

## STRATEGI KEPEMILIKAN PERUSAHAAN MULTINASIONAL BRICS: APAKAH JARAK GEOGRAFIS, UKURAN PASAR, & KUALITAS REGULASI PENTING?

**Airlangga Surya Kusuma\***

Email: [airlanggasuryak@upnvj.ac.id](mailto:airlanggasuryak@upnvj.ac.id)

Program Studi S1 Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta  
Jl. RS. Fatmawati, Pondok Labu, Jakarta Selatan, DKI Jakarta, 12450

**Rangga Almahendra**

Email: [almahendra@ugm.ac.id](mailto:almahendra@ugm.ac.id)

Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada  
Jln. Sosio Humaniora No.1, Bulaksumur, Yogyakarta, Indonesia 55281

**Pisi Bethania Titalessy**

Email: [bethaniapisi@yahoo.com](mailto:bethaniapisi@yahoo.com)

Program Studi S1 Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Cenderawasih  
Jl. Kamp Walker Perumnas 3, Waena, Jayapura, Indonesia 99224

### ABSTRAK

Meskipun di masa lalu kegiatan M&A lintas batas lebih banyak dilakukan oleh negara-negara maju melalui DMNE, meningkatnya dominasi ekonomi negara-negara BRICS menjadikan EMNE dari negara-negara tersebut sebagai pemain penting dalam kegiatan M&A lintas batas. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki M&A lintas batas yang dilakukan oleh EMNE dari lima negara BRICS di 55 negara berkembang di 4 benua (Asia, Afrika, Eropa, dan Amerika Latin) dari tahun 2002 hingga 2019. Pendekatan ekonometrik digunakan untuk analisis empiris peran jarak geografis, ukuran pasar tuan rumah, dan kualitas regulasi pada M&A lintas batas yang dilakukan oleh EMNE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas. Namun, jarak geografis dan kualitas regulasi secara signifikan mempengaruhi tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas. Semakin besar jarak geografis dan semakin ketat kualitas regulasinya, semakin tinggi pula tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas. Studi ini berkontribusi pada literatur M&A lintas batas, khususnya mengenai kepemilikan EMNE di negara-negara berkembang. Hal ini juga menawarkan beberapa implikasi praktis mengenai pokok bahasannya.

**Kata Kunci:** M&A Lintas Batas, Jarak Geografis, Ukuran Pasar, Kualitas Regulasi

### ABSTRACT

While in the past the cross-border M&A activities were conducted mainly by developed countries through DMNEs, the rising dominance of BRICS countries has made these countries important players in global cross-border M&A activities. This study aimed to investigate the cross-border M&As conducted by EMNEs from five BRICS countries in 55 developing countries in 4 continents (Asia, Africa, Europe, and Latin America) from 2002 to 2019. An econometric approach was used for the empirical analysis of the role of geographical distance, host market size, and regulatory quality on the cross-border M&As performed by EMNEs. The results showed that market size does not significantly affect the degree of ownership of EMNEs in cross-border M&As. However, the geographical distance and regulatory quality significantly affect the degree of ownership of EMNEs in cross-border M&As. The larger the geographical distance and the stricter its regulatory quality, the higher the degree of EMNEs ownership in cross-border M&As. This study contributes to the cross-border M&A literature, especially on the ownership of EMNEs in developing countries. It also offers several practical implications about the subject matter.

**Keywords:** Cross-border M&As, Geographic Distance, Market Size, Regulatory Quality

## PENDAHULUAN

Perusahaan Multinasional (*Multinational Enterprises* atau MNEs) selama ini selalu diasosiasikan berasal dari negara maju. Selama abad ke-20, Perusahaan Multinasional Negara Maju (*Developed Multinational Enterprises* atau DMNEs) dari Amerika Utara, Eropa, dan Jepang, telah mendominasi dunia bisnis multinasional (Konara et al., 2015; Ohmae, 1986). Namun, pada abad ke-21, Perusahaan Multinasional Negara Berkembang (*Emerging Multinational Enterprises* atau EMNEs) dari negara-negara berkembang mulai menantang dominasi DMNEs, khususnya EMNE dari Brazil, Russia, India, China, dan Afrika Selatan (BRICS) (Konara et al., 2015; Luo & Tung, 2007). Negara-negara dari blok BRICS sendiri saat ini mempunyai peran dominan dalam perekonomian dunia. Pada tahun 2019, negara-negara BRICS menyumbang 24,1% PDB global dan 15,9% *Outward Foreign Direct Investment* (OFDI) global (United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2021; World Bank, 2020a). Oleh karena itu, EMNE dari negara-negara BRICS seperti Embraer, Huawei, Tata, dan Gazprom, juga mulai menjadi terkenal di seluruh dunia dan menjadi pemain global (Konara et al., 2015). Pada tahun 2021, 30,4% dari perusahaan Fortune Global 500 juga berasal dari negara-negara BRICS, yang semakin menunjukkan dominasi EMNE dari negara-negara BRICS di seluruh dunia (Fortune, 2021).

Meskipun di masa lalu kegiatan OFDI dilakukan terutama oleh negara-negara maju melalui DMNE, meningkatnya dominasi negara-negara BRICS menjadikan negara-negara tersebut sebagai pemain penting dalam kegiatan OFDI global (Estrin et al., 2017). EMNE dari negara-negara BRICS memainkan peran penting dalam kegiatan OFDI ini. Secara khusus, EMNE dari negara BRICS melakukan aktivitas OFDI terutama dalam bentuk merger dan akuisisi (M&A) lintas batas (Khan et al., 2021). M&A lintas batas merupakan kegiatan pembelian kepemilikan perusahaan di negara tuan rumah oleh perusahaan dari negara lain, dimana pembelian tersebut selanjutnya menjadikan perusahaan tersebut dilebur dengan perusahaan dari negara lain (merger) atau tetap berdiri sendiri dengan dimiliki oleh perusahaan dari negara lain (akuisisi) (Barney, 2007; Buckley et al., 2007; Moghadam et al., 2019). M&A lintas batas telah menjadi pilihan utama dalam aktivitas OFDI EMNE, dibandingkan cara masuk lainnya, seperti mendirikan perusahaan patungan (*joint ventures*) atau mendirikan anak perusahaan sendiri (*greenfield investment*), karena beberapa keuntungan yang diberikan oleh M&A lintas batas. M&A lintas batas dapat memungkinkan EMNE dengan cepat memperoleh sumber daya dan kemampuan strategis yang tertanam di

perusahaan target (Kumar et al., 2020). M&A lintas batas juga akan membantu EMNE untuk beradaptasi lebih cepat terhadap lingkungan lokal di negara tuan rumah (Boateng et al., 2017). Pada gilirannya, keunggulan ini akan memfasilitasi akses pasar yang lebih cepat ke negara tuan rumah, dan juga meningkatkan keunggulan kompetitif global EMNE (Nguyen et al., 2021; Zámorský et al., 2021).

Secara umum, aktivitas OFDI negara-negara BRICS telah dibahas dalam beberapa penelitian (Anderson et al., 2021; Liou et al., 2017; Lu et al., 2014; Mumtaz & Smith, 2018; Wu et al., 2021). Namun penelitian-penelitian tersebut sebagian besar hanya mencakup kegiatan OFDI Tiongkok dan mengabaikan kegiatan OFDI dari negara-negara BRICS lainnya. Kajian-kajian tersebut juga hanya menganalisis kegiatan OFDI dari sudut pandang makro, seperti alur dan arah OFDI (Chandra & Handoyo, 2020; Ma et al., 2020). Oleh karena itu, perlu untuk memperluas penelitian sebelumnya dengan menganalisis aktivitas OFDI seluruh negara BRICS dari perspektif tingkat mikro, terutama dari M&A lintas batas negara-negara EMNE. Hal ini karena EMNE merupakan salah satu kontributor paling signifikan terhadap kegiatan OFDI BRICS, sehingga memberikan perspektif tingkat mikro yang lebih baik mengenai kegiatan OFDI negara-negara BRICS.

Kegiatan M&A lintas negara EMNE telah dianalisis melalui beberapa penelitian (Amendolagine et al., 2018; Elia & Santangelo, 2017; Nayyar & Prashantham, 2020; Parthasarathy et al., 2017). Studi-studi ini mencakup aktivitas M&A lintas negara EMNE di beberapa negara maju di Amerika Utara, Eropa, dan Jepang. Oleh karena itu, studi-studi ini belum mengkaji aktivitas M&A lintas batas negara EMNE di negara-negara berkembang. Karena terdapat pula kebutuhan untuk menganalisis lebih lanjut aktivitas M&A lintas batas negara EMNE di negara-negara berkembang (Estrin et al., 2017), maka penting untuk memperluas penelitian sebelumnya dengan menganalisis aktivitas M&A lintas batas negara EMNE di negara-negara berkembang.

Kegiatan M&A lintas batas negara EMNE dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor di negara tuan rumah, seperti jarak geografis antara negara asal dan negara tuan rumah, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi di negara tuan rumah. Beberapa pakar menyerukan analisis lebih lanjut mengenai peran variabel-variabel ini dalam M&A lintas batas negara-negara EMNE (Deng et al., 2017; Mumtaz & Smith, 2018). Oleh karena itu, penelitian ini akan menganalisis peran faktor-faktor tersebut terhadap aktivitas M&A lintas negara EMNE di negara-negara berkembang.

## METODE PENELITIAN

Studi ini menguji hipotesis yang telah ditetapkan dengan menganalisis data dari 1.320 kesepakatan M&A yang dilakukan oleh BRICS MNE antara tahun 2002 hingga 2019 di 55 negara berkembang di 4 benua (Asia, Afrika, Eropa, dan Amerika Latin). Data ini dikumpulkan dari Database Thomson Financial SDC Platinum untuk M&A global (Thomson Financial SDC Platinum Database, 2020). Basis data ini merupakan sumber utama informasi terkini mengenai transaksi M&A lintas batas di seluruh dunia (Gaffney et al., 2016). Data dari Wharton School di University of Pennsylvania, *World Bank Development Indicator*, dan *World Bank Worldwide Governance Indicator* mengenai jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi negara tuan rumah juga digunakan (Wharton University of Pennsylvania, 2020; World Bank, 2020b, 2020a).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas, yang diukur sebagai persentase ekuitas yang dimiliki oleh EMNE setelah akuisisi. Variabel ini disajikan dalam *database* SDC Platinum sebagai variabel kontinu dengan nilai berkisar antara 0,1% hingga 100%. Namun, penelitian ini mengecualikan nilai di bawah 10% dalam M&A yang mirip investasi portofolio, seperti yang disarankan oleh Liou et al. (2017).

Penelitian ini menganalisis 3 variabel independen yaitu jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi negara tuan rumah. Jarak geografis diukur berdasarkan jarak lingkaran besar antara dua negara melalui koordinat pusat geografisnya, seperti yang dikemukakan oleh Berry et al. (2010). Jarak lingkaran besar diperoleh dari Geographic Distance Report Wharton School of the University of Pennsylvania (Wharton University of Pennsylvania, 2020). PDB per kapita negara tuan rumah digunakan sebagai ukuran dalam menentukan ukuran pasar negara tuan rumah, seperti yang sebelumnya digunakan oleh Buckley et al. (2007). PDB per kapita negara tuan rumah diperoleh dari *World Bank Development Indicator* (World Bank, 2020a). Terakhir, kualitas regulasi di negara tuan rumah diukur melalui data dari *World Bank Worldwide Governance Indicator* (WGI) (World Bank, 2020b). Penelitian sebelumnya menggunakan metode ini untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhi M&A lintas batas (Cuervo-Cazurra & Genc, 2008; Lu et al., 2014). Skor kualitas regulasi berkisar antara -2,5 dan 2,5, dengan skor yang lebih tinggi menunjukkan negara tuan rumah memiliki kualitas regulasi yang lebih tinggi (World Bank, 2020b).

Penelitian ini menggunakan *Fixed-Effects Models* (FEM) dan *Random Effects Models* (REM) untuk memperkirakan dan menganalisis data. Uji Hausman juga membantu menentukan penggunaan FEM atau REM. Pengujian ini lebih disukai karena menguji hipotesis *null* yang menyatakan bahwa koefisien yang diestimasi dengan *efficient random effects estimator* sama dengan koefisien yang ditentukan dengan *consistent fixed effects estimator*. Model persamaan dapat ditentukan sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 X_{1i,t} + \beta_2 X_{2,t} + \beta_3 X_{3i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Dimana Y mewakili kepemilikan EMNE,  $\beta$  pada koefisien regresi, X1 untuk jarak geografis, X2 adalah ukuran pasar negara tuan rumah, X3 untuk kualitas regulasi negara tuan rumah, dengan *i* adalah unit *cross-sectional*, dan *t* mewakili periode.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Ringkasan Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Deskripsi	Rerata	Standar Deviasi	Min	Max	Jumlah Sampel
Yang Diperoleh		71.49327	29.9018	10.043	100	1,320
Jarak	Jarak Geografis (km)	4898.809	3617.183	779.3052	19367.94	1,320
Ukuran Pasar	GDP (Ribu USD)	6182.016	6267.709	254.3012	85076.14	1,320
Regulasi	Kualitas Regulasi Negara Tuan Rumah (Nilai)	-1363058	.6770997	-2.236245	1.538509	1,320

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan. Rerata kepemilikan EMNE adalah 71,49 dengan standar deviasi 29,90. Hasilnya menunjukkan bahwa EMNE memiliki 71,49% kepemilikan selama merger dan akuisisi lintas negara. Kepemilikan ini dipengaruhi oleh rata-rata jarak geografis antara rumah EMNE dengan negara tuan rumah sebesar 4898,8 kilometer dan standar deviasi sebesar 3617,18. Ukuran pasar negara tuan rumah adalah 6182,01 USD dari PDB per kapita, dengan standar deviasi 6267,70. Rata-rata kualitas regulasi adalah -0,1363, berada dalam kisaran -2,5 dan 2,5 dengan standar deviasi 0,677.

### Hasil Regresi REM

Tabel 2. Hasil Pengolahan Data Panel dengan Pendekatan REM

Variabel Independen	Variabel Dependen			
	Yang Diperoleh			
	Koefisien	Std. Error	t-statistics	Probabilitas
Konstan	65.71224	3.96822	16.56	0.000
Jarak Geografis	.0010919	.0005963	1.83	0.068*
Ukuran Pasar Negara Tuan Rumah	.0002047	.0003688	0.56	0.579
Kualitas Regulasi Negara Tuan Rumah	6.113695	3.1567	1.94	0.054*
N	1,320			

Prob > F	0.0097
R-sq	0.0439

Mengenai uji Hausman, pengujian tersebut menunjukkan bahwa hasil yang sesuai adalah REM. REM dapat merangkum kesimpulan di luar sampel yang digunakan dalam model REM. Hal ini juga dianggap konsisten, efektif, tepat, dan dapat memberikan estimasi terbaik yang linier dan tidak bias (*Best Linear Unbiased Estimator* atau BLUE). Tabel 2 menunjukkan hasil analisis regresi. Interpretasi uji regresi REM di table 2 dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien jarak geografis sebesar 0,0010919. Artinya jika jarak geografis negara tuan rumah bertambah 1%, maka kepemilikan EMNE akan bertambah 0,10%. Pada saat yang sama, variabel independen lainnya mengikuti asumsi *ceteris paribus*.
2. Nilai koefisien ukuran pasar sebesar 0.0002047 dengan nilai probabilitas tidak kurang dari 0.5 menunjukkan bahwa ukuran pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan EMNE.
3. Kualitas regulasi negara tuan rumah adalah 6.113695. Artinya jika kualitas regulasi negara tuan rumah meningkat sebesar 1%, maka kepemilikan EMNE akan meningkat sebesar 6,11%. Pada saat yang sama, variabel independen lainnya mengikuti asumsi *ceteris paribus*.

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	1/VIF
Jarak	1.05	0.781527
Ukuran Pasar	1.28	0.781527
Regulasi	1.27	0.788869
Rerata VIF	1.20	

Pemilihan model *random effect* membuat pengujian Asumsi Klasik tidak relevan karena menggunakan metode estimasi *Generalized Least Square* (GLS). Teknik GLS diyakini dapat menyasati autokorelasi rangkaian waktu (*time series*) dan korelasi antar pengamatan (*cross-section*). Ini menciptakan estimator untuk mengikuti ketentuan BLUE, yang digunakan dalam menangani pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi (Gujarati & Porter, 2009). Uji asumsi multikolinearitas ditunjukkan di tabel 3, dimana uji ini digunakan untuk memeriksa *robustness* (keakuratan) temuan penelitian. Lebih lanjut uji multikolinearitas bermanfaat untuk memastikan apakah variabel independen (prediktor) hanya mempengaruhi variabel dependen saja. Hasil pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk jarak, ukuran pasar, dan kualitas regulasi kurang dari 10 sehingga

memenuhi asumsi non-multikolinearitas pada model ini. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa temuan penelitian ini sudah memiliki *robustness* yang cukup baik.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Jarak Geografis Terhadap Kepemilikan EMNE**

Studi ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas dipengaruhi secara signifikan oleh jarak geografis, sehingga H<sub>1</sub> **diterima**. Temuan ini sejalan dengan temuan Estrin et al. (2017), yang menyatakan bahwa jarak geografis yang lebih jauh menghalangi EMNE untuk melakukan M&A lintas batas negara. Implikasi dari temuan ini adalah EMNE BRICS cenderung memprioritaskan M&A lintas batas di negara-negara berkembang yang lebih dekat. Hal ini dikarenakan semakin jauh jarak geografis, maka semakin besar biaya transaksi yang ditanggung oleh EMNE, sehingga turut meningkatkan biaya pemantauan dan koordinasi anak perusahaan yang baru diakuisisi melalui peningkatan biaya transportasi dan komunikasi (Berry et al., 2010). EMNE juga sering kali terkendala oleh beberapa permasalahan yang menantang, seperti kurangnya kemampuan manajemen internasional dan kurangnya individu dari negara-negara BRICS tinggal atau melakukan bisnis di negara tuan rumah yang relatif lebih jauh. Oleh karena itu, mengelola anak perusahaan dari negara dengan jarak geografis yang jauh menjadi sesuatu hal yang sulit dan mahal bagi EMNE, sehingga EMNE lebih memilih untuk mengurangi porsi kepemilikan mereka di negara-negara tersebut (Estrin et al., 2017).

### **Pengaruh Ukuran Pasar Terhadap Kepemilikan EMNE**

Studi ini menunjukkan bahwa ukuran pasar negara tuan rumah tidak berdampak signifikan terhadap tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas, sehingga H<sub>2</sub> **ditolak**. Hal ini sejalan dengan temuan Moghadam et al. (2019), yang menyatakan bahwa ukuran pasar negara tuan rumah tidak berpengaruh terhadap tingkat kepemilikan MNE pada M&A lintas batas negara. Implikasi dari temuan ini adalah EMNE BRICS tidak begitu memprioritaskan ukuran pasar negara tuan rumah dalam melakukan M&A lintas batas di negara-negara berkembang. Di dalam M&A lintas batas di negara berkembang, EMNE lebih memprioritaskan penguasaan faktor-faktor produksi yang vital bagi perkembangan bisnis EMNE, seperti bahan mentah dan tenaga kerja murah (Wu et al., 2021). Hal ini dikarenakan negara-negara berkembang pada umumnya memiliki sumberdaya alam dan tenaga kerja murah yang melimpah, namun tidak semua negara berkembang memiliki ukuran pasar yang menjanjikan untuk dilayani oleh EMNE (Fey et al., 2016). Oleh karena itu, EMNE lebih

mempertimbangkan ukuran pasar negara tuan rumah jika akan melakukan M&A lintas batas di negara maju, dimana negara-negara tersebut sudah memiliki ukuran pasar yang relatif besar. Sedangkan di negara-negara berkembang, EMNE lebih memprioritaskan motif penguasaan faktor-faktor produksi, seperti bahan mentah dan tenaga kerja murah, sehingga ukuran pasar negara tuan rumah bukan faktor yang signifikan dalam penentuan porsi kepemilikan EMNE di M&A lintas batas di negara berkembang (Fey et al., 2016; Luo & Tung, 2007; Wu et al., 2021).

### **Pengaruh Kualitas Regulasi Terhadap Kepemilikan EMNE**

Studi ini juga menemukan bahwa kualitas regulasi berdampak signifikan terhadap tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas, sehingga H<sub>3</sub> **diterima**. Hal ini sejalan dengan temuan Záborský et al. (2021), yang menyatakan bahwa kualitas regulasi yang lebih baik di negara tujuan M&A mendorong EMNE untuk meningkatkan kepemilikannya dalam M&A tersebut. Implikasi dari temuan ini adalah EMNE BRICS cenderung memilih negara berkembang dengan kualitas regulasi yang lebih baik. Hal ini dikarenakan negara dengan kualitas regulasi yang lebih baik cenderung memudahkan EMNE dalam menjalankan bisnisnya di negara tersebut. Dalam hal ini, EMNE tidak dihalangi oleh regulasi yang sulit dan tidak konsisten yang cenderung menghambat aktivitas bisnis (Luo & Tung, 2007; Yerrabati, 2021). Selain itu EMNE juga mendapatkan perlindungan dan kepastian hukum yang lebih baik, sehingga mengurangi risiko bisnis EMNE di negara tersebut. Hal ini menjadikan menjalankan bisnis di negara dengan regulasi yang lebih baik tidak hanya lebih murah dan mudah bagi EMNE, namun juga lebih prospektif bagi EMNE (Cuervo-Cazurra & Genc, 2008; Yerrabati, 2021). Sehingga EMNE lebih percaya diri dalam menjalankan bisnis di negara tersebut dan cenderung memilih untuk memiliki porsi kepemilikan yang lebih besar dalam M&A lintas batas di negara berkembang (Yerrabati, 2021).

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Studi ini menganalisis secara komprehensif aktivitas M&A lintas batas yang dilakukan EMNE di 55 negara berkembang di 4 benua (Asia, Afrika, Eropa, dan Amerika Latin), dari tahun 2002 hingga 2019. Studi ini memberikan analisis empiris mengenai beberapa faktor yang mungkin mempengaruhi aktivitas merger dan akuisisi lintas batas. Kegiatan M&A yang dilakukan oleh EMNE, termasuk jarak geografis, ukuran pasar negara tuan rumah, dan kualitas regulasi negara tuan rumah. FEM dan REM digunakan dalam analisis data dengan tingkat kepemilikan EMNE dalam M&A lintas batas sebagai variabel dependen dan jarak



geografis serta ukuran pasar negara tuan rumah dan kualitas regulasi sebagai variabel independen.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan, yaitu penelitian ini tidak menganalisis aktivitas M&A yang dilakukan EMNE di negara maju, mengingat hal ini sudah dilakukan oleh penelitian sebelumnya seperti Záborský et al. (2021). Penelitian ini juga tidak menganalisis aktivitas M&A yang dilakukan EMNE di negara-negara berkembang yang tidak terdapat di dalam *database* SDC Platinum. Saran yang didapatkan dari penelitian ini adalah pentingnya bagi pemerintah negara-negara berkembang untuk meningkatkan kualitas regulasi di negaranya, sehingga mendorong EMNE maupun MNE lainnya untuk melakukan OFDI di negara-negara tersebut

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amendolagine, V., Giuliani, E., Martinelli, A., & Rabellotti, R. (2018). Chinese and Indian MNEs' Shopping Spree in Advanced Countries. How Good Is It for Their Innovative Output? *Journal of Economic Geography*, 18(5), 1149–1176. <https://doi.org/10.1093/jeg/lby049>
- Anderson, J., Sutherland, D., Zhang, F., & Zan, Y. (2021). Analyzing The Reliability of Chinese Outward FDI Studies: a replication approach. *Critical Perspectives on International Business*, 17(4), 546–571. <https://doi.org/10.1108/cpoib-11-2019-0088>
- Barney, J. B. (2007). *Gaining and Sustaining Competitive Advantage* (Third Edition). Pearson Education Inc.
- 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>
- Boateng, A., Du, M., Wang, Y., Wang, C., & Ahammad, M. F. (2017). Explaining the Surge in M&A As an Entry Mode: Home Country and Cultural Influences. *International Marketing Review*, 34(1), 87–108. <https://doi.org/10.1108/IMR-10-2014-0330>
- 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>
- Chandra, T. A., & Handoyo, R. D. (2020). Determinants of Foreign Direct Investment in 31 Asian Countries for the 2002-2017 Period. *Contemporary Economics*, 14(4), 566–581.
- 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>
- Deng, P., Yang, X., Wang, L., & Doyle, B. (2017). Chinese Investment in Advanced Economies: Opportunities and Challenges. In *Thunderbird International Business Review* (Vol. 59, Issue 4, pp. 461–471). Wiley-Liss Inc. <https://doi.org/10.1002/tie.21903>

- Elia, S., & Santangelo, G. D. (2017). The Evolution of Strategic Asset-Seeking Acquisitions by Emerging Market Multinationals. *International Business Review*, 26(5), 855–866. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.004>
- 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>
- Fortune. (2021). *Fortune Global 500*. Fortune.
- 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>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics: Fifth Edition*. McGraw-Hill Irwin.
- Khan, Z., Nicholson, R. 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), 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2016.12.003>
- Konara, P., Ha, Y. J., McDonald, F., & Wei, Y. (2015). Introduction: The Rise of Multinationals from Emerging Economies—Achieving a New Balance. In *The Rise of Multinationals from Emerging Economies* (pp. 1–6). Palgrave Macmillan UK. [https://doi.org/10.1057/9781137473110\\_1](https://doi.org/10.1057/9781137473110_1)
- 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>
- 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>
- Lu, J., Liu, X., Wright, M., & Filatotchev, I. (2014). International Experience and FDI Location Choices of Chinese Firms: The Moderating Effects of Home Country Government Support and Host Country Institutions. *Journal of International Business Studies*, 45(4), 428–449. <https://doi.org/10.1057/jibs.2013.68>
- 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>
- Ma, S., Xu, X., Zeng, Z., & Wang, L. (2020). Chinese Industrial Outward FDI Location Choice in ASEAN Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 12(2). <https://doi.org/10.3390/su12020674>
- Moghadam, A. T., Mazlan, N. S., Chin, L., & Ibrahim, S. (2019). Mergers and Acquisitions and Greenfield Foreign Direct Investment in Selected ASEAN Countries. *Journal of Economic Integration*, 34(4), 746–765. <https://doi.org/10.11130/jei.2019.34.4.746>

- Mumtaz, M. Z., & Smith, Z. A. (2018). The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment: A Closer Look. *Frontiers of Economics in China*, 13(4), 577–601. <https://doi.org/10.3868/s060-007-018-0027-9>
- Nayyar, R., & Prashantham, S. (2020). Subnational Institutions and EMNE Acquisitions in Advanced Economies: Institutional Escapism or Fostering? *Critical Perspectives on International Business*, 17(3), 417–443. <https://doi.org/10.1108/cpoib-01-2019-0007>
- Nguyen, H. T., Luu, H. N., & Do, N. H. (2021). The Dynamic Relationship Between Greenfield Investments, Cross-Border M&As, Domestic Investment and Economic Growth in Vietnam. *Economic Change and Restructuring*, 54(4), 1065–1089. <https://doi.org/10.1007/s10644-020-09292-7>
- Ohmae, K. (1986). Becoming A Triad Power: The New Global Corporation. In *International Marketing Review* (Vol. 3, Issue 3, p. 7). <https://doi.org/10.1108/eb008307>
- Parthasarathy, S., Momaya, K. S., & Jha, S. K. (2017). EMNEs Venturing into Advanced Economies: Findings from Comparative Cases of Two Indian MNEs. *Thunderbird International Business Review*, 59(3), 437–454. <https://doi.org/10.1002/tie.21890>
- Thomson Financial SDC Platinum Database. (2020). *Worldwide M&As*. Thomson Financial SDC Platinum Database.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2021). *World Investment Report 2020*.
- Wharton University of Pennsylvania. (2020). *Geographic Distance Current Year*. Wharton University of Pennsylvania. [http://lauder.wharton.upenn.edu/ciber/faculty\\_research.asp](http://lauder.wharton.upenn.edu/ciber/faculty_research.asp)
- World Bank. (2020a). *World Bank Development Indicator*. World Bank. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- World Bank. (2020b). *World Bank Worldwide Governance Indicator*. World Bank. <https://databank.worldbank.org/source/worldwide-governance-indicators>
- Wu, H. L., Chen, C. H., & Chen, Y. R. (2021). Factors Influencing China's Outward Foreign Direct Investment. *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, 15(3), 299–319. <https://doi.org/10.1177/09738010211010368>
- Yerrabati, S. (2021). Foreign Direct Investments, Economic Growth and Regulatory Quality in Developing Countries. *The Journal of Developing Areas*, 55(4), 147–171. <https://doi.org/10.1353/jda.2021.0084>
- Zámborský, P., Yan, Z. J., Sbaï, E., & Larsen, M. (2021). Cross-Border M&A Motives and Home Country Institutions: Role of Regulatory Quality and Dynamics in the Asia-Pacific Region. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(10). <https://doi.org/10.3390/jrfm14100468>