



ANALISIS STRATEGI MERGER, AKUISISI, SERTA KINERJA BANK DI EUROPA

Oktaria Ardika Putri^{1*}, Sri Hariyanti²

¹Dosen Institut Agama Islam Negeri Kediri

²Mahasiswa Institut Agama Islam Negeri Kediri

*Email: oktariaardika@iainkediri.ac.id



Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

Abstrak: Salah satu perkembangan paling menonjol yang mempengaruhi industri perbankan selama 20 tahun terakhir adalah tingkat aktivitas merger dan akuisisi (M&A) yang belum pernah terjadi sebelumnya. Tren menuju konsolidasi keuangan ini dipercepat pada akhir 1990-an di sebagian besar negara OECD untuk sejumlah alasan, seperti perbaikan teknologi informasi, globalisasi pasar riil dan keuangan, peningkatan tekanan pemegang saham dan deregulasi keuangan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memahami bagaimana tingkat keterkaitan antara perusahaan yang bergabung mempengaruhi kinerja operasi pasca-merger, khususnya di Eropa dan data yang digunakan mencakup merger dan akuisisi terdaftar yang terjadi di sektor perbankan UE antara tahun 1992 dan 2001. 262 M&A semacam itu terjadi, 207 di antaranya domestik dan 55 lintas batas. Metode penelitian yang digunakan dengan menganalisis dampak M&A terhadap kinerja di sektor perbankan di Eropa menurut kesamaan antara target dan penawaran. Peneliti menemukan bahwa, rata-rata, merger bank telah menghasilkan peningkatan kinerja. Peneliti juga menemukan bahwa untuk kesepakatan domestik, dapat menjadi sangat mahal untuk mengintegrasikan institusi yang berbeda dalam hal strategi pinjaman, pendapatan, biaya, simpanan dan ukuran mereka. Untuk merger lintas batas, perbedaan antara mitra yang bergabung dalam strategi risiko pinjaman dan kredit mereka kondusif untuk kinerja yang lebih tinggi, sedangkan keragaman dalam modal dan struktur biaya memiliki dampak negatif dari sudut pandang kinerja.

Kata kunci: Bank; M&A; Kinerja

Abstract: One of the most notable developments affecting the banking industry over the past 20 years has been the unprecedented level of merger and acquisition (M&A) activity. This trend towards financial consolidation accelerated in the late 1990s in

most OECD countries for a number of reasons, such as improvements in information technology, globalization of real and financial markets, increased shareholder pressure and financial deregulation. The aim of this study is to understand how the degree of linkage between merging firms affects post-merger operating performance, particularly in Europe and the data used includes registered mergers and acquisitions that occurred in the EU banking sector between 1992 and 2001. 262 such M&A occurred, 207 of which are domestic and 55 are cross-border. The research method used is to analyze the impact of M&A on performance in the banking sector in Europe according to the similarity between target and supply. Researchers find that, on average, bank mergers have resulted in improved performance. The researcher also found that for domestic deals, it can be very costly to integrate different institutions in terms of their lending strategies, revenues, costs, deposits and sizes. For cross-border mergers, differences between partners joining in their lending and credit risk strategies are conducive to higher performance, whereas diversity in capital and cost structures has a negative impact from a performance point of view.

Keywords: Banks; M&A; Performance

PENDAHULUAN

Di tingkat global, salah satu perkembangan paling menonjol yang mempengaruhi industri perbankan selama 20 tahun terakhir adalah tingkat aktivitas merger dan akuisisi (M&A) yang belum pernah terjadi sebelumnya. Tren menuju konsolidasi keuangan ini dipercepat pada akhir 1990-an di sebagian besar negara OECD untuk sejumlah alasan, seperti perbaikan teknologi informasi, globalisasi pasar riil dan keuangan, peningkatan tekanan pemegang saham dan deregulasi keuangan (Dafiq, Hidayati, & Habib, 2022).



Gambar 1. Merger dan Akuisisi di Sektor Perbankan Uni Eropa (Stanley, 2003)

Di Amerika Serikat sendiri, sebagian besar pembatasan perbankan *intrastate* dihapuskan pada tahun 1990, dan pembatasan geografis yang tersisa dihapuskan dengan disahkannya Riegle-Neal Interstate Banking and Branch Efficiency Act (1994). Demikian juga, hambatan di sektor keuangan AS antara lembaga penyimpanan, sekuritas dan

perusahaan asuransi secara signifikan melemah dengan disahkannya Undang-Undang Modernisasi Jasa Keuangan (1999). Akibatnya, dari tahun 1980 hingga 2003 jumlah bank di Amerika Serikat menurun dari sekitar 16.000 menjadi 8.000, dan pangsa sepuluh bank terbesar meningkat dalam hal total aset dari 22% menjadi sekitar 45%.

Penciptaan pasar tunggal untuk jasa keuangan pada awal 1990-an dan pengenalan euro telah mempercepat proses konsolidasi keuangan ini juga di Eropa. Selama akhir 1990-an, volume dan jumlah M&A meningkat di kawasan euro secara paralel dengan pembentukan Monetary Union (Gambar 1). Namun, menurut sebagian besar bankir dan akademisi, proses integrasi perbankan masih jauh dari selesai dan diperkirakan akan terus berlanjut. Pertama, banyak kekuatan yang menopang proses konsolidasi ini seperti pengaruh perubahan teknologi dan globalisasi keuangan akan terus ada. Kedua, jumlah bank per penduduk di Uni Eropa (UE) hampir dua kali lipat dari Amerika Serikat, menunjukkan bahwa ada ruang untuk konsolidasi di UE. Ketiga, masih ada tingkat heterogenitas yang cukup besar di negara-negara Uni Eropa dalam hal konsentrasi bank (Stanley, 2003).

Dari segi metodologi, literatur empiris yang menganalisis pengaruh konsolidasi terhadap kinerja bank mengikuti dua metode empiris utama. Sebagian besar studi mengikuti metodologi tipe studi peristiwa, sering kali didasarkan pada perubahan harga pasar saham di sekitar periode pengumuman penggabungan. Studi-studi ini biasanya mencoba untuk memastikan apakah pengumuman merger bank menciptakan nilai pemegang saham (biasanya dalam bentuk akumulasi pengembalian pasar saham abnormal) bagi pemegang saham target, penawar dan/atau entitas gabungan. Hipotesis yang mendasari studi ini adalah bahwa pengembalian berlebih di sekitar hari pengumuman dapat menjelaskan penciptaan nilai yang terkait dengan merger. Mengikuti prosedur ini, sebagian besar penelitian di AS menemukan hasil yang beragam atau negatif dan menunjukkan bahwa sebagian besar merger bank menciptakan nilai pemegang saham hanya untuk pemegang saham lembaga target, biasanya dengan mengorbankan lembaga penawar (Beitel, 2006).

Studi AS baru-baru ini telah memberikan kontribusi yang menarik dengan melakukan sub-sampling populasi bank yang menggabungkan diri menurut produk atau keterkaitannya dengan pasar. Tujuan dari studi tersebut adalah untuk menetapkan apakah karakteristik bersama tertentu antara lembaga yang bergabung dapat menciptakan atau menghancurkan nilai pemegang saham. Studi-studi ini dibangun di atas bukti mapan dari literatur keuangan

perusahaan yang menunjukkan bahwa dengan berfokus pada bisnis inti mereka, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar mereka. Hasil empiris dari Amerika Serikat menunjukkan bahwa merger bank yang menunjukkan perbedaan substansial dalam hal strategi geografis atau produk dapat menghancurkan nilai pemegang saham secara keseluruhan (Amihud, 2002).

Kelompok studi kedua mengukur dampak integrasi keuangan pada kinerja bank melalui rasio akuntansi kinerja (seperti pengembalian aset) atau indikator efisiensi produktif (seperti indikator skala ekonomi). Potensi skala ekonomi sering menjadi salah satu alasan utama yang diberikan oleh para praktisi untuk membenarkan M&A. Namun, sebagian besar studi AS menemukan bahwa keuntungan efisiensi potensial yang dihasilkan dari ukuran jarang terwujud setelah merger (Berger A. D., 1999).

Alasan yang mungkin untuk ini adalah bahwa beberapa keuntungan efisiensi mungkin membutuhkan waktu lama untuk diperoleh. Sementara beberapa keuntungan efisiensi (seperti yang berasal dari diversifikasi risiko atau manfaat dari nama merek) dapat diperoleh dalam jangka pendek, yang lain, seperti manfaat yang diperoleh dari pengurangan biaya atau sebagian besar ekonomi lingkup, mungkin memakan waktu lebih lama untuk terwujud. Ini mungkin karena kesulitan untuk mengintegrasikan lembaga-lembaga yang secara luas berbeda (Vander Venet, 2002).

Sejalan dengan hasil studi peristiwa, beberapa studi yang menganalisis pengaruh aktivitas M&A terhadap kinerja operasi aktual tidak menemukan dampak yang signifikan dari konsolidasi keuangan terhadap profitabilitas di sektor perbankan AS (Rhoades, 1994). Sementara itu Rivard & Thomas (1997) mengungkapkan bahwa diversifikasi geografis – sering diukur sebagai ekspansi perbankan antar negara bagian – tampaknya mengarah pada kinerja operasi dan volatilitas pendapatan yang lebih tinggi .

Di Eropa, beberapa studi lintas negara yang dilakukan hingga saat ini menemukan bahwa merger dan akuisisi bank menghasilkan penilaian pasar saham yang signifikan dan keuntungan kinerja operasi (Beitel, 2006).

Secara keseluruhan, sangat sedikit usaha yang diarahkan untuk memahami bagaimana tingkat keterkaitan antara perusahaan yang bergabung mempengaruhi kinerja operasi pasca-merger, khususnya di Eropa. Peneliti mencoba untuk mengatasi masalah ini dengan menggunakan sampel yang luas dari bank yang menggabungkan, dan menganalisis

faktor-faktor yang diharapkan untuk mempengaruhi keberhasilan M&A dengan mempertimbangkan apakah merger perusahaan dengan orientasi strategis yang sama mengarah pada profitabilitas yang lebih tinggi.

KAJIAN PUSTAKA

Pembahasan terkait M&A (Merger dan Akuisisi) menyoroti pentingnya produk dan kesamaan geografis untuk kinerja pasca-merger. Untuk meneliti hal ini lebih lanjut, peneliti mengadopsi dari literatur manajemen strategis. Ahli strategi perusahaan telah lama menyadari bahwa "kesesuaian strategis" antara mitra yang bergabung merupakan faktor penting dalam menentukan keberhasilan atau kegagalan kesepakatan. Levine dan Aaronovitch (1981) dan Lubatkin (1983) termasuk di antara yang pertama menekankan pentingnya mempelajari aspek-aspek strategis dan organisasi dari aktivitas M&A. Membangun ide ini, Markides (1992) menganalisis masalah ini sehubungan dengan Amerika Serikat pada 1980-an, yang mana periode ini banyak perusahaan mengurangi diversifikasi dengan memfokuskan kembali pada bisnis inti mereka. Dia menemukan bahwa perusahaan yang mengumumkan perubahan strategis menuju pemfokusan ulang pada aktivitas inti mereka mengalami peningkatan yang signifikan dalam nilai pasar mereka. Hipotesis yang mendasari penelitian ini ialah meskipun diversifikasi memiliki beberapa manfaat bagi perusahaan, ada penurunan manfaat marjinal dari diversifikasi. Namun pada saat yang sama, terdapat juga peningkatan biaya marjinal yang terkait dengan diversifikasi. Dengan kata lain, ketika perusahaan melakukan diversifikasi jauh dari bisnis inti mereka, keuntungan marjinal cenderung menurun sementara biaya marjinal cenderung naik (Markides, 1992).

Bagi bank, ekspansi pada produk dan wilayah geografis baru memiliki beberapa manfaat. Jelas, ini memungkinkan lembaga keuangan untuk mendiversifikasi risiko serta sumber pendapatan mereka, sehingga memberikan penyangga jika terjadi guncangan geografis atau terkait produk. Selain itu, diversifikasi memungkinkan bank untuk memperoleh manfaat tambahan yang diperoleh dari penggunaan aset spesifik perusahaan yang lebih ekstensif, seperti nama merek, loyalitas konsumen, atau manajer berkualitas tinggi. Dalam kasus khusus bank besar yang terlibat dalam kegiatan perbankan komersial dan investasi, manfaat diversifikasi juga dapat mencakup manfaat yang berasal dari ekonomi dengan cepat memobilisasi dana keuangan tambahan guna memperoleh kesepakatan

perbankan investasi tertentu. Akhirnya, dengan asumsi bahwa bank menciptakan pasar modal internal yang efektif, diversifikasi akan mengurangi biaya pembiayaan bagi bank (Houston, James, & Marcus, 1997).

Pada saat yang sama, seperti disebutkan di atas, diversifikasi memiliki sejumlah potensi kerugian. Sebagai lembaga keuangan menjadi lebih kompleks, lebih sulit bagi manajer untuk mengendalikan entitas, mungkin menyebabkan prosedur pengendalian internal yang kurang efisien dan biaya duplikat atau tumpang tindih. Masalah terkait adalah bahwa ketika perusahaan melakukan diversifikasi, lebih sulit untuk menciptakan hak insentif dan untuk merasionalisasi tenaga kerja. Misalnya, mungkin lebih kompleks untuk menciptakan budaya perusahaan yang homogen untuk bank universal yang aktif dalam kegiatan perbankan komersial dan investasi. Dalam hal ini, inefisiensi dapat dibuat ketika manajer menerapkan logika "dominan" mereka yang ada ke bank yang baru diakuisisi tetapi secara strategis berbeda (Pralhad, 1986). Selain itu, lembaga keuangan yang lebih terdiversifikasi mungkin lebih sulit dipahami oleh investor. Dengan demikian, mungkin sulit bagi bank yang terdiversifikasi untuk mengoptimalkan nilai pasar karena investor cenderung menghindari *opacity*. Demikian juga, manajer dapat memilih diversifikasi untuk mengurangi risiko bahkan ketika kekayaan pemegang saham.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini peneliti membangun model yang disarankan oleh Ramaswamy (1997), yang menganalisis dampak M&A terhadap kinerja di sektor perbankan AS menurut kesamaan antara target dan penawar. Model tersebut menghubungkan perubahan kinerja sebelum dan sesudah merger dengan serangkaian indikator strategis dan serangkaian variabel kontrol. Peneliti strategi telah menggunakan pola alokasi sumber daya sebagai indikator dari strategi yang mendasari dikejar oleh organisasi (Dess, 1984). Misalnya perusahaan yang telah mengadopsi strategi efisiensi biaya cenderung menunjukkan tingkat pengeluaran operasional yang lebih rendah terhadap total aset daripada perusahaan lain. Singkatnya, konsep kesamaan strategis yang digunakan dalam makalah ini juga mengasumsikan bahwa aspek utama dari strategi organisasi dapat dilihat dalam keputusan alokasi sumber daya yang diambil oleh manajemennya. Oleh karena itu diasumsikan jika dua perusahaan menunjukkan pola alokasi sumber daya yang serupa, diukur dari laporan

neraca mereka, di berbagai karakteristik yang relevan secara strategis, mereka dapat secara luas dianggap serupa secara strategis (Harrison, 1991) .

Langkah pertama mengidentifikasi fitur keuangan dari target dan penawar, dengan mempertimbangkan karakteristik utama yang biasa digunakan oleh para praktisi untuk menganalisis kinerja keuangan bank. Seperti dalam (Ramaswamy, 1997) yang mengukur kesamaan strategis perusahaan yang terlibat dalam aktivitas M&A dengan menggunakan indikator sederhana yang berisi karakteristik keuangan untuk setiap variabel strategis dan merger individu:

$$SI_{i,k} = \frac{(X_{B,i,k} - X_{T,i,k})^2}{X_{T,i,k}^2}$$

Oleh karena itu $SI_{i,k}$ adalah indeks kesamaan untuk variabel kesayapenggabungan, dan $X_{B,i,k}$ dan $X_{T,i,k}$ adalah skor target (T_n) dan penawar (B_n) untuk variabel ke. Dalam pengambilan sampel, diperiksa hasil merger domestik dan lintas batas secara terpisah. Para ahli menganggap karakteristik, motif, dan implikasi kinerja sangat berbeda untuk merger domestik dan lintas batas.

Tabel 1. Definisi Variabel Strategis (Dalam Persentase)

Dimensi	Simbol	Rumus
Perubahan Kinerja	ΔROE	Pengembalian ekuitas (pasca merger) pengembalian tertimbang atas aset (sebelum merger)
Likuiditas	LIQ	Aset likuid terhadap total simpanan
Efisiensi	COST/INC	Total biaya terhadap pendapatan Total
Kapitalisasi	CA/TA	Modal terhadap total aset
Rasio Pinjaman	LOAN/TA	Pinjaman terhadap total aset
Resiko kredit	BADL/INT INC	Penyisihan kerugian pinjaman terhadap pendapatan bunga bersih
Keragaman penghasilan	OOR/TA	Pendapatan operasional lainnya terhadap total aset
Aktivitas di luar neraca	OBS/TA	Item di luar neraca terhadap total aset
Aktivitas setoran	LOANS/DEP	Pinjaman pelanggan pada simpanan pelanggan
Biaya lainnya	TECH	Biaya lainnya terhadap total aset
Kinerja penawar	PREROE B	Pengembalian ekuitas penawar (pre-merger)
Ukuran relative	RSIZE	Total aset target terhadap total aset penawar
Model waktu	TD	Model waktu tahunan
Model negara	CD	Model negara

(Bankscope and Thomson Financial Deals, 1992)

Membangun pendekatan dengan Chatterjee, Lubatkin, Schweiger, dan Weber (1992) dan Ramaswamy (1997), variabel terikat yang digunakan adalah perubahan kinerja yang diukur sebagai selisih antara rata-rata *Return on Equity* (ROE) bank hasil merger dua tahun

setelah akuisisi dengan rata-rata tertimbang ROE bank hasil merger dua tahun sebelum akuisisi. Akuisisi (ΔROE). Dipertimbangkan waktu 2 tahun karena tiga alasan utama. Pertama, sulit untuk membedakan dampak merger tunggal dari yang lain dalam sampel karena beberapa bank dalam sampel melakukan merger beberapa kali. Kedua, bila mempertimbangkan rentang waktu yang lebih lama, pengaruh faktor ekonomi lainnya dapat mendistorsi hasil. Ketiga, ketika mempertimbangkan rentang waktu yang lebih lama, ukuran sampel menyusut secara dramatis, terutama yang berkaitan dengan merger lintas batas. Selain itu juga digunakan berbagai indikator keuangan ($SI_{i,k}$) untuk menentukan fitur-fitur strategis bank. Indikator-indikator ini mencakup ukuran kinerja keuangan, komposisi aset dan kewajiban, struktur modal, likuiditas, eksposur risiko, profitabilitas, inovasi dan efisiensi keuangan (lihat Tabel 1). Di antara variabel penjelas, ukuran relatif ($RSIZE$) dan kinerja merger penawar ($BID ROE$) dimasukkan sebagai variabel kontrol tambahan ($X_{i,j}$), karena variabel-variabel ini diharapkan menjadi penentu penting kinerja bank, serta negara (CD_x) dan model waktu (TD_l):

$$\sum_{i=1}^n \Delta ROE_i = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^2 X_{i,j} + \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^9 SI_{i,k} + \sum_{x=1}^{14} CD_x + \sum_{l=1}^8 TD_l$$

Hubungan antara perubahan kinerja (-ROE) dan efisiensi (COST/INC) diharapkan bergantung pada apakah bank terlibat dalam M&A domestik atau lintas batas. Ketika konsolidasi domestik terjadi, penghematan biaya yang terkait dengan faktor-faktor seperti cabang yang tumpang tindih dan teknologi bersama mungkin lebih mudah diterapkan. Untuk kesepakatan lintas batas, menurut sebagian besar praktisi, potensi peningkatan pendapatan dan aspek diversifikasi risiko umumnya menang pertimbangan terkait efisiensi biaya. Hal ini juga karena potensi peningkatan biaya dalam kesepakatan lintas batas sering terhambat oleh perbedaan yang lebih besar dalam hal budaya perusahaan dan kurang tumpang tindih dalam hal cabang dan aspek operasional lainnya.

Hubungan antara variabel yang mengukur ukuran relatif dari target dan penawar ($RSIZE$) dan kinerja (-ROE) adalah ambigu (Amaro de Matos, 2001). Secara tentatif dapat dikatakan bahwa untuk merger domestik, semakin kecil ukuran target dibandingkan dengan penawar (yaitu semakin rendah rasio $RSIZE$), semakin mudah untuk melakukan restrukturisasi biaya dan merealisasikan penghematan biaya. Untuk alasan ini, hubungan

negatif antara ukuran relatif (RSIZE) dan kinerja (- ROE) diharapkan.

Sebaliknya, dalam kasus merger lintas batas, tujuan penawar jarang mencapai penghematan biaya dengan cepat melainkan keuntungan yang meningkatkan pendapatan. Akibatnya, untuk merger lintas batas, hubungan positif antara ukuran relatif (RSIZE) dan perubahan kinerja (- ROE) diantisipasi.

Tingkat kinerja pra-penggabungan penawar (PREROE B), yang diukur sebagai pengembalian modal, juga kemungkinan akan mempengaruhi kinerja pasca-penggabungan entitas gabungan ($-\Delta$ ROE). Jika penawar memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi sebelum merger, kemungkinan besar profitabilitas institusi baru akan menurun dalam jangka pendek. Sebaliknya, kemungkinan besar penawar dengan tingkat kinerja yang lebih rendah akan berhasil meningkatkan profitabilitas mereka. Akibatnya, hubungan negatif antara PREROE B penawar dan -ROE diharapkan pada awalnya (Vander Venet, 2002).

Untuk mengukur kesamaan strategis perusahaan yang terlibat dalam aktivitas M&A, diperoleh beberapa indikator keterkaitan strategis dari perusahaan yang menggabungkan diri. Pertama, strategi diversifikasi pendapatan, yang merupakan strategi produk yang luas, mengacu pada penekanan pada sumber pendapatan lain selain dari pendapatan bunga bersih tradisional.

Maksimalisasi pendapatan non-bunga sebagai strategi umum diukur dengan rasio pendapatan operasional lainnya terhadap total aset (OOR/TA). Fokus atau eksposur aktivitas *Off-Balance Sheet* (OBS) diukur sebagai rasio aktivitas *Off-Balance Sheet* terhadap total aset (OBS/TA). Pada awalnya, perbedaan dalam sumber pendapatan pendapatan non-bunga (OOR/TA) dan eksposur aktivitas di luar neraca (OBS/TA) diharapkan dapat meningkatkan kinerja pasca-merger (-ROE) karena dapat membantu memperluas akses ke inovasi keuangan dan sumber pendapatan baru (Gande, 1997). Hubungan positif ini diharapkan akan sangat kuat dalam kasus merger domestik, di mana homogenitas di antara entitas yang bergabung cenderung lebih tinggi dan kesulitan yang terkait dengan integrasi produk baru biasanya lebih rendah daripada dalam kasus merger lintas batas (Harrison, 1991).

Kedua, strategi bank dalam hubungannya dengan risiko kredit dan profil pinjaman-untuk-deposit diperiksa. Strategi risiko kredit diukur sebagai tingkat penyisihan kerugian pinjaman dibagi dengan pendapatan bunga bersih (LLP/IR). Mengenai profil pinjaman dan simpanan bank, rasio total pinjaman terhadap total simpanan nasabah (L/D) disertakan,

karena memberikan *proxy* untuk penggunaan simpanan yang relatif murah dalam kaitannya dengan jumlah pinjaman yang diberikan. Selain itu, komposisi pinjaman neraca bank secara luas diukur sebagai rasio pinjaman bersih terhadap total aset (NL/TA), yang memperhitungkan keunggulan pinjaman dalam total aset bank.

Secara umum, kinerja pasca-merger dapat diperkirakan memburuk ketika bank-bank dengan kualitas aset yang sangat berbeda dan strategi portofolio secara keseluruhan bergabung. Karena skala ekonomi dan integrasi cepat dari basis biaya adalah tujuan penting dari sejumlah besar merger domestik, konflik yang timbul dari disparitas manajerial berkaitan dengan keputusan penting, seperti kualitas aset atau struktur strategi portofolio secara keseluruhan, dapat menjadi hambatan untuk menciptakan sinergi seperti itu. Secara keseluruhan, semakin besar perbedaan antara strategi bank yang menggabungkan, semakin rendah kinerja setelah penggabungan pada awalnya diharapkan. Hal sebaliknya dapat terjadi dalam merger lintas batas, karena salah satu tujuan dari operasi tersebut mungkin untuk meningkatkan pendapatan yang diperoleh dari dimasukkannya strategi portofolio baru atau untuk mengurangi profil risiko salah satu mitra yang bergabung (Demsetz, 1997).

Ketiga, strategi pengendalian biaya, yang menunjukkan penekanan pada meminimalkan biaya dengan menghubungkan pengeluaran dengan pendapatan, diukur dengan rasio biaya terhadap total pendapatan (CIR). Sebagai hasil dari skala ekonomi dan ruang lingkup yang berasal dari kombinasi keterampilan serupa, perusahaan yang bersaing berdasarkan biaya rendah dan efisiensi operasi diharapkan mendapat manfaat dari penggabungan dengan organisasi lain yang bercirikan serangkaian kompetensi serupa.

Keempat, tingkat kecukupan modal diukur sebagai rasio ekuitas terhadap total aset (CA/TA). Praktisi, analis dan regulator telah meningkatkan pentingnya variabel ini dalam beberapa tahun terakhir. Dari perspektif regulasi kehati-hatian, permodalan bank telah menjadi titik fokus regulasi bank (Vives, 2000). Pengaruh perubahan tingkat kecukupan modal terhadap kinerja tergantung pada teori perusahaan perbankan.

Kelima, risiko likuiditas strategi diukur sebagai rasio aset likuid kepada pelanggan dan pendanaan jangka pendek (LIQ). Karena mempertahankan rasio likuiditas yang besar itu mahal, strategi manajemen likuiditas yang berbeda mungkin menyiratkan bahwa salah satu bank yang menggabungkan diri dapat meningkatkan manajemen likuiditasnya setelah

merger, sehingga meningkatkan kinerja.

Terakhir, strategi bank terkait teknologi serta inovasi diukur sebagai biaya lain (yaitu total biaya tidak termasuk bunga, staf dan pembayaran *overhead* lainnya) terhadap total aset (TECH). Perbedaan dalam investasi teknologi antara penawar dan target diharapkan menghasilkan kinerja yang lebih baik sebab masing-masing mitra yang menggabungkan diri dapat memperoleh keuntungan dari skala dan cakupan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan oleh mitra penggabungan mereka. Namun, dalam kasus merger lintas batas, di mana ketidakcocokan teknologi cenderung lebih besar, perbedaan dalam strategi dapat menyebabkan penurunan kinerja (Harrison J. H., 1993).

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup merger dan akuisisi terdaftar yang terjadi di sektor perbankan UE antara tahun 1992 dan 2001. 262 M&A semacam itu terjadi, 207 di antaranya domestik dan 55 lintas batas. Untuk dimasukkan sebagai sampel, baik bank target maupun bank penawar harus bank komersial independen yang berbasis di Negara Anggota UE pada saat merger, dan penawar tidak boleh terlibat dalam merger lain dalam tiga tahun sebelumnya. Data kesepakatan demi kesepakatan individu pada aktivitas M&A perusahaan keuangan diperoleh dengan menggunakan database SDC Platinum dari Thomson Financial. Data akuntansi individu yang menyertai untuk masing-masing perusahaan yang digabungkan diambil dari database Bank Scope dari Bureau Van Dyck.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif (tabel 2) menunjukkan bahwa, dalam hal ukuran, yang diukur dengan total aset, penawar rata-rata sekitar tujuh kali lebih besar dari target. Penawar juga lebih hemat biaya daripada target, terutama dalam kasus merger domestik. Di sisi lain, target memiliki rasio pinjaman dan pendapatan non- bunga terhadap total aset yang lebih besar. Target juga memiliki leverage modal yang jauh lebih sedikit daripada *bidder*.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Rasio Utama dari Lembaga yang Bergabung

Variabel sebuah	lintas batas			Lokal		
	Berarti	median	SD	Berarti	median	SD
Target	58.667	24.629	65.373	18.202	2.554	40.211
Total aset ^b						
Aset likuid terhadap total simpanan Total	30.7	28.2	18.2	30.3	27.7	23.4
biaya terhadap pendapatan	68.7	69.8	17.0	71.5	72.0	19.1
Total modal terhadap total aset	6.9	5.0	8.6	6.9	5.7	6.3
Pinjaman terhadap total aset	48.7	49.1	19.3	51.8	49.7	26.3
Penyisihan pinjaman terhadap pendapatan	24.1	16.9	24.9	27.9	18.7	39.3
bunga bersih operasional lainnya terhadap total aset	1.2	1.1	0,7	1.3	1.1	1.2
Pinjaman nasabah kepada simpanan nasabah	24.9	15.8	29.0	18.9	12.6	24.4
Pengeluaran lain terhadap total aset	70.1	65.0	45.7	71.8	60.4	46.0
	0,9	0.9	0.4	1.3	1.2	0.9
Pra-merger penawar						
Total aset ^b	208.597	166.548	183.144	61.437		93.762
Total aset ^b	19.296	25.7	18.0		26.0	17.2
Aset likuid terhadap total simpanan Total	66.9	69.1	13.4	68.1	69.5	12.9
biaya terhadap pendapatan	4,5	3.8	2.1	5.7	5.1	3.3
Total modal terhadap total aset	45.9	47.9	13.3	49.0	49.6	15.3
Pinjaman terhadap total aset	24.4	19.0	23.2	19.5	17.1	12.0
Penyisihan pinjaman terhadap pendapatan	1.1	1.1	0.6	1.1	1.0	0.9
bunga bersih operasional lainnya terhadap total aset	28.7	19.0	49.9	28.3	16.6	136.0
Pinjaman nasabah kepada simpanan nasabah	68.9	64.9	35.4	67.5	62,7	48.2
	0,8	0.8	0.4	1.1	1.0	0,7
Penawar pasca-merger						
Total aset ^b	267.694	201.665	233.659	81.609		129.460
Total aset ^b	25.054	23.3	15.1		29.6	14.7
Aset likuid terhadap total simpanan Total	67.1	68.5	14.1	68.1	68.4	16.2
biaya terhadap pendapatan	4,5	3.9	2.1	5.9	5.5	3.2
Total modal terhadap total aset	45.6	44.5	14.1	50.9	51.8	15.0
Pinjaman terhadap total aset	23.0	14.0	36.8	16.6	15.6	11.6
Penyisihan pinjaman terhadap pendapatan	1.4	1.5	0,7	1.2	1.2	0.8
bunga bersih operasional lainnya terhadap total aset	27.0	23.5	23.8	20.6	15.5	18.9
Pinjaman nasabah kepada simpanan nasabah	63.9	61.1	22.8	71.5	68.2	38.7
	0,8	0.8	0.4	1.0	0.9	0.6

(Penulis, 2022)

^a Lihat Tabel 1 untuk definisi variabel.

^bTotal aset dalam dolar AS (jutaan). Karena standar deviasi bisa menjadi substansial untuk beberapa rasio, Lampiran B juga

mempertimbangkan apakah perbedaan antara penawar dan target signifikan secara statistik.

Membandingkan M&A domestik dan lintas batas, target domestik cenderung memiliki profil risiko kredit yang lebih baik daripada *bidder*, sedangkan dalam M&A lintas batas, tingkat provisi kerugian pinjaman secara umum serupa untuk target dan *bidder*. Perbedaan utama berkaitan dengan ukuran dan kualitas aset, menunjukkan bahwa merger lintas batas terutama diharapkan dari institusi yang lebih besar yang mungkin sebagai akibat dari asimetri informasi yang lebih besar, mengambil alih institusi dengan kualitas kredit dan rasio modal yang lebih baik.

Dengan demikian, gambaran keseluruhannya adalah bank-bank besar dan umumnya lebih efisien mengambil alih lembaga-lembaga yang relatif kurang berisiko, lebih kecil dengan sumber-sumber pendapatan yang lebih beragam. Dalam banyak hal, fitur keuangan penawar dan target yang terlibat dalam konsolidasi domestik serupa dengan fitur mereka yang terlibat dalam kesepakatan lintas batas.

Setelah merger lintas batas, kinerja (-ROE) dari entitas gabungan baru meningkat sekitar 2,5%, dalam hal pengembalian modal (Tabel 3). Perbaikan kinerja juga terkonfirmasi dengan median peningkatan imbal hasil sekitar 1,5%. Bank-bank yang melakukan merger di dalam negeri rata-rata mengalami peningkatan kinerja sebesar 1,2%. Karena kelangkaan studi Eropa, temuan ini menarik dalam dirinya sendiri, tetapi juga mencolok karena sebagian besar literatur empiris AS tidak menemukan pengembalian pasar saham yang abnormal atau peningkatan efisiensi pasca-merger. Temuan ini, bagaimanapun, secara luas konsisten dengan hasil oleh Houston, James, dan Ryngaert (2001) untuk Amerika Serikat dan Diaz dkk. (2004) untuk Eropa. Dalam hal ukuran, ukuran relatif target dibandingkan dengan penawar cenderung lebih kecil di dalam negeri daripada dalam kesepakatan lintas batas. Angka median untuk indikator ukuran relatif (RSIZE) menunjukkan bahwa target adalah sekitar 21% dari ukuran penawar untuk merger lintas batas dan 19% untuk merger domestik.

Perbedaan strategis utama antara variabel ditunjukkan secara rinci dalam Tabel 3. Median dan mean dapat secara langsung diinterpretasikan sebagai ukuran dispersi antara mitra yang bergabung dalam unit variabel dasar yang dinyatakan sebagai persentase. Tentang perbedaan antara transaksi domestik dan lintas batas dalam indeks keterkaitan, target dan penawar sangat berbeda dalam hal risiko kredit, *off-balance sheet* dan posisi strategis likuiditas. Mereka juga berbeda dalam struktur modal, meskipun pada tingkat yang lebih rendah.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Penentu Utama Kinerja

Variabel	lintas batas			Lokal		
	Berarti	median	SD	Berarti	median	SD
Variabel tak bebas Perubahan kinerja	2.44	1.68	5.44	1.22	1.0 5	5.37
Varia bel kontr ol Ukura n relatif	0,79	0.21	1.62	0,75	0.1 9	2.16
Kinerja penawar	9.41	8.94	5.88	8.11	8.0 2	6.20
Keterkaitan strategis	21.01	18.74	17.60	12.94	8.8 2	13.28
Likuiditas	15.70	10.82	14.03	16.49	11.83	15.89
Efisiensi	4.00	1.95	8.48	3.47	1.7 5	6.13
Kapitalisasi	18.06	14.08	15.31	18.16	10.88	24.03
Rasio pinjaman	22.50	13.94	27.78	18.22	7.0 5	36.11
Resiko kredit	0.72	0,52	0,60	0,81	0,4 8	1.15
Keragaman pendapatan	27.47	12.96	50.83	22.10	7.1 0	128,96
Aktivitas di luar neraca	37.10	25.05	42.01	35.59	17.19	56.21
Aktivitas deposito	0,56	0.32	0.38	0.63	0.4 3	0,80
Biaya lainnya						

Catatan: Variabel strategis menunjukkan nilai indeks kesamaan untuk masing-masing variabel (Penulis, 2022).

Seperti yang diharapkan, dalam penelitian ini ditemukan beberapa korelasi antara rasio-rasio yang berbagi item neraca yang sama pada pembilang atau penyebutnya (seperti PINJAMAN/TA dan OOR/TA). Hal ini menunjukkan kemungkinan beberapa multikolinearitas antara beberapa variabel. Oleh karena itu digunakan secara bertahap – estimasi kemungkinan maksimum untuk memilih model dan memperhitungkan bahwa beberapa variabel mungkin ditampilkan *multikolinieritas*. Kemungkinan efek heterogenitas idiosinkratik diperhitungkan melalui penggunaan boneka negara dan waktu. *Dummies* ni sangat penting untuk menyaring faktor makroekonomi dan peraturan.

Tabel 4 menggambarkan responsivitas kinerja bank pasca-merger terhadap satu set variabel kontrol utama (model 1) dan satu set variabel tambahan yang mengukur kesamaan strategis. Model 1 menunjukkan dampak variabel kontrol terhadap kinerja pasca merger, sedangkan model 2 juga mencakup variabel strategis. Hasilnya diberikan secara terpisah untuk merger lintas batas dan domestik dengan mempertimbangkan perbedaan yang jelas antara kedua jenis merger.

Seperti yang diharapkan, hasilnya menunjukkan bahwa perbedaan ukuran antara mitra yang bergabung memainkan peran utama dalam mempengaruhi kinerja, tetapi dampaknya sangat berbeda untuk merger domestik dan lintas batas. Untuk merger domestik, semakin besar bank target dibandingkan dengan penawar, semakin rendah kinerja pasca merger, yang mencerminkan sulitnya mengasimilasi institusi yang lebih besar. Sebaliknya, untuk merger lintas batas, semakin besar target dibandingkan dengan penawar, semakin baik kinerja pasca merger rata-rata.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Hierarkis Dampak Perubahan Kinerja Variabel Kontrol Strategis dan Lainnya

Variabel	Lokal		lintas batas	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
Ukuran relatif	0,443* (0,0516)	0,335* (0,0495)	0,325* (0,0607)	0,327* (0,0587)
Efisiensi tingkat kinerja penawar	0,538* (0,0153)	0,540* (0,0148)	0,468* (0,0358)	0,044** (0,0149)
Kapitalisasi		0,057* (0,0057)		0,202* (0,0218)
Rasio pinjaman		0,070* (0,0148)		0,095* (0,0145)
Resiko kredit		0,026* (0,0052)		0,013kan(0,0078)
Keragaman pendapatan		0,589* (0,0843)		0,318 (0,3531)
Biaya lainnya		0,827* (0,1513)		4.150* (0.5808)
Likuiditas aktivitas di luarneraca		0,003* (0,0006)		0,007kan(0,0037)
		0,001 (0,0069)		0,033* (0,0102)
Aktivitas setoran	5.133* (0.2603)	0,003kan(0,0017)	7.152* (0.4776)	0,009+(0,0041)
Intercept		6.474* (0.2827)		9.573* (0.5327)
R ² -adj	0,425	0,488	0,404	0,537
F-value	217.080	123.120	62.740	47.230

(Penulis, 2022).

Catatan: *,+,kanSignifikan pada tingkat 1%, 5% dan 10%, masing-masing. Model 1 hanya mencakup variabel kontrol. Model 2 adalah model lengkap, yang mencakup variabel kontrol dan strategi. Kesalahan standar dari koefisien berada dalam tanda kurung.

Hal ini mungkin karena dalam merger lintas batas, tujuan penawar umumnya bukan untuk mencapai penghematan biaya yang cepat, melainkan untuk memperoleh manfaat yang berasal dari sinergi lainnya. Hasil untuk pengembalian modal penawar pra-penggabungan (PREROE B) menunjukkan bahwa tingkat kinerja yang relatif tinggi dari pihak penawar

cenderung berdampak negatif terhadap tingkat kinerja entitas baru setelah ini sejalan dengan "efek rantai/langit-langit" dari literatur empiris (Ramaswamy, 1997). Dengan kata lain, karena penawar cenderung memiliki tingkat kinerja yang lebih tinggi daripada target, keseimbangan kinerja tertentu antara penawar dan target kemungkinan akan terjadi setelah merger.

Perbedaan tingkat efisiensi, yang diukur sebagai rasio biaya terhadap pendapatan, tidak menguntungkan dari perspektif kinerja. Hal ini dapat disebabkan oleh sulitnya mengintegrasikan bank-bank dengan struktur biaya yang sangat berbeda, terutama dalam jangka pendek. Seperti yang ditunjukkan, perusahaan yang dicirikan oleh strategi pengendalian biaya yang berbeda dapat mengalami penurunan kinerja jika mereka bergabung (Altunbas, 1997). Temuan ini mungkin terkait dengan bukti AS yang menunjukkan bahwa pada umumnya hanya ada sedikit peningkatan dalam efisiensi biaya setelah merger (DeYoung, 1997).

Mengenai perbedaan struktur modal, dalam kasus merger domestik, perbedaan tingkat modal meningkatkan kinerja. Namun, untuk M&A lintas batas, perbedaan dalam struktur modal cenderung menghasilkan kinerja yang lebih rendah. Karena modal sering digunakan oleh bank untuk menandakan kualitas aset yang menguntungkan, tampaknya lebih sulit untuk merger lintas batas (di mana asimetri informasi antara mitra yang bergabung lebih besar daripada untuk merger domestik) untuk mengintegrasikan institusi dengan struktur modal yang berbeda.

Hasil untuk keragaman variabel pendapatan, risiko kredit dan rasio pinjaman terhadap aset menunjukkan bahwa, untuk kesepakatan domestik, dapat menjadi sangat mahal untuk mengintegrasikan institusi yang heterogen dalam hal pendapatan dan strategi pinjaman mereka. Dengan kata lain, semakin berbeda jenis bisnis penawar dengan target dalam merger domestik, maka kinerja pasca merger akan semakin buruk. Fokus pemotongan biaya dari sebagian besar operasi domestik ditambah dengan konflik biasa yang timbul dari kesenjangan manajerial berkaitan dengan keputusan penting dapat menjelaskan efek ini. Hal ini sejalan dengan sebagian besar literatur AS, yang menunjukkan bahwa fokus perusahaan cenderung pada peningkatan kinerja.

Sebaliknya, dalam M&A lintas batas, semakin besar perbedaan risiko kredit dan posisi aset total pinjaman, semakin baik rata-rata peningkatan kinerja. Ini mendukung teori bahwa peningkatan pendapatan yang berasal dari ekonomi lingkup dan saling melengkapi yang

luas antara lembaga yang bergabung adalah salah satu pendorong utama M&A lintas batas. Selain itu, ini juga menandakan kekhawatiran bank untuk menjadi pemain internasional yang besar, karena ukuran dianggap sebagai persyaratan utama untuk partisipasi signifikan dalam kegiatan perbankan investasi (Cabral, 2002).

Hasil pada strategi teknologi dan inovasi menunjukkan bahwa perbedaan dalam hal investasi inovasi antara penawar dan target berdampak pada kinerja pasca-merger. Semakin berbeda strategi bank, semakin baik rata-rata kinerja pasca-merger mereka, karena mitra yang menggabungkan keuntungan dari investasi dalam inovasi keuangan dan teknologi yang dibuat oleh mitra mereka. Namun, perbedaan dalam strategi dapat menimbulkan masalah dalam M&A lintas batas karena strategi dari mitra yang bergabung mungkin tidak sesuai.

Terakhir, dalam hal strategi deposit dari mitra yang bergabung, peningkatan keterkaitan berkontribusi pada peningkatan kinerja baik untuk merger domestik dan lintas batas, dengan efek yang lebih kuat untuk merger lintas negara, yang biasanya melibatkan kesulitan integrasi yang lebih besar.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan proses konsolidasi keuangan di Uni Eropa dengan menilai apakah kecocokan strategis dan organisasi antara lembaga keuangan yang terlibat dalam merger dan akuisisi memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan pasca-merger. Penelitian ini menggunakan pendekatan yang relatif sederhana, mengambil manajemen strategis dan pandangan berbasis sumber daya perusahaan dengan menerima bahwa keputusan keuangan, sampai batas tertentu, merupakan cerminan dari strategi utama yang mendasari bank. Analisis empiris dilakukan pada sampel ekstensif M&A bank-bank Eropa individu, yang terkait dengan informasi akuntansi bank individu. Hasil dari analisis deskriptif menunjukkan bahwa gambaran statistik secara keseluruhan besar, umumnya bank yang lebih efisien bergabung dengan institusi yang relatif lebih kecil dan bermodal lebih baik dengan sumber pendapatan yang lebih beragam. Berbeda dengan hasil sebagian besar literatur AS, ditemukan bahwa ada peningkatan kinerja setelah merger terjadi, terutama dalam kasus M&A lintas batas. Dalam hal dampak keterkaitan strategis pada kinerja, hasil keseluruhan menunjukkan bahwa kesamaan yang luas antara mitra yang menggabungkan diri kondusif untuk peningkatan kinerja, meskipun ada

perbedaan yang signifikan antara M&A domestik dan lintas batas dan yang melibatkan strategi yang berbeda, khususnya dalam kasus M&A lintas batas. Dalam hal dampak keterkaitan strategis pada kinerja, hasil keseluruhan menunjukkan bahwa kesamaan yang luas antara mitra yang menggabungkan diri kondusif untuk peningkatan kinerja, meskipun ada perbedaan yang signifikan antara M&A domestik dan lintas batas dan yang melibatkan strategi yang berbeda. khususnya dalam kasus M&A lintas batas.

Rata-rata konsistensi dalam efisiensi dan strategi deposit dari mitra yang bergabung meningkatkan kinerja, baik untuk M&A domestik maupun lintas batas. Untuk merger domestik, menunjukkan bahwa perbedaan dalam strategi pendapatan, pinjaman dan deposito dapat memiliki efek yang merusak pada kinerja, sedangkan perbedaan dalam kapitalisasi, teknologi dan strategi inovasi ditemukan untuk meningkatkan kinerja. Sebaliknya, untuk M&A lintas batas, perbedaan dalam strategi risiko pinjaman dan kredit meningkatkan kinerja, sedangkan kurangnya koherensi dalam strategi kapitalisasi, teknologi, dan inovasi keuangan berdampak negatif pada kinerja. Hal ini mendukung pandangan luas bahwa kesulitan sering muncul ketika mengintegrasikan lembaga-lembaga dengan orientasi strategis yang sangat berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, S. (1988). Sebuah model ekonometrik umum dan uji hipotesis sinyal dengan dua sinyal diskrit. *Jurnal keuangan*, 43, 413–429.
- Akhibe, A. &. (2003). Perubahan penilaian pasar atas risiko bank mengikuti Riegle-Neal Act 19/94. *Jurnal Perbankan dan Keuangan*, 27, 87-102.
- Altunbas, Y. M. (1997). Merger bank besar di Eropa: Analisis implikasi biaya. *Ekonomi*, 64, 317–329.
- Amaro de Matos, J. (2001). *Landasan Teoritis Keuangan Perusahaan*. . Pers Universitas Princeton.
- Amihud, Y. D. (2002). Pengaruh merger bank lintas batas pada risiko dan nilai bank.
- Beitel, P. &. (2006). Penciptaan nilai M&A domestik dan lintas batas di pasar Perbankan Eropa. *Jurnal Merger & Akuisisi ICFAI*, 3, 7–29.
- Berger, A. D. (1999). Konsolidasi industri jasa keuangan: Penyebab, konsekuensi dan implikasi untuk masa depan. *Jurnal Perbankan dan Keuangan*, 23, 135-194.

- Berger, A. D. (2000). Globalisasi lembaga keuangan: Bukti dari kinerja perbankan lintas batas. *Makalah Brookings-Wharton tentang Jasa Keuangan*,3, 23-120.
- Cabral, I. D. (2002). Integrasi perbankan di kawasan euro.Kertas Sesekali Bank Sentral Eropa,.
- Cybo-Ottone, A. &. (2000). Merger dan kekayaan pemegang saham di perbankan Eropa. *Jurnal Perbankan dan keuangan*.
- Dafiq, B. I., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh literasi keuangan, literasi digital, digital marketing, brand image dan word of mouth terhadap minat generasi z pada bank syariah. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(11), 4971-4982.
- Demsetz, R. &. (1997). Diversifikasi, ukuran dan risiko di perusahaan induk bank.. *Jurnal Kredit Uang dan Perbankan*,29, 300–313.
- Dess, G. &. (1984). Strategi generik Porter sebagai penentu keanggotaan kelompok strategis dan penampilan organisasi. *Jurnal Akademi Manajemen*,27, 467–488.
- DeYoung, R. (1997). Merger bank, X-Efficiency, dan pasar untuk kontrol perusahaan. *Keuangan Manajerial*,23, 32–47.
- Diaz, B. G. (2004). Akuisisi dan kinerja bank: bukti dari panel entitas kredit Eropa. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*,56,, 377–404.
- Gande, A. P. (1997). Penjaminan bank atas surat utang: Bukti modern. Ulasan tentang Studi Keuangan,10(4),. 1175-1202.
- Harrison, J. H. (1991). Sinergi dan kinerja pasca akuisisi:Perbedaan versus persamaan dalam alokasi sumber daya. *Jurnal Manajemen*,17, 173–190.
- Harrison, J. H. (1993). Alokasi sumber daya sebagai singkapan konsistensi strategis:implikasi kinerja. *Jurnal Akademi Manajemen*,36, 1026–1051.
- Houston, J. &. (1994). Keuntungan keseluruhan dari merger bank besar. *Jurnal Perbankan dan Keuangan*, 18., 1155–1176.
- Hughes, J. L. (1999). Dolar dan rasa konsolidasi bank. *Jurnal Perbankan dan Keuangan*,23, 291–324.
- Linder, J. &. (1993). Merger, integrasi, dan profitabilitas bank. *Jurnal Penelitian Jasa Keuangan*. 274–282.
- Markides, C. (1992). Konsekuensi dari pemfokusan ulang perusahaan: Bukti ex ante., *Jurnal Akademi Manajemen*,35, 398–412.
- Prahalad, C. &. (1986). Logika dominan: Keterkaitan baru antara keragaman dan kinerja strategis.

- Jurnal Manajemen*, 7, 485–501.
- Rajan, R. S. (2000). Biaya keragaman: Diskon diversifikasi dan tidak efisien investasi. *Jurnal Keuangan*, 55, 35–80.
- Ramaswamy, K. (1997). Dampak kinerja kesamaan strategis dalam merger horizontal: bukti dari AS industri perbankan. *Jurnal Akademi Manajemen*, 40, , 697–715.
- Rhoades, S. (1994). Ringkasan studi kinerja bank di bidang perbankan dan penilaian 'Operasi' kinerja' dan 'Studi acara' metodologi. Studi Staf, Dewan Gubernur Sistem Federal Reserve. 167.
- Rivard, J. &. (1997). Pengaruh perbankan antar negara pada profitabilitas perusahaan induk bank besar .
- Stanley, M. (2003). Konsolidasi: Prospek diperiksa, penelitian ekuitas. Tinjauan Industri Bank Eropa. Piloff, SJ (1996).
- Vander Venet, R. (2002). Merger lintas batas dalam perbankan Eropa dan efisiensi bank. Dalam H. Herrmann & R. Lipsey (Ed.), *Investasi asing langsung di sektor riil dan keuangan negara-negara industri. Springer Verlag.*, 295–315.
- Vives, X. (2000). Pelajaran dari liberalisasi dan integrasi perbankan Eropa. Dalam S. Claessens & M. Jansen (Eds.) *Internasionalisasi Jasa Keuangan*. 177-198.
- Zajac, E. &. (1989). Mengubah strategi generik: Kemungkinan, arah, dan implikasi kinerja. *Jurnal Manajemen Strategis*, 5, 413–430.