

Studi Literatur Determinan Merger, Acquisition, dan Foreign Direct Investment di Filipina (Literature Study on Determinants of Mergers, Acquisitions, and Foreign Direct Investment in the Philippines)

Achmad Rizal, Lintang Aji Kusuma Dewangga, Chandra Halim Ardiansyah, Antonius Ariel Navyrianto, Yunita Anggraini

Accounting Program, Faculty of Economics and Business, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur, Jl. Rungkut Madya, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia.

DOI: <https://doi.org/10.61656/ijospat.v3i2.373>.

ABSTRACT

Purpose: To identify key variables (regulations, institutions, political conditions, and macroeconomic conditions) that influence M&A and FDI. This will provide a clearer understanding of the mechanisms of the relationship between M&A and FDI and identify remaining research gaps to support policy formulation.

Methods: This study employed a literature review, an approach aimed at collecting, evaluating, and synthesizing relevant existing literature on a specific research topic.

Findings: Regulations and policies play a significant role. External factors such as bilateral relations (US–Philippines, China–Philippines), infrastructure quality, and the availability of skilled labor have also been shown to influence investment flows. There is a disparity in benefits: some sectors (banking, infrastructure, public utilities) enjoy more positive impacts, while others are still limited by regulatory and market structure issues.

Implications: For the government, this study emphasizes the need for consistency in the application of laws and regulations to promote a healthy and attractive market for foreign investors. For local companies, M&A should not be viewed solely as a means of asset expansion. For foreign investors, regulatory and governance conditions must be considered and considered in acquisition strategies.

Originality: This study emphasizes non-financial aspects (regulation, political stability, institutional capacity, governance) that are often overlooked in previous quantitative studies.

Keywords: Mergers and Acquisitions, Corporate Management, Wealth Effect, Emerging Markets

ABSTRAK

Tujuan: Mengidentifikasi variabel-variabel utama (regulasi, kelembagaan, kondisi politik, dan ekonomi makro) yang berpengaruh terhadap M&A dan FDI. Memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai mekanisme hubungan M&A dan FDI serta menemukan gap penelitian yang masih ada untuk mendukung perumusan kebijakan.

Metode: Penelitian ini menggunakan metode literature review, yaitu pendekatan yang bertujuan untuk mengumpulkan, mengevaluasi, dan menyintesis literatur relevan yang telah ada mengenai suatu topik penelitian tertentu

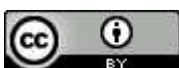
Temuan: Regulasi dan kebijakan memainkan peran penting. Faktor eksternal seperti hubungan bilateral (AS–Filipina, Tiongkok–Filipina), kualitas infrastruktur, serta ketersediaan tenaga kerja terampil juga terbukti memengaruhi arus investasi. Terdapat disparitas manfaat: sebagian sektor (perbankan, infrastruktur, utilitas publik) lebih banyak menikmati dampak positif, sementara sektor lain masih terbatas oleh masalah regulasi dan struktur pasar.

Implikasi: Bagi pemerintah, penelitian ini menekankan perlunya konsistensi dalam penerapan hukum dan regulasi untuk mendorong pasar yang sehat dan menarik bagi investor asing. Bagi perusahaan lokal M&A tidak boleh dipandang hanya untuk ekspansi aset saja. Bagi investor asing kondisi regulasi dan tata kelola harus diperhatikan dan dipertimbangkan dalam strategi akuisisi.

Orisinalitas: Penelitian ini menekankan aspek non-finansial (regulasi, stabilitas politik, kapasitas kelembagaan, governance) yang sering diabaikan dalam studi kuantitatif sebelumnya.

Kata Kunci: Investasi Modal Asing Langsung, Merger dan Akuisisi, M&A, Filipina

Article info: Received: 03 September 2025; Revised: 25 September 2025; Accepted: 13 October 2025.



This is an open-access article. Indonesian Journal of Sustainability Policy and Technology is licensed under the [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.



Correspondence:

*Achmad Rizal and ar0877449@gmail.com

Recommended citation:

Rizal, A., Dewangga, L. A. K., Ardiansyah, C. H., Navyrianto, A. R., & Anggraini, Y. (2025). Studi Literatur Determinan Merger, Acquisition, dan Foreign Direct Investment di Filipina (Literature Study on Determinants of Mergers, Acquisitions, and Foreign Direct Investment in the Philippines), *Indonesian Journal of Sustainability Policy and Technology*, 3(2), pp 115–125.

1. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi, perusahaan-perusahaan di seluruh dunia semakin terdorong untuk melakukan ekspansi dan penggabungan sebagai strategi pertumbuhan. Merger dan akuisisi (M&A) sering dianggap sebagai cara cepat untuk memperoleh teknologi baru, memperbesar pasar, dan meningkatkan efisiensi operasional. Di sisi lain, *foreign direct investment* (FDI) membawa modal, keahlian manajerial, serta akses ke pasar internasional, yang potensial meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara penerima.

Filipina menjadi salah satu fokus analisis dalam studi ekonomi internasional karena beberapa perkembangan terakhir yang menarik: pertama, terdapat artikel ([Aldaba & Quejada, 2022](#)) yang dijelaskan bahwa meningkatnya aliran FDI ke Filipina, yang dipengaruhi oleh faktor-faktor domestik dan internasional. Sebagai contoh, data terkini menunjukkan bahwa inflow FDI Filipina meningkat sekitar 38,5 % pada 2024 dibandingkan 2023, meskipun negara tersebut masih tertinggal dibandingkan sejumlah negara ASEAN lainnya dalam besaran FDI relatif terhadap GDP. Kedua, pada artikel [OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index 2024 \(2025\)](#) dijelaskan bahwa meski aktivitas M&A di Filipina aktif, terutama di sektor utilitas publik dan telekomunikasi, nilai dan volume transaksi menunjukkan fluktuasi. Misalnya, pada semester pertama tahun 2023 tercatat 42 transaksi M&A senilai USD 3,4 miliar, sebagian besar di sektor-sektor infrastruktur publik.

Selain faktor makroekonomi, literatur menunjukkan bahwa determinants FDI di Filipina sangat dipengaruhi oleh stabilitas politik, kualitas institusi, serta kebijakan regulasi yang diterapkan pemerintah. Studi oleh [Mangindalat dan Olli \(2024\)](#) menemukan bahwa FDI memiliki kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan perdagangan internasional dan integrasi pasar regional. Namun, keterbatasan infrastruktur dan birokrasi yang kompleks sering kali menjadi hambatan bagi investor asing untuk memaksimalkan potensi investasi mereka. Hal ini menegaskan bahwa keberhasilan FDI tidak hanya bergantung pada besarnya aliran modal, tetapi juga pada kemampuan negara penerima dalam menciptakan iklim investasi yang kondusif dan berkelanjutan.

Di sisi lain, penelitian [Lindsey dan Valencia \(1981\)](#) dan kajian terbaru oleh [Sabado et al. \(2020\)](#) menekankan bahwa aktivitas M&A di Filipina tidak dapat dilepaskan dari dinamika pasar domestik dan global. Fluktuasi nilai transaksi M&A mencerminkan sensitivitas perusahaan terhadap perubahan kebijakan fiskal, nilai tukar, serta tren industri yang berkembang. Dengan demikian, analisis hubungan antara M&A dan FDI menjadi penting untuk memahami bagaimana strategi korporasi dan kebijakan pemerintah saling berinteraksi dalam membentuk struktur ekonomi nasional. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif mengenai peluang dan tantangan yang dihadapi Filipina dalam menarik investasi asing sekaligus memperkuat daya saing industrinya di kawasan ASEAN.

Oleh karena itu, tulisan ini bertujuan untuk melakukan literature review yang mendalam terhadap studi-studi yang menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi antara merger, akuisisi, dan FDI di Filipina. Dengan demikian, diharapkan ditemukan pemahaman yang lebih jelas mengenai mekanisme hubungan tersebut, gap penelitian yang ada, serta implikasi kebijakan bagi pengambil keputusan di Filipina.

2. KAJIAN LITERATUR

Teori investasi internasional, teori merger dan akuisisi (M&A), dan teori kelembagaan adalah tiga dasar teori penelitian ini yang saling berhubungan. Ketiga perspektif ini dipilih karena dapat memberikan pemahaman yang lengkap tentang dinamika FDI dan M&A di Filipina, serta faktor eksternal yang mempengaruhi keberhasilannya.

2.1. Teori Investasi Internasional

Dalam teori investasi internasional, motivasi perusahaan multinasional untuk mendirikan cabang di luar negeri adalah fokus utama. Salah satu metode yang paling efektif adalah paradigma OLI (Ownership, Location, Internalization) yang dikembangkan oleh John Dunning. Pada teori ini, terdapat 3 faktor utama yang dapat mempengaruhi FDI. Suatu perusahaan memiliki keunggulan, seperti kemampuan manajemen, teknologi, atau merek, yang tidak dimiliki pesaingnya di daerah tersebut. Di sisi lain, internalisasi keuntungan terjadi ketika perusahaan memilih untuk mengendalikan operasinya secara langsung di negara tujuan daripada hanya menandatangani kontrak dengan pihak lokal untuk mengurangi biaya transaksi dan menjaga kualitas dan konsistensi. Lokasi keuntungan berkaitan dengan daya tarik suatu negara sebagai tujuan investasi, seperti biaya tenaga kerja yang relatif murah, stabilitas ekonomi, ukuran pasar domestik, dan keberadaan sumber daya alam. Teori ini memberikan penjelasan tentang bagaimana investor asing menilai kondisi makroekonomi Filipina, potensi pasar domestik, dan kualitas infrastruktur sebelum memutuskan untuk menanamkan modal di negara tersebut (Faruq, 2023).

2.2. Teori Merger dan Akuisisi

Teori merger dan akuisisi (M&A) juga memberikan dasar analisis untuk mengapa perusahaan melakukan merger atau pengambilalihan. Dari perspektif industri organisasi, M&A adalah strategi untuk meningkatkan efisiensi operasional, meningkatkan pangsa pasar, dan memperkuat posisi kompetitif di pasar global. M&A biasanya dilakukan untuk memperoleh sumber daya strategis, memperluas jaringan distribusi, atau teknologi baru. Namun, penelitian menunjukkan dampak M&A pada kinerja perusahaan bervariasi. Studi menunjukkan peningkatan efisiensi dan profitabilitas setelah merger, sementara studi lain menunjukkan penurunan kinerja atau ketidakpastian. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor eksternal sangat memengaruhi keberhasilan M&A. Regulasi yang baik, stabilitas ekonomi, dan kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan berbagai budaya adalah beberapa contoh faktor eksternal yang memengaruhi keberhasilan M&A. Misalnya, Undang-Undang Perlombaan Filipina menjamin bahwa M&A tidak menciptakan monopoli atau merugikan konsumen, tetapi meningkatkan efisiensi pasar (Zhou et al., 2023).

2.3. Teori Kelembagaan (*Institutional Theory*)

Institutional Theory memberikan penekanan bahwa aktivitas ekonomi, termasuk FDI dan M&A, tidak dapat dilepaskan dari peran regulasi, norma, dan kapasitas institusi negara. Menurut pandangan ini, kualitas tata kelola, rule of law, efektivitas birokrasi, dan stabilitas politik merupakan faktor penting yang menentukan keberhasilan aliran investasi. Negara dengan institusi yang lemah cenderung menghadapi hambatan dalam menarik FDI atau menjaga keberlanjutan M&A, karena investor akan menilai adanya risiko tinggi berupa ketidakpastian hukum, korupsi, atau ketidakstabilan kebijakan. Dalam konteks Filipina, teori kelembagaan menjelaskan mengapa meskipun aliran FDI meningkat, kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi masih berfluktuasi. Faktor-faktor seperti kualitas regulasi, efektivitas penegakan hukum, serta stabilitas politik berperan besar dalam menentukan apakah investasi asing benar-benar membawa manfaat jangka panjang bagi perekonomian nasional (Bhujabal et al., 2024).

Integrasi dari ketiga teori ini memberikan dasar konseptual yang kuat bagi penelitian. Teori investasi internasional menjelaskan motivasi perusahaan asing untuk masuk ke pasar Filipina, teori M&A menguraikan alasan strategis di balik penggabungan perusahaan lokal maupun lintas negara, sementara teori kelembagaan menunjukkan bagaimana konteks regulasi dan tata kelola memengaruhi hasil akhir dari kedua aktivitas tersebut. Dengan demikian, kerangka teori ini tidak hanya menyoroti faktor finansial dan kinerja perusahaan, tetapi juga menekankan pentingnya aspek non-ekonomi seperti governance, stabilitas politik, serta kapasitas institusi.

Dalam penelitian ini, kerangka teori digunakan untuk memahami bagaimana interaksi antara FDI dan M&A di Filipina dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal negara. Sebagai contoh, masuknya FDI dapat membawa modal, teknologi, dan keterampilan manajerial, namun manfaat tersebut baru dapat dioptimalkan jika didukung oleh regulasi yang kondusif dan tata kelola yang baik. Demikian pula, M&A dapat memperluas pasar dan meningkatkan efisiensi perusahaan, tetapi keberhasilannya sangat tergantung pada mekanisme pengawasan pemerintah serta kemampuan institusi untuk mencegah praktik monopoli dan kartel.

Dengan menggunakan kombinasi teori investasi internasional, teori M&A, dan teori kelembagaan, penelitian ini berusaha mengisi gap dalam literatur yang selama ini lebih banyak menyoroti FDI atau M&A secara terpisah. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kedua aktivitas tersebut di Filipina, sekaligus memberikan landasan konseptual untuk merumuskan rekomendasi kebijakan yang relevan bagi pemerintah, perusahaan lokal, maupun investor asing.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode literature review, yaitu pendekatan yang bertujuan untuk mengumpulkan, mengevaluasi, dan menyintesis literatur relevan yang telah ada mengenai suatu topik penelitian tertentu (Snyder, 2019). Metode ini melibatkan analisis mendalam terhadap berbagai sumber yang telah dipublikasikan sebelumnya, seperti artikel jurnal, buku, makalah konferensi, dan referensi lainnya yang berkaitan dengan topik yang sedang diteliti. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yakni dengan studi kepustakaan. Metode mengumpulkan data pada penelitian kepustakaan mengikutkan pencarian, pengumpulan, serta evaluasi literatur yang relevan dari berbagai sumber yang tersedia. Penelitian ini mencakup 3 tahap yaitu: 1) Mengumpulkan data, 2) Melakukan analisis, 3) Menyusun hasil penelitian.

3.2. Seleksi Literatur

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan indikator pencarian literatur yang dijabarkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Jumlah Hasil Pencarian Literatur

Database	Tanggal Observasi	Periode	Kata Kunci	Jumlah
Google Scholar	20 September 2025	Periode 2015-2025	<i>Foreign Direct Investment</i> , M&A, Merger and acquisition	27
	23 September 2025	Periode 2015-2025	Mengeliminasi artikel yang tidak sesuai dengan topik	7
			Total akhir sampel	20

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan kriteria dan kata kunci pada Tabel 1, terdapat 20 jurnal penelitian terdahulu yang memenuhi kriteria sampel penelitian dengan tahun pengamatan selama 10 tahun terakhir.

3.3. Teknik Analisis Data

Berdasarkan Informasi dalam Tabel 1, ditemukan 20 artikel penelitian yang memenuhi tiga kriteria berikut, Artikel-artikel ini faktor-faktor yang mempengaruhi merger, akuisisi, dan *foreign direct investment* pada perusahaan di Filipina. Artikel-artikel ini mencakup latar belakang dan pembahasan hasil penelitian yang digunakan oleh peneliti sebagai sumber literatur. Data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan tiga tahap, yaitu: tahap pertama mengurangi data sesuai dengan kriteria, tahap kedua mempelajari data dan melakukan tinjauan literatur (Tjendra et al., 2024). Proses tersebut menghasilkan gambaran mengenai kelebihan dan kekurangan dari penelitian terdahulu. Dari hasil tersebut kemudian akan ditemukan celah penelitian yang masih terbuka.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil

Sesuai dengan Teknik analisis data yang digunakan, sebelum melakukan pembahasan, maka dibuat ringkasan hasil penelitian dari 20 artikel. Table 2 menunjukkan ringkasan studi kasus, studi literatur, dan penelitian yang sesuai dengan topik dengan periode selama sebelas tahun, yaitu dari tahun 2015 sampai tahun 2025. Perpanjangan periode dari lima tahun menjadi sebelas tahun, disamping untuk

memenuhi kriteria sampel minimal, juga untuk memberikan diskusi yang komprehensif terkait Merger, Akuisisi, dan Investasi asing langsung di Filipina.

Table 2. Ringkasan Artikel Merger, Akuisisi, dan Investasi Asing Langsung di Filipina.

No.	Judul dan Penulis	Hasil
1	<i>Understanding US-Philippines Bilateral Relations: Building a Strong Foundation for Economic Cooperation.</i> Philamer Torio, Nadia Doytch (2023).	Hasil temuan dari penelitian ini adalah adanya hubungan bilateral AS-Filipina yang terjalin dalam 1 abad yang berkontribusi besar dalam mendorong perkembangan ekonomi Filipina, terutama dalam bidang <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI). Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan afiliasi AS menyumbang nilai tambah sebesar USD 6,5 miliar (1,7% PDB) pada 2019, Sektor utama penerima FDI adalah IT, BPM, finance, manufaktur, dan energi yang tersebar di 17 wilayah di Filipina. Dengan demikian FDI dari AS merupakan faktor yang signifikan dalam kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi dan hubungan strategis dari kedua negara.
2	<i>Principled Embeddedness": How foreign direct Investment may contribute to inclusive and sustainable growth in developing economies?</i> Aerni Philipp (2017).	Hasil penelitian Aerni menggarisbawahi bahwa pembangunan ekonomi di negara berkembang termasuk filipina, sangat bergantung pada kemampuan domestik dalam mengelola investasi asing. Masuknya FDI memiliki potensi besar untuk meningkatkan produktivitas dan daya saing. Namun dalam penelitian ini menekankan manfaat tersebut tidak bisa dicapai secara otomatis, faktor seperti integrasi dengan kebutuhan masyarakat dan potensi lokal menjadi pendorong juga untuk dapat mencapai hal tersebut.
3	<i>FDI Spillover Effects: Evidence from the Philippines.</i> Rafaelita M. Aldaba (2022).	Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa <i>Spillover</i> horizontal dan forward memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan domestik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lokal mendapatkan manfaat dari keberadaan FDI dalam industri yang sama maupun dari hubungan sebagai pengguna produk antara.
4	<i>Market Structure Evolution: The Impact of Merger and Acquisition in the Philippine Banking Industry.</i> Christine Q. Amidao, Ma. Cristina J. Estioco, Marmelo V. Abante, Florinda G. Vigonte Abueg, L. (2024).	Penelitian ini melakukan systematic literature review untuk menganalisis dampak merger dan akuisisi pada struktur pasar industri perbankan Filipina. Tujuan penelitian ini untuk memahami dampak aktivitas merger dan akuisisi dengan fokus pada tingkat konsentrasi pasar, dinamika persaingan dan regulasi lingkungan
5	<i>An Event Study of Announced and Completed Cross Border Acquisition in the Philippines: A Test of the Acquisition Probability Hypothesis</i> Frederick P. Romero (2015)	Kajian ini menemukan perusahaan target yang terlibat dalam akuisisi Filipina memperoleh pengembalian abnormal yang positif pada periode pengumuman proposal akuisisi. Namun berbeda dengan perusahaan Rival Firms (Pesaing) tidak mendapatkan pengembalian abnormal yang signifikan.
6	<i>Good Governance dan Perekonomian Negara Berkembang: Studi Kasus Filipina</i> Ria Nitami, Ambya, Prayudha Ananta, Asih Muwiarti, Arif Darmawan (2025)	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola pemerintahan (good governance) berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Filipina. Khususnya, efektivitas pemerintah, penerapan supremasi hukum (rule of law), serta pengendalian korupsi memberikan dampak positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, stabilitas politik justru menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Sementara itu, variabel lain seperti partisipasi dan akuntabilitas publik, kualitas regulasi, investasi asing langsung (FDI), serta pengeluaran pemerintah tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan.
7	<i>Analisis Determinan Foreign Direct Investment (FDI): Studi Kasus (Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand dan Vietnam) Tahun 1997-2022.</i>	Hasil penelitian dalam jurnal ini menyoroti temuan empiris penting terkait faktor-faktor yang mempengaruhi investasi asing langsung (FDI) di negara-negara ASEAN. Temuan utamanya mengungkap bahwa aspek kelembagaan (CPI) dan keterbukaan perdagangan (TO) menunjukkan kinerja yang lebih kuat dibandingkan indikator ekonomi tradisional seperti pertumbuhan ekonomi atau harga

No.	Judul dan Penulis	Hasil
	Nayla Mu'adzah, Lestari Sukarniati (2024)	pasar
8	<i>Review of Literature Linking Corporate Performance to Mergers and Acquisitions.</i> Tariq H. Ismail (2011).	Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa dampak merger dan akuisisi (M&A) terhadap kinerja perusahaan masih bersifat tidak pasti dan menimbulkan perdebatan. Ada penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan menurun setelah M&A, sementara penelitian lain mencatat adanya peningkatan atau bahkan tidak ada perubahan signifikan. Berbagai studi ini menggunakan ukuran kinerja yang berbeda, mulai dari ukuran berbasis akuntansi, indikator pasar, kombinasi keduanya, hingga ukuran kualitatif. Selain itu, hasil M&A juga cenderung bervariasi berdasarkan sektor industri. Misalnya, sektor konstruksi umumnya menunjukkan peningkatan kinerja pasca-M&A, sedangkan sektor perbankan dan baja seringkali menunjukkan hasil yang lebih beragam, termasuk beberapa kasus yang mengalami penurunan kinerja.
9	<i>Inter-state relations and state capacity: the rise and fall of Chinese foreign direct investment in the Philippines.</i> Alvin Camba (2017).	Penelitian ini menemukan bahwa pola investasi asing langsung (FDI) dari Cina di Filipina dipengaruhi secara kuat oleh hubungan bilateral antara kedua negara serta kemampuan pemerintah Filipina dalam mengelola dan menanggapi arus investasi tersebut. Pada era pemerintahan Arroyo (2001–2010), aliran investasi dari Cina meningkat secara signifikan, meskipun banyak proyek gagal terealisasi karena keterbatasan infrastruktur. Ketika pemerintahan beralih ke Aquino (2010–2016), investasi dari sektor negara mengalami penurunan, tetapi investasi swasta justru naik beriringan dengan peningkatan kapasitas negara. Pada periode ini, masuknya modal ilegal juga cenderung bertambah. Memasuki masa pemerintahan Duterte (2016–sekarang), hubungan politik kedua negara menjadi lebih harmonis sehingga baik investasi negara maupun swasta mengalami kenaikan, sementara aliran modal ilegal menurun karena tersedianya lebih banyak saluran legal. Temuan ini memperlihatkan bahwa pandangan dalam literatur sebelumnya yang menyatakan kelemahan institusi selalu menarik FDI dari Cina perlu ditinjau kembali. FDI Cina terbukti sangat responsif terhadap dinamika politik dan kemampuan institusional negara tuan rumah, sehingga hasil investasi bergantung pada kombinasi antara kualitas hubungan politik dan kapasitas negara tersebut.
10	<i>The Relationship between Philippine Population, Remittances, Foreign Direct Investment, and Trade Openness on its Gross Domestic Product.</i> Roberto Jio M. Lim, Marc Yobhel A. Tolentino, and Carlos L. Manapat (2022).	Studi ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah penduduk dan kiriman uang dari tenaga kerja Filipina di luar negeri memiliki dampak positif yang nyata terhadap pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Kedua faktor tersebut dinilai mampu mendorong konsumsi dalam negeri serta memperkuat cadangan devisa negara. Sebaliknya, investasi asing langsung (FDI) dan tingkat keterbukaan perdagangan belum terbukti memberikan kontribusi berarti terhadap pertumbuhan ekonomi, yang menandakan bahwa potensi dari kedua aspek tersebut belum dimaksimalkan secara efektif dalam mendukung ekspansi ekonomi Filipina.
11	<i>The Relationship of Foreign Direct Investment and Unemployment Rate in the Philippines</i> Donnabel M. Asoy, Kate Andrea Millan, Jesson Rey F. Sabado (2023).	Hasil kajian terhadap jurnal ini, menunjukkan bahwa FDI (<i>Foreign Direct Investment</i>) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat pengangguran di Filipina, semakin besar arus FDI maka semakin berkurang tingkat pengangguran di Filipina
12	<i>The Impact of Foreign Equity Infusion on the Profitability and Asset Quality of Philippine Rural Banks: A Preliminary Analysis.</i> Hazel C. Parcon-Santos, Marie Edelweiss G. Romarate, Joan Christine S. Allon-Pineda, Carl	Penelitian ini mengkaji dampak penerapan Undang-Undang Republik No. 10574 yang membuka peluang kepemilikan asing hingga 60% pada bank-bank pedesaan di Filipina. Temuan menunjukkan bahwa secara umum, masuknya investor asing membawa dampak positif terhadap profitabilitas dan kualitas aset bank, berkat suntikan modal baru, alih pengetahuan, serta perbaikan dalam praktik tata kelola. Meski demikian, manfaat tersebut tidak dirasakan secara merata; beberapa bank

No.	Judul dan Penulis	Hasil
	Francis C. Maliwat, Jose Adlai M. Tancango (2024)	mengalami penurunan kinerja dalam jangka pendek akibat biaya adaptasi, proses restrukturisasi, dan kesulitan dalam mengadopsi sistem manajemen dari pihak asing. Di sisi lain, bank yang mampu memanfaatkan modal tambahan secara optimal menunjukkan peningkatan efisiensi, perluasan layanan keuangan, dan penguatan posisi kompetitif di pasar domestik.
13	<i>Foreign Direct Investment and Influence on the International Trade of the Economic Growth of the Philippines.</i> Rosda Latipa Mangindala, Rahmat Olii (2024)	Kajian ini menganalisis tentang <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI), tenaga kerja (<i>Labor</i>), dan perdagangan internasional (<i>Trade</i>) yang diukur dengan Produk Domestik Bruto (PDB). Model regresi yang digunakan memiliki tingkat keakuratan yang signifikan dengan nilai <i>R-squared</i> 0,98 sehingga dapat menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi secara signifikan.
14	<i>The Two-Stage Least Squares Regression of the Interplay between Education and Local Roads on Foreign Direct Investment in the Philippines.</i> Ricardo Laurio Dizon, Zita Ann Escabarte Cruz (2020).	Penelitian ini menemukan bahwa peningkatan jumlah lulusan perguruan tinggi di Filipina secara signifikan mendorong masuknya investasi asing langsung (FDI), karena ketersediaan tenaga kerja terampil menjadi faktor utama yang menarik minat investor. Sebaliknya, alokasi dana untuk pembangunan jalan lokal justru berkorelasi negatif terhadap arus FDI, yang kemungkinan besar disebabkan oleh lemahnya perencanaan transportasi, kemacetan lalu lintas, serta berbagai biaya eksternal yang menghambat efisiensi ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa pemerintah perlu memperkuat sektor pendidikan tinggi dan melakukan penataan ulang terhadap kebijakan infrastruktur jalan agar keduanya dapat berfungsi optimal dalam mendukung pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan daya saing Filipina di mata investor global.
15	<i>Understanding the new Philippine competition act.</i> Erlinda M. Medalla (2017).	Hasil penelitian ini membahas munculnya Philippine Competition Act yang menjadi undang-undang yang diterapkan di Philippine dimana undang-undang ini mengatur tentang merger dan akuisisi untuk mencegah adanya monopoli, kartel, dan penyalahgunaan posisi dominan yang terjadi di Philippine.
16	<i>Mergers and Acquisitions and its Effects on Firm Performance: A New Look.</i> Tang, Alger C. (2017).	Studi ini menelaah dampak merger dan akuisisi sektor keuangan filipina yang berfokus pada periode 2006-2010 dengan menggunakan Return of Assets (ROA) dan Abnormal Return of Assets (AROA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA memiliki penurunan signifikan setelah merger, sedangkan untuk AROA tidak mengalami perubahan. Temuan ini mengindikasikan penurunan pendapatan yang lebih disebabkan oleh makroekonomi dan faktor eksternal pasar bukan hanya disebabkan oleh aktivitas merger.
17	<i>Foreign Direct Investment Determinants in the Philippines.</i> Jesson Rey F. Sabado, Precious Grace Angelika T. Garcia, Jonica B. Formentera, Glydelyn S. Arcebali (2023)	Studi ini meneliti faktor-faktor yang menentukan <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) di Filipina yang berfokus pada data periode 1970-2020 menggunakan metode analisis regresi OLS. Hasil penelitian menunjukkan nilai tukar riil berpengaruh signifikan terhadap arus masuk FDI, sedangkan faktor lain seperti pertumbuhan PDB dan nilai tambah industri juga memiliki pengaruh namun tidak signifikan.
18	<i>Competition Policy and Inclusion in the Philippines.</i> Raul V. Fabella, Fabella Senen C. Bacani Andre Palacios (2020).	Penelitian ini menunjukkan adanya keberadaan dan penegakan hukum terhadap persaingan usaha di Filipina yang berperan untuk meningkatkan iklim investasi dan menjaga stabilitas pasar, investor asing melihat undang-undang persaingan sebagai sinyal rule of law untuk pengurangan resiko investasi. Penelitian ini menegaskan bahwa hukum persaingan yang tepat dapat meningkatkan FDI, namun instrument juga berperan penting dalam memastikan M&A tidak menjadi penghambat efisiensi pasar dan kesejahteraan konsumen.
19	<i>FDI Spillover Effects: Evidence from the Philippines.</i> Rafaelita M. Aldaba (2022)	Penelitian ini menunjukkan adanya dampak beragam dari arus FDI terhadap perusahaan domestik, dimana pengaruh positif ditunjukkan oleh horizontal spillovers dan forward spillovers yang berpengaruh positif terhadap peningkatan produktivitas melalui persaingan, pengetahuan, dan hubungan dengan investor asing, sedangkan dampak negatif ditunjukkan oleh backward spillovers

No.	Judul dan Penulis	Hasil
		yang disebabkan oleh lemahnya daya saing dan keterbatasan kapasitas yang mampu diserap perusahaan lokal. Penelitian ini menekankan pentingnya peningkatan daya saing industry domestik.
20	<i>Understanding US-Philippines Bilateral Relations: Building a Strong Foundation for Economic Cooperation.</i> Philamer Torio, Nadia Doytch (2023).	Hasil temuan dari penelitian ini adalah adanya hubungan bilateral AS-Filipina yang terjalin dalam 1 abad yang berkontribusi besar dalam mendorong perkembangan ekonomi Filipina, terutama dalam bidang <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI). Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan afiliasi AS menyumbang nilai tambah sebesar USD 6,5 miliar (1,7% PDB) pada 2019, Sektor utama penerima FDI adalah IT, BPM, finance, manufaktur, dan energi yang tersebar di 17 wilayah di Filipina. Dengan demikian FDI dari AS merupakan faktor yang signifikan dalam kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi dan hubungan strategis dari kedua negara.

Sumber: Riset sebelumnya – ringkasan Penulis.

4.2. Diskusi

Berdasarkan Tabel 2, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi merger, akuisisi (M&A), dan *foreign direct investment* (FDI) di Filipina sangat kompleks dan saling terkait. Temuan dari Torio & Doytch (2023) menunjukkan bahwa hubungan bilateral AS-Filipina telah berkontribusi signifikan terhadap arus FDI, di mana perusahaan afiliasi AS menyumbang nilai tambah sebesar USD 6,5 miliar (1,7% PDB) pada 2019 terutama di sektor IT, BPM, keuangan, manufaktur, dan energi. (Aerni, 2017) menegaskan bahwa pembangunan ekonomi di negara berkembang seperti Filipina sangat bergantung pada kemampuan domestik dalam mengelola investasi asing dan integrasi dengan kebutuhan lokal. Di sisi lain, laporan Rafaelita M. Aldaba (2022) menemukan bahwa Spillover horizontal dan forward memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan domestik. Amidao et al. (2024)) menemukan bahwa M&A memengaruhi konsentrasi pasar dan dinamika persaingan dalam industri perbankan. Peneliti lain, Romero (2015), melalui *event study* menunjukkan bahwa perusahaan target memperoleh abnormal return positif pada periode pengumuman akuisisi, meskipun pesaing tidak memperoleh efek yang sama.

Selanjutnya, Nitami et al. (2025) mengidentifikasi bahwa kualitas tata kelola pemerintahan, penerapan rule of law, dan pengendalian korupsi memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara stabilitas politik justru berpengaruh negatif signifikan. Múadzah & Sukarniati (2024) menambahkan bahwa aspek kelembagaan dan keterbukaan perdagangan lebih berperan dalam menarik FDI dibandingkan variabel makroekonomi tradisional. Ismail (2011) menemukan hasil yang beragam terkait dampak M&A terhadap kinerja perusahaan, dengan beberapa sektor seperti konstruksi menunjukkan peningkatan kinerja, sementara sektor perbankan mengalami hasil yang bervariasi termasuk penurunan kinerja. Camba (2017) menemukan bahwa aliran FDI dari Cina sangat responsif terhadap dinamika politik dan kapasitas negara; investasi meningkat di era Duterte seiring membaiknya hubungan bilateral. Jio Lim et al. (2022) menunjukkan bahwa populasi dan remitansi berkontribusi positif terhadap pertumbuhan PDB, namun FDI dan keterbukaan perdagangan belum memberi kontribusi signifikan terhadap PDB.

Selain itu, Sabado et al. (2023) menemukan bahwa FDI memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat pengangguran, sehingga semakin tinggi FDI maka semakin rendah pengangguran. Parcon-Santos et al. (2024) mengungkapkan bahwa masuknya ekuitas asing ke bank pedesaan meningkatkan profitabilitas dan kualitas aset, meskipun dampaknya tidak merata dan beberapa bank mengalami penurunan kinerja jangka pendek. Latipa Mangindalat & Olii (2024) menunjukkan hubungan signifikan antara FDI, tenaga kerja, perdagangan internasional, dan pertumbuhan ekonomi dengan nilai R^2 sebesar 0,98. Dizon & Cruz (2020) menemukan bahwa jumlah lulusan perguruan tinggi berhubungan positif dengan masuknya FDI, sedangkan investasi pada pembangunan jalan justru berkorelasi negatif akibat lemahnya perencanaan infrastruktur. Camba (2017) menyoroti pentingnya Philippine Competition Act dalam mencegah monopoli dan kartel, yang membantu menciptakan iklim persaingan sehat. Tang (2017) mencatat penurunan ROA pasca-merger, sementara AROA tidak berubah, yang menunjukkan bahwa dampak negatif lebih dipengaruhi oleh faktor makroekonomi daripada M&A itu sendiri. Sabado et al. (2023) menegaskan bahwa nilai tukar riil berpengaruh signifikan terhadap arus FDI, sedangkan pertumbuhan PDB dan nilai tambah industri berpengaruh namun tidak

signifikan. [Fabella et al. \(2020\)](#) menambahkan bahwa penegakan hukum persaingan usaha di Filipina berperan penting dalam menarik FDI karena dipandang sebagai sinyal kepastian hukum. [Rafaelita M. Aldaba \(2022\)](#) menyoroti bahwa FDI memiliki spillover positif pada produktivitas domestik melalui horizontal dan *forward linkages*, meskipun *backward spillovers* menunjukkan dampak negatif akibat lemahnya kapasitas industri lokal.

5. SIMPULAN

Berdasarkan wawasan yang diperoleh dari tinjauan literatur secara umum hasil penelitian terdahulu menegaskan interaksi antara Merger, Akuisisi, dan *Foreign Direct Investment* bukan hanya bergantung pada faktor finansial dan kinerja perusahaan, namun juga faktor lain seperti kualitas regulasi, stabilitas politik, kapasitas kelembagaan, dan tata kelola pemerintahan juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi M&A dan FDI. Dengan kata lain M&A dapat digunakan sebagai media untuk memperbesar pangsa pasar dan efisiensi perusahaan, sementara *Foreign Direct Investment* membawa modal dan teknologi, namun manfaatnya baru akan terasa jika didukung oleh lingkungan pemerintahan yang sehat, regulasi yang tidak menghambat, dan stabilitas makroekonomi.

5.1. Implikasi

Implikasi pada kajian ini penting bagi pemerintah, perusahaan, dan investor. Bagi pemerintah, penelitian ini menekankan perlunya konsistensi dalam penerapan hukum dan regulasi untuk mendorong pasar yang sehat dan menarik bagi investor asing. Bagi perusahaan lokal M&A tidak boleh dipandang hanya untuk ekspansi aset saja, namun perusahaan harus melihat peluang-peluang lain yang dapat diambil dari kegiatan tersebut seperti menginternalisasi teknologi dan pengetahuan. Sementara itu, bagi investor asing kondisi regulasi dan tata kelola harus diperhatikan dan dipertimbangkan dalam strategi akuisisi, bukan hanya melihat pada potensi keuntungan finansialnya saja.

5.2. Keterbatasan

Studi literatur ini menggunakan 20 artikel yang hanya ada di Google Scholar selama tahun 2015-2025. Kemungkinan terjadi bias oleh peneliti pada saat memilih dan mengumpulkan artikel. Selain itu, ada keterbatasan peneliti dalam mengakses artikel terkait karena tidak semua artikel yang ditemukan bisa diakses.

Daftar Singkatan

M&A : *Merger & Acquisition*
OLI : *Ownership, Location, Internalization*
FDI : *Foreign Direct Investment*
ROE : *Return on Equity*
ROA : *Return on Assets*
EPS : *Earnings per Share*
AROA : *Abnormal Return on Asset*

Kontribusi Penulis

AR menyusun kerangka teori, analisis literatur dan melakukan editing awal hingga akhir. LAKD menyusun bagian metode. CHA membantu penyusunan hasil dan pembahasan. AAN menyusun kesimpulan. YA Membuat daftar pustaka.

Informasi Penulis

Achmad Rizal/AR (ar0877449@gmail.com), Lintang Aji Kusuma Dewangga/LAKD (lintangajikusumadewangga@gmail.com), Chandra Halim Ardiansyah/CHA (chandrahaechan@gmail.com), Antonius Ariel Navyrianto/AAN (antonariel46@gmail.com), dan Yunita Anggraini/YA (anggrainiy535@gmail.com) adalah mahasiswa semester V program studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur. Artikel ini dibuat untuk memenuhi mata kuliah Akuntansi Keuangan Lanjutan 2 untuk materi Penggabungan Usaha berbasis *project-based learning*.

Conflict of Interest

Semua penulis menyatakan tidak ada konflik kepentingan.

Funding

Penelitian ini tidak didanai oleh pihak manapun.

Ketersediaan DATA

Semua data dan bahan yang digunakan dalam penelitian ini tersedia dalam literatur yang dikutip dan dapat diakses melalui basis data publik.

REFERENCES

- Aerni, P. (2017). Principled Embeddedness: How foreign direct Investment may contribute to inclusive and sustainable growth in developing economies? *ATDF Journal*, Volume 9, Issue 1, 3-19. <https://www.atdforum.org/journal/pdf/Principled%20embeddedness.pdf>
- Aldaba, R. M., & Quejada, A. D. (2022a). FDI Spillover Effects: Evidence from the Philippines. *ERIA Discussion Paper Series No. 437*, 1-60. <https://www.eria.org/uploads/media/discussion-papers/FY22/FDI-Spillover-Effects-Evidence-from-the-Philippines..pdf>
- Amidao, C. Q., Cristina, M., Estioco, J., Abante, M. V., & Vigonte, F. G. (2024). Market Structure Evolution: The Impact of Merger and Acquisition in the Philippine Banking Industry. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4850810>
- Bhujabal, P., Sethi, N., & Padhan, P. C. (2024). Effect of institutional quality on FDI inflows in South Asian and Southeast Asian countries. *Heliyon*, 10(5). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e27060>
- Camba, A. (2017). Inter-state relations and state capacity: The rise and fall of Chinese foreign direct investment in the Philippines. *Palgrave Communications*, 3(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-017-0033-0>
- Dizon, R. L., & Cruz, Z. A. E. (2020). The two-stage least squares regression of the interplay between education and local roads on foreign direct investment in the Philippines. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 121–131. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO4.121>
- Fabella, R. V., Bacani, S. C., & Palacios, A. (2020). *Public Policy Monograph Series • 2020-05 Competition Policy and Inclusion in the Philippines*. UP Center for Integrative and Development Studies, University of the Philippines. <https://cids.up.edu.ph/wp-content/uploads/2022/04/PPMS-2020-05-Competition-Policy-and-Inclusion-in-the-Philippines-Online-Ver..pdf>
- Faruq, A. O. (2023). The Determinants of Foreign Direct Investment (FDI): A Panel Data Analysis for the Emerging Asian Economies. *European Journal of Business and Management Research*, 8(6), 35-43. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.6.2168>
- Ismail, Tariq Hassaneen and Abdou, Abdulati A. and Magdy, Radwa, Review of Literature Linking Corporate Performance to Mergers and Acquisitions (January 30, 2009). *The Review of Financial and Accounting Studies*, No. 1, 2011. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1335509>
- Jio Lim, R. M., Yobhel Tolentino, M. A., Manapat, C. L., & Author, C. (2022). The Relationship between Philippine Population, Remittances, Foreign Direct Investment, and Trade Openness on its Gross Domestic Product. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(4):168-201. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.4.19>
- Latipa Mangindalat, R., & Olii, R. (2024). Foreign Direct Investment and its Influence on International Trade of the Economic Growth of the Philippines. *Journal of Business Technology and Economics*, 1(2), 67–78. <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/1966761>
- Lindsey, Charles & Valencia, Ernesto M., (1981). Foreign Direct Investment in the Philippines: A Review of the Literature," *Working Papers WP 1981-11, Philippine Institute for Development Studies*. https://ideas.repec.org/p/phd/wpaper/wp_1981-11.html
- Medalla, E. M. (2017). Understanding the New Philippine Competition Act, *Discussion Paper Series No. 2017-14*. <https://pidswebs.pids.gov.ph/CDN/PUBLICATIONS/pidsdps1714.pdf>

- Studi Literatur Determinan Merger, Acquisition, dan Foreign Direct Investment di Filipina (Literature Study on Determinants of Mergers, Acquisitions, and Foreign Direct Investment in the Philippines)
Achmad Rizal, Lintang Aji Kusuma Dewangga, Chandra Halim Ardiansyah, Antonius Ariel Navyrianto, Yunita Anggraini
- Muadzah, N., & Sukarniati, L. (2024). Analisis Determinan Foreign Direct Investment (FDI): Studi Kasus (Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand dan Vietnam) Tahun 1997-2022. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1, 3025–6704. <https://doi.org/10.5281/zenodo.12529175>
- Nitami, R., Ananta, P., Muwiarti, A., & Darmawan, A. (2025). Good Governance dan Perekonomian Negara Berkembang: Studi Kasus Filipina. *Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi*, 19. <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>
- OECD, (2025). *FDI Regulatory Restrictiveness Index 2024 (93rd ed., OECD Business and Finance Policy Papers)*. <https://doi.org/10.1787/88e61362-en>
- Parcon-Santos, H., Edelweiss Gono Romarate, M., & Christine Surio Allon-Pineda (2024). The Impact of Foreign Equity Infusion on the Profitability and Asset Quality of Philippine Rural Banks: A Preliminary Analysis. *Bangko Sentral ng Pilipinas*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.13113.8944>
- Romero, F. P. (2015). An Event Study of Announced and Completed Cross-Border Acquisition in the Philippines: A Test of the Acquisition Probability Hypothesis, *GSTF Journal on Business Review (GBR)* Vol. 4, No.1, July, 117-123. <https://files.core.ac.uk/download/pdf/275908751.pdf>
- Sabado, J. R. F., Garcia, P. G. A. T., Formentera, J. B., & Arcebal, G. S. (2020). Foreign direct investment determinants in the Philippines. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(3), 45–60. <http://dx.doi.org/10.46827/ejefr.v7i4.1594>
- Sabado, J. R. F., Millan, K. A., & Asoy, D. M. (2023). The Relationship of Foreign Direct Investment and Unemployment Rate in the Philippines. *Journal of Asian Development*, 9(1), 32–52. <https://doi.org/10.52941/jad.v9i1.44>
- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Tang, Alger C. (2015). Mergers and Acquisitions and its Effects on Firm Performance: A New Look, *Presented at the DLSU Research Congress 2015 De La Salle University, Manila, Philippines, March 2-4, 2015*. https://www.dlsu.edu.ph/wp-content/uploads/pdf/conferences/research-congress-proceedings/2015/EBM/020EBM_Tang_AC.pdf
- Tjendra, M. J., Setiawan, T., & Riswandari, E. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tindakan Penggelapan Pajak (Studi Literatur Tahun 2018-2023). *Owner*, 8(3), 2661–2676. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2145>
- Torio, P., & Doytch, N. (2023). Understanding US-Philippines Bilateral Relations: Building a Strong Foundation for Economic Cooperation. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4436822>
- Zhou, Y., Gomes, E., & Vendrell-Herrero, F. (2023). Learning ‘from’ vs. learning ‘about’ partners in pre-acquisition strategic alliances: The role of familiarity. *Long Range Planning*, 56(6). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2023.102386>