

BAB I

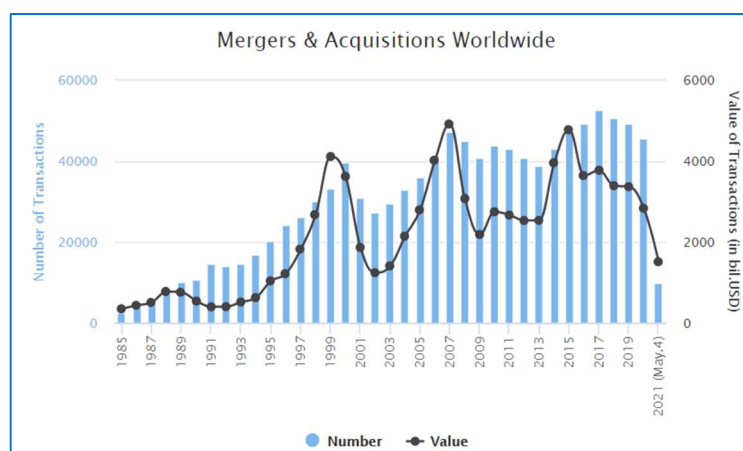
PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Ekonomi global diramaikan dengan peningkatan aliran arus kas asing (*Foreign Direct Investment*) baik pada negara maju atau negara berkembang. Pada tahun 2021, terdapat sekitar \$1,65 triliun arus FDI *global* dari sebelumnya \$929 miliar pada tahun 2020 dimana terjadi peningkatan sebesar 77 persen (UNCTAD, 2022). Arus FDI dipengaruhi oleh perusahaan multinasional / MNC (*Multinational Company*) yang melakukan investasi ke luar negeri. Tujuannya adalah perusahaan MNC dapat memperoleh pasar baru, eksplorasi sumber daya, mencapai keunggulan kompetitif dan lain sebagainya. Dengan banyaknya perusahaan MNC yang memasuki pasar luar negeri, akhirnya menciptakan berbagai kesempatan untuk meningkatkan hubungan ekonomi bilateral, liberalisasi perdagangan, privatisasi, deregulasi, dan restrukturisasi (Moin, 2004). Disisi lain, perusahaan lokal harus menghadapi perusahaan MNC yang memiliki sumber daya lebih besar dan jaringan yang lebih luas.

Menurut (Brigham & Houston, 2019) salah satu strategi untuk bersaing di perekonomian *global* adalah melalui penggabungan usaha. Selain penggabungan usaha atau *merger*, perusahaan juga dapat melakukan pengambil-alihan ekuitas atau yang sering disebut akuisisi. Dalam praktiknya, banyak perusahaan MNC yang melakukan akuisisi secara lintas negara atau CBA (*cross border acquisition*) untuk mengakuisisi perusahaan di negara lain. CBA termasuk salah satu dari beberapa pilihan atau mode memasuki pasar luar negeri (*foreign entry mode*). CBA maupun *merger* lintas negara, dianggap lebih menguntungkan dibandingkan investasi tidak langsung atau investasi portofolio karena investasi ini bersifat jangka panjang dan cenderung lebih bernilai bagi negara tujuan (Rahayu & Pasaribu, 2017). CBA sendiri merupakan topik banyak dikaji oleh para akademisi bisnis internasional dan manajemen. Selain itu, topik ini juga banyak dibahas dalam bidang keuangan, sumber daya manusia, marketing, dan hukum. Dalam bidang keuangan, akuisisi merupakan keputusan strategis perusahaan dalam proses akuisisi aset dan akuisisi sumber daya perusahaan lainnya. Sehingga banyak manajemen perusahaan

yang mempelajari mengenai perusahaan yang akan dibeli dan berapa banyak saham / ekuitas yang akan dibeli. Keputusan ini merupakan salah satu keputusan penting bagi perusahaan. Sebagian besar literatur mengaitkan arus *merger* dan akuisisi terhadap suatu negara yang diukur dari jarak kedua negara. Selain itu beberapa literatur juga membahas arus *merger* dan akuisisi yang terjadi di negara maju (*developed enterprise*) seperti Amerika, Uni Eropa, dan Asia Timur. Juga beberapa meneliti CBA dari negara berkembang seperti Tiongkok, Afrika, dan Amerika Latin.



Sumber : IMAA analysis, imaa-institute.org

Gambar 1. *Merger* dan Akuisisi Global

Akuisisi lintas negara dipercaya dapat mengembangkan ekonomi suatu negara bahkan kawasan (Kayani, Javed, Majeed, & Shaukat, 2013). Hal tersebut terlihat dari aktivitas *merger* dan akuisisi global yang meningkat selama se-dekade terakhir (Gambar 1.). Bagi perusahaan, baik akuisisi dan *merger* diperkirakan dapat menimbulkan momentum pertumbuhan yang cepat atau anorganik, serta menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Dalam konteks akuisisi, perusahaan pengakuisisi bisa mendapatkan kesempatan untuk meningkatkan *R&D* dan melakukan efisiensi biaya. Menurut (Ranft & Lord, 2002) akuisisi merupakan pengambilalihan suatu organisasi oleh organisasi lain untuk mencapai skala ekonomi dan meningkatkan kemampuan organisasi. CBA juga dipercaya membantu perusahaan memiliki pendapatan lebih tinggi dan mencapai keunggulan kompetitif (Koza & Lewin, 2000). Hal ini karena perusahaan pengakuisisi dapat memperoleh pengetahuan,

talent, dan menguasai inovasi atau teknologi dari perusahaan target (Hitt, Hoskisson, & Ireland, 1990). Oleh sebab itu CBA menjadi strategi perusahaan untuk pengembangan bisnis dan ekspansi global.

Sebagian besar peneliti berpendapat, bahwa keputusan perencanaan memerankan peran penting dalam kesuksesan akuisisi lintas negara. Selain itu perusahaan harus menghadapi faktor risiko ketika melakukan investasi langsung diluar negeri. Salah satu faktor yang mempengaruhi kesuksesan akuisisi lintas negara adalah ketidakpastian dan kompleksitas di negara lain (Williamson, 1991). Terdapat banyak ketidakpastian dalam kesepakatan akuisisi lintas negara contohnya ketidakpastian kebijakan pemerintah negara tuan rumah, pertumbuhan ekonomi, stabilitas politik, perbedaan budaya, kualitas lembaga, kepastian hukum, tingkat korupsi dan lain sebagainya. Peneliti seperti (Malhotra, Lin, & Farrell, 2016) meneliti ketidakpastian antar negara yang dilihat dari ketidakpastian lingkungan kelembagaan. Ketidakpastian kemudian dilihat dari seberapa besar tingkat ketidaksamaan (perbedaan) antara institusi nasional negara asal dan negara tuan rumah (Kostova, 1997). Tingkat perbedaan ini kemudian diukur menjadi jarak kelembagaan atau (*Institutional distance*).

Jarak kelembagaan bermula dari konsep "*liability of foreignness*" (Hymer, 1960) yang menginisiasi internasionalisasi perusahaan. Kemudian konsep jarak berkembang sehingga muncul teori seperti teori eklektik / paradigma OLI (John H. Dunning, 1980) dan teori biaya transaksi / *Transaction Cost Economics* (Williamson, 1975). Jarak kelembagaan telah terbukti menjadi indikator penting dalam memahami keputusan strategis perusahaan dalam akuisisi internasional (Pinto, Ferreira, Falaster, Fleury, & Fleury, 2017). Menurut (Contractor, Lahiri, Elango, & Kundu, 2014) kurangnya pengetahuan tentang kelembagaan negara tuan rumah, semakin besar ketidakpastian mengenai pasar, sumber daya mitra, dan potensi pembelajaran. Kemudian oleh (Green & Meyer, 1997) mulai meneliti pengaruh jarak geografis dengan kesepakatan CBA. Konsep jarak ini diperluas sehingga muncul empat atribut jarak yaitu jarak budaya, administratif, geografis, dan ekonomi (Ghemawat, 2001). Jarak yang tinggi akan menambah risiko dan biaya yang harus ditanggung perusahaan (Deng, 2009).

Ketika perusahaan MNC melakukan akuisisi asing, Perusahaan perlu memutuskan apakah akan membeli sebagian atau seluruh ekuitas atau melakukan akuisisi mayoritas atau akuisisi minoritas. Hal ini perlu disesuaikan dengan ketidakpastian dan risiko kelembagaan di negara tuan rumah. (Contractor et al., 2014) menjelaskan tingkat kepemilikan yang direncanakan dapat menghasilkan manfaat ekonomi yang signifikan melalui integrasi pasca-akuisisi dan sinergi aset. Keputusan berapa besar kepemilikan ekuitas yang akan diakuisisi (parsial atau penuh) akan menentukan kendali perusahaan induk terhadap perusahaan terakuisisi. Menurut (Chari & Chang, 2009), besar kepemilikan ekuitas berhubungan dengan dan tingkat komitmen sumber daya. Ketika perusahaan tidak bisa mencapai sinergitas setelah melakukan akuisisi, maka perusahaan tidak akan mencapai manfaat yang maksimal dari adanya akuisisi.

Hasil yang diharapkan dari sinergi perusahaan terakuisisi dengan perusahaan pengakuisisi adalah peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kinerja. Perusahaan yang tidak lebih baik dalam hal keduanya setelah melakukan akuisisi lintas negara mungkin disebabkan karena meningkatnya ketidakpastian internal dan eksternal (Chari & Chang, 2009). Hal ini sama seperti beberapa perusahaan Tiongkok yang melakukan akuisisi lintas negara, dimana tidak semua perusahaan mencapai peningkatan kinerja setelah diakuisisi. Misalnya PT Huawei Technologies Co Ltd yang mengakuisisi perusahaan telekomunikasi Indonesia yaitu PT Bakrie Telecom Tbk sebesar 16.83% pada tahun 2017. Tetapi setelah 1 tahun akuisisi lintas negara, tidak terjadi peningkatan pada kinerja saham, maupun kinerja keuangan perusahaan. Kasus lain juga pada tahun 2017 yaitu perusahaan Hengan Investments Co Ltd yang mengakuisisi 50,45% perusahaan manufaktur Malaysia yaitu Wang-Zheng Bhd. Kemudian, berselang 1 tahun setelah akuisisi lintas negara, perusahaan Wang-Zheng Bhd mengalami penurunan profitabilitas sedangkan perusahaan Hengan Investments Co mengalami penurunan *Net Profit Margin*.

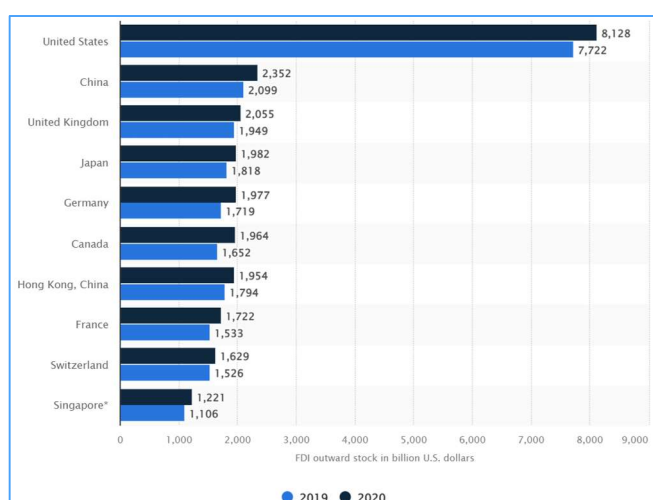
Literature sebelumnya telah meneliti pengaruh jarak kelembagaan terhadap tingkat kepemilikan ekuitas seperti penelitian (Ferreira, Vicente, Borini, & Almeida, 2017; Lee, Hemmert, & Kim, 2014; Moura, Krug, Falaster, & Parisotto, 2019) yang menganalisis transaksi CBA dan *merger* dengan jarak institusional

(jarak administratif, jarak budaya, jarak ekonomi, jarak politik, jarak finansial, jarak keterhubungan global, dan lain sebagainya). Sebagian peneliti menganalisa perbedaan hasil ketika mengkaji tingkat kepemilikan ekuitas. Misalnya (Pinto et al., 2017) menemukan bahwa jarak kelembagaan berpengaruh terhadap tingkat kepemilikan ekuitas perusahaan Brazil. Sedangkan penelitian dari (Setiadi et al., 2021) menemukan bahwa jarak kelembagaan tidak berpengaruh terhadap tingkat kepemilikan ekuitas. Penelitian (Malhotra et al., 2016) menemukan bahwa perusahaan MNC AS dan Amerika Latin cenderung memilih kepemilikan ekuitas parsial ketika jarak kelembagaan lebih besar. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Gaffney, Karst, & Clampit, 2016) menemukan bahwa perusahaan negara berkembang di BRIC (Brazil, Russia, India, dan Tiongkok) lebih memilih akuisisi mayoritas ketika negara perusahaan target jauh secara institusi.

Berdasarkan data *Distance* (Berry, Guillén, & Zhou, 2010) yang berisi data jarak kelembagaan dua negara dan data transaksi M&A Global yang diterbitkan (Thomson, 2020), telah ditemukan fenomena antara jarak kelembagaan dengan keputusan kepemilikan ekuitas antara perusahaan melakukan akuisisi mayoritas (penuh) atau minoritas (parsial). Misalnya jarak ekonomi atau perbedaan ekonomi antara negara Tiongkok-Vietnam lebih jauh tinggi dibandingkan perbedaan ekonomi negara Tiongkok-Filippina. Tetapi berdasarkan tingkat kepemilikan ekuitasnya, perusahaan Tiongkok lebih banyak melakukan akuisisi mayoritas terhadap perusahaan di Vietnam dibandingkan perusahaan di Filipina. Sedangkan jika dilihat dari jarak administratif, seperti perbedaan agama, bahasa, dan ikatan kolonial, negara Tiongkok-Indonesia memiliki jarak administratif lebih rendah dibandingkan jarak administratif negara Tiongkok-Vietnam. Tetapi perusahaan Tiongkok lebih memilih melakukan akuisisi minoritas terhadap perusahaan Indonesia maupun perusahaan Vietnam. Kemudian, dari jarak geografis, jarak fisik antara negara Tiongkok-Malaysia lebih tinggi dibandingkan jarak geografis Tiongkok-Thailand. Tetapi jumlah akuisisi mayoritas terhadap perusahaan Malaysia lebih banyak dibandingkan jumlah akuisisi mayoritas perusahaan Thailand.

Selain dari faktor jarak, ukuran pasar menjadi salah satu faktor yang diperhitungkan ketika investasi asing perusahaan. Hal ini karena semakin besar

ukuran pasar negara tuan rumah, maka semakin menguntungkan bagi perusahaan MNC untuk menggali peluang pasar dan memaksimalkan penggunaan sumber daya yang lebih efisien (Buckley et al., 2009). Selanjutnya, perusahaan MNC mungkin juga mencari peluang baru dan melakukan investasi di industri yang tidak terkait dari bidang industrinya. Tetapi, untuk menghindari ancaman dari persaingan dimasa depan, perusahaan akan mengurangi tingkat komitmen ekuitasnya (Dikova, Arslan, & Larimo, 2017). Untuk itu ukuran pasar dan keterkaitan industri dijadikan variabel kontrol untuk mengetahui apakah variabel-variabel ini perlu dikeluarkan, dipertahankan, atau di netralisir.

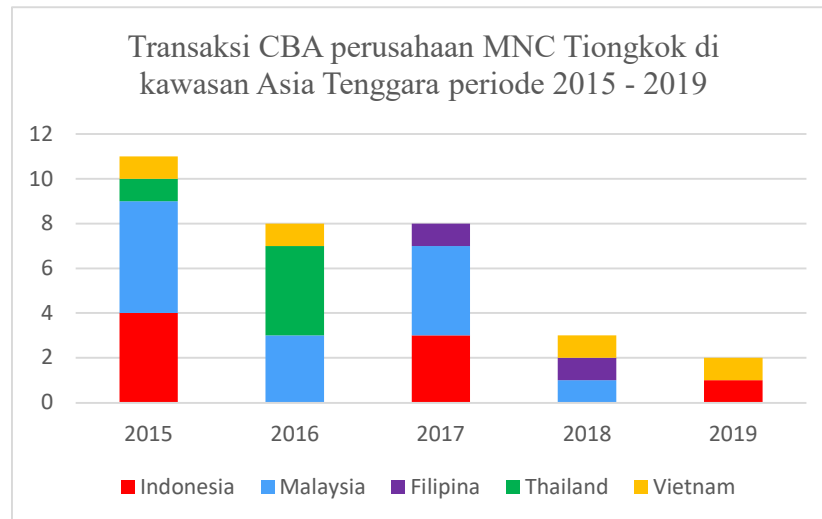


Sumber: (Statista, 2021)

Gambar 2. Investasi asing keluar tertinggi global

Perusahaan multinasional Tiongkok secara proaktif berekspansi ke berbagai pasar luar negeri dan melakukan investasi asing. Negara Tiongkok sebagai negara berkembang terbesar di dunia ini mengalami peningkatan investasi asing langsung keluar / *Outward FDI* secara substansial dalam beberapa tahun terakhir (Gambar 2.). Selain itu, negara berkembang lain di kawasan Asia Tenggara telah menarik perhatian perusahaan pemodal swasta dan pembeli strategis dari seluruh dunia, Menurut data (UNCTAD, 2022) negara-negara ASEAN mengalami pertumbuhan FDI paling tinggi di Asia dan global, dengan arus masuk meningkat 35% di sebagian besar negara tersebut. Tahun 2018, Enam dari sepuluh negara tersebut, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam, menempati urutan teratas dalam M&A internasional, sedangkan empat negara sisanya (Brunei,

Kamboja, Laos, dan Myanmar) di urutan belakang (Ibrahim & Raji, 2018). Meskipun Kawasan Asia Tenggara memiliki pertumbuhan FDI yang tinggi, dan negara Tiongkok banyak melakukan Investasi asing keluar, tetapi transaksi akuisisi lintas negara antara Tiongkok dengan negara di Kawasan Asia Tenggara mengalami penurunan jumlah (Gambar 3.).



Sumber: Data diolah (2022)

Gambar 3. Grafik transaksi CBA perusahaan MNC Tiongkok

Berdasarkan alasan objek penelitian diatas dan perbedaan hasil penelitian dari literatur sebelumnya maka peneliti melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kepemilikan ekuitas perusahaan terakuisisi dalam aktivitas akuisisi lintas negara yang dilihat dari jarak kelembagaan yaitu jarak ekonomi, jarak administratif, dan jarak geografis. Penelitian ini memberikan keterbaruan dari penelitian sebelumnya oleh (Moura et al., 2019) dengan menambah *variable* kontrol dan tahun penelitian yang lebih baru. Sehingga judul atas penelitian ini yaitu **“Pengaruh *Distance* Terhadap Tingkat Kepemilikan Ekuitas Perusahaan Di Asia Oleh Perusahaan Multinasional Tiongkok Dalam Akuisisi Lintas Negara.”**

I.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana jarak ekonomi mempengaruhi tingkat kepemilikan ekuitas dalam akuisisi lintas negara perusahaan MNC Tiongkok?
2. Bagaimana jarak administratif mempengaruhi tingkat kepemilikan ekuitas dalam akuisisi lintas negara perusahaan MNC Tiongkok?
3. Bagaimana jarak geografis mempengaruhi tingkat kepemilikan ekuitas dalam akuisisi lintas negara perusahaan MNC Tiongkok?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah penelitian yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh jarak ekonomi terhadap tingkat kepemilikan ekuitas dalam akuisisi lintas negara perusahaan MNC Tiongkok.
2. Untuk mengetahui pengaruh jarak administratif terhadap tingkat kepemilikan ekuitas dalam akuisisi lintas negara perusahaan MNC Tiongkok.
3. Untuk mengetahui pengaruh jarak geografis terhadap tingkat kepemilikan ekuitas dalam akuisisi lintas negara perusahaan MNC Tiongkok.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Manfaat dari penelitian ini yaitu:

a. Manfaat teoritis

1) Bagi Peneliti

Menambah wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai strategi dan aksi korporasi perusahaan dalam aktivitas investasi asing ke luar negeri melalui akuisisi lintas negara. Dan melalui penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dari literatur sebelumnya.

2) Bagi Mahasiswa

Menjadi sumber ilmu untuk para akademisi khususnya mengenai faktor yang mempengaruhi aktivitas akuisisi lintas negara oleh perusahaan multinasional. Dan bisa menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya dalam topik akuisisi lintas negara / CBA (*cross-border acquisitions*) di bidang manajemen.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Perusahaan

Menjadi bahan informasi bagi perusahaan yang hendak melakukan investasi ke luar negeri melalui mode akuisisi lintas negara. Dan juga agar manajemen perusahaan dapat mengetahui faktor yang dipertimbangkan sebelum melakukan akuisisi lintas negara sehingga dapat memperbesar kesuksesan internasionalisasi perusahaan.