

KAJIAN LITERATUR PADA KINERJA PERUSAHAAN PASCA MERGER: STRATEGI MOTIF, STRUKTUR PEMBAYARAN, DAN KESESUAIAN INDUSTRI

Hanin Febriana

2510123014@upnvi.ac.id, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Abstract

This study aims to systematically review the literature on factors that influence company performance after a merger. This study focuses on three main variables, namely merger motives, payment structure, and industry fit, as well as their relationship with post-merger performance. The research method used a literature review of 27 journal articles published between 2020-2024 that met the predefined inclusion criteria. The analysis was conducted by synthesizing empirical findings from various country contexts and industrial sectors. The results of the study show that synergy-based merger motives are the most consistent factor contributing to improved post-merger performance. Payment structure showed more varied results, where cash payments tended to receive a stronger market response, while stock payments were effective in certain conditions and sectors. Industry fit was found to accelerate operational integration and enhance performance stability, although its impact was not absolute. Differences in findings across studies were influenced by country context, market conditions, and industry characteristics. This research contributes by developing an integrated conceptual model linking merger motives, payment structure, and industry fit to post-merger performance.

Keywords: Industry Fit; Motive Strategy; Payment Structure; Post-Merger Performance

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menelaah secara sistematis literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan pasca merger. Kajian ini memfokuskan pada tiga variabel utama, yaitu motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri, serta hubungannya dengan kinerja pasca merger. Metode penelitian menggunakan kajian literatur terhadap 27 artikel jurnal yang dipublikasikan pada periode 2020-2024 dan memenuhi kriteria inklusi yang telah ditetapkan. Analisis dilakukan dengan mengkaji temuan empiris dari berbagai konteks negara dan sektor industri. Hasil kajian menunjukkan bahwa motif merger berbasis sinergi merupakan faktor yang paling konsisten berkontribusi terhadap peningkatan kinerja pasca merger. Struktur pembayaran menunjukkan hasil yang lebih bervariasi, di mana pembayaran tunai cenderung memperoleh respon pasar yang lebih kuat, sementara pembayaran saham efektif pada kondisi dan sektor tertentu. Kesesuaian industri terbukti mempercepat integrasi operasional dan meningkatkan stabilitas kinerja, meskipun dampaknya tidak bersifat mutlak. Perbedaan temuan antar studi dipengaruhi oleh konteks negara, kondisi pasar, dan karakteristik industri. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan menyusun model konseptual terintegrasi yang mengaitkan motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri terhadap kinerja pasca merger.

Kata kunci: Kesesuaian Industri; Kinerja Pasca Merger; Strategi Motif; Struktur Pembayaran

PENDAHULUAN

Aktivitas merger di berbagai negara menunjukkan peningkatan yang drastis sejak awal tahun 2010-an. Pertumbuhan ini terjadi di banyak sektor strategis, terutama teknologi, perbankan, energi, dan telekomunikasi. Merger digunakan sebagai strategi untuk mempercepat ekspansi usaha dan memasuki pasar baru karena dinilai lebih efisien dibandingkan membangun unit bisnis dari awal. Perkembangan teknologi dan kebutuhan akan skala usaha yang lebih besar mendorong perusahaan untuk melakukan konsolidasi guna mempertahankan daya saing dan meningkatkan kapabilitas operasional. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa peningkatan transaksi merger berkaitan erat dengan perubahan struktur industri dan tuntutan efisiensi yang semakin tinggi (Choi et al., 2020). Kawasan Asia menjadi salah satu pusat pertumbuhan aktivitas merger yang paling menonjol. Negara seperti Cina, Jepang, dan Korea mencatat peningkatan transaksi yang konsisten dalam beberapa tahun terakhir. Fenomena ini dipengaruhi oleh transformasi digital, pertumbuhan pasar domestik, serta meningkatnya arus investasi lintas negara. Sejumlah kajian terbaru juga mengidentifikasi adanya pergeseran pusat



aktivitas merger global ke kawasan Asia Pasifik, yang menandakan semakin aktifnya perusahaan di wilayah tersebut dalam melakukan konsolidasi dan memperkuat posisi di pasar internasional (García-Nieto et al., 2024). Selain negara maju, negara berkembang juga mengalami peningkatan aktivitas merger, terutama pada sektor *fintech*, logistik, dan *e-commerce*. Banyak lembaga keuangan melakukan akuisisi terhadap perusahaan berbasis teknologi untuk mempercepat inovasi layanan dan memperluas jangkauan pelanggan. Studi empiris menunjukkan bahwa merger antara bank dan perusahaan *fintech* berpotensi meningkatkan efisiensi operasional, meskipun dampak jangka pendeknya dapat berbeda bergantung pada kondisi pasar dan kesiapan integrasi (Akhtar & Nosheen, 2022). Di kawasan ASEAN, aktivitas merger di sektor digital juga semakin intensif seiring meningkatnya permintaan terhadap layanan berbasis teknologi (Zheng, 2022). Dalam literatur keuangan, riset mengenai merger umumnya berfokus pada dua aspek utama. Pertama, evaluasi kinerja perusahaan pasca merger menggunakan indikator akuntansi dan pasar. Kedua, temuan empiris yang menunjukkan hasil yang beragam, di mana tidak semua merger berhasil meningkatkan kinerja. Variasi hasil ini mendorong berkembangnya kajian literatur yang berupaya menjelaskan faktor penentu keberhasilan merger, dengan menekankan peran motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri terhadap kinerja pasca merger (Choi et al., 2020; García-Nieto et al., 2024).

Dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan setelah transaksi tidak selalu sejalan dengan ekspektasi awal manajemen. Sejumlah studi menunjukkan bahwa merger berpotensi meningkatkan laba, efisiensi biaya, dan pangsa pasar. Namun, temuan tersebut tidak berlaku secara merata pada semua kasus. Penelitian empiris terkini di tingkat global menyatakan bahwa kinerja pasca merger sangat dipengaruhi oleh karakteristik sektor dan sifat transaksi, sehingga tidak dapat disimpulkan bahwa setiap merger pasti menghasilkan perbaikan kinerja keuangan. Analisis pada perusahaan di sektor B2B, misalnya, menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar pada rasio profitabilitas dan efisiensi setelah merger yang dipengaruhi oleh jenis industri dan tujuan transaksi masing-masing perusahaan. Sejumlah penelitian juga menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi tidak selalu mengalami peningkatan pada indikator keuangan utama seperti *Return on Assets* dan *Return on Equity* setelah merger. Kondisi ini sering dikaitkan dengan tantangan integrasi operasional dan tingginya biaya transisi yang muncul pada periode pasca merger. Studi terhadap perbankan di kawasan Afrika Sub Sahara menunjukkan bahwa meskipun pasar modal merespons merger secara positif, kinerja keuangan bank setelah merger cenderung stagnan atau bahkan menurun dibandingkan periode sebelum transaksi (Ayagre et al., 2024). Hal ini menandakan bahwa reaksi pasar tidak selalu mencerminkan kinerja operasional jangka menengah dan panjang. Penelitian lain menemukan peran manajemen pasca merger sebagai faktor krusial dalam menentukan keberhasilan kinerja. Perusahaan yang gagal mengelola perubahan struktur organisasi, sistem operasional, dan budaya kerja cenderung mengalami penurunan profitabilitas setelah merger (Adhikari, 2023). Temuan ini menyatakan bahwa penggabungan dua entitas saja tidak cukup untuk menciptakan nilai, melainkan harus diikuti oleh proses integrasi yang efektif dan terencana. Variasi hasil kinerja pasca merger juga ditemukan dalam konteks pasar modal Indonesia. Beberapa studi menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas dan efisiensi sebelum dan sesudah merger, meskipun perusahaan telah menyelesaikan transaksi akuisisi (Edrick & Wijaya, 2023).

Kinerja perusahaan setelah merger sering kali tidak sepenuhnya mencerminkan tujuan awal transaksi. Motif merger yang diarahkan pada penciptaan sinergi operasional atau perluasan pasar tidak secara otomatis menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa keberhasilan pencapaian tujuan strategis tersebut sangat bergantung pada kualitas tata kelola dan kemampuan manajemen dalam mengintegrasikan dua

organisasi. Studi di kawasan Asia memperlihatkan bahwa perbedaan dalam mekanisme pengawasan dan efektivitas proses integrasi menyebabkan hubungan antara motif merger dan kinerja jangka panjang menjadi tidak pasti (Rani et al., 2020). Selain motif merger, struktur pembayaran juga berperan penting dalam menentukan hasil pasca merger. Pilihan antara pembayaran tunai dan saham memengaruhi persepsi pasar terhadap transaksi serta membentuk struktur modal perusahaan setelah akuisisi. Literatur menunjukkan bahwa keputusan struktur pembayaran dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Pembayaran tunai umumnya dipersepsikan sebagai sinyal kekuatan keuangan perusahaan, namun dampaknya tidak seragam di seluruh sektor. Beberapa penelitian menekankan bahwa efektivitas struktur pembayaran perlu dianalisis dengan mempertimbangkan kondisi pasar dan keberlanjutan strategi pembiayaan perusahaan (Hussaini et al., 2023). Kesesuaian industri antara perusahaan pengakuisisi dan target juga menjadi faktor penting dalam kelancaran integrasi operasional. Penelitian yang menilai keterkaitan produk dan kapabilitas menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam industri yang serupa lebih mudah merealisasikan sinergi. Namun, temuan lain menunjukkan bahwa merger lintas industri dapat memberikan manfaat melalui diversifikasi risiko. Hal ini menandakan bahwa *related merger* dan *unrelated merger* memiliki keunggulan masing-masing dan tidak dapat dievaluasi menggunakan satu pendekatan yang sama (Liu et al., 2022). Ketidakkonsistenan hasil juga banyak ditemukan dalam penelitian di negara berkembang. Studi di kawasan SAARC dan ASEAN menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan mengalami peningkatan efisiensi setelah merger, bahkan sebagian mencatat penurunan kinerja akibat kompleksitas integrasi dan ketidakpastian pasar (A. Khan & Bin Tariq, 2023). Temuan serupa muncul pada sektor perbankan, di mana kinerja keuangan cenderung stagnan ketika integrasi organisasi tidak dikelola secara efektif (Adhikari, 2023).

Kajian mengenai merger lintas negara menunjukkan bahwa jenis transaksi ini menghadapi tantangan yang lebih kompleks dibandingkan merger domestik. Literatur secara konsisten menemukan perbedaan budaya, sistem hukum, dan kerangka regulasi sebagai sumber utama risiko dalam perencanaan dan pelaksanaan merger multinasional. Perbedaan budaya memengaruhi pola komunikasi, cara pengambilan keputusan, serta proses integrasi karyawan dari perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target. Ketidaksesuaian nilai, norma kerja, dan gaya manajerial sering memicu konflik internal yang sulit diselesaikan, sehingga menghambat integrasi sumber daya manusia dan operasional perusahaan secara efektif (Campagnolo & Vincenti, 2022). Selain aspek budaya, tantangan hukum dan regulasi juga menjadi isu krusial dalam merger lintas negara. Perusahaan harus berhadapan dengan sistem hukum yang berbeda antarnegara, termasuk hukum korporasi, peraturan perpajakan, kebijakan persaingan usaha, dan kewajiban pelaporan. Perbedaan standar dan prosedur hukum ini meningkatkan risiko kepatuhan, terutama apabila perusahaan tidak memiliki pemahaman yang memadai terhadap regulasi di negara asal maupun negara tujuan. Risiko tersebut dapat muncul dalam bentuk biaya kepatuhan yang tinggi, sengketa hukum, atau sanksi administratif yang berdampak langsung pada kinerja pasca merger (Liang, 2025). Risiko integrasi pasca merger juga cenderung lebih besar pada konteks internasional. Merger lintas negara menuntut penyesuaian sistem teknologi informasi, struktur manajemen, dan proses bisnis yang sering kali sangat berbeda. Ketidakharmonisan dalam struktur organisasi dan sistem operasional dapat menghambat realisasi sinergi dan menurunkan kinerja perusahaan hasil merger. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kegagalan memahami perbedaan ini dapat berujung pada tidak tercapainya tujuan strategis merger, bahkan menimbulkan kerugian jangka panjang bagi perusahaan (Huang, 2024). Dalam kondisi tersebut, perusahaan memerlukan panduan strategis yang jelas untuk mendukung pengambilan keputusan merger lintas negara. Strategi ini mencakup analisis kesesuaian budaya, pemahaman mendalam terhadap regulasi di masing-masing negara, serta identifikasi dan pemetaan risiko integrasi sejak tahap awal. Perencanaan

yang komprehensif menjadi penting karena merger internasional tidak hanya berkaitan dengan aspek keuangan, tetapi juga menyangkut tata kelola organisasi, manajemen sumber daya manusia, dan kemampuan adaptasi terhadap lingkungan bisnis global (Ahsan et al., 2024).

Penelitian mengenai merger berkembang dalam literatur manajemen keuangan, namun masih terdapat sejumlah kesenjangan yang belum terjawab secara memadai. Kesenjangan utama terletak pada terbatasnya penelitian yang menganalisis motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri secara simultan dalam satu kerangka konseptual yang terintegrasi. Sebagian besar studi terdahulu hanya menelaah satu atau dua variabel secara terpisah, sehingga hubungan antar ketiga variabel tersebut belum tergambarkan secara menyeluruh. Padahal pengaruh motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri terhadap kinerja pasca merger saling berkaitan dan dapat berubah sesuai karakteristik industri, kondisi perusahaan, serta lingkungan bisnis. Pendekatan yang terfragmentasi berpotensi menghasilkan pemahaman yang tidak utuh mengenai mekanisme pembentukan kinerja perusahaan setelah merger. Kesenjangan berikutnya berkaitan dengan dominasi penelitian yang menggunakan data dari negara maju. Banyak studi merger berfokus pada perusahaan di Amerika Serikat, Eropa, dan sebagian negara Asia Timur yang memiliki pasar modal relatif matang dan sistem regulasi yang mapan. Kondisi ini menyebabkan hasil penelitian lebih merefleksikan dinamika pasar maju dan belum tentu relevan bagi negara berkembang yang memiliki struktur ekonomi, ukuran perusahaan, dan kualitas tata kelola yang berbeda. Negara berkembang juga menghadapi tantangan tambahan berupa keterbatasan kapasitas integrasi serta tingkat ketidakpastian regulasi yang lebih tinggi, sehingga hasil merger berpotensi menunjukkan pola yang berbeda. Selain itu, temuan empiris mengenai kinerja pasca merger sering kali menunjukkan hasil yang beragam dan tidak konsisten. Tanpa kajian literatur yang terstruktur, sulit untuk mengidentifikasi pola hubungan yang stabil maupun menjelaskan kondisi yang menyebabkan perbedaan hasil antar studi. Oleh karena itu, diperlukan kajian literatur yang sistematis untuk mengintegrasikan temuan dari berbagai penelitian dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Berdasarkan kesenjangan tersebut, kajian ini bertujuan memberikan gambaran menyeluruh mengenai perkembangan penelitian merger. Kajian ini mengidentifikasi dan menganalisis hasil penelitian terdahulu, memetakan pengaruh motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri terhadap kinerja pasca merger, serta menyusun model konseptual berbasis kajian literatur sebagai rujukan bagi penelitian empiris selanjutnya, khususnya dalam konteks negara berkembang.

KAJIAN PUSTAKA

Konsep merger dalam manajemen keuangan merujuk pada penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu entitas yang diharapkan dapat menciptakan nilai tambah melalui sinergi dan efisiensi. Merger biasanya terjadi ketika perusahaan memutuskan untuk memperluas kapasitas usahanya atau meningkatkan daya saing di pasar global. Dalam literatur keuangan korporat, merger dianggap sebagai salah satu bentuk strategi pertumbuhan eksternal yang penting, karena dapat mempercepat pencapaian tujuan strategis seperti penguasaan pasar dan peningkatan produktivitas (García-Nieto et al., 2024; Rani et al., 2020). Definisi merger sering dibedakan dari akuisisi dan konsolidasi. Merger berarti dua entitas legal bergabung menjadi satu organisasi baru sehingga identitas hukum masing-masing perusahaan hilang, sedangkan akuisisi terjadi ketika satu perusahaan membeli saham atau aset perusahaan lain namun kedua entitas hukum bisa saja tetap ada. Konsolidasi serupa dengan merger, tetapi sering digunakan untuk menyatakan pembentukan total entitas baru dari beberapa perusahaan sekaligus. Perbedaan ini penting dalam analisis keuangan karena implikasi akuntansi dan tanggung jawab hukum berbeda antara merger, akuisisi, dan konsolidasi. Tujuan utama kegiatan merger dalam perspektif manajemen keuangan mencakup efisiensi operasional,

ekspansi pasar, serta pencapaian sinergi operasional dan finansial. Efisiensi operasional berarti kemampuan perusahaan untuk menurunkan biaya melalui penggabungan sumber daya dan skala operasi yang lebih besar. Ekspansi pasar berkaitan dengan akses lebih luas ke jangkauan pelanggan atau geografis baru sehingga perusahaan dapat meningkatkan pangsa pasar. Sinergi operasional mencakup optimalisasi proses produksi, teknologi, dan sumber daya manusia yang saling melengkapi antara perusahaan penggabung (García-Nieto et al., 2024; Rani et al., 2020). Jenis merger juga diklasifikasikan berdasarkan hubungan antara perusahaan yang bersangkutan. Merger horizontal terjadi ketika dua perusahaan yang beroperasi dalam industri yang sama bergabung untuk memperbesar pangsa pasar dan mengurangi persaingan. Merger vertikal terjadi ketika perusahaan di sepanjang rantai pasokan yang berbeda bergabung, misalnya perusahaan produsen dengan pemasok, untuk mengendalikan aliran input atau distribusi produk. Merger konglomerat melibatkan perusahaan dari industri yang tidak berhubungan, yang tujuannya sering kali mencakup diversifikasi risiko dan perluasan bisnis di luar pasar inti (Hossain, 2021). Namun, pencapaian sinergi melalui merger bukan tanpa risiko. Risiko integrasi menunjukkan banyak kasus di mana perusahaan gagal menyatukan sistem, budaya organisasi, dan strategi operasional secara efektif. Kegagalan ini dapat menyebabkan hasil pasca merger yang jauh dari ekspektasi awal, seperti biaya tinggi dalam menyatukan sistem TI, konflik budaya, serta hambatan dalam mempertahankan karyawan kunci. Kajian literatur terbaru menunjukkan bahwa risiko integrasi merupakan faktor utama dalam kegagalan merger dan akuisisi di banyak sektor, terutama ketika perusahaan tidak mampu mengantisipasi masalah tersebut dalam tahap perencanaan dan *due diligence* (García-Nieto et al., 2024). Oleh karena itu, manajemen keuangan dalam konteks merger tidak hanya melihat transaksi dari perspektif nilai pasar atau struktur modal, tetapi juga mempertimbangkan dinamika organisasi dan proses integrasi. Merger yang berhasil umumnya ditandai oleh perencanaan keuangan yang hati-hati, pemahaman sinergi realistis, dan strategi integrasi pasca merger yang matang. Studi menekankan pentingnya mengidentifikasi risiko integrasi dan faktor internal yang mempengaruhi *outcome* pasca merger agar perusahaan dapat merancang strategi yang lebih efektif dalam jangka panjang (García-Nieto et al., 2024).

Penilaian kinerja pasca merger umumnya dilakukan melalui dua pendekatan, yaitu pendekatan berbasis akuntansi dan pendekatan berbasis pasar. Pendekatan berbasis akuntansi menilai perubahan pada profitabilitas, efisiensi, dan kapasitas perusahaan setelah merger, sedangkan pendekatan berbasis pasar menilai bagaimana investor merespons penggabungan tersebut melalui perubahan harga saham. Penelitian kontemporer menekankan bahwa kedua pendekatan ini memberikan perspektif yang saling melengkapi sehingga dapat menggambarkan kinerja perusahaan secara lebih menyeluruh (Kioko & Wachira, 2021). Indikator berbasis akuntansi yang paling umum digunakan adalah *Return on Assets* dan *Return on Equity*. *Return on Assets* menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dikelola, sedangkan *Return on Equity* menilai efisiensi penggunaan modal pemegang saham dalam menciptakan keuntungan. Kedua rasio ini sering dipakai dalam penelitian merger karena mampu menunjukkan dampak langsung integrasi terhadap profitabilitas internal perusahaan. Penelitian empiris pada sektor keuangan dan manufaktur menunjukkan bahwa *Return on Assets* dan *Return on Equity* sering mengalami perubahan signifikan setelah merger, baik dalam bentuk peningkatan maupun penurunan, tergantung pada keberhasilan integrasi operasional (Ayagre et al., 2024). Selain indikator akuntansi, penelitian juga menggunakan indikator berbasis pasar seperti *Tobin's Q* dan *abnormal return*. *Tobin's Q* mengukur nilai pasar perusahaan dibandingkan nilai asetnya dan digunakan untuk menilai apakah pasar melihat merger sebagai keputusan yang menciptakan nilai. *Abnormal return* digunakan untuk menilai respon investor dalam jangka pendek dengan menghitung selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan. Indikator ini penting karena mencerminkan persepsi pasar terhadap sinergi

yang dijanjikan dalam merger. Penelitian yang meninjau reaksi pasar terhadap merger menemukan bahwa *abnormal return* sering dipengaruhi struktur pembayaran dan persepsi terhadap kualitas manajemen dalam melakukan integrasi (Hussaini et al., 2023). Penilaian kinerja jangka panjang juga melibatkan indikator pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan aset menunjukkan peningkatan kapasitas ekonomi perusahaan setelah merger, sedangkan pertumbuhan penjualan menilai keberhasilan ekspansi pasar dan peningkatan permintaan. Literatur menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan penjualan sering digunakan dalam penelitian yang berfokus pada sinergi operasional dan perluasan pasar. Indikator ini berguna untuk menilai merger yang bertujuan memperluas jangkauan bisnis dibandingkan hanya mengejar efisiensi internal (García-Nieto et al., 2024). Dari berbagai indikator ini, penelitian menemukan bahwa *Return on Assets* dan *Tobin's Q* merupakan dua ukuran yang paling stabil dan paling sering digunakan dalam studi merger. *Return on Assets* dianggap stabil karena menggambarkan kinerja operasional inti, sedangkan *Tobin's Q* konsisten digunakan untuk menilai apakah pasar menilai merger sebagai keputusan yang menambah nilai ekonomi. Kombinasi indikator akuntansi dan pasar membantu memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai dampak merger terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Teori sinergi berakar pada pemikiran Igor Ansoff pada tahun 1965 yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menciptakan nilai lebih besar ketika sumber daya dan kapabilitas digabungkan. Konsep ini kemudian diperluas oleh Robert Bruner pada tahun 2004 yang menjelaskan bahwa nilai sinergi dapat muncul melalui efisiensi operasional, pengurangan biaya, serta peningkatan skala produksi. Penelitian terbaru menemukan bahwa keberhasilan sinergi sangat dipengaruhi integrasi sistem dan proses bisnis setelah merger. Jika integrasi tidak berjalan baik, nilai sinergi sulit tercapai walaupun secara teori merger berpotensi memberikan keuntungan (García-Nieto et al., 2024). Teori keagenan dikembangkan oleh Michael Jensen dan William Meckling pada tahun 1976. Teori ini menjelaskan bahwa konflik dapat muncul antara manajemen dan pemegang saham karena perbedaan kepentingan. Dalam merger, konflik tersebut dapat muncul jika manajemen mengejar kepentingan pribadi seperti memperluas ukuran perusahaan, mendapatkan kompensasi lebih besar, atau meningkatkan reputasi, sementara pemegang saham menginginkan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian setelah tahun 2020 menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang kuat dapat mengurangi risiko konflik keagenan dan meningkatkan peluang keberhasilan merger (Rani et al., 2020). Teori sinyal diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa tindakan perusahaan dapat memberikan sinyal informasi kepada pihak luar. Dalam konteks merger, struktur pembayaran menjadi sinyal penting mengenai kondisi perusahaan pengakuisisi. Pembayaran tunai sering dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki likuiditas kuat dan keyakinan tinggi terhadap prospek merger. Sebaliknya pembayaran saham dapat ditafsirkan pasar sebagai indikasi bahwa perusahaan ingin berbagi risiko atau menilai sahamnya berada pada posisi tinggi. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa investor menilai struktur pembayaran dengan cermat karena mencerminkan penilaian manajemen terhadap nilai perusahaan (Hussaini et al., 2023). Teori diversifikasi berakar pada karya Harry Markowitz pada tahun 1952 mengenai manajemen portofolio. Teori ini kemudian diterapkan pada konteks merger untuk menjelaskan bahwa penggabungan perusahaan dari industri berbeda dapat mengurangi risiko dan memberikan stabilitas pendapatan. Merger lintas industri dapat membuka peluang pertumbuhan baru dan mengurangi ketergantungan pada satu sektor. Penelitian kontemporer menunjukkan bahwa diversifikasi akan efektif apabila perusahaan memiliki kompetensi dan sumber daya yang cukup untuk mengelola lini bisnis baru. Jika tidak, merger dapat meningkatkan kompleksitas operasional tanpa menghasilkan nilai tambah (Liu et al., 2022). Keempat teori tersebut memiliki arah hubungan yang jelas terhadap kinerja pasca merger. Teori sinergi memprediksi peningkatan nilai ketika integrasi berjalan baik. Teori keagenan

mengingatkan bahwa kinerja dapat turun jika keputusan merger dipengaruhi kepentingan manajerial yang tidak sejalan dengan pemegang saham. Teori sinyal menjelaskan bagaimana pasar merespons merger berdasarkan struktur pembayaran. Teori diversifikasi memberikan kerangka untuk memahami risiko dan peluang lintas industri. Kombinasi teori ini menghasilkan dasar analitis yang kuat untuk menilai berbagai faktor yang mempengaruhi keberhasilan atau kegagalan merger.

Motif merger merupakan alasan strategis yang mendasari keputusan perusahaan untuk melakukan penggabungan dengan entitas lain. Dalam literatur manajemen keuangan korporat, motif merger dikategorikan dalam beberapa jenis utama yaitu sinergi operasional, peningkatan *market power*, diversifikasi usaha, dan efisiensi pajak. Motif sinergi menggambarkan harapan perusahaan bahwa gabungan sumber daya akan menghasilkan aktivitas yang lebih efisien, menurunkan biaya operasional, serta meningkatkan profitabilitas. Penelitian empiris menunjukkan bahwa motif sinergi sering kali berhubungan positif dengan peningkatan kinerja finansial setelah merger. Misalnya, studi yang menganalisis data perusahaan di beberapa negara menemukan bahwa merger yang dilakukan dengan tujuan sinergi operasional cenderung meningkatkan *Return on Assets* perusahaan pasca merger karena efisiensi biaya dan peningkatan skala produksi tercapai (García-Nieto et al., 2024). Jenis motif lain adalah peningkatan *market power* yang terjadi ketika perusahaan ingin memperluas pangsa pasar atau mengurangi tekanan kompetitif. Kondisi ini biasanya terlihat pada merger horizontal yang menggabungkan perusahaan yang beroperasi di industri yang sama. Penelitian menunjukkan bahwa merger dengan motif *market power* sering kali memiliki efek berbeda-beda terhadap profitabilitas tergantung pada struktur pasar dan tingkat persaingan industri. Di pasar yang sangat kompetitif, merger untuk meningkatkan *market power* dapat mendorong perusahaan memperoleh posisi yang lebih kuat, tetapi di pasar teratur seperti industri jasa keuangan atau telekomunikasi, efeknya terhadap rasio keuangan tidak selalu signifikan (Hussaini et al., 2023). Motif diversifikasi merupakan alasan lain yang digunakan perusahaan ketika merger dilakukan untuk memasuki lini bisnis yang berbeda dari bisnis inti. Motif ini dikaitkan dengan strategi untuk mengurangi risiko yang berasal dari ketergantungan pada satu industri atau pasar tertentu. Walaupun secara teori diversifikasi dapat memperluas basis pendapatan dan mengurangi volatilitas, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa diversifikasi bukan selalu strategi yang efektif. Studi empiris pada perusahaan di beberapa negara berkembang menyimpulkan bahwa merger yang bertujuan diversifikasi sering kali gagal meningkatkan kinerja keuangan karena perusahaan kurang memiliki kompetensi yang relevan untuk mengelola lini bisnis baru tersebut (Liu et al., 2022). Motif efisiensi pajak juga menjadi alasan perusahaan melakukan merger, terutama di negara dengan struktur perpajakan yang kompleks. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak melalui penggabungan struktur aset yang memaksimalkan insentif pajak atau penggunaan rugi fiskal dari salah satu entitas. Namun, studi empiris menunjukkan bahwa dampak motif efisiensi pajak terhadap kinerja keuangan pasca merger masih bervariasi dalam literatur. Beberapa penelitian menyatakan bahwa efisiensi pajak hanya muncul sebagai faktor tambahan dan tidak cukup kuat mempengaruhi hasil keuangan secara langsung apabila tidak diikuti dengan faktor operasional yang jelas (P. N. Johnson & Omodero, 2021). Perbedaan temuan antara studi satu dengan studi lainnya mencerminkan kompleksitas hubungan antara motif merger dan kinerja pasca merger. Faktor penyebab variasi ini mencakup perbedaan struktur industri, peraturan pasar modal, dan karakteristik perusahaan sendiri seperti ukuran dan kapasitas manajemen. Ada bukti bahwa motif yang sama dapat memberikan hasil yang berbeda di negara maju dan negara berkembang karena kondisi ekonomi dan tata kelola perusahaan yang berbeda. Temuan umum dari kumpulan jurnal tersebut menunjukkan bahwa motif sinergi cenderung paling sering berhubungan positif dengan kinerja pasca merger, sementara motif diversifikasi dan *market power* menghasilkan hasil yang lebih bergantung konteks.

Struktur pembayaran merupakan aspek sentral dalam desain transaksi merger karena cara pembayaran memberi sinyal kepada investor dan menentukan struktur modal pasca merger. Struktur pembayaran yang umum dipakai adalah pembayaran tunai, pembayaran dengan saham, dan kombinasi antara tunai dan saham. Pilihan antara pembayaran tunai dan saham mencerminkan kondisi likuiditas dan penilaian manajemen terhadap valuasi perusahaan. Pembayaran tunai biasanya dianggap sebagai tanda bahwa pihak pengakuisisi memiliki sumber daya finansial memadai dan yakin terhadap prospek merger sementara pembayaran dengan saham dapat menandakan manajemen ingin berbagi risiko atau meminimalkan kebutuhan kas. Studi modern menyatakan bahwa sinyal yang dikirim oleh struktur pembayaran mempengaruhi reaksi pasar secara signifikan. Alasan pasar merespons pembayaran tunai lebih kuat terletak pada persepsi bahwa tunai mengurangi ketidakpastian valuasi (Hussaini et al., 2023). Ketika transaksi dibayar dengan tunai investor menilai bahwa pihak pembeli tidak terlalu menggantungkan harapan pada penilaian pasar saham sendiri sehingga potensi dilusi kepemilikan berkurang. Selain itu pembayaran tunai menunjukkan kemampuan finansial yang dapat mendukung proses integrasi operasional. Namun efektivitas sinyal tunai bergantung pada kondisi makroekonomi dan likuiditas pasar. Dalam pasar yang ketat likuiditas, pembayaran tunai dapat menimbulkan kekhawatiran terkait penggunaan kas dan pembiayaan masa depan sehingga reaksi pasar menjadi berbeda (Hussaini et al., 2023). Pembayaran dengan saham membawa risiko dilusi bagi pemegang saham eksisting. Ketika saham digunakan sebagai alat pembayaran, pemegang saham lama berpotensi melihat persentase kepemilikannya menurun yang pada beberapa kasus diikuti penurunan harga saham jika pasar menilai emisi saham tidak didukung fundamental. Risiko dilusi ini juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan ukuran transaksi. Penelitian empiris menunjukkan bahwa transaksi pembelian yang banyak menggunakan saham cenderung memberi hasil pasar yang lebih bervariasi dibanding transaksi tunai terutama pada perusahaan dengan volatilitas saham tinggi (P. N. Johnson & Omodero, 2021). Perbandingan *abnormal return* antara transaksi tunai dan saham telah menjadi fokus banyak studi empiris. Beberapa penelitian menemukan bahwa rata-rata *abnormal return* untuk pengakuisisi lebih positif pada transaksi tunai dibanding transaksi saham pada event window jangka pendek. Namun hasil tersebut tidak selalu konsisten ketika dilihat dalam jangka menengah atau panjang karena faktor integrasi operasional dan kondisi industri berpengaruh penting. Variasi temuan ini menyatakan bahwa struktur pembayaran tidak bekerja sendiri tetapi berinteraksi dengan motif merger, kualitas tata kelola, dan kondisi pasar (García-Nieto et al., 2024). Kondisi pasar yang membuat hasil empiris sering berbeda antara lain volatilitas pasar modal, tingkat suku bunga, dan kondisi pasar keuangan di suatu negara. Di negara dengan pasar modal yang kurang likuid atau dengan mekanisme valuasi yang masih berkembang, sinyal dari struktur pembayaran bisa kurang jelas sehingga reaksi investor menjadi lemah atau berlawanan. Oleh karena itu, penelitian yang membandingkan efek pembayaran tunai dan pembayaran saham perlu memperhitungkan konteks pasar dan karakteristik perusahaan agar kesimpulan yang diambil lebih valid (García-Nieto et al., 2024).

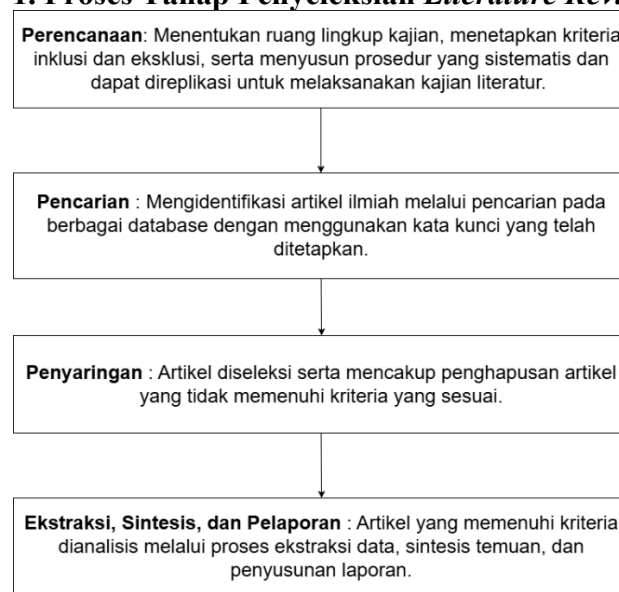
Kesesuaian industri merupakan variabel penting dalam analisis merger karena menentukan sejauh mana perusahaan dapat memperoleh manfaat strategis dari penggabungan. Kesesuaian industri biasanya diukur melalui dua kategori utama yaitu *related merger* dan *unrelated merger*. *Related merger* terjadi ketika perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target berada dalam industri yang sama atau industri yang memiliki kedekatan proses produksi. Sebaliknya, *unrelated merger* terjadi ketika kedua perusahaan beroperasi pada sektor yang berbeda. Tingkat kesesuaian ini memengaruhi potensi sinergi, kapasitas integrasi, serta risiko operasional pasca merger. Salah satu alasan *related merger* dianggap lebih menguntungkan adalah besarnya peluang untuk mentransfer teknologi, kapabilitas, dan praktik manajerial. Ketika dua perusahaan memiliki kesamaan industri, proses integrasi dapat berlangsung lebih

lancar karena struktur operasi, proses bisnis, serta kompetensi teknis lebih mudah diselaraskan. Penelitian empiris menunjukkan bahwa kesesuaian kapabilitas antara pengakuisisi dan target memiliki hubungan positif dengan penciptaan sinergi dan peningkatan kinerja jangka panjang. Studi yang menilai keterkaitan industri menemukan bahwa tingkat *relatedness* yang tinggi mendorong efisiensi biaya dan meningkatkan nilai tambah keseluruhan setelah merger (Liu et al., 2022). Namun *unrelated merger* juga memiliki kelebihan terutama dalam konteks diversifikasi risiko pasar. Diversifikasi memungkinkan perusahaan mengurangi ketergantungan pada satu sumber pendapatan. Dalam kondisi pasar yang tidak stabil, perusahaan yang memiliki portofolio bisnis lebih luas cenderung memiliki arus pendapatan yang lebih stabil. Penelitian dalam konteks negara berkembang menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan merger lintas industri dapat mengurangi volatilitas pendapatan, terutama pada sektor yang sangat sensitif terhadap siklus ekonomi. Temuan ini mendukung pandangan bahwa *unrelated merger* dapat memberikan perlindungan terhadap risiko eksternal, walaupun tidak selalu menghasilkan peningkatan profitabilitas jangka pendek (A. Khan & Bin Tariq, 2023). Walaupun banyak penelitian mendukung keunggulan *related merger*, tidak semua industri menunjukkan pola yang sama. Beberapa industri dengan struktur kompetensi yang unik dapat memberi peluang bagi perusahaan dari industri berbeda untuk memperoleh manfaat signifikan. Misalnya perusahaan dengan kapabilitas teknologi tinggi dapat mentransfer efisiensi teknologi ke perusahaan target yang berasal dari industri berbeda selama integrasi dirancang dengan baik. Selain itu kondisi regulasi dan tekanan kompetitif antarnegara juga mempengaruhi efektivitas *related* maupun *unrelated merger*. Penelitian lintas kawasan menunjukkan bahwa perbedaan hasil kinerja sering berasal dari variasi tata kelola, tingkat kompetisi, dan kesiapan perusahaan melakukan integrasi budaya.

METODE

Kajian ini menggunakan pendekatan kajian literatur untuk merangkum dan membandingkan penelitian yang telah dipublikasikan terkait merger dan kinerja pasca merger. Kajian literatur dipilih karena fokus analisis bukan pada pengolahan data primer melainkan pada penyusunan kajian dari berbagai temuan empiris. Kajian literatur dianggap sebagai metode objektif dan komprehensif untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengkajian bukti ilmiah mengenai topik tertentu, sehingga memberikan pemahaman konseptual yang terstruktur (Tranfield et al., 2003). Analisis dilakukan dengan mengelompokkan artikel berdasarkan variabel Kinerja Perusahaan Pasca Merger (Y), Strategi Motif (X_1), Struktur Pembayaran (X_2), dan Kesesuaian Motif (X_3). Setelah itu dilakukan penarikan pola hubungan antar variabel dan perbandingan antara penelitian yang menghasilkan temuan yang mendukung serta penelitian yang menghasilkan temuan yang bermengenaikan. Kajian kemudian disusun untuk membangun dasar konseptual yang pada akhirnya menghasilkan model penelitian. *Output* akhir dari kajian ini mencakup tabel ringkasan artikel terpilih, narasi pola pengaruh variabel, model konseptual akhir, serta rekomendasi arah penelitian lanjutan untuk pengujian empiris. Jumlah artikel yang ditemukan berbeda pada setiap *database* karena cakupan disiplin ilmu, fokus penelitian, dan aksesibilitas publikasi yang tidak sama antar penerbit. Perbedaan ini memengaruhi variasi jumlah artikel awal yang masuk proses identifikasi. Rincian jumlah artikel yang ditemukan pada tiap *database* menjadi dasar untuk tahap penyaringan dan analisis mendalam dalam proses *literatur review* yang sistematis.

Gambar 1. Proses Tahap Penyeleksian *Literature Review*



Sumber : Data diolah, 2025

Tabel 1 menjelaskan kriteria inklusi yang digunakan dalam pemilihan artikel. Kriteria tersebut disusun untuk memastikan bahwa seluruh literatur yang dianalisis memiliki relevansi tematik, kualitas akademik yang memadai, serta kesesuaian metodologis dengan fokus penelitian. Penerapan kriteria inklusi ini membantu menjaga konsistensi terminologi teknis dan menghindari distorsi makna selama proses analisis. Dengan pendekatan ini, kajian dapat menghasilkan kajian literatur yang lebih valid, kredibel, dan relevan dengan tujuan penelitian mengenai faktor penentu keberhasilan merger.

Tabel 1. Kriteria Inklusi Penelitian

Deskripsi	Kriteria Inklusi
Subjek area	Kinerja Pasca Merger, Motif Merger, Struktur pembayaran, Kesesuaian Industri
Jenis	Artikel
Basis Data	Jurnal SINTA dan Jurnal Internasional
Area Pencarian	Bisnis, Manajemen, Akuntansi, Keuangan
Kata Kunci	Kinerja Perusahaan Pasca Merger; Strategi Motif; Struktur Pembayaran; Kesesuaian Industri
Bahasa	Indonesia dan Inggris
Aksesibilitas	Artikel Lengkap
Tahap Publikasi	Terpublish
Tahun	2020-2024

Sumber : Data diolah, 2025

Sebanyak 27 artikel yang memenuhi kriteria inklusi dianalisis secara sistematis untuk menggambarkan perkembangan penelitian mengenai motif merger, struktur pembayaran, kesesuaian industri, dan kinerja pasca merger. Distribusi publikasi memperlihatkan bahwa topik merger tersebar pada berbagai jurnal internasional bereputasi dan beberapa jurnal nasional terindeks SINTA. Pola ini menunjukkan bahwa isu merger bersifat multidisipliner dan menarik minat peneliti dari bidang keuangan perusahaan, manajemen strategis, organisasi dan operasi, ekonomi industri, hingga tata kelola korporasi. *Publisher* yang paling dominan adalah Elsevier, dengan kontribusi 13 artikel atau 48,1% dari total publikasi. Distribusi ini memberikan gambaran bahwa penelitian merger lebih banyak dipublikasikan dalam jurnal keuangan dan manajemen yang diterbitkan oleh Elsevier. Dengan demikian, literatur merger tidak hanya

berfokus pada aspek *corporate finance*, tetapi juga merentang pada isu sinergi strategis, struktur pembiayaan, integrasi industri, serta dampak ekonomi yang lebih luas.

Tabel 2. Distribusi Database Penelitian

No	Database	Jumlah Artikel	Persentase (%)
1	Emerald	1	3,7%
2	MDPI	4	14,8%
3	ScienceDirect (Elsevier)	13	48,1%
4	SINTA	4	14,8%
5	Taylor & Francis	4	14,8%
6	Wiley	1	3,7%
Total		27	100,0%

Sumber : Data diolah, 2025

Tabel 3. Jurnal Terpilih

No.	Jurnal	Jumlah Artikel	Persentase (%)
1	British Accounting Review	1	3,7%
2	Business Strategy and the Environment	1	3,7%
3	Cogent Business & Management	2	7,4%
4	Cogent Economics & Finance	1	3,7%
5	Economies	2	7,4%
6	Emerging Markets Review	1	3,7%
7	International Journal of Operations & Production Management	1	3,7%
8	International Review of Financial Analysis	1	3,7%
9	Journal of Business Economics and Management	1	3,7%
10	Journal of Business Venturing	1	3,7%
11	Journal of Corporate Finance	4	14,8%
12	Journal of Corporate Finance Studies	1	3,7%
13	Journal of Financial Economics	2	7,4%
14	Jurnal Akuntansi dan Keuangan	1	3,7%
15	Jurnal Keuangan dan Perbankan	1	3,7%
16	Jurnal Manajemen Indonesia	1	3,7%
17	Jurnal Pasar Modal Indonesia	1	3,7%
18	Pacific Basin Finance Journal	1	3,7%
19	Research Policy	1	3,7%
20	Risks	1	3,7%
21	Sustainability	1	3,7%
Total		27	100,0%

Sumber : Data diolah, 2025

Distribusi tahun publikasi menunjukkan bahwa penelitian mengenai merger mengalami peningkatan yang stabil dalam lima tahun terakhir. Publikasi terbanyak muncul pada tahun 2022, yaitu delapan artikel atau 29,6% dari seluruh kajian. Seluruh artikel dalam kajian ini terbit pada rentang 2020–2024 yang menunjukkan bahwa topik merger menjadi perhatian dalam literatur keuangan dan manajemen kontemporer. Pola ini menunjukkan bahwa fokus penelitian merger tidak hanya berkaitan dengan evaluasi kinerja pasca transaksi, tetapi juga berkembang ke isu yang lebih kompleks seperti integrasi organisasi, struktur pembiayaan, kesesuaian industri, dan mekanisme penciptaan nilai. Temuan ini memperlihatkan bahwa merger tetap menjadi topik strategis dalam dinamika pasar global dan perubahan struktur industri, terutama di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan persaingan bisnis lintas negara.

Tabel 4. Distribusi Tahun Publikasi

Tahun	Jumlah Artikel	Persentase (%)
2020	5	18,5%
2021	6	22,2%
2022	8	29,6%
2023	5	18,5%
2024	3	11,1%
Total	27	100,0%

Sumber : Data diolah, 2025

Pemetaan tema literatur memperlihatkan bahwa motif merger merupakan isu yang paling sering muncul, terutama terkait pencarian sinergi, peningkatan efisiensi, ekspansi pasar, dan penciptaan nilai. Beberapa studi seperti (Doukas & Zhang, 2020; Rani et al., 2020; Yaghoubi et al., 2021), menekankan bahwa motif strategis sering menjadi faktor penentu keberhasilan merger. Tema lainnya adalah struktur pembayaran, di mana artikel seperti menunjukkan bahwa pembayaran tunai sering dipandang sebagai sinyal kuat bagi investor dan menghasilkan *abnormal return* yang lebih baik dibanding saham (Faccio & Masulis, 2020; Hussaini et al., 2023). Kesesuaian industri juga menjadi isu penting karena berkaitan dengan tingkat kemudahan integrasi operasional, transfer kapabilitas, dan potensi pembentukan sinergi. Studi ini secara konsisten menunjukkan bahwa merger pada industri yang sejenis memiliki peluang sinergi yang lebih besar (Y. Li & Zhu, 2023; Liu et al., 2022) .

Tabel 5. Pemetaan Tema Literatur

Variabel	Tema	Sitasi
Kinerja Pasca Merger	Profitabilitas, efisiensi, hasil jangka panjang, stabilitas pendapatan	(Ayagre et al., 2024; Choi et al., 2020; Dewi & Hakim, 2022; A. Khan & Kalisz, 2024; Nikolaos et al., 2021)
Strategi Motif	Sinergi operasional, <i>value creation</i> , <i>market power</i> , diversifikasi, motivasi strategis, efisiensi biaya	(Almeida et al., 2021; Doukas & Zhang, 2020; García-Nieto et al., 2024; Hilman & Wati, 2022; S. A. Johnson et al., 2022; A. Khan & Bin Tariq, 2023; Rani et al., 2020; Yaghoubi et al., 2021)
Struktur Pembayaran	<i>Cash offer</i> , <i>stock offer</i> , dilusi saham, <i>abnormal return</i> , <i>premium</i> , <i>financing strategy</i>	(Albuquerque et al., 2022; Faccio & Masulis, 2020; Hussaini et al., 2023; S. A. Johnson et al., 2022; Kedia & Zhou, 2021; Z. Li & Prabhala, 2023; Perafán-Peña et al., 2022; Putri & Hermawan, 2021)
Kesesuaian Industri	<i>Industry relatedness</i> , <i>supply-chain link</i> , <i>capability transfer</i> , <i>diversification</i> , <i>industrial fit</i>	(Aw & Tan, 2020; Chae et al., 2022; Fong et al., 2023; Z. Khan & Zhang, 2021; Y. Li & Zhu, 2023; Liu et al., 2022; Perafán-Peña et al., 2022; Sari & Nugroho, 2022)

Sumber : Data diolah, 2025

Dinamika keempat variabel diatas membentuk dasar teoritis untuk memahami variasi kinerja pasca merger yang dikaji oleh berbagai penelitian. Temuan ini menjadi dasar pengembangan rumusan masalah dan arah penelitian dalam kajian ini, termasuk pemetaan

hubungan antara motif, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri dengan kinerja keuangan dan pasar setelah merger dilakukan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Perusahaan Pasca Merger

Pengukuran kinerja perusahaan pasca merger dalam literatur internasional umumnya menggunakan kombinasi indikator berbasis akuntansi dan indikator berbasis pasar. Berdasarkan 27 artikel yang dianalisis, indikator berbasis akuntansi seperti *Return on Assets* dan *Return on Equity* merupakan ukuran yang paling sering digunakan, khususnya dalam penelitian yang menilai dampak merger terhadap efisiensi internal dan profitabilitas perusahaan. Rasio ini banyak dipilih karena mampu menggambarkan perubahan kinerja operasional setelah proses integrasi berlangsung dan relatif stabil untuk perbandingan lintas waktu (Aw & Tan, 2020; Dewi & Hakim, 2022; Doukas & Zhang, 2020). Selain indikator akuntansi, sejumlah studi dalam dataset menggunakan ukuran berbasis pasar seperti *Tobin's Q* dan *abnormal return* untuk menilai kinerja pasca merger. Indikator ini umumnya dipakai dalam penelitian yang berfokus pada reaksi investor dan persepsi pasar terhadap nilai ekonomi merger. *Abnormal return* sering digunakan dalam *event study* untuk menangkap respon jangka pendek pasar terhadap pengumuman merger, sedangkan *Tobin's Q* lebih sering dipakai untuk menilai ekspektasi nilai jangka panjang hasil integrasi (Faccio & Masulis, 2020; Z. Li & Prabhala, 2023). Perbedaan penggunaan ROA dan ROE dibandingkan dengan *Tobin's Q* dan *return* saham mencerminkan perbedaan tujuan analisis. ROA dan ROE lebih banyak digunakan dalam studi yang menilai efektivitas integrasi operasional dan kinerja manajerial setelah merger. Sebaliknya, indikator berbasis pasar dipilih ketika fokus penelitian diarahkan pada penilaian investor terhadap prospek sinergi dan risiko transaksi. Beberapa artikel menunjukkan bahwa peningkatan kinerja akuntansi tidak selalu diikuti oleh reaksi pasar yang positif, terutama ketika struktur pembayaran atau strategi merger dipersepsikan meningkatkan risiko atau ketidakpastian (Hussaini et al., 2023; P. N. Johnson & Omodero, 2021). Kinerja perusahaan cenderung meningkat secara signifikan setelah merger pada kondisi tertentu. Peningkatan kinerja lebih sering ditemukan pada merger dengan kesesuaian industri yang tinggi, motif sinergi yang jelas, serta struktur pembiayaan yang tidak menimbulkan tekanan berlebih pada struktur modal. Studi di sektor manufaktur dan keuangan menunjukkan bahwa merger antar perusahaan dengan kapabilitas yang saling melengkapi dapat meningkatkan efisiensi biaya dan profitabilitas dalam jangka menengah (Liu et al., 2022; Yaghoubi et al., 2021). Namun demikian, tidak semua merger menghasilkan perbaikan kinerja. Sejumlah penelitian dalam dataset menemukan penurunan ROA, ROE, maupun nilai pasar setelah merger, terutama ketika proses integrasi organisasi tidak berjalan efektif. Faktor seperti perbedaan budaya perusahaan, lemahnya tata kelola pasca merger, serta ketidaksiapan manajemen dalam mengelola entitas gabungan menjadi penyebab utama kegagalan penciptaan nilai (Nikolaos et al., 2021; Sari & Nugroho, 2022). Secara keseluruhan, kecenderungan hasil studi menunjukkan bahwa kinerja pasca merger sangat dipengaruhi oleh kualitas integrasi dan manajemen setelah transaksi selesai. Indikator akuntansi dan indikator pasar memberikan gambaran yang saling melengkapi, sehingga pemilihan ukuran kinerja perlu disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kajian ini menyatakan bahwa merger bukan sekadar keputusan finansial, tetapi juga proses strategis dan organisasional yang menentukan keberhasilan penciptaan nilai jangka panjang.

Motif Merger dan Pola Dampaknya terhadap Kinerja Pasca Merger

Literatur mengenai merger menunjukkan bahwa motif yang melandasi keputusan merger memiliki peran penting dalam menentukan kinerja perusahaan pasca transaksi. Berdasarkan 27 artikel yang dianalisis, motif sinergi merupakan tema yang paling dominan, terutama yang berkaitan dengan peningkatan efisiensi operasional, penghematan biaya, dan

optimalisasi pemanfaatan aset. Merger yang didorong oleh penciptaan sinergi cenderung menghasilkan perbaikan kinerja keuangan, baik dalam bentuk peningkatan profitabilitas maupun efisiensi penggunaan aset (Doukas & Zhang, 2020; García-Nieto et al., 2024; Yaghoubi et al., 2021). Motif ini umumnya muncul pada merger dengan kesesuaian industri yang tinggi dan struktur organisasi yang relatif kompatibel. Selain sinergi, motif diversifikasi juga banyak dibahas dalam literatur. Beberapa studi menemukan bahwa diversifikasi dapat memberikan hasil positif, khususnya dalam konteks pengurangan risiko dan stabilisasi pendapatan. Merger lintas segmen industri tertentu mampu meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap fluktuasi siklus bisnis (Aw & Tan, 2020; Z. Khan & Zhang, 2021). Namun, manfaat diversifikasi ini tidak bersifat universal. Hasil positif lebih sering ditemukan pada perusahaan yang beroperasi di pasar berkembang atau pada industri dengan volatilitas tinggi, di mana diversifikasi memberikan perlindungan terhadap risiko pasar yang spesifik. Di sisi lain, sejumlah penelitian juga menunjukkan bahwa motif diversifikasi tidak selalu efektif. Merger yang berorientasi diversifikasi sering gagal menciptakan nilai ketika perusahaan tidak memiliki kapabilitas manajerial yang memadai untuk mengelola kompleksitas bisnis yang meningkat (Almeida et al., 2021; Fong et al., 2023). Diversifikasi pada industri yang tidak saling terkait sering kali menimbulkan masalah koordinasi, inefisiensi operasional, dan peningkatan biaya pengawasan yang dapat berdampak negatif terhadap kinerja pasca merger. Temuan ini menyatakan bahwa keberhasilan diversifikasi sangat bergantung pada konteks industri dan kemampuan internal perusahaan. Perbedaan temuan antar negara juga menjadi isu penting dalam pembahasan motif merger. Studi pada konteks negara maju cenderung menunjukkan bahwa motif sinergi lebih konsisten dalam meningkatkan kinerja dibandingkan diversifikasi, karena pasar yang lebih efisien dan mekanisme tata kelola yang lebih kuat (A. Khan & Kalisz, 2024). Sebaliknya, penelitian di negara berkembang, termasuk Indonesia, menunjukkan hasil yang lebih beragam. Motif merger di negara berkembang sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti tekanan persaingan, regulasi, dan kondisi pasar modal, sehingga dampaknya terhadap kinerja tidak selalu sejalan dengan temuan di negara maju (Hilman & Wati, 2022; Sari & Nugroho, 2022). Literatur juga membedakan pengaruh motif jangka pendek dan jangka panjang terhadap kinerja pasca merger. Motif jangka pendek, seperti pencapaian *market power* atau reaksi pasar yang cepat, lebih sering dikaitkan dengan *abnormal return* di sekitar pengumuman merger, tetapi tidak selalu berkelanjutan dalam jangka panjang. Sebaliknya, motif jangka panjang yang berfokus pada sinergi operasional dan penguatan kapabilitas inti lebih konsisten menghasilkan peningkatan ROA dan ROE dalam periode pasca integrasi (P. N. Johnson & Omodero, 2021; Z. Li & Prabhala, 2023).

Struktur Pembayaran Merger dan Respons Pasar terhadap Kinerja Pasca Merger

Struktur pembayaran merupakan salah satu aspek penting dalam transaksi merger karena berfungsi sebagai sinyal informasi bagi pasar dan investor. Berdasarkan artikel yang dianalisis, struktur pembayaran tunai dan saham menjadi dua bentuk yang paling dominan dibahas dalam literatur. Temuan empiris menunjukkan bahwa pembayaran tunai lebih sering diasosiasikan dengan respons pasar yang positif, khususnya dalam bentuk *abnormal return* di sekitar pengumuman merger. Pembayaran tunai dipersepsikan sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap nilai intrinsik perusahaan target dan prospek sinergi yang realistis, sehingga pasar merespons lebih baik (Faccio & Masulis, 2020; Z. Li & Prabhala, 2023). Preferensi pasar terhadap pembayaran tunai juga banyak ditemukan pada kondisi pasar yang volatil. Dalam situasi ketidakpastian ekonomi atau fluktuasi harga saham yang tinggi, pembayaran tunai dianggap mengurangi risiko *overvaluation* dan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham eksisting. Dalam pasar yang bergejolak, investor cenderung lebih menghargai kepastian arus kas dibandingkan janji nilai masa depan yang tercermin dalam pembayaran saham (Hussaini et al., 2023). Oleh karena itu, struktur pembayaran tunai sering dikaitkan

dengan peningkatan respon pasar jangka pendek dan persepsi risiko yang lebih rendah. Meskipun demikian, literatur juga menunjukkan bahwa pembayaran saham tidak selalu direspons negatif. Dalam beberapa kondisi, pembayaran saham justru dipersepsikan sebagai sinyal kepercayaan terhadap strategi jangka panjang perusahaan hasil merger. Pembayaran saham dapat mencerminkan keyakinan manajemen terhadap potensi pertumbuhan dan penciptaan nilai jangka panjang, terutama ketika merger dilakukan untuk memperluas kapabilitas teknologi atau memasuki pasar baru (P. N. Johnson & Omodero, 2021). Dalam konteks ini, investor memahami bahwa manfaat merger tidak langsung terefleksi dalam kinerja jangka pendek, tetapi memerlukan waktu untuk terealisasi. Dalam menganalisis dampak struktur pembayaran, banyak penelitian juga memasukkan variabel pembanding seperti ukuran perusahaan, *leverage*, dan *goodwill*. Ukuran perusahaan sering digunakan untuk menangkap kapasitas pendanaan internal dan akses terhadap sumber pembiayaan eksternal. *Leverage* dipakai untuk menilai risiko keuangan tambahan akibat merger, sementara *goodwill* mencerminkan premi yang dibayarkan atas nilai buku perusahaan target. Pengaruh struktur pembayaran terhadap kinerja pasca merger sering kali dipengaruhi oleh kombinasi variabel-variabel ini, sehingga hasil penelitian menjadi beragam antar studi (Albuquerque et al., 2022; Perafán-Peña et al., 2022). Beberapa penelitian dalam dataset juga menemukan bahwa pembayaran saham tetap efektif pada sektor tertentu. Pada industri berbasis teknologi dan pengetahuan, pembayaran saham memungkinkan perusahaan mempertahankan fleksibilitas keuangan sekaligus menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham perusahaan target. Sektor dengan intensitas aset tidak berwujud yang tinggi, pembayaran saham dapat mendukung integrasi jangka panjang dan transfer kapabilitas, sehingga dampaknya terhadap kinerja menjadi lebih positif dalam periode pasca merger (Fong et al., 2023; Liu et al., 2022).

Kesesuaian Industri Merger dan Dinamika Pembentukan Kinerja Pasca Merger

Kesesuaian industri antara perusahaan pengakuisisi dan target merupakan faktor penting dalam menjelaskan variasi kinerja pasca merger. Terdapat temuan umum bahwa merger pada industri yang saling terkait cenderung menghasilkan sinergi lebih cepat dan lebih mudah direalisasikan. Studi pada konteks manufaktur dan teknologi menyatakan bahwa kesamaan basis produksi, rantai pasok, dan pasar memungkinkan integrasi operasional berjalan lebih efisien sehingga berdampak positif pada kinerja akuntansi dan pasar (Chae et al., 2022; Liu et al., 2022). Temuan ini konsisten dengan pandangan bahwa *related merger* menurunkan biaya koordinasi dan mempercepat pencapaian efisiensi. Namun, literatur juga mencatat hasil yang kontradiktif. Beberapa studi menemukan bahwa *unrelated merger* dapat meningkatkan fleksibilitas risiko dan stabilitas pendapatan, terutama pada perusahaan yang beroperasi di industri dengan volatilitas tinggi. Diversifikasi lintas industri tertentu membantu perusahaan mengurangi ketergantungan pada satu sumber pendapatan (Aw & Tan, 2020; Z. Khan & Zhang, 2021). Dalam kondisi makroekonomi yang tidak stabil, strategi ini dapat menjaga kinerja jangka menengah meskipun sinergi operasional tidak langsung terlihat. Perbedaan hasil tersebut banyak dijelaskan melalui faktor transfer teknologi dan kapabilitas. Pada *related merger*, transfer teknologi dan pengetahuan lebih mudah terjadi karena kesamaan proses dan kompetensi inti. Kemiripan kapabilitas memungkinkan pembelajaran organisasi yang lebih cepat dan meningkatkan produktivitas pasca merger (Fong et al., 2023; Y. Li & Zhu, 2023). Sebaliknya, pada *unrelated merger*, transfer kapabilitas sering kali menghadapi hambatan karena perbedaan basis teknologi dan logika bisnis, sehingga manfaat sinergi bergantung pada kemampuan manajemen mengelola kompleksitas tersebut. Tingkat integrasi budaya perusahaan juga muncul sebagai penentu penting dalam literatur. Beberapa artikel menekankan bahwa kesesuaian industri saja tidak cukup tanpa pengelolaan integrasi budaya yang efektif. Konflik budaya dan perbedaan praktik manajerial dapat menunda realisasi sinergi, bahkan pada

merger dalam industri yang sama (Nikolaos et al., 2021). Hal ini menjelaskan mengapa sebagian *related merger* tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja yang signifikan dalam jangka pendek. Pola hasil studi juga berbeda antara negara maju dan negara berkembang. Penelitian pada negara maju cenderung menemukan hubungan yang lebih konsisten antara *related merger* dan peningkatan kinerja, didukung oleh infrastruktur pasar dan tata kelola yang lebih matang. Sebaliknya, studi pada negara berkembang menunjukkan hasil yang lebih beragam. Faktor eksternal seperti kualitas institusi, regulasi, dan keterbatasan sumber daya sering memoderasi dampak kesesuaian industri terhadap kinerja pasca merger (Hilman & Wati, 2022; Sari & Nugroho, 2022).

Perbandingan Peran Motif Merger, Struktur Pembayaran, dan Kesesuaian Industri terhadap Kinerja Pasca Merger

Kajian literatur menunjukkan bahwa ketiga variabel utama, yaitu motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri, memiliki kontribusi yang berbeda terhadap kinerja perusahaan pasca merger. Berdasarkan artikel yang dianalisis, motif merger muncul sebagai variabel dengan kontribusi paling konsisten dalam menjelaskan variasi kinerja. Studi yang menekankan motif sinergi operasional dan penciptaan nilai jangka panjang cenderung menemukan peningkatan kinerja yang lebih stabil, baik dari sisi profitabilitas maupun efisiensi operasional (Doukas & Zhang, 2020; García-Nieto et al., 2024; Yaghoubi et al., 2021). Temuan ini relatif konsisten lintas industri dan negara, sehingga motif merger sering dipandang sebagai fondasi strategis utama keberhasilan merger. Sebaliknya, struktur pembayaran menunjukkan hasil yang paling bervariasi dan sangat bergantung pada konteks. Sejumlah studi menemukan bahwa pembayaran tunai menghasilkan respons pasar yang lebih positif, terutama dalam bentuk *abnormal return* di sekitar pengumuman merger (Faccio & Masulis, 2020; Z. Li & Prabhala, 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa pembayaran saham tetap efektif pada sektor tertentu, khususnya industri berbasis teknologi dan pengetahuan, di mana manfaat merger bersifat jangka panjang dan tidak langsung tercermin dalam kinerja pasar (Fong et al., 2023; P. N. Johnson & Omodero, 2021). Variasi hasil ini menunjukkan bahwa struktur pembayaran tidak dapat dievaluasi secara terpisah dari tujuan strategis merger dan karakteristik industri. Kesesuaian industri berada di antara kedua variabel tersebut dalam hal konsistensi hasil. Mayoritas studi menunjukkan bahwa merger pada industri yang saling terkait menghasilkan sinergi lebih cepat dan meningkatkan kinerja secara lebih stabil (Chae et al., 2022; Liu et al., 2022). Namun, beberapa penelitian juga menemukan bahwa merger lintas industri dapat meningkatkan fleksibilitas risiko dan stabilitas pendapatan dalam kondisi tertentu, terutama di negara berkembang atau pada industri yang volatil (Aw & Tan, 2020; Z. Khan & Zhang, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kesesuaian industri terhadap kinerja tidak bersifat mutlak, tetapi dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola kompleksitas pasca merger.

Interaksi antar variabel juga menjadi temuan penting dalam literatur. Beberapa studi menunjukkan bahwa motif sinergi yang kuat sering kali diperkuat oleh pemilihan struktur pembayaran tunai, karena kombinasi ini memberikan sinyal yang konsisten kepada pasar mengenai keyakinan manajemen terhadap nilai merger (Hussaini et al., 2023; P. N. Johnson & Omodero, 2021). Kesesuaian industri yang tinggi dapat memperkuat dampak positif motif merger terhadap kinerja, karena mempermudah integrasi operasional dan transfer kapabilitas. Temuan ini menandakan bahwa ketiga variabel tidak bekerja secara independen, melainkan saling melengkapi dalam mempengaruhi kinerja pasca merger. Ketika ketiga variabel dianalisis secara simultan dalam satu kerangka konseptual, literatur menunjukkan bahwa motif merger sering kali memiliki pengaruh langsung yang paling kuat terhadap kinerja, sementara struktur pembayaran dan kesesuaian industri berperan sebagai faktor pendukung yang memperkuat atau melemahkan dampak tersebut. Pendekatan simultan ini memberikan pemahaman yang lebih

komprehensif dibandingkan analisis parsial, karena mampu menangkap kompleksitas keputusan merger dan implikasinya terhadap kinerja perusahaan (Almeida et al., 2021; Perafán-Peña et al., 2022). Selain ketiga variabel utama, sejumlah faktor eksternal juga diidentifikasi memengaruhi kinerja pasca merger, meskipun tidak selalu dimasukkan dalam model utama. Faktor tersebut meliputi kondisi makroekonomi, kualitas tata kelola perusahaan, regulasi pasar, serta perbedaan budaya organisasi. Studi pada konteks negara berkembang menunjukkan bahwa faktor institusional sering memoderasi hubungan antara keputusan merger dan kinerja, sehingga hasil empiris menjadi lebih beragam dibandingkan negara maju (Hilman & Wati, 2022; Sari & Nugroho, 2022). Secara keseluruhan, perbandingan literatur menyatakan bahwa motif merger merupakan variabel yang paling konsisten dalam memengaruhi kinerja pasca merger, sementara struktur pembayaran dan kesesuaian industri menunjukkan hasil yang lebih kontekstual. Pendekatan yang mengintegrasikan ketiga variabel memberikan dasar analitis yang lebih kuat untuk memahami keberhasilan dan kegagalan merger.

PENUTUP

Simpulan

Simpulan dari kajian ini menyatakan bahwa aktivitas merger meningkat secara global sejak 2010 dan menunjukkan percepatan yang jelas di kawasan Asia serta negara berkembang. Peningkatan ini didorong oleh kebutuhan perusahaan untuk mempercepat ekspansi, memperkuat posisi kompetitif, dan merespons perubahan struktur industri, terutama pada sektor teknologi, keuangan, energi, dan telekomunikasi. Tren tersebut menunjukkan bahwa merger telah menjadi instrumen strategis yang semakin penting dalam dinamika bisnis internasional. Namun demikian, kajian ini juga menyatakan bahwa peningkatan aktivitas merger tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja perusahaan pasca merger. Sejumlah studi menunjukkan adanya perbaikan profitabilitas dan efisiensi operasional, tetapi banyak penelitian lain menemukan kegagalan dalam menciptakan nilai akibat kendala integrasi sistem, perbedaan budaya organisasi, dan lemahnya pengelolaan pasca merger. Variasi hasil ini menyatakan bahwa tidak terdapat satu pola keberhasilan yang berlaku secara universal untuk seluruh konteks merger. Kajian literatur ini mengidentifikasi bahwa keberhasilan merger dipengaruhi oleh kombinasi beberapa variabel utama. Motif merger berperan penting ketika tujuan sinergi dirumuskan secara jelas dan dapat diimplementasikan secara operasional. Struktur pembayaran terbukti memengaruhi struktur modal dan respon pasar, dengan pembayaran tunai umumnya memperoleh reaksi pasar yang lebih kuat. Kesesuaian industri juga berkontribusi dalam mempercepat proses integrasi dan menekan risiko operasional, meskipun dampaknya tidak bersifat mutlak. Secara keseluruhan, hasil kajian menunjukkan bahwa hubungan antara motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri terhadap kinerja pasca merger bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi oleh konteks negara, kondisi pasar, serta karakteristik sektor industri. Kajian literatur ini berhasil mengungkap pola umum sekaligus inkonsistensi temuan antar studi, yang menandakan perlunya penelitian lanjutan dengan pendekatan yang lebih kontekstual dan komparatif. Temuan ini memberikan dasar konseptual yang kuat bagi pengembangan penelitian empiris selanjutnya dalam bidang manajemen keuangan dan strategi korporasi.

Implikasi

Kajian ini menunjukkan bahwa penelitian mengenai merger perlu mempertimbangkan motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri secara simultan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terhadap kinerja pasca merger. Model konseptual yang dibangun dari kajian literatur dapat dimanfaatkan sebagai dasar pengembangan penelitian empiris selanjutnya, khususnya untuk menguji hubungan antar variabel secara terintegrasi. Selain itu, hasil kajian menandakan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut tidak

selalu bersifat linier, sehingga pendekatan analisis yang lebih mendalam dan fleksibel menjadi penting. Faktor integrasi manajemen dan kultur organisasi juga muncul sebagai aspek potensial yang dapat dikembangkan sebagai variabel tambahan dalam penelitian berikutnya untuk memperkaya penjelasan mengenai keberhasilan dan kegagalan merger.

Bagi perusahaan dan pengambil keputusan, temuan kajian ini menggambarkan pentingnya perumusan motif merger yang jelas sebelum transaksi dilakukan agar tujuan strategis dapat diterjemahkan ke dalam langkah operasional yang realistis. Pemilihan struktur pembayaran perlu mempertimbangkan respon investor serta dampaknya terhadap struktur modal perusahaan, sehingga keputusan pembiayaan tidak menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan. Selain itu, kesesuaian industri antara perusahaan pengakuisisi dan target perlu dinilai sejak tahap awal untuk meminimalkan hambatan integrasi dan meningkatkan peluang tercapainya sinergi. Dalam hal merger lintas negara, manajemen juga perlu memiliki peta risiko integrasi yang mencakup perbedaan regulasi, budaya, dan praktik bisnis, agar proses merger dapat dikelola secara lebih efektif dan berkelanjutan.

Rekomendasi

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya dapat difokuskan pada pengembangan studi empiris berbasis data Indonesia dan kawasan Asia Tenggara, mengingat sebagian besar riset merger masih didominasi oleh konteks negara maju. Penelitian lanjutan perlu menguji model hubungan antara motif merger, struktur pembayaran, dan kesesuaian industri terhadap kinerja pasca merger menggunakan data keuangan perusahaan publik, sehingga temuan yang dihasilkan lebih relevan dengan karakteristik pasar domestik dan regional. Selain itu, model penelitian dapat dilakukan melalui penambahan variabel baru seperti tata kelola perusahaan, budaya organisasi, serta kualitas integrasi manajemen pasca merger. Variabel moderasi diharapkan mampu memberikan hasil empiris yang selama ini masih menunjukkan inkonsistensi, termasuk dengan mempertimbangkan pengaruh kondisi makroekonomi. Penelitian selanjutnya berpeluang mengembangkan studi perbandingan antara negara berkembang dan negara maju untuk menilai apakah perbedaan karakteristik pasar, institusi, dan tingkat kematangan ekonomi memengaruhi hasil merger. Pendekatan komparatif ini tidak hanya memperluas pemahaman teoretis, tetapi juga membuka peluang kolaborasi riset lintas negara. Selain itu, pengembangan studi meta analisis dapat menjadi alternatif pendekatan metodologis yang kuat dengan menggabungkan temuan kuantitatif dari berbagai jurnal. Pendekatan ini memungkinkan penarikan estimasi konsolidasi yang lebih objektif dan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh merger terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhikari, B. (2023). Analysis of the pre-post-merger and acquisition financial performance. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 83. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101>
- Ahsan, F. M., Popli, M., & Kumar, V. (2024). Formal institutions and cross-border mergers and acquisitions: A synthesis of research findings and future directions. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 33(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2024.102306>
- Akhtar, Q., & Nosheen, S. (2022). The impact of fintech and banks M&A on acquirer's performance: A strategic win or loss? *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 829–841. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.007>
- Albuquerque, R., Brandão-Marques, L., Ferreira, M. A., & Matos, P. (2022). International corporate governance spillovers: Evidence from cross-border mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 72.



- <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102168>
- Almeida, H., Kim, C. S., & Kim, H. B. (2021). Internal capital markets in business groups: Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Business Economics and Management*, 22(1), 1–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.3846/jbem.2021.13872>
- Aw, M. S. B., & Tan, K. (2020). Diversification strategy and post-merger performance. *Pacific Basin Finance Journal*, 61. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101401>
- Ayagre, P., Aboagye, A. Q. Q., & Asuming, P. O. (2024). Bank mergers and acquisitions and post-merger performance. *Economies*, 12(7), 172. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/economies12070172>
- Campagnolo, D., & Vincenti, G. (2022). Cross-border M&As: The impact of cultural friction and CEO change on the performance of acquired companies. *Journal of International Management*, 28(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intman.2022.100942>
- Chae, S., Kim, J., & Lee, K. (2022). Relatedness and operational performance after mergers. *International Journal of Operations & Production Management*, 42(6), 745–769. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJOPM-08-2021-0516>
- Choi, J., Shin, N., & Lee, H. S. (2020). Exploring the dynamics between M&A activities and industry-level performance. *Sustainability*, 12(11). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su12114399>
- Dewi, R., & Hakim, L. (2022). Dampak merger terhadap kinerja pasar perusahaan di Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, 14(2), 85–101.
- Doukas, J. A., & Zhang, R. (2020). Corporate acquisitions and long-term performance. *Journal of Corporate Finance*, 62. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101673>
- Edrick, J., & Wijaya, A. (2023). Comparative analysis of company financial performance before and after M&A deals on IDX. *International Journal of Applied Economics and Business*, 1(3), 1537–1547. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1.i3.1537-1547>
- Faccio, M., & Masulis, R. W. (2020). The choice of payment method in mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 1–25. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.01.002>
- Fong, E. A., Misangyi, V. F., & Tosi, H. L. (2023). Mergers, capability transfer, and firm performance. *Journal of Business Venturing*, 38(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2023.106291>
- García-Nieto, B., López-García, M. N., & Sanfilippo-Azofra, S. (2024). Strategic motives and value creation in mergers. *Risks*, 12(2), 34. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/risks12020034>
- Hilman, H., & Wati, L. (2022). Motif merger dan kinerja perusahaan di Indonesia. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 22(3), 201–215.
- Hossain, M. S. (2021). Merger & Acquisitions (M&As) as an important strategic vehicle in business: Thematic areas, research avenues & possible suggestions. *Journal of Economics and Business*, 116(July-August). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2021.106004>
- Huang, X. (2024). The impact of cross-border mergers and acquisitions on organizational resilience: Evidence from Chinese firms. *Sustainability*, 16(6), 2242. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su16062242>
- Hussaini, M., Rigoni, U., & Perego, P. (2023). Payment method choice and market reaction. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 200–219. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.3125>
- Johnson, P. N., & Omodero, C. O. (2021). Governance Quality and Tax Revenue Mobilization in Nigeria. *Journal of Legal Studies*, 28(42), 1–41. <https://doi.org/10.2478/jles-2021-0009>
- Johnson, S. A., Kang, J., & Yi, H. (2022). Merger motives, payment methods, and performance



- outcomes. *Journal of Corporate Finance Studies*, 1(2), 87–109. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/26862671.2022.2039487>
- Kedia, S., & Zhou, X. (2021). Payment choice and bidder returns. *Journal of Financial Economics*, 141(2), 578–600. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.03.006>
- Khan, A., & Bin Tariq, Y. (2023). Strategic motives and post-merger performance. *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2183542>
- Khan, A., & Kalisz, D. (2024). Post-Acquisition Operating Performance of Acquiring Firms following Cross-Border Mergers and Acquisitions. *Economies*, 12(7), 127. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/economies12070172>
- Khan, Z., & Zhang, Y. (2021). Industry relatedness and performance of cross-border mergers. *Emerging Markets Review*, 49. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100781>
- Kioko, P., & Wachira, G. (2021). Effect of mergers on financial performance of firms. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIABR.06.2020.0200>
- Li, Y., & Zhu, H. (2023). Technology relatedness and post-merger innovation. *Research Policy*, 52(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.respol.2023.104707>
- Li, Z., & Prabhala, N. R. (2023). Market reaction to cash offers. *Journal of Corporate Finance*, 79. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.103724>
- Liang, Y. (2025). Financial legal risks and prevention mechanisms in cross-border mergers and acquisitions: A systemic analysis. *Law and Economy*, 4(4), 18–34. <https://doi.org/https://doi.org/10.63593/LE.2788-7049.2025.05.003>
- Liu, T., Lu, Z., Shu, T., & Wei, F. (2022). Unique bidder-target relatedness and synergies creation in mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 73. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102196>
- Nikolaos, P., Alexios, G., & Dimitrios, M. (2021). Governance quality and merger performance. *The British Accounting Review*, 53(6). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.100987>
- Perafán-Peña, A., Rienda, L., & Andreu, R. (2022). Financing decisions and M&A outcomes. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2088461>
- Putri, D. A., & Hermawan, A. (2021). Struktur pembayaran dan reaksi pasar merger. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(3), 401–415.
- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2020). Post-merger performance of acquiring firms. *Cogent Business & Management*, 7(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1735220>
- Sari, D. P., & Nugroho, R. (2022). Kesesuaian industri dan kinerja pasca merger. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 24(2), 112–128.
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review *. *British Journal of Management*, 14. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Yaghoubi, R., Locke, S., & Gibb, J. (2021). Post-merger operating performance. *International Review of Financial Analysis*, 75. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101816>
- Zheng, A. H. Y. (2022). Examining the fintech ecosystem of ASEAN-6 countries. *Asia-Pacific Social Science Review*, 22(3), 1–15. <https://doi.org/https://doi.org/10.59588/2350-8329.1417>

