

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dekade terakhir aspek lingkungan, sosial dan tata kelola dikalangan dunia bisnis menjadi bagian yang terpenting yang banyak dikenal dengan ESG (*Environment, Social, Governance*). Dalam mengimplementasikan konsep ESG, perusahaan harus mendedikasikan sebuah komitmen dengan beban keuangan yang tinggi. Perusahaan yang tergabung dalam *Fortune Global 500* telah menghabiskan sekitar \$20 miliar pertahun dalam pelaksanaan CSRnya (Meier, S., & Cassar, 2018). hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan guna menciptakan dampak positif pada masyarakat dan lingkungan dilakukan dengan mengalokasikan sumber daya sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan. Dengan laporan ESG sebagai alat investors regulator, dan masyarakat untuk mengevaluasi kinerja dan dampak keberlanjutan perusahaan, sehingga ESG semakin menjadi tolak ukur kualitas perusahaan. Pelaporan ESG sudah menjadi praktik standar pada kalangan perusahaan besar, menurut laporan McKinsey tahun 2022, 70% eksekutif mengatakan bahwa strategi ESG perusahaan mereka adalah kunci untuk penciptaan nilai jangka panjang (Daley, 2024). Integrasi prinsip-prinsip ESG tidak hanya menciptakan nilai tetapi juga menumbuhkan model bisnis yang tangguh dan berkelanjutan. Dengan meningkatkan reputasi, meningkatkan efisiensi operasional, mengakses pasar baru, menarik bakat, dan mengelola risiko, sehingga perusahaan dapat berkembang dalam lingkungan yang semakin kompetitif.

Dalam literatur dan penelitian sebelumnya, hubungan antara kinerja ESG dengan kinerja perusahaan memang sering menunjukkan hasil yang beragam dan tidak selalu konsisten. Salah satu literatur menyebutkan bahwa peningkatan kinerja ESG dapat menyebabkan masalah keagenan. Masalah tersebut muncul karena tindakan manajemen yang berorientasi mengutamakan kepentingan pemangku non-keuangan dengan mengorbankan nilai yang didapat pemegang saham (Buchanan et al., 2018). Pada studi lain menunjukkan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan akan tetapi tidak selalu berdampak positif secara universal (Xiao et al., 2018). Kondisi tertentu dimaksud adalah kondisi yang terdapat kepercayaan yang tinggi dari pemangku kepentingan dengan transparansi dalam ESG meningkatkan kepercayaan dan loyalitas pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, mitra bisnis, dan investor, hal tersebut dapat memperkuat posisi strategis perusahaan dalam jangka panjang yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Abdi et al., 2020).

Salah satu teori yang dapat menjelaskan kinerja ESG dengan nilai keuangan perusahaan adalah teori sinyal. Teori sinyal menyoroti pentingnya transparansi dalam dunia bisnis agar menghindari asimetri informasi antara perusahaan dan para pemangku kepentingan. Perusahaan yang secara aktif mengomunikasikan perubahan nilai bisnisnya, baik dari sisi finansial maupun nonfinansial hal ini menciptakan kejelasan bagi investor mengenai arah masa depan perusahaan. Dalam konteks kebijakan M&A, maka pengungkapan yang baik akan membantu meyakinkan investor bahwa restrukturisasi adalah langkah strategis untuk pertumbuhan. Ketika investor memiliki pemahaman yang lebih baik tentang

prospek perusahaan, kepercayaan meningkat, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap kenaikan valuasi perusahaan. Kepercayaan ini juga didukung oleh elemen ESG, di mana perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan sering kali dianggap lebih menarik bagi investor, penting bagi perusahaan untuk memahami bagaimana kinerja ESG tersebut memberikan hasil bagi perusahaan. Kinerja ESG sendiri dapat diukur dari skor ESG yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat ESG. Beberapa diantaranya adalah Bloomberg, Refinitiv, MDCI, Sustainalytics dan RobecoSAM.

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional kegiatan merger dan akuisisi perusahaan semakin berkembang, merger dan akuisisi diperkirakan terus berkembang dan menunjukkan tren positif bagi perusahaan. Merger dan akuisisi berfungsi sebagai konteks penting untuk mengukur implementasi kinerja keuangan dari ESG melalui pemangku kepentingan karena dua alasan. Sebagai salah satu keputusan investasi perusahaan yang paling penting, M&A dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Munyanyiwa, 2015). Aktivitas M&A telah menjadi salah satu strategi utama yang digunakan oleh perusahaan untuk memperluas pasar, meningkatkan daya saing, dan mencapai pertumbuhan yang lebih baik tanpa harus membangun bisnis dari nol. Tindakan para pemangku kepentingan berperan dalam kesuksesan M&A, baik dalam proses persetujuan maupun proses integrasi M&A sering kali menghadapi berbagai tantangan serta dukungan dari berbagai pemangku kepentingan. Sejalan dengan pandangan ini, laporan oleh A.T. Kearney menunjukkan bahwa layanan pelanggan yang berkelanjutan dan retensi talenta

penting bagi keberhasilan M&A, yang menyoroti pentingnya para pemangku kepentingan dalam M&A (Z. Zheng et al., 2023). Merger dan Akuisisi (M&A) merupakan fenomena yang menarik perhatian banyak peneliti dan praktisi bisnis di seluruh dunia. Tren M&A terus meningkat dari tahun ke tahun, mencerminkan pentingnya pemahaman dan analisis mendalam terhadap fenomena ini.

Tabel 1. 1 Tren Pengumuman M&A

Target Region/Nation	01/01/23 Value (\$mil)	12/31/2023 # of Deals	01/01/22 Value (\$mil)	12/31/2022 # of Deals	Yoy % Chg. (\$)	Yoy % Chg. (#)
Worldwide	2,894,095	55,21	3,472,997	58,680	-17%	-6%
Americas	1,530,087	18,945	1,649,532	19,529	-7%	-3%
Caribbean	19,092	98	7,607	105	151%	-7%
Latin America	60,311	1,385	92,123	1,594	-35%	-13%
Brazil	31,980	817	53,921	941	-41%	-13%
Mexico	10,954	164	16,101	199	-32%	-18%
North America	1,450,685	17,462	1,549,803	17,830	-6%	-2%
United States	1,364,502	14,718	1,443,080	15,332	-5%	-4%
Canada	86,183	2,744	106,723	2,498	-19%	10%
Africa/Middle East	58,746	1,657	97,403	2,026	-40%	-18%
Middle East	42,534	818	61,757	826	-31%	-1%
North Africa	4,566	206	8,356	380	-45%	-46%
Sub-Saharan Africa	8,418	513	26,232	714	-68%	-28%
Europe	598,053	17,586	834,528	20,047	-28%	-12%
Eastern Europe	32,110	2,555	54,066	2,740	-41%	-7%
Western Europe	565,943	15,031	780,462	17,307	-27%	-13%
France	58,706	1,721	78,781	2,473	-25%	-30%
Germany	62,635	2,091	97,951	2,038	-36%	3%
United Kingdo	124,096	3,651	217,904	4,386	-43%	-17%
Asia-Pacific	602,100	13,282	812,300	13,241	-26%	0%
Australia	75,511	1,576	74,985	1,806	1%	-13%
China	272,415	4,776	368,180	4,482	-26%	7%
India	76,433	2,259	157,575	2,327	-51%	-3%
Singapura	16,910	831	41,338	634	-59%	31%
South East Asia	79,163	2,402	160,173	2,430	-51%	-1%
Japan	105,110	3,741	79,234	3,837	33%	-3%

Sumber: (Refinitiv, 2023)

Tabel 1. 2 Kesepakatan M&A yang Selesai

Target Region/Nation	01/01/23 Value (\$mil)	12/31/2023 # of Deals	01/01/22 Value (\$mil)	12/31/2022 # of Deals	Yoy % Chg. (\$)	Yoy % Chg. (#)
Worldwide	2,552,504	44,452	3,661,688	47,139	-30%	-6%
Americas	1,397,207	17,007	1,757,056	17,205	-20%	-1%
Caribbean	12,903	83	19,651	79	-34%	5%
Latin America	48,528	1,155	100,863	1,325	-52%	-13%
Brazil	30,686	678	61,185	781	-50%	-13%
Mexico	5,560	148	16,368	167	-66%	-11%
North America	1,335,776	15,769	1,636,542	15,801	-18%	0%
United States	1,242,852	13,625	1,541,341	13,987	-19%	-3%
Canada	92,924	2,144	95,201	1,814	-2%	18%
Africa/Middle East	41,371	1,290	111,739	1,546	-63%	-17%
Middle East	27,996	2,012	51,990	2,192	-46%	-8%

Lanjutan Tabel 1.2 Kesepakatan M&A yang Selesai

Target Region/Nation	01/01/23 Value (\$mil)	12/31/2023 # of Deals	01/01/22 Value (\$mil)	12/31/2022 # of Deals	Yoy % Chg. (\$)	Yoy % Chg. (#)
North Africa	2,924	165	9,365	312	-69%	-47%
Sub-Saharan Africa	13,851	367	21,103	479	-34%	-23%
Europe	467,443	14,582	1,039,048	16,541	-55%	-12%
Eastern Europe	27,996	2,012	51,990	2,192	-48%	-8%
Western Europe	439,447	12,570	967,058	14,349	-55%	-12%
France	45,722	1,385	98,978	2,022	-54%	-32%
Germany	63,438	1,754	81,925	1,602	-23%	9%
United Kingdo	132,490	3,282	348,371	3,836	-62%	-14%
Target Region/Nation	01/01/23 Value (\$mil)	12/31/2023 # of Deals	01/01/22 Value (\$mil)	12/31/2022 # of Deals	Yoy % Chg. (\$)	Yoy % Chg. (#)
Asia-Pacific	561,456	8,720	670,505	8,833	16%	-1%
Australia	58,770	1,295	161,758	1,474	-64%	-12%
China	216,180	2,627	226,346	2,376	-4%	11%
India	127,756	1,646	79,837	1,790	60%	-8%
Singapura	22,154	719	49,356	497	-55%	45%
South East Asia	128,347	1,719	80,321	1,841	60%	-7%
Japan	85,027	2,853	73,340	3,014	16%	-5%

Sumber: (Refinitiv, 2023)

Pada Tabel 1.1 dan Tabel 1.2 data dari Refinitiv (2023) menunjukkan bahwa secara global, Aktivitas M&A di seluruh dunia mencapai US\$2,9 triliun selama setahun penuh pada tahun 2023, turun 17% dibandingkan dengan dibandingkan dengan tingkat tahun lalu dan periode setahun penuh paling lambat untuk pembuatan kesepakatan sejak 2013. Berdasarkan jumlah transaksi di seluruh dunia, lebih dari 55.21 transaksi diumumkan selama setahun penuh 2023, turun 6% dibandingkan dengan level tahun lalu dan terendah dalam tiga tahun terakhir. Selain itu, kesepakatan M&A yang berhasil dilakukan atau kesepakatan yang selesai juga turun sebesar 30%. Namun, situasi yang berbeda pada tahun 2023 aktivitas M&A di Asia Tenggara, karena kawasan ini melampaui level sebelum pandemi baik dalam volume maupun nilai transaksi. Kawasan ini mencapai nilai transaksi rata-rata tertinggi dalam tiga tahun, dengan sekitar US\$10,3 miliar per transaksi. Singapura, Indonesia, dan Vietnam memimpin dengan masing-masing berpartisipasi lebih dari 110 transaksi, yang mendorong aktivitas M&A di kawasan ini dengan peningkatan 60% pada kesepakatan M&A yang telah selesai. Data ini

menegaskan bahwa kawasan Asia Tenggara memiliki potensi yang besar dalam hal aktivitas M&A yang perlu diteliti lebih lanjut.

Dalam penelitian ini, pengaruh skor ESG terhadap kinerja perusahaan akan diteliti dalam konteks Merger dan Akuisisi (M&A) dari sudut pandang pihak pengakuisisi, pada penelitian ini ingin menguji skor ESG perusahaan pengakuisisi terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan M&A. Dalam penelitian ini, perusahaan pengakuisisi menjadi fokus utama karena perusahaan pengakuisisi memiliki kontrol langsung terhadap penerapan praktik ESG dan berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan yang baru diakuisisi. Dengan demikian, melihat pengaruh skor ESG dari sudut pandang perusahaan pengakuisisi akan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan dalam konteks M&A.

M&A merupakan bagian dari strategi level korporasi (*corporate level strategy*) yang bertujuan untuk meningkatkan persaingan kompetitif organisasi pada sebuah pasar. Pada *corporate level strategy*, M&A sering dipertimbangkan dengan alternatif lain, seperti aliansi strategis, kemitraan guna mencapai competitive advantage (Tarigan et al., 2016), Jika sumber daya, strategi, dan operasional perusahaan direncanakan dan dikelola secara efektif dan efisien, maka akan menciptakan sinergi. Sama halnya dengan ESG, M&A juga erat hubungannya dengan pemangku kepentingan, orientasi perusahaan terhadap pemangku kepentingan memiliki implikasi positif dalam tahap M&A. Pengakuisisi dan target dapat memperoleh manfaat dalam tahap transaksi jika mereka berinvestasi secara memadai dalam kinerja keberlanjutan (Kayser &

Zülch, 2024). Keterkaitan dengan pemangku kepentingan menjadi salah satu dasar penting dalam memilih konteks M&A untuk penelitian ini..

Literatur yang membahas hubungan ESG dengan M&A tidak banyak, namun pada tahun 2024 Manoj Panda meneliti hubungan aktivitas M&A terhadap ESG dan nilai perusahaan di India yang mana penelitian tersebut menjadi acuan dari penelitian ini. Penelitian Manoj Panda fokus Dalam konteks aktivitas M&A, studi ini menegaskan kembali hubungan antara penciptaan nilai perusahaan dan kinerja ESG. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan yang mengakuisisi dapat meningkatkan kinerja ESG mereka dengan mengakuisisi target yang memiliki kinerja ESG yang lebih tinggi (Panda, Sharma, Laszlo, et al., 2024). Sementara penelitian ini melibatkan pengujian yang lebih luas dengan memasukkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan nilai kesepakatan M&A sebagai variabel tambahan yang relevan, hal ini dilakukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih holistik tentang pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, saya memilih pengakuisisi dari kawasan Asia Tenggara yang diwakili oleh negara-negara di regional ASEAN-5 yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand menjadi ruang lingkup penelitian dengan pertimbangan tren peningkatan M&A di region ini sangat tajam. Nilai kesepakatan M&A di Asia Tenggara pada 2021 meningkat 39.5% dari tahun sebelumnya menjadi US\$ 131.9 miliar di 890 kesepakatan. Perlambatan pasar pada tahun 2023 juga berdampak pada jumlah transaksi besar senilai lebih dari US\$1 miliar, yang turun ke level terendah sejak tahun 2019, dengan hanya 432 transaksi pada tahun 2023 dibandingkan dengan 816 transaksi pada tahun 2021.

Pertumbuhan Ekonomi secara global menarik banyak pengakuisisi lintas negara, aktivitas M&A *cross border* mencapai US\$954,2 miliar selama setahun penuh pada tahun 2023, turun 12% dibandingkan dengan tahun lalu dan merupakan periode tahunan paling lambat untuk M&A lintas batas sejak 2013. Sektor Industri, Energi & Sektor Industri, Energi & Material menyumbang 43% dari transaksi lintas batas selama setahun penuh 2023, naik dari 33% tahun lalu (Protamus capital, 2024).

Dengan demikian penelitian ini akan memberikan kontribusi pada literatur ESG dan strategi korporasi dalam M&A. Dengan mengeksplorasi dampak nyata kinerja ESG, khususnya dalam kondisi dinamis, penelitian ini menjadi bahan tentang bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan ESG sebagai alat untuk menciptakan nilai jangka panjang. Misalnya penelitian Yahya menyebutkan bahwa praktik ESG memberikan dampak nyata pada kondisi tertentu, terutama ketika pasar menghadapi kondisi pada saat pandemi COVID-19, dengan adanya kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan yang kondisi pasar sedang mengalami penurunan yang signifikan dalam kondisi tersebut (Yahya, 2023). Penelitian selanjutnya menekankan bahwa perusahaan di negara dengan kinerja keberlanjutan yang tinggi sulit dalam mengimplementasikan kinerja sustainability perusahaan dibandingkan pada perusahaan dari negara dengan kinerja sustainability yang lebih rendah. Kedua, penelitian ini akan memperkaya literatur yang membahas pengaruh *Environment, Social, Governance* terhadap kinerja perusahaan pasca M&A, dengan nilai perusahaan dalam penelitian ini memiliki indikator menggunakan *Tobin's Q*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, kita tahu bahwa banyak perusahaan termasuk pelaku M&A, mengarahkan sumber daya perusahaan untuk mendukung kinerja ESG. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan-perusahaan, utamanya negara ASEAN untuk memahami sejauh mana pengembalian yang dihasilkan dari kinerja perusahaan. Masalah utama yang mendasari penelitian ini adalah apakah kinerja ESG mampu memberikan hasil yang signifikan seperti peningkatan kinerja perusahaan pada nilai perusahaan bagi perusahaan pengakuisisi setelah melakukan M&A. Rumusan masalah ini dijabarkan dalam pertanyaan penelitian berikut:

1. Apakah skor lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca M&A?
2. Apakah skor sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca M&A?
3. Apakah skor tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca M&A?
4. Apakah skor lingkungan, sosial dan tata kelola (*ESG Score*) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca M&A?

1.3 Tujuan Masalah

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah skor lingkungan memiliki pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan pasca M&A

2. Untuk mengetahui apakah skor sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca M&A
3. Untuk mengetahui apakah skor tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca M&A
4. Untuk mengetahui apakah skor lingkungan, sosial dan tata kelola (*ESG Score*) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca M&A

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan penelitian ini dapat memberikan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan dalam memanfaatkan praktik ESG untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui aksi korporasi merger dan akuisisi dan juga memberikan pertimbangan terkait momentum untuk melakukan merger dan akuisisi.

1.4.2 Manfaat Bagi Investor

Bagi investor penelitian ini dapat memberikan gambaran seberapa jauh investasi pada ESG memberikan pengembalian dalam konteks M&A, sehingga menjadi pertimbangan bagi investor untuk mengalokasikan investasi pada ESG.

1.4.3 Manfaat Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi dunia akademik dan penelitian selanjutnya, penelitian ini bermanfaat untuk memperluas wawasan di bidang ESG dan manfaat keuangan yang dihasilkan, memperluas literatur terkait merger dan akuisisi dari negara berkembang. Penelitian ini juga memberikan rekomendasi dan saran untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat batasan-batasan yang ditentukan untuk menjaga fokus dan ruang lingkup penelitian, diantaranya:

1. Populasi penelitian adalah kesepakatan M&A domestik dengan status selesai yang dilakukan di negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippina, Singapura, Thailand) dalam rentang waktu 2019-2023 (lima tahun)
2. Data populasi M&A, kinerja ESG dan nilai Tobin's Q dalam penelitian ini diambil dari Refinitiv Datastream