

Brics Shareholding Strategy In Southeast Asia: Do Geographic Distance, Market Size And Regulation Matter?

Strategi Kepemilikan Saham Brics Di Asia Tenggara: Apakah Jarak Geografis, Ukuran Pasar, Dan Regulasi Penting?

Jubei Levianto^{1*}, Airlangga Surya Kusuma², Hardo Firmana Given Grace Manik³, Pisi Bethania Titalessy⁴

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta^{1,2}

Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Cenderawasih⁴

jubei@upnvj.ac.id^{1*}, airlanggasuryak@upnvj.ac.id², hardofggmanik@staff.ukdw.ac.id³, bethaniapisi@yahoo.com⁴

*Corresponding Author

ABSTRACT

This study looks at the cross-border M&As that multinational corporations from the BRICS nations completed in five countries in Southeast Asia between 2002 and 2019. This paper offers an empirical investigation of the influence of host market size, host government quality, and geographic distance on the cross-border M&As carried out by multinational corporations using the econometrics technique. It has been observed that the degree of ownership of multinational firms in cross-border M&As is not considerably impacted by geographical distance. Additionally, we discover that the size of the host country's market and the quality of its regulations have a big impact on how much ownership international corporations have in cross-border M&A transactions. More specifically, a higher level of ownership by multinational enterprises in their cross-border M&As is correlated with the size of the host country's market and the quality of the host nation's regulations. These results add to the body of knowledge on cross-border M&A, particularly when it comes to ownership of multinational corporations in developing nations.

Keywords: Cross-border M&As; geographic distance; market size; regulatory quality

ABSTRAK

Studi ini mengamati M&A lintas batas dari negara-negara BRICS di lima negara Asia Tenggara dari tahun 2002 hingga 2019. Studi ini menggunakan analisis ekonometrik untuk menganalisis secara pengaruh jarak geografis, ukuran pasar tuan rumah, dan kualitas pemerintah tuan rumah pada M&A lintas batas oleh perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS. Penelitian ini menemukan bahwa jarak geografis tidak berpengaruh terhadap level kepemilikan perusahaan multinasional dalam M&A lintas batas, sedangkan ukuran pasar negara tuan rumah dan kualitas regulasi negara tuan rumah justru berpengaruh terhadap level kepemilikan perusahaan multinasional dalam M&A lintas batas secara signifikan. Hasil ini menambah literatur tentang M&A lintas batas, terutama yang berkaitan dengan kepemilikan perusahaan multinasional BRICS di negara-negara berkembang.

Kata kunci: M&A lintas batas; jarak geografis; ukuran pasar; kualitas regulasi

1. Pendahuluan

Saat ini, Brasil, Rusia, India, China, dan Afrika Selatan (BRICS) adalah lima negara berkembang paling penting di dunia (Aggarwal, 2013; Inglesi-Lotz et al., 2015). Negara-negara BRICS berkontribusi sebesar 24,07% dari produk domestik bruto (GDP) global pada tahun 2019 (United Nations Conference on Trade and Development, 2020). Negara-negara ini juga menyumbang 12,96% investasi asing global pada tahun 2019 (United Nations Conference on Trade and Development, 2020). Salah satu kegiatan investasi utama dari negara-negara BRICS adalah dalam bentuk merger dan akuisisi (M&A) oleh perusahaan multinasional mereka (Khan et al., 2021; Liou et al., 2017; Yang, 2015). Bahkan, perusahaan multinasional dari negara-negara

BRICS dianggap lebih agresif dalam M&A lintas batas dibandingkan dengan perusahaan multinasional dari negara-negara maju (Gaffney et al., 2016; Kumar et al., 2020). Namun, sebagian besar penelitian dalam M&A masih berfokus pada aktivitas M&A oleh perusahaan dari negara-negara maju (Chikhouni et al., 2017; Gaffney et al., 2016). Oleh karena itu, dengan semakin menonjolnya kegiatan M&A yang dilakukan oleh perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS, menarik untuk menganalisis lebih jauh tentang kegiatan ini dengan fokus pada perspektif perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS. Di sisi lain peran jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi negara tamu berpotensi memiliki peran penting dalam kegiatan M&A yang dilakukan oleh perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS. Namun variabel-variabel ini belum dipelajari lebih lanjut dalam penelitian-penelitian sebelumnya (Estrin et al., 2017; Gaffney et al., 2016). Dengan demikian, akan menarik untuk mengeksplorasi peran jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi dari negara tuan rumah. Oleh karena itu, penelitian ini akan menyelidiki lebih jauh tentang peran variabel-variabel ini pada kegiatan M&A perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS.

2. Tinjauan Pustaka

Menurut perspektif ekonomi biaya transaksi, perusahaan selalu berusaha mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas bisnis apa pun (Williamson, 1979). Oleh karena itu, perspektif ekonomi biaya transaksi menyarankan bahwa perusahaan multinasional yang memasuki pasar negara tuan rumah yang lebih jauh untuk menurunkan kepemilikan mereka dalam M&A lintas batas, karena perusahaan multinasional tersebut menghadapi ketidakpastian eksternal (variabilitas lingkungan negara tuan rumah) dan ketidakamanan internal (ketidakmampuan perusahaan multinasional untuk melakukan bisnis di lingkungan negara tuan rumah) (Zhao et al., 2004). Dalam lingkungan pasar negara tuan rumah yang lebih jauh, perusahaan multinasional juga akan dikenakan biaya transaksi yang lebih besar, sehingga meningkatkan biaya pengawasan anak perusahaan yang didapatkan dari M&A lintas batas tersebut (Berry et al., 2010; Boeh & Beamish, 2012). Oleh karena itu, perusahaan multinasional akan lebih baik untuk menurunkan kepemilikan mereka dalam M&A lintas batas, karena dengan kepemilikannya yang lebih rendah perusahaan multinasional tidak akan dikenakan biaya pengawasan dan koordinasi yang lebih besar. Selain itu, bagi perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS biasanya menghadapi beberapa masalah yang menantang dalam M&A lintas batas mereka.

Perusahaan multinasional tersebut biasanya memiliki kekurangan dalam kapabilitas manajemen internasional, sehingga akan lebih sulit bagi perusahaan multinasional untuk mengelola anak perusahaan yang baru diperoleh dalam lingkungan yang berbeda secara signifikan dengan lingkungan asal perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS (Estrin et al., 2017). Perusahaan multinasional juga menghadapi tantangan yang signifikan dalam merekrut, mempersiapkan dan mengelola manajer yang dapat mengambil peran kepemimpinan di anak perusahaan yang beroperasi di negara tuan rumah yang lebih jauh (Arp, 2014). Berdasarkan analisis diatas, hipotesis yang diusulkan adalah:

H1: Semakin tinggi jarak geografis antara negara asal perusahaan multinasional negara-negara BRICS dengan negara tuan rumah maka semakin rendah tingkat kepemilikan perusahaan multinasional tersebut dalam M&A lintas batas.

Pada dasarnya, perusahaan multinasional selalu ingin mengejar peluang pasar baru di negara lain (Dunning & Lundan, 2008; Luo & Rui, 2009). Dengan demikian, ukuran pasar negara tuan rumah yang lebih besar akan menarik perusahaan multinasional untuk berinvestasi dan memasuki negara itu (Buckley et al., 2007). Ini karena ukuran pasar negara tuan rumah yang lebih besar menawarkan beberapa keuntungan bagi perusahaan multinasional. Pertama, ukuran pasar negara tuan rumah yang lebih besar akan memungkinkan penggunaan sumber daya perusahaan multinasional secara efisien (Buckley et al., 2007). Kedua, perusahaan multinasional

juga akan dapat memanfaatkan skala ekonomi yang lebih besar di pasar negara tuan rumah tersebut (Tolentino, 2010).

Ketiga, ukuran pasar negara tuan rumah yang lebih besar menyajikan lebih banyak peluang bagi perusahaan multinasional untuk menghasilkan keuntungan, sehingga memungkinkan perusahaan multinasional untuk tumbuh lebih besar (Fey et al., 2016; Lim, 1983). Beberapa kelebihan ini juga dapat memungkinkan perusahaan multinasional untuk memanfaatkan keunggulan kompetitif mereka dengan lebih baik (seperti kemampuan memproduksi secara murah) (Luo & Tung, 2007). Berdasarkan analisis diatas, hipotesis yang diusulkan adalah:

H2: Semakin besar ukuran pasar negara tuan rumah maka semakin tinggi tingkat kepemilikan perusahaan multinasional tersebut dalam M&A lintas batas.

Kualitas regulasi yang lebih buruk dari negara tuan rumah mungkin tidak menghambat perusahaan multinasional untuk melakukan M&A lintas batas di negara itu (Arita, 2013). Kualitas regulasi yang lebih buruk memang akan memperkenalkan distorsi dalam investasi dan meningkatkan ketidakpastian operasi perusahaan multinasional di negara tuan rumah (Laffont, 1995). Namun, perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS memiliki kemampuan untuk mengantisipasi kualitas peraturan yang lebih rendah di negara tuan rumah, dan juga lebih bersedia untuk melakukan investasi besar di negara itu (Cuervo-Cazurra & Genc, 2008; He & Zhang, 2018).

Ini karena perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS berasal dari negara-negara dengan kualitas regulasi yang tidak terlalu baik, sehingga manajer-manajer dari perusahaan multinasional tersebut kemungkinan memiliki keterampilan untuk mengatasi keterbatasan birokrasi di negara tuan rumah tersebut (Ghemawat & Khanna, 1998). Manajer-manajer tersebut juga memahami bagaimana membangun hubungan yang lebih baik dengan pejabat pemerintah yang cenderung kurang dapat diandalkan dan sering menghambat kepentingan bisnis (Wells Jr., 1983). Berdasarkan analisis diatas, hipotesis yang diusulkan adalah: H3: Semakin buruk kualitas regulasi negara tuan rumah maka semakin tinggi tingkat kepemilikan perusahaan multinasional tersebut dalam M&A lintas batas.

3. Metode Penelitian

Desain Sampel

Penelitian ini menganalisis 187 kesepakatan M&A oleh perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS antara tahun 2002 hingga 2019 di 5 negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam). Data ini diakses dari *Thomson Financial SDC Platinum Database for Worldwide M&A*. Untuk jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi negara tuan rumah, data ini diperoleh dari *Wharton School of University of Pennsylvania* (jarak geografis), *World Bank Development Indicator* (ukuran pasar), dan *Worldwide Governance Indicator* (kualitas regulasi).

Pengukuran Variabel

Tingkat Kepemilikan Perusahaan Multinasional dalam M&A Lintas Batas

Variabel dependen dari penelitian ini merupakan level kepemilikan perusahaan multinasional BRICS dalam M&A lintas batas, yang berasal dari persentase kepemilikan perusahaan multinasional BRICS setelah M&A. Variabel independen penelitian ini adalah jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi negara tuan rumah. Jarak geografis adalah jarak lingkaran yang besar antara pusat geografis kedua negara tersebut. Ukuran pasar negara tuan rumah diukur dari Pendapatan Domestik Bruto (PDB) per kapita negara tuan rumah. Kualitas regulasi negara tuan rumah berasal dari dimensi kualitas regulasi dalam *Worldwide Governance Indicator* (WGI). Nilai kualitas regulasi adalah antara -2.5 dan 2.5,

dimana semakin tinggi dan semakin positif nilainya, maka semakin tinggi kualitas regulasi negara tuan rumah.

4. Hasil Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini. Rata-rata kepemilikan perusahaan multinasional adalah 72,45 persen. Rata-rata jarak geografis antara negara-negara BRICS adalah 4237.01 kilometer. Rata-rata ukuran pasar adalah 5067.002 USD, dan rata-rata kualitas regulasi adalah 0.0726397, (dari -2.5 hingga 2.5).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Deskripsi	Rata-Rata	Std.Dev	Min	Max	Jumlah Sampel
Kepemilikan M&A	Persentasi Kepemilikan (%)	72.45	32.26	11	100	187
Jarak Geografis	Jarak Geografis 2 Negara (km)	4237.01	1989.12	2117.605	17267.57	187
Ukuran Pasar	PDB per Kapita (Ribu Dolar AS)	5067.002	3316.068	546.9096	11414.84	187
Kualitas Regulasi	Skor Kualitas Regulasi (-2,5 hingga 2,5%)	.0726397	.4756368	-.795902	.8377209	187

Hasil Analisis Regresi

Tabel 2. Adalah Hasil Analisis Regresi.

Variabel Independen	Variabel Dependen			
	Kepemilikan M&A Lintas Batas			
	Coefficient	Std. Error	t-statistics	Probability
Konstan	61.63867	8.304117	7.42	0.000
Jarak Geografis	-.0019209	.0012003	-1.60	0.110
Ukuran Negara Tuan Rumah	.004044	.0015724	2.57	0.010*
Kualitas Negara Tuan Rumah	-21.22603	10.97537	-1.93	0.053*
N	187			
Prob > F	0.0352			
R-sq	0.0449			

Hasil dari analisis regresi tersebut adalah:

1. Nilai koefisien jarak geografis adalah -.0019209 dan nilai probabilitasnya tidak signifikan, sehingga jarak geografis tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kepemilikan M&A lintas batas.
2. Nilai koefisien ukuran pasar negara tuan rumah adalah 0,04044. Hal ini menunjukkan jika terjadi peningkatan nilai ukuran pasar sebesar seribu Dolar AS, maka kepemilikan perusahaan multinasional akan meningkat sebesar 0,04 persen, dengan asumsi *ceteris paribus*.
3. Nilai koefisien kualitas regulasi negara tuan rumah adalah -21.22603. Hal ini menunjukkan jika terjadi peningkatan nilai kualitas regulasi sebesar 1%, level kepemilikan perusahaan multinasional akan menurun 2,12%, dengan asumsi *ceteris paribus*.

5. Penutup

Kesimpulan

Penelitian ini telah melakukan analisis komprehensif dari kegiatan M&A lintas batas yang dilaksanakan perusahaan multinasional negara-negara BRICS di Asia Tenggara, khususnya di 5 negara di Asia Tenggara (Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam) dari 2002-2019. Penelitian ini melakukan analisis tentang sejumlah variabel yang mempengaruhi kegiatan M&A lintas batas oleh perusahaan multinasional, khususnya jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi negara tuan rumah. Penelitian ini menemukan bahwa jarak geografis tidak secara signifikan berpengaruh terhadap level kepemilikan perusahaan multinasional dalam M&A lintas batas. Temuan ini berbeda dengan penelitian serupa oleh Estrin et al. (2018), yang menemukan bahwa jarak geografis yang lebih besar mencegah perusahaan multinasional untuk melakukan M&A lintas batas. Temuan berikutnya dari penelitian adalah bahwa ukuran pasar negara tuan rumah dan kualitas regulasi negara tuan rumah secara signifikan berpengaruh terhadap level kepemilikan perusahaan multinasional dalam M&A lintas batas.

Lebih lanjut, ukuran pasar yang lebih besar dan kualitas regulasi yang lebih rendah menyebabkan level kepemilikan perusahaan multinasional lebih besar dalam M&A lintas batas mereka. Temuan tentang peran yang signifikan dari ukuran pasar yang lebih besar sesuai dengan hasil beberapa penelitian (Buckley et al., 2007; Fey et al., 2016; Luo & Tung, 2007), sementara temuan mengenai peran dari kualitas regulasi yang lebih buruk juga sesuai dengan temuan sejumlah penelitian (Cuervo-Cazurra & Genc, 2008; He & Zhang, 2018; Ramasamy et al., 2012). Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian ini hanya mencakup 5 negara berkembang di Asia Tenggara (Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam) sebagai negara obyek penelitian. Oleh karena itu, lebih baik untuk penelitian selanjutnya untuk menyelidiki negara-negara di kawasan lain (Asia Selatan, Asia Tengah, Timur Tengah, Afrika, Eropa Timur, dan Amerika Latin). Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada kegiatan M&A lintas batas oleh perusahaan multinasional dari negara-negara BRICS. Dengan demikian, penelitian selanjutnya dapat menyelidiki tentang aktivitas M&A lintas batas oleh perusahaan multinasional dari negara-negara lainnya.

Daftar Pustaka

- Aggarwal, R. (2013). Adjusting to BRICs in Glass Houses: Replacing Obsolete Institutions and Business Models. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 37–54. <https://doi.org/10.1002/tie.21522>
- Arita, S. (2013). Do emerging multinational enterprises possess South-South FDI advantages? *International Journal of Emerging Markets*, 8(4), 329–353. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-12-2010-0119>
- Arp, F. (2014). Emerging giants, aspiring multinationals, and foreign executives: Leapfrogging, capability building, and competing with developed country multinationals. *Human Resource Management*, 53(6), 851–876. <https://doi.org/10.1002/hrm.21610>
- Berry, H., Guillén, M. F., & Zhou, N. (2010). An institutional approach to cross-national distance. *Journal of International Business Studies*, 41(9), 1460–1480. <https://doi.org/10.1057/jibs.2010.28>
- Boeh, K. K., & Beamish, P. W. (2012). Travel time and the liability of distance in foreign direct investment: Location choice and entry mode. *Journal of International Business Studies*, 43(5), 525–535. <https://doi.org/10.1057/jibs.2012.10>
- Buckley, P. J., Clegg, L. J., Cross, A. R., Liu, X., Voss, H., & Zheng, P. (2007). The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 499–518. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400277>

- Chikhouni, A., Edwards, G., & Farashahi, M. (2017). Psychic distance and ownership in acquisitions: Direction matters. *Journal of International Management*, 23(1), 32–42. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2016.07.003>
- Cuervo-Cazurra, A., & Genc, M. (2008). Transforming disadvantages into advantages: Developing-country MNEs in the least developed countries. *Journal of International Business Studies*, 39(6), 957–979. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400390>
- Dunning, J. H., & Lundan, S. (2008). *Multinational Enterprises and The Global Economy*. Edward Elgar Publishing.
- Estrin, S., Nielsen, B. B., & Nielsen, S. (2017). Emerging Market Multinational Companies and Internationalization: The Role of Home Country Urbanization. *Journal of International Management*, 23(3), 326–339. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2016.11.006>
- Fey, C. F., Nayak, A. K. J. R., Wu, C., & Zhou, A. J. (2016). Internationalization Strategies of Emerging Market Multinationals: A Five M Framework. *Journal of Leadership and Organizational Studies*, 23(2), 128–143. <https://doi.org/10.1177/1548051816633229>
- Gaffney, N., Karst, R., & Clampit, J. (2016). Emerging market MNE cross-border acquisition equity participation: The role of economic and knowledge distance. *International Business Review*, 25(1), 267–275. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2015.05.005>
- Ghemawat, P., & Khanna, T. (1998). The Nature of Diversified Business Groups: A Research Design and Two Case Studies. *The Journal of Industrial Economics*, 46(1), 35–61.
- He, X., & Zhang, J. (2018). Emerging market MNCs' cross-border acquisition completion: Institutional image and strategies. *Journal of Business Research*, 93, 139–150. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.04.014>
- Inglesi-Lotz, R., Chang, T., & Gupta, R. (2015). Causality between research output and economic growth in BRICS. *Quality and Quantity*, 49(1), 167–176. <https://doi.org/10.1007/s11135-013-9980-8>
- Khan, Z., Rao-Nicholson, R., Akhtar, P., & He, S. (2021). Cross-border mergers and acquisitions of emerging economies' multinational enterprises — The mediating role of socialization integration mechanisms for successful integration. *Human Resource Management Review*, 31(3). <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2016.12.003>
- Kumar, V., Singh, D., Purkayastha, A., Popli, M., & Gaur, A. (2020). Springboard internationalization by emerging market firms: Speed of first cross-border acquisition. *Journal of International Business Studies*, 51(2), 172–193. <https://doi.org/10.1057/s41267-019-00266-0>
- Laffont, J.-J. (1995). Regulation, Moral Hazard, and Insurance of Environmental Risks. *Journal of Public Economics*, 58(3), 319–336.
- Lim, D. (1983). Fiscal Incentives and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries. *The Journal of Development Studies*, 19(2), 207–212.
- Liou, R., Lee, K., & Miller, S. (2017). Institutional impacts on ownership decisions by emerging and advanced market MNCs. *Cross Cultural and Strategic Management*, 24(3), 454–481. <https://doi.org/10.1108/CCSM-07-2014-0087>
- Luo, Y., & Rui, H. (2009). An Ambidexterity Perspective Toward Multinational Enterprises From Emerging Economies. *Academy of Management Perspectives*, 23(4), 49–70.
- Luo, Y., & Tung, R. L. (2007). International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 481–498. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400275>
- Ramasamy, B., Yeung, M., & Laforet, S. (2012). China's outward foreign direct investment: Location choice and firm ownership. *Journal of World Business*, 47(1), 17–25. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2010.10.016>

- Tolentino, P. E. (2010). Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India. *Journal of International Management*, 16(2), 102–120. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2010.03.002>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2020). *World Investment Report 2020*.
- Wells Jr., L. T. (1983). *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investments From Developing Countries*. MIT Press Books.
- Williamson, O. E. (1979). Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *The Journal of Law & Economics*, 22(2), 233–261.
- Yang, M. (2015). Ownership participation of cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: Antecedents and performance. *Management Decision*, 53(1), 221–246. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2014-0260>
- Zhao, H., Luo, Y., & Suh, T. (2004). Transaction cost determinants and ownership-based entry mode choice: A meta-analytical review. *Journal of International Business Studies*, 35(6), 524–544. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400106>