

Kinerja Keuangan Pasca-Merger dan Akuisisi: Tinjauan Literatur tentang Managerial Hubris, Premi Akuisisi, dan Risiko Impairment Goodwill

**Urmila Az-Zahra^{1✉}, Ainun Zakinah², Hasriani³, Andi Muhammad Fatwa⁴,
Ismartono Balango⁵, Muchriana Muchran⁶**

Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Muhammadiyah Makassar

Abstrak

Merger dan akuisisi (M&A) bertujuan menciptakan sinergi, meningkatkan efisiensi, dan memperkuat daya saing perusahaan. Namun, manfaat ekonomi pasca-M&A tidak selalu terealisasi karena keberhasilan transaksi dipengaruhi oleh kualitas keputusan investasi, ketepatan valuasi, dan kemampuan integrasi. Penelitian ini bertujuan menyintesis hubungan antara *managerial hubris*, premi akuisisi, *goodwill*, risiko *impairment*, dan kinerja keuangan pasca-M&A. Penelitian menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) terhadap 10 artikel utama periode 2021–2025 yang dianalisis secara tematik dan naratif. Hasil kajian menunjukkan bahwa *managerial hubris* dapat mendorong estimasi sinergi yang terlalu optimistik dan pembayaran premi akuisisi yang tinggi, sehingga meningkatkan nilai *goodwill* dan risiko *impairment* ketika manfaat ekonomi yang diproyeksikan tidak terealisasi. Pengalaman akuisisi juga tidak secara otomatis meningkatkan kinerja, tetapi perlu diubah menjadi pembelajaran organisasi dan kapabilitas integrasi. Selain itu, kompetensi manajerial dan tata kelola berperan dalam meningkatkan kualitas keputusan dan membatasi diskresi dalam pelaporan *goodwill*. Kajian ini menegaskan pentingnya pendekatan terintegrasi dalam menganalisis kinerja pasca-M&A dengan menghubungkan perilaku manajerial, kualitas valuasi, realisasi sinergi, *goodwill*, dan tata kelola perusahaan.

Kata Kunci: *Merger Dan Akuisisi; Kinerja Keuangan; Managerial Hubris; Premi Akuisisi; Goodwill; Impairment.*

Abstract

Mergers and acquisitions (M&A) are corporate growth strategies aimed at creating synergies, improving efficiency, and strengthening firms' competitive positions. However, the expected economic benefits of M&A are not always realized, as transaction outcomes depend on the quality of investment decisions, valuation accuracy, and post-acquisition integration capabilities. This study aims to synthesize the relationships among managerial hubris, acquisition premiums, goodwill, impairment risk, and post-M&A financial performance. A Systematic Literature Review (SLR) approach was employed to analyze 10 key articles published between 2021 and 2025. The selected studies were synthesized using thematic and narrative analysis. The findings indicate that managerial hubris may lead to overly optimistic synergy estimates and excessive acquisition premiums, thereby increasing recognized goodwill and the risk of impairment when projected economic benefits fail to materialize. Acquisition experience does not automatically improve performance; rather, it must be transformed into organizational learning and effective integration capabilities. Managerial competence and corporate governance mechanisms also play important roles in improving decision quality and constraining managerial discretion in goodwill reporting. This review highlights the importance of an integrated approach to understanding post-M&A performance by linking managerial behavior, valuation quality, synergy realization, goodwill consequences, and corporate governance mechanisms.

Keywords: *mergers and acquisitions; financial performance; managerial hubris; acquisition premium; goodwill; impairment..*

Copyright (c) 2026 Urmila Az-Zahra

✉ Corresponding author : Urmila Az-Zahra
Email Address : urmilaazzahra974@gmail.com

PENDAHULUAN

Merger dan akuisisi (*mergers and acquisitions* atau M&A) merupakan salah satu strategi pertumbuhan anorganik yang digunakan perusahaan untuk memperluas pasar, memperoleh teknologi dan sumber daya strategis, meningkatkan efisiensi, serta memperkuat posisi persaingan. Secara teoretis, M&A diharapkan mampu menciptakan sinergi melalui penggabungan sumber daya dan kapabilitas perusahaan sehingga menghasilkan nilai yang lebih besar dibandingkan ketika perusahaan beroperasi secara terpisah (Suryaningrum et al., 2023). Namun, manfaat tersebut tidak selalu terwujud setelah transaksi, menunjukkan bahwa M&A tidak secara otomatis meningkatkan kinerja perusahaan setelah pengaruh fluktuasi siklus bisnis diperhitungkan (Zhang et al., 2025). Studi tersebut juga menemukan bahwa pengalaman perusahaan, *leverage*, dan karakteristik target akuisisi turut menjelaskan variasi kinerja pasca-M&A. Dengan demikian, keberhasilan M&A tidak hanya ditentukan oleh penyelesaian transaksi, tetapi juga oleh kualitas keputusan investasi dan kemampuan perusahaan dalam merealisasikan sinergi yang direncanakan. Salah satu faktor yang dapat menjelaskan kegagalan penciptaan nilai pasca-M&A adalah *managerial hubris*, yaitu kecenderungan manajemen memiliki kepercayaan diri berlebihan terhadap kemampuan dalam mengelola transaksi dan menciptakan sinergi. Optimisme yang berlebihan terhadap pertumbuhan pendapatan, efisiensi biaya, kemampuan integrasi, dan arus kas masa depan perusahaan target dapat menyebabkan penilaian yang terlalu tinggi dan mendorong pembayaran premi akuisisi yang berlebihan (Ismail & Mavis, 2022a)(Baldi & Salvi, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik hubris pada manajemen puncak berkaitan dengan akuntansi *goodwill*, khususnya proporsi harga pembelian yang dialokasikan sebagai *goodwill* setelah kombinasi bisnis dan keputusan penurunan nilainya pada periode berikutnya (Runesson & Samani, 2023). Temuan ini menunjukkan bahwa perilaku manajerial dapat memengaruhi keputusan akuisisi sekaligus konsekuensi akuntansi setelah transaksi.

Pembayaran premi akuisisi yang tinggi dapat meningkatkan nilai *goodwill* yang diakui dalam laporan keuangan perusahaan pengakuisisi. *Goodwill* merepresentasikan manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan dari sinergi dan sumber daya yang tidak dapat diidentifikasi secara terpisah (Poramapojn & Wiboonchutikula, 2024)(Molina-Sieiro et al., 2025). Namun, ketika harga transaksi didasarkan pada ekspektasi yang terlalu optimistis, perusahaan menghadapi risiko penurunan nilai *goodwill* apabila manfaat ekonomi yang diproyeksikan tidak berhasil direalisasikan. Melalui penelusuran terhadap 893 akuisisi besar, menunjukkan bahwa risiko *goodwill impairment* dapat ditelusuri pada tingkat transaksi akuisisi dan berkaitan dengan penurunan kinerja akuntansi dan pasar pasca-akuisisi. Studi tersebut menemukan bahwa 65 persen transaksi yang dikategorikan berisiko kemudian mengakui impairment dalam dua tahun berikutnya (Runesson & Samani, 2023a). Oleh karena itu, impairment goodwill tidak hanya menjadi persoalan teknis akuntansi, tetapi juga dapat mencerminkan kegagalan ekspektasi ekonomi yang mendasari keputusan akuisisi.

Meskipun demikian, keberhasilan atau kegagalan M&A tidak hanya dipengaruhi oleh perilaku manajerial, premi akuisisi, dan *goodwill*. Pengalaman perusahaan, struktur pendanaan, kompetensi eksekutif, serta kualitas tata kelola juga memengaruhi hasil transaksi dan pelaporan konsekuensinya. Pengalaman akuisisi memungkinkan perusahaan mengembangkan kemampuan dalam memilih target, melakukan valuasi, menyusun struktur transaksi, dan mengelola integrasi pascamerger (Bauer et al., 2024)(Felker et al., 2024). Sementara itu, *leverage* dalam tingkat yang proporsional dapat membatasi keleluasaan

penggunaan arus kas bebas, meskipun utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Kompetensi akuntansi eksekutif dapat memoderasi hubungan antara sinyal penurunan nilai *goodwill* dan keputusan impairment, sementara insentif manajemen dan kekuatan mekanisme pengendalian internal turut memengaruhi hubungan tersebut (Deng, 2025). Temuan ini menunjukkan bahwa konsekuensi *goodwill* pasca-M&A perlu dianalisis bersama dengan karakteristik pengambil keputusan dan efektivitas tata kelola perusahaan. Literatur mengenai M&A selama ini berkembang melalui perspektif yang relatif terpisah. Penelitian keuangan banyak berfokus pada perubahan profitabilitas dan efisiensi pasca-M&A, penelitian perilaku manajerial membahas pengaruh *managerial hubris* terhadap keputusan akuisisi, sedangkan penelitian akuntansi lebih banyak menelaah *goodwill* dan *impairment* (Runesson & Samani, 2023)(Cowan et al., 2023). Padahal, berbagai aspek tersebut membentuk mekanisme yang saling berkaitan, mulai dari optimisme manajerial dalam proses valuasi, pembayaran premi akuisisi, pembentukan *goodwill*, kegagalan merealisasikan sinergi, hingga munculnya risiko *impairment* dan penurunan kinerja keuangan. Berdasarkan kesenjangan tersebut, artikel ini bertujuan meninjau dan menyintesis literatur mengenai kinerja keuangan pasca-M&A dengan memusatkan perhatian pada hubungan antara *managerial hubris*, premi akuisisi, *goodwill*, dan risiko *impairment*, serta menganalisis peran pengalaman perusahaan, struktur pendanaan, kompetensi manajerial, dan tata kelola sebagai mekanisme yang dapat memengaruhi keberhasilan transaksi.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) untuk mengidentifikasi dan menyintesis hasil penelitian mengenai kinerja keuangan *pasca-merger* dan akuisisi. Penelusuran literatur dilakukan terhadap artikel ilmiah yang diterbitkan pada periode 2021–2025 dengan menggunakan kombinasi kata kunci “*mergers and acquisitions*”, “*financial performance*”, “*managerial hubris*”, “*acquisition premium*”, “*goodwill*”, dan “*goodwill impairment*”(Page et al., 2021) (Kraus et al., 2022). Artikel dipilih berdasarkan relevansi dengan fokus kajian, keterlacakan sumber, serta kelengkapan informasi metodologi dan hasil penelitian. Setelah melalui tahap identifikasi, penyaringan, dan penilaian relevansi, diperoleh 10 artikel utama yang dianalisis berdasarkan objek penelitian, metode analisis, dan temuan utama. Hasil penelitian selanjutnya disintesis secara tematik dan naratif untuk mengidentifikasi pola hubungan antara *managerial hubris*, premi akuisisi, *goodwill*, risiko impairment, tata kelola, dan kinerja keuangan pasca-M&A.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sintesis Literatur Utama

Untuk mempermudah penafsiran temuan dari penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan analisis, ringkasan kajian literatur empiris pada kurun waktu lima tahun terakhir disajikan.

Tabel 1. Tabel ini menyajikan gagasan dan temuan empiris para akademisi lain untuk memperkaya dan mendukung argumen kritis pada artikel ini.

Peneliti (Tahun)	Fokus Kajian	Metode/Konteks	Temuan Utama
Zhang et al. (2025)	Kinerja pasca-M&A	DEA dan regresi	M&A tidak otomatis meningkatkan kinerja; pengalaman, <i>leverage</i> , dan karakteristik target turut menentukan hasil transaksi.
Ismail & Mavis (2022)	CEO <i>overconfidence</i>	Analisis empiris M&A	<i>Overconfidence</i> berkaitan dengan estimasi sinergi berlebih, premi lebih tinggi, dan return pengakuisisi yang lebih rendah.
Baldi & Salvi (2022)	Premi akuisisi	M&A global	Premi mencerminkan ekspektasi sinergi, tetapi juga mengandung risiko <i>overpayment</i> .

Peneliti (Tahun)	Fokus Kajian	Metode/Konteks	Temuan Utama
Runesson & Samani (2023)	<i>Hubris</i> dan <i>goodwill</i>	Analisis empiris	Managerial <i>hubris</i> berkaitan dengan besarnya alokasi <i>goodwill</i> dan keputusan <i>write-down</i> .
Poramapojn & Wiboonchutikula (2024)	<i>Goodwill</i> dan kinerja	Perusahaan Thailand	<i>Goodwill</i> dipengaruhi karakteristik target dan ekspektasi sinergi; <i>goodwill</i> abnormal dapat menurunkan kinerja.
Potepa & Thomas (2023)	<i>Goodwill impairment</i>	893 transaksi akuisisi	Penurunan kinerja pasca-akuisisi berkaitan dengan risiko <i>impairment goodwill</i> .
Wen (2023)	<i>Goodwill</i> dan aktivitas M&A	Perusahaan Tiongkok	Kebijakan <i>impairment goodwill</i> berkaitan dengan probabilitas dan frekuensi aktivitas M&A.
Bauer et al. (2024)	Kapabilitas integrasi	Analisis organisasi	Pengalaman perlu diubah menjadi pengetahuan dan kapabilitas integrasi agar meningkatkan hasil M&A.
Felker et al. (2024)	Pengalaman akuisisi	Analisis integrasi M&A	Manfaat pengalaman bergantung pada pembelajaran organisasi dan kesesuaian strategi integrasi.
Deng (2025)	Kompetensi eksekutif dan <i>impairment</i>	Analisis empiris	Kompetensi akuntansi eksekutif dan tata kelola memengaruhi keputusan pengakuan <i>impairment</i> .

Ilusi Sinergi dan Akar Masalah Premi Berlebih

Tujuan utama *merger* dan akuisisi adalah menciptakan sinergi finansial dan operasional melalui peningkatan efisiensi, perluasan pasar, dan pemanfaatan sumber daya secara lebih optimal. Namun, penciptaan nilai pasca-M&A tidak selalu berhasil karena manfaat sinergi sangat bergantung pada ketepatan valuasi, kualitas Keputusan manajerial, dan kemampuan perusahaan merealisasikan manfaat ekonomi setelah transaksi. Salah satu faktor yang dapat menghambat penciptaan nilai adalah *managerial hubris*, yaitu kepercayaan diri berlebihan yang mendorong manajemen terlalu optimistis dalam menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan sinergi (Runesson & Samani, 2023)(Ismail & Mavis, 2022b). Karakteristik *hubris* pada manajemen puncak berkaitan dengan proporsi harga pembelian yang dialokasikan sebagai *goodwill* setelah kombinasi bisnis serta keputusan penurunan nilainya pada periode berikutnya. Sejalan dengan itu. Transaksi M&A dengan tingkat premi yang lebih tinggi dapat meningkatkan risiko *impairment goodwill* dan risiko penurunan harga saham (Xu et al., 2024). Temuan tersebut memperlihatkan bahwa optimisme manajerial dan pembayaran premi berlebih dapat menjadi awal dari kegagalan penciptaan nilai ketika ekspektasi sinergi tidak mampu diwujudkan setelah transaksi.

Pembengkakan Goodwill dan Penggerusan Laba Akuntansi

Konsekuensi keputusan akuisisi yang terlalu optimistis dapat tercermin dalam besarnya goodwill yang diakui setelah transaksi. Dalam kombinasi bisnis, goodwill timbul ketika nilai transaksi mencerminkan manfaat ekonomi masa depan yang tidak dapat diidentifikasi secara terpisah dari aset neto yang diperoleh. Permasalahan muncul ketika ekspektasi sinergi dan arus kas yang mendasari harga akuisisi tidak berhasil direalisasikan, sehingga meningkatkan risiko penurunan nilai *goodwill* (Just et al., 2023)(Bagna et al., 2023). Perubahan pengukuran *goodwill* dari amortisasi menjadi pengujian *impairment* berkaitan dengan perubahan perilaku dan intensitas aktivitas M&A perusahaan, yang menegaskan bahwa kebijakan akuntansi *goodwill* memiliki konsekuensi ekonomi terhadap keputusan akuisisi (Wen, 2023). Sementara itu, melalui analisis terhadap 893 transaksi akuisisi besar, menemukan bahwa penurunan kinerja akuntansi dan pasar pasca-akuisisi dapat digunakan

untuk mengidentifikasi transaksi yang berisiko mengalami impairment; sebanyak 65% transaksi yang diklasifikasikan berisiko kemudian mengakui impairment dalam dua tahun berikutnya (Potepa & Thomas, 2023). Temuan tersebut menunjukkan bahwa *goodwill impairment* tidak hanya merupakan konsekuensi teknis pelaporan keuangan, tetapi juga dapat menjadi indikator tidak tercapainya manfaat ekonomi yang diharapkan dari transaksi M&A serta berpotensi menekan laba pada periode pengakuannya.

Tinjauan Efisiensi Keuangan Berbasis DEA dan Karakteristik Tata Kelola

Kinerja *pasca-merger* dan akuisisi tidak hanya ditentukan oleh penyelesaian transaksi, tetapi juga oleh efisiensi pengelolaan sumber daya, pengalaman akuisisi, dan kemampuan integrasi. Pendekatan *Data Envelopment Analysis* (DEA) dengan mempertimbangkan fluktuasi siklus bisnis, menunjukkan bahwa M&A tidak secara otomatis meningkatkan kinerja perusahaan (Khan & Kalisz, 2024). Pengalaman akuisisi, *leverage*, dan karakteristik target turut menjelaskan variasi kinerja pascatransaksi. Namun, pengalaman akuisisi tidak selalu menghasilkan manfaat secara linear. Hubungan berbentuk U terbalik antara intensitas M&A serial dan produktivitas perusahaan, yang menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi pada tingkat tertentu dapat meningkatkan produktivitas, tetapi intensitas yang berlebihan berpotensi menurunkan kinerja (Tan et al., 2024). Sejalan dengan itu, Pengalaman M&A memberikan manfaat yang lebih kuat ketika disertai pembelajaran yang disengaja dan strategi integrasi pasca-akuisisi yang tepat (Schweizer et al., 2022). Dengan demikian, keberhasilan M&A tidak hanya bergantung pada banyaknya pengalaman transaksi, tetapi juga pada kemampuan perusahaan mengubah pengalaman tersebut menjadi pembelajaran organisasi dan kapabilitas integrasi yang lebih baik.

SIMPULAN

Tinjauan literatur empiris ini menyimpulkan bahwa aksi korporasi berupa merger dan akuisisi sangat berisiko menurunkan kinerja keuangan perusahaan akibat jebakan psikologis *managerial hubris*. Keangkuhan manajerial yang berujung pada pembayaran premi transaksi berlebih memaksa perusahaan untuk membukukan lonjakan akun *goodwill* secara prematur. Seiring dengan tidak tercapainya sinergi yang diilusionir, perusahaan pada akhirnya harus menanggung beban kerugian *impairment goodwill* yang berakibat fatal bagi profitabilitas dan efisiensi operasi. Walau demikian, literatur membuktikan bahwa kualitas tata kelola perusahaan yang kuat, keberadaan *leverage* utang sebagai mekanisme pendisiplinan sisa dana kas bebas, serta kematangan pengalaman operasional korporasi di negara berkembang dapat bertindak sebagai perisai mitigasi atas risiko kegagalan transaksi ini.

Sebagai rujukan untuk studi masa depan, penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian empiris menggunakan model regresi ekonometrik guna mengkuantifikasi secara spesifik seberapa besar porsi kerugian *impairment goodwill* yang murni dipicu oleh keputusan premi berlebih, khususnya studi empiris kuantitatif yang berfokus pada data korporasi di bursa saham Indonesia.

Referensi :

- Bagna, E., Ramusino, E. C., & Ogliari, M. (2023). The impact of different goodwill accounting methods on stock prices: A comparison of amortization and impairment-only methodologies. *International Review of Financial Analysis*, 85, 102432.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102432>
- Baldi, F., & Salvi, A. (2022). Disentangling acquisition premia: Evidence from the global market for corporate control. *Finance Research Letters*, 48, 102885.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102885>

- Bauer, F., King, D. R., Friesl, M., Schriber, S., & Weng, Q. (2024). Acquisition integration capabilities and organizational design. *Long Range Planning*, 57(6), 102479. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2024.102479>
- Cowan, A. R., Jeffrey, C., & Wang, Q. (2023). Does writing down goodwill imperil a CEO's job? *Journal of Accounting and Public Policy*, 42(1), 107015. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2022.107015>
- Deng, Q. (2025). It's dark under the lamp? The moderating role of executives' accounting competence on relationship between goodwill impairment signal and goodwill impairment. *PLOS ONE*, 20(1), e0316623. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0316623>
- Felker, Y., Bauer, F., Friesl, M., & King, D. R. (2024). Benefitting from Acquisition Experience During Integration: The Moderating Effect of Strategic M&A Intent. *British Journal of Management*, 35(2), 799–815. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12734>
- Ismail, A., & Mavis, C. P. (2022a). A new method for measuring CEO overconfidence: Evidence from acquisitions. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101964. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101964>
- Ismail, A., & Mavis, C. P. (2022b). A new method for measuring CEO overconfidence: Evidence from acquisitions. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101964. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101964>
- Just, R., Honold, D., & Meckl, R. (2023). Value relevance of goodwill accounting – how a forward-looking valuation approach guides goodwill recoverability. *Cogent Business & Management*, 10(3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2262213>
- Khan, A., & Kalisz, D. (2024). Post-Acquisition Operating Performance of Acquiring Firms following Cross-Border Mergers and Acquisitions. *Economies*, 12(7), 172. <https://doi.org/10.3390/economies12070172>
- Kraus, S., Breier, M., Lim, W. M., Dabić, M., Kumar, S., Kanbach, D., Mukherjee, D., Corvello, V., Piñeiro-Chousa, J., Liguori, E., Palacios-Marqués, D., Schiavone, F., Ferraris, A., Fernandes, C., & Ferreira, J. J. (2022). Literature reviews as independent studies: guidelines for academic practice. *Review of Managerial Science*, 16(8), 2577–2595. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00588-8>
- Molina-Sieiro, G., Lim, S., King, D. R., & Hitt, M. A. (2025). Predicting acquisition specific goodwill write-downs. *Long Range Planning*, 58(2), 102–512. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2025.102512>
- Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: an updated guideline for reporting systematic reviews. *BMJ*, n71. <https://doi.org/10.1136/bmj.n71>
- Poramapojn, P., & Wiboonchutikula, P. (2024). Determinants of goodwill and its impact on post-merger and acquisition performance in Thailand: a firm-level analysis. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 31(5), 740–756. <https://doi.org/10.1080/16081625.2023.2176328>
- Potepa, J., & Thomas, J. (2023). Goodwill Impairment after M&A: Acquisition-Level Evidence. *Journal of Financial Reporting*, 8(2), 131–155. <https://doi.org/10.2308/JFR-2020-026>
- Runesson, E., & Samani, N. (2023a). Goodwill or “No-will”: Hubris in the tone at the top. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(1), 100–331. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100331>
- Runesson, E., & Samani, N. (2023b). Goodwill or “No-will”: Hubris in the tone at the top. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(1), 100331. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100331>

- Schweizer, L., Wang, L., Koscher, E., & Michaelis, B. (2022). Experiential learning, M&A performance, and post-acquisition integration strategy: A meta-analysis. *Long Range Planning*, 55(6), 102212. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2022.102212>
- Suryaningrum, D. H., Abdul Rahman, A. A., Meero, A., & Cakranegara, P. A. (2023). Mergers and acquisitions: does performance depend on managerial ability? *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 12(1), 30. <https://doi.org/10.1186/s13731-023-00296-x>
- Tan, L., Zhang, X., Song, Y., Zou, F., & Liao, Q. (2024). The impact of serial mergers and acquisitions on enterprises' total factor productivity: The mediating role of digital transformation. *PLOS ONE*, 19(11), e0311045. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0311045>
- Wen, Y. (2023). Goodwill impairment, M&A, and industry development – Empirical evidence from listed companies in China. *PLOS ONE*, 18(8), e0290442. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0290442>
- Xu, L., Zhang, B., Huynh, L. D. T., & Dai, P.-F. (2024). Related party M&A, goodwill impairment and stock price crash risk: Evidence from Chinese capital market. *International Review of Financial Analysis*, 95, 103464. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103464>
- Zhang, Y., Lin, T., & Qiao, Y. (2025). Impact of mergers and acquisitions on firms' performance adjusted to business cycle fluctuations in China. *PLOS ONE*, 20(1). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0318024>