik



Sumber: LSEG, Data diolah, 2025

Berdasarkan grafik 1.1 menunjukkan bahwa pola *cash holding* perusahaan transportasi dan logistik di ketiga negara tersebut sangat berbeda. Tingkat *cash holding* di Thailand mencapai rata-rata 39-44% dari tahun 2018-2023 yang menunjukkan bahwa seberapa ketat perusahaan di Thailand menjaga likuiditas mereka yang menerapkan strategi manajemen kas yang sangat konservatif hal tersebut dilengkapi dengan kepercayaan ekonomi Thailand pada sektor pariwisata dan ekspor yang sangat tidak menentu.

Peningkatan cadangan kas antara 2018 dan 2021 mungkin terkait dengan respons perusahaan terhadap ketidakpastian ekonomi global dan pandemi COVID-19, di mana perusahaan transportasi dan logistik meningkatkan cadangan kas mereka untuk mencegah disrupsi bisnis. Penurunan besar setelah 2021 menunjukkan perubahan strategi keuangan perusahaan setelah pandemi, di mana mereka mulai memanfaatkan cadangan kas untuk investasi, ekspansi, atau pengembalian kepahtan. Rasio *cash holding* ini berubah karena perubahan kebijakan moneter Thailand, nilai baht, dan persaingan regional ASEAN. Fenomena ini menunjukkan bagaimana bisnis transportasi dan logistik Thailand sangat fleksibel dalam strategi manajemen kas dibandingkan dengan pesaingnya, menunjukkan adaptasi yang cepat terhadap perubahan industri dan makroekonomi.

Di Malaysia menunjukkan tingkat *cash holding* yang relatif stabil di kisaran 66-71% dengan tren sedikit menurun yang mencerminkan ekonomi yang lebih luas dengan sistem keuangan yang lebih efisien namun, tren kenaikan yang signifikan setelah 2020 menunjukkan respons terhadap ketidakpastian ekonomi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19. Perusahaan Malaysia di bidang transportasi dan logistik meningkatkan *cash holding* untuk mencegah disrupsi bisnis. Pola pengelolaan dana cadangan Malaysia dan Indonesia sangat mirip, keduanya mengalami peningkatan pasca-pandemi, menunjukkan bagaimana sektor transportasi dan logistik kedua negara menanggapi tantangan ekonomi regional. Peningkatan terus menerus hingga 2023 dapat dikaitkan dengan kebijakan moneter Malaysia, fluktuasi nilai ringgit, dan strategi adaptasi bisnis terhadap transformasi digital.

Sedangkan di Indonesia memiliki tingkat *cash holding* terendah di kisaran 14-17% namun menunjukkan tren peningkatan yang konsisten yang mengindikasikan seimbang yang lebih baik antara efisiensi penggunaan kas dan manajemen kas perusahaan. Namun, terjadi perubahan besar sejak tahun 2020. Grafik menunjukkan tren yang konsisten yang meningkat secara bertahap hingga mencapai sekitar 16% pada tahun 2023-2024. Banyak faktor ekonomi dan industri berkorelasi erat dengan fenomena ini.

Sejak pandemi COVID-19 melanda tahun 2020, jumlah *cash holding* disimpan oleh perusahaan meningkat sebagai tanggapan atas ketidakpastian pasar dan gangguan operasional. Bahkan setelah pandemi berakhir, perusahaan transportasi dan logistik terus menerapkan motif pencegahan dalam manajemen kas hingga 2023. Selain itu, percepatan transformasi digital di sektor ini mendorong bisnis untuk mempertahankan likuiditas tinggi untuk mempersiapkan investasi teknologi masa depan. Faktor lain yang mendorong perusahaan untuk mempertahankan tingkat kas yang lebih tinggi adalah ketidakpastian kebijakan regulasi Indonesia dan perubahan harga bahan bakar di seluruh dunia. Oleh karena itu, peningkatan *cash holding* menunjukkan strategi perusahaan transportasi dan logistik Indonesia untuk beradaptasi dengan kompleksitas dan ketidakpastian dunia bisnis saat ini.

Dua factor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan adalah *financial leverage* dan *capital expenditure*. *Financial leverage* merupakan yang menggambarkan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan, yang dapat memberikan tekanan pada *cash holding* perusahaan melalui kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang (Ferreira & Viela, 2004: 298). Sementara itu, *capital expenditure* adalah yang mencerminkan investasi perusahaan pada aset tetap, yang secara langsung mengurangi cadangan *cash holding* namun berpotensi meningkatkan kapasitas produksi dan daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

Di Indonesia, negara dengan populasi 273,8 juta jiwa (BPS, 2022) yang tersebar di 38 provinsi, menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sebagai salah satu alternatif *lockdown* total. Meskipun tidak menerapkan *lockdown* nasional, beberapa daerah seperti Jakarta dan kota-kota besar lainnya memberlakukan

pembatasan kegiatan yang cukup ketat. Hingga Oktober 2024, Indonesia mencatat lebih dari 6,8 juta kasus COVID-19 dengan angka kematian mencapai sekitar 160.000 jiwa (Kementrian Kesehatan RI, 2024).

Thailand dengan populasi sekitar 70 juta jiwa yang berbagi dalam 77 provinsi, menerapkan *lockdown* nasional yang ketat sejak Maret 2020. Pemerintah Thailand memberlakukan jam malam, penutupan perbatasan internasional, dan pembatasan pergerakan antarprovinsi. Thailand mencatat sekitar 4,7 juta kasus COVID-19 dengan korban meninggal mencapai 34.000 jiwa (Departemen of Disease Control Thailand, 2024).

Sementara itu, di Malaysia memiliki populasi sekitar 33 juta jiwa yang tersebar di 13 negara bagian dan 3 wilayah federal. Negara ini menerapkan *Movement Control Order* (MCO) sebagai bentuk *lockdown* nasional sejak Maret 2020 yang berlangsung dalam beberapa fase dengan tingkat keketatan berbeda. Malaysia mencatat sekitar 5,1 juta kasus COVID-19 dengan korban meninggal mencapai 37.000 jiwa (Ministry of Health Malaysia, 2024)

Berikut merupakan perbandingan dampak COVID-19 di Indonesia, Thailand dan Malaysia pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1 Perbandingan Dampak COVID-19 di ASEAN-3

Negara	Populasi	Jumlah Provinsi	Kasus COVID-19	Kematian COVID-19	Kebijakan Pembatasan
Indonesia	273,8 juta	38	6,8 juta	160.000 jiwa	PSBB (<i>Lockdown</i> Parsial)
Thailand	70 juta	77	4,7 juta	34.000 jiwa	<i>Lockdown</i> Nasional Ketat
Malaysia	33 juta	16	5,1 juta	37.000 jiwa	MCO

Sumber: BPS, Departemen of Disease Control Thailand, Ministry of Health Malaysia, 2025

Dari data di atas, terlihat bahwa meskipun Indonesia memiliki populasi terbesar, kebijakan *lockdown* yang tidak efektif berkontribusi pada peningkatan kasus dan angka kematian. Di Thailand dan Malaysia, kebijakan lockdown yang lebih ketat berhasil menekan rasio kasus per populasi, tetapi tetap memiliki konsekuensi ekonomi yang signifikan.

Sektor transportasi dan logistik di Indonesia, Thailand dan Malaysia mengalami dampak yang beragam selama pandemi COVID-19. Pembatasan mobilitas dan penutupan perbatasan menyebabkan penurunan signifikan ada transportasi penumpang, sementara transportasi barang dan logistik mengalami perubahan permintaan yang drastic (Loske, 2020: 100165). Menurut laporan Asian Development Bank (2021: 115), sektor transportasi di Asia Tenggara mengalami kontraksi sebesar 15%-30% pada tahun 2020 dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

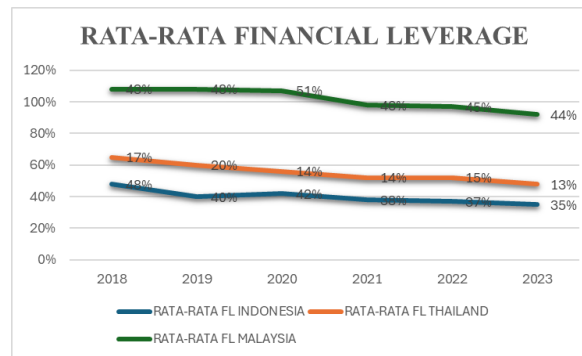
Di Indonesia, industri transportasi mengalami penurunan pendapatan hingga 50% pada kuartal kedua di tahun 2020, dengan maskapai penerbangan dan penyedia jasa transportasi darat menjadi sub-sektor yang paling terkena dampak pandemi COVID-19 (Bank Indonesia, 2020: 43). Thailand, yang sangat bergantung ada pariwisata, melihat penurunan yang drastis pada transportasi udara dan darat hingga 70% pada periode yang sama (Bank of Thailand, 2021: 27). Sementara itu, Malaysia mengalami penurunan aktivitas logistik sebesar 20% pada awal pandemi, meskipun kemudian mengalami pemulihan yang lebih cepat dibandingkan negara tetangganya berkat kebijakan stimulus yang agresif (Bank Negara Malaysia, 2021: 55).

Dalam menghadapi situasi ini, perusahaan transportasi dan logistik di ketiga negara tersebut perlu melakukan penyesuaian strategi keuangan, termasuk pengelolaan *cash holding*, *financial leverage*, dan *capital expenditure* untuk memsatkan keberlanjutan operasional mereka. *Financial leverage* memiliki hubungan yang kompleks dengan *cash holding*, terutama selama masa krisis seperti pandemi COVID-19. Menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki *cash holding* yang rendah karena beban biaya membawa kas yang lebih tinggi dibandingkan manfaatnya (Al-Najjar & Belghitar 2011: 235). Hubungan ini, bagaimanapun dapat terbalik selama krisis karena bisnis dengan *leverage* tinggi

mungkin memilih untuk meningkatkan cadangan kas untuk melindungi likuiditas mereka.

Dalam situasi yang penuh dengan ketidakpastian, seperti pandemi COVID 19 dimana kapasitas leverage dapat berubah secara drastis dan tidak dapat diprediksi. Dengan demikian, hubungan antara *financial leverage* dan *cash holding* perusahaan yang memiliki akses mudah ke pasar hutang akan cenderung memiliki kepemilikan kas yang rendah. Sebaliknya perusahaan dengan *leverage* tinggi memerlukan *cash holding* yang lebih besar, hal tersebut dilakukan untuk melindungi perusahaan dari keterbatasan finansial di masa depan, berikut merupakan rata-rata *leverage* di Indonesia, Thailand dan Malaysia sebagai berikut:

Grafik 1.2 Rata-rata *Leverage* Perusahaan Transportasi dan Logistik



Sumber: LSEG, Data diolah, 2025

Berdasarkan grafik 1.2 menunjukkan rata-rata *leverage* terlihat pola yang menarik di antara ketiga negara tersebut, Indonesia menunjukkan tingkat *leverage* tertinggi di antara ketiga negara, dimulai dari sekitar 48% pada tahun 2018 dan mengalami penurunan hingga mencapai 35% pada tahun 2023. Fenomena tersebut mencerminkan karakteristik pasar modal Indonesia yang relative berkembang dengan akses pendanaan hutang yang cukup baik, namun perusahaan transportasi dan logistik mulai menerapkan starategi konservatif sebagai respon terhadap ketidakpastian ekonomi selama periode pandemi.

Pertama penurunan *leverage* menunjukkan sikap perusahaan yang semakin konservatif terhadap penggunaan hutang setelah pandemi, yang secara bersamaan mendorong peningkatan *cash holding*. Kedua, penurunan *leverage* menunjukkan sikap perusahaan yang semakin konservatif terhadap penggunaan hutang. Ketiga, perusahaan

dimotivasi untuk mengurangi hutang dan meningkatkan cadangan kas sebagai akibat dari kekhawatiran akan ketidakpastian ekonomi global dan volatilitas pasar. Dengan demikian, dua bagian dari strategi adaptasi perusahaan transportasi dan logistik Indonesia terhadap perubahan lingkungan bisnis adalah penurunan *leverage* dan peningkatan *cash holding* ini menunjukkan bahwa perusahaan telah beralih dari strategi pertumbuhan agresif menuju keberlanjutan jangka panjang dan manajemen risiko. Keseimbangan antara *leverage* dan *cash holding* menjadi faktor penting dalam menghadapi tantangan ekonomi modern.

Di Thailan menunjukan pola yang relative stabil dengan tingkat *leverage* yang berada di kisaran 44%-46% sepanjang periode 2018-2023 cenderung menurun pada akhir periode hingga sekitar 44% pada tahun 2023. Stabilitas *leverage* Thailand mencerminkan kematangan sektor transportasi dan logistik negara tersebut yang telah memiliki struktur modal yang relatif optimal dan terkelola dengan baik. Sebagai hub logistik regional, perusahaan transportasi Thailand cenderung mempertahankan tingkat *leverage* yang konsisten untuk mendukung operasional yang stabil dan ekspansi terukur.

Selama periode 2018-2023 tren *cash holding* perusahaan transportasi dan logistik di Thailand. Pola yang saling berkomplemen terlihat ketika kedua grafik dilihat secara bersamaan. Ketika *leverage* mencapai puncaknya pada tahun 2019 (sekitar 40%), *cash holding* masih dalam tren kenaikan. Kemudian, ketika *leverage* turun tajam pada tahun 2020 (sekitar 14%), *cash holding* justru terus meningkat hingga mencapai puncaknya pada tahun 2021 (sekitar 44%).

Hubungan yang terjadi menunjukkan beberapa fenomena penting pertama, *leverage* yang meningkat pada 2019 mungkin menunjukkan ekspansi agresif sektor transportasi dan logistik Thailand sebelum pandemi, di mana perusahaan memanfaatkan pembiayaan eksternal untuk berkembang. Kedua, *leverage* yang menurun drastis pada 2020 yang diikuti dengan peningkatan *cash holding* menunjukkan respons perusahaan terhadap ketidakpastian pandemi, di mana mereka mengubah strategi dari ekspansi menjunjung tinggi menjadi menjunjung tinggi.

Jadi Thailand, perusahaan transportasi dan logistik dengan *leverage* moderat mampu mempertahankan tingkat *cash holding* yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan *leverage* sangat tinggi atau sangat rendah. Hal tersebut menunjukkan adanya tingkat optima *financial leverage* yang membantu perusahaan dalam mengelola *cash holding* selama krisis.

Sementara itu, di Malaysia menampilkan tingkat *leverage* yang paling rendah di antara ketiga negara, sekitar 40-42% sepanjang periode 2018-2023 dengan tren yang relatif datar dan berakhir di sekitar 42% pada tahun 2023. Tingkat *leverage* yang lebih rendah ini mengindikasikan pendekatan yang lebih konservatif dari perusahaan transportasi dan logistik di Malaysia dalam pengelolaan struktur modal. Hal ini mungkin disebabkan oleh karakteristik pasar Malaysia yang lebih mature dalam hal manajemen risiko keuangan dalam menghadapi ketidakpastian pasar akibat pandemi COVID-19.

Ketika pandemi COVID-19 melanda pada tahun 2020, *leverage* melonjak hingga 51%, menunjukkan bahwa perusahaan terpaksa meningkatkan hutang untuk mempertahankan operasional bisnis di tengah ketidakpastian ekonomi. Kebijakan moneter akomodatif dengan suku bunga rendah pada masa itu juga mendorong peningkatan pinjaman korporasi. Memasuki periode pemulihan ekonomi (2021-2023), terlihat tren penurunan *leverage* secara bertahap hingga 44%. Hal ini mengindikasikan adanya fenomena *deleveraging* di mana perusahaan mulai menyehatkan neraca keuangan dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan hutang.

Pendekatan manajemen risiko yang lebih konservatif menjadi prioritas bagi perusahaan transportasi dan logistik Malaysia pasca-pandemi, dengan fokus pada penguatan fundamental keuangan untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi di masa depan. Fenomena *leverage* ini memiliki hubungan yang erat dengan strategi *cash holding* perusahaan. Secara umum, *leverage* dan *cash holding* memiliki hubungan terbalik. Selama periode *leverage* tinggi pada tahun 2018-2020, *cash holding* perusahaan cenderung menurun karena dana internal lebih banyak digunakan untuk operasi dan investasi, sementara perusahaan lebih mengandalkan hutang untuk pendanaan.

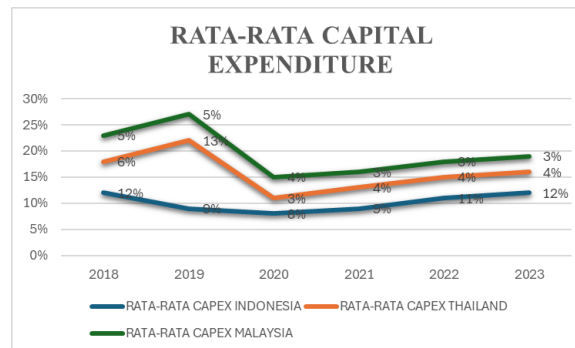
Biaya memegang kas juga menjadi lebih tinggi karena adanya beban bunga yang harus dibayarkan. Sebaliknya, selama periode deleveraging pada tahun 2021-2023, *cash holding* perusahaan cenderung meningkat karena perusahaan memprioritaskan likuiditas untuk ketahanan finansial dan pembayaran hutang menjadi fokus utama, mengurangi pengeluaran modal. Peningkatan kehati-hatian dalam manajemen kas juga turut menyumbang pada peningkatan *cash holding*.

Secara keseluruhan, fenomena *leverage* di Malaysia mencerminkan bagaimana perusahaan menyesuaikan struktur modal mereka sebagai respons terhadap perubahan kondisi ekonomi. Hubungan terbalik antara *leverage* dan *cash holding* menunjukkan strategi adaptif perusahaan dalam mengelola risiko keuangan dan mempertahankan fleksibilitas operasional, terutama selama dan setelah periode ketidakpastian ekonomi seperti pandemi COVID-19. Pemahaman terhadap fenomena ini penting bagi para pelaku bisnis dan pembuat kebijakan untuk menavigasi tantangan ekonomi di masa depan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holding* yaitu *capital expenditure* secara tradisional memiliki hubungan negatif dengan *cash holding*, karena pengeluaran modal mengurangi jumlah *cash holding* yang tersedia. Namun, selama pandemi COVID-19 banyak perusahaan transportasi dan logistik di Asia Tenggara melakukan penyesuaian strategi *capital expenditure* mereka untuk beradaptasi dengan perubahan pola permintaan dan kebutuhan operasional.

Di Indonesia, survei yang dilakukan oleh PwC Indonesia (2021: 17) menunjukkan bahwa 75% perusahaan transportasi dan logistik menunda atau mengurangi *capital expenditure* mereka selama tahun 2020-2021 untuk mempertahankan tingkat *cash holding* yang lebih tinggi. Penurunan *capital expenditure* ini terutama terjadi pada investasi ekspansi armada transportasi, sementara investasi pada teknologi digital dan otomatisasi logistik tetap dipertahankan atau bahkan ditingkatkan. Perusahaan transportasi di Indonesia yang berhasil melakukan realokasi *capital expenditure* dari aset fisik tradisional menuju teknologi digital mengalami peningkatan efisiensi operasional dan mampu mempertahankan tingkat *cash holding* yang lebih baik dibandingkan kompetitor mereka.

Grafik 1.3 Rata-rata *Capital Expenditure* Perusahaan Transportasi dan Logistik



Sumber: LSEG, Data diolah, 2025

Berdasarkan Grafik 1.3 yang menunjukkan rata-rata *capital expenditure* perusahaan transportasi dan logistik di ketiga negara, Indonesia menunjukkan rata-rata *capital expenditure* yang paling tinggi di antara ketiga negara. Dimulai dari level 12% pada tahun 2018, Indonesia mengalami lonjakan drastis menjadi 22% pada tahun 2019, yang mencerminkan periode ekspansi agresif dalam investasi infrastruktur transportasi dan logistik. Namun fenomena ini diikuti dengan penurunan tajam menjadi 8% pada tahun 2020 yang menunjukkan dampak signifikan pandemi COVID-19 terhadap kemampuan investasi perusahaan. Pola ini mengindikasikan kelemahan dalam manajemen kas perusahaan Indonesia, dimana *cash holding* yang tidak memadai membuat perusahaan sangat rentan terhadap guncangan eksternal dan terpaksa mengurangi investasi secara drastis untuk menjaga likuiditas.

Tren peningkatan *capital expenditure* pada 2021-2023 mengindikasikan bahwa perusahaan mulai mengurangi *cash holding* mereka untuk dialokasikan pada investasi aset tetap, mencerminkan optimisme sektor ini terhadap prospek pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Hal ini menunjukkan adanya *trade-off* strategis antara keputusan investasi modal dengan kebijakan memegang kas, di mana perusahaan harus menyeimbangkan kebutuhan likuiditas jangka pendek dengan peluang pertumbuhan jangka panjang dalam konteks dinamika ekonomi yang terus berubah.

Sebaliknya, pola di Malaysia sangat konsisten dan tidak banyak berubah. Pengeluaran modal Malaysia bergerak dari 15% pada 2018 hingga 18% mencapai puncaknya pada 2019, turun sedikit menjadi 14% pada 2020, dan kembali

stabil di kisaran 15-16% pada 2021–2023. Stabilitas ini menunjukkan bahwa bisnis Malaysia memiliki pengelolaan uang yang lebih baik mereka memiliki cukup uang untuk mempertahankan tingkat investasi yang stabil bahkan selama pandemi. Fenomena ini memiliki hubungan yang signifikan dengan strategi *cash holding* perusahaan. Penurunan *capital expenditure* yang konsisten dari 2018 hingga 2021 mengindikasikan bahwa perusahaan transportasi dan logistik di Malaysia cenderung mengurangi belanja modal mereka, yang kemungkinan besar diikuti dengan peningkatan *cash holding* sebagai strategi defensif menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Stabilisasi *capital expenditure* pada level rendah (sekitar 3%) dari 2021 hingga 2023 mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk mempertahankan *cash holding* pada level yang lebih tinggi, fokus pada likuiditas dan ketahanan finansial daripada ekspansi agresif. Pola ini menunjukkan pendekatan yang lebih konservatif dalam manajemen keuangan perusahaan transportasi dan logistik Malaysia, dengan prioritas pada keamanan finansial jangka pendek dibandingkan investasi jangka panjang, yang merefleksikan respons adaptif terhadap tantangan ekonomi regional dan global selama periode tersebut.

Di Thailand rata-rata *capital expenditure* perusahaan transportasi dan logistik di menunjukkan pola yang unik dan berbeda dari Indonesia. *Capital expenditure* di Thailand bermula sekitar 6% pada tahun 2018, mengalami lonjakan signifikan hingga mencapai puncaknya sekitar 13% pada tahun 2019, kemudian mengalami penurunan drastis menjadi sekitar 3% pada tahun 2020, dan relatif stabil di kisaran 4-5% dari tahun 2021 hingga 2023. Fenomena ini memiliki korelasi penting dengan strategi *cash holding* perusahaan. Peningkatan *capital expenditure* yang tajam pada periode 2018-2019 mengindikasikan bahwa perusahaan transportasi dan logistik di Thailand lebih agresif dalam melakukan investasi aset tetap, yang kemungkinan diikuti dengan pengurangan substansial pada *cash holding* mereka.

Namun, penurunan drastis *capital expenditure* pada 2020 menunjukkan perubahan strategi yang signifikan, dimana perusahaan kemungkinan besar meningkatkan *cash holding* sebagai respons terhadap guncangan ekonomi global akibat

pandemi COVID-19. Stabilisasi *capital expenditure* pada level yang relatif rendah pasca-2020 mengisyaratkan bahwa perusahaan transportasi dan logistik Thailand cenderung mempertahankan level *cash holding* yang lebih tinggi, mencerminkan sikap kehati-hatian dan fokus pada likuiditas jangka pendek dibandingkan ekspansi agresif. Hal ini menunjukkan adanya pergeseran fundamental dalam strategi keuangan perusahaan Thailand, dari orientasi pertumbuhan menjadi lebih fokus pada ketahanan finansial dan manajemen risiko.

Interaksi antara *financial leverage*, *capital expenditure* dan *cash holding* menjadi semakin kompleks selama pandemi COVID-19. Perusahaan transportasi dan logistik di Indonesia, Thailand dan Malaysia harus menyeimbangkan kebutuhan likuiditas jangka pendek dengan peluang investasi jangka panjang dalam ketidakpastian yang tinggi. Studi komparatif oleh ASEAN Economic Research Institute (2022: 85) menunjukkan bahwa perusahaan transportasi dan logistik di ketiga negara tersebut menerapkan strategi yang beragam dalam mengelola ketiga variabel ini:

1. Strategi Konservatif, ditandai dengan pengurangan *financial leverage*, penundaan *capital expenditure* dan peningkatan *cash holding*. Strategi ini dominan pada tahap awal pandemi (Q1-Q2 2020) di ketiga negara.
2. Strategi Adaptif, ini melibatkan restrukturisasi hutang (bukan pengurangan total *leverage*) realokasi *capital expenditure* ke area prioritas dan mempertahankan tingkat *cash holding* moderat. Strategi ini mulai diterapkan pada pertengahan 2020 hingga awal 2021.
3. Strategi Ekspansif merupakan bagaimana memanfaatkan tingkat suku bunga rendah untuk meningkatkan *financial leverage* secara selektif, meningkatkan *capital expenditure* terutama pada teknologi dan digitalisasi, dengan mengurangi tingkat *cash holding* ke level pre-pandemi. Strategi ini mulai terlihat pada akhir 2021 pada perusahaan-perusahaan dengan posisi keuangan yang kuat.

Perbedaan karakteristik ekonomi dan kebijakan pemerintah di ketiga negara tersebut juga mempengaruhi hubungan antara ketiga variabel tersebut. Indonesia, dengan keterbatasan stimulus fiskal dibandingkan Thailand dan Malaysia, melihat

perusahaan transportasi dan logistik lebih cenderung menerapkan strategi konservatif untuk waktu yang lebih lama (Bank Indoneisa, 2021: 52). Di Thailand dengan ketergantungan tinggi pada sektor pariwisata mengalami tekanan yang lebih berat pada sektor transportasi, menyebabkan *cash holding* menjadi prioritas utama bahkan jika harus mengorbankan peluang investasi Sementara itu, di Malaysia dengan infrastruktur digital yang lebih maju dan dukungan pemerintah yang lebih kuat untuk transformasi digital, melihat perusahaan transpotasi dan logistik lebih cepat beralih ke strategi adaptif dan ekspansif (Bank Negara Malaysia, 2022: 32). Hal tersebut tercermin dari tingkatan *capital expenditure* sektor transportasi dan logistik ini yang pulih lebih cepat dibandingkan di Indonesia dan Thailand.

Pandemi COVID-19 telah memberikan tekanan signifikan pada sektor transportasi dan logistik di Indonesia, Thailand, dan Malaysia memaksa perusahaan-perusahaan di sektor ini untuk menyesuaikan strategi pengelolaan keuangan mereka. *Financial leverage* dan *capital expenditure* menjadi dua variabel kunci yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan selama masa krisis.

Hubungan antara *financial leverage* dan *cash holding* cenderung bersifat negatif dalam kondisi normal, namun menjadi lebih kompleks selama pandemi karena adanya kebutuhan untuk menyeimbangkan manfaat dari stuktur modal yang efisien dengan kebutuhan likuiditas yang lebih tinggi. Sementara itu, *capital expenditure* yang secara tradisional mengurangi *cash holding*, mengalami reorientasi strategis selama pandemi, dengan perusahaan menunda investasi non-esensial sambil tetap memepertahankan attau bahkan meningkatkan investasi pada teknologi digital dan efisiensi operasional .

Karakteristik ekonomi dan kebijakan pemerintah yang berbeda di ketiga negara juga menyebabkan variasi dalam strategi pengelolaann *financial leverage*, *capital expenditure*, dan *cash holding* oleh perusahaan transportasi dan logistik. Pemahaman mendalam tentang dinamika ini sangat penting bagi pengambil kebijakan, investor dan manajer perusahaann dalam menghadapi krisis serupa di masa depan.

Berdasarkan uraian diatas dan latar belakang yang dijelaskan maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh *Financial Leverage*, dan *Capital***

Expenditure Terhadap Cash Holding Sektor Transportasi dan Logistik di Negara Berkembang ASEAN-3”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat diuraikan rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Bagaimana *financial leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* di Indonesia, Thailand dan Malaysia sektor *Transportation & Logistik* periode 2018-2023?
2. Bagaimana *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holding* di Indonesia, Thailand dan Malaysia sektor *Transportation & Logistik* periode 2018-2023?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang serta rumusan masalah yang telah diuraikan maka tujuan pokok pada penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap *cash holding* di Indonesia, Thailand dan Malaysia sektor *Transportation & Logistik* periode 2018-2023
2. Untuk menganalisis pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding* di Indonesia, Thailand dan Malaysia sektor *Transportation & Logistik* periode 2018-2023

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat yaitu sebagai berikut:

1. Pemegang Kebijakan

Penelitian ini memberikan manfaat bagi pemegang kebijakan untuk menyediakan informasi, dan analisis yang mendalam untuk pengambilan keputusan yang lebih efektif dan informatif.

2. Stakeholders Internal dan Eksternal

Penelitian ini memberikan manfaat bagi stakeholder sebagai bentuk memberikan informasi penting untuk pengambilan keputusan, mengoptimalkan nilai perusahaan, membantu stakeholder memahami harapan dan kebutuhan pihak lain.

3. Penelitian Berikutnya

Penelitian ini berharap untuk dijadikan bahan acuan, dasar teoritis dan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.4 Ruang Lingkup atau Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih fokus dan terarah dalam menjawab rumusan masalah serta tujuan penelitian, maka peneliti membatasi ruang lingkup masalah yaitu sebagai berikut:

1. Populasi pada penelitian ini sektor *Transportation & Logistik* yang terdaftar di Indonesia, Thailand dan Malaysia periode 2018-2023.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mempengaruhi *Cash Holding* Yaitu : *Financial Leverage* (DAR), dan *Capital Expenditure* (CAPEX).