

Analisis Dampak Akuisisi PT. Jembatan Nusantara Terhadap Kinerja Keuangan PT. Angkutan Sungai, Danau, dan Penyebrangan Indonesia Ferry (Persero)

Chairun Nisa¹, Julkarnain², Farida Khairani Lubis³

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sumatera Utara, Indonesia

chrnnsa1807@gmail.com¹, julkarnain@fe.uisu.ac.id², farida_khairani@fe.uisu.ac.id³

Kata Kunci:

Akuisisi, Kinerja Keuangan, Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak akuisisi PT Jembatan Nusantara terhadap kinerja keuangan PT ASDP Indonesia Ferry yang diukur menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan PT ASDP Indonesia Ferry sebelum dan sesudah akuisisi. Teknik analisis data dilakukan dengan membandingkan rasio profitabilitas perusahaan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa akuisisi memberikan dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. ROA mengalami fluktuasi setelah akuisisi karena peningkatan aset perusahaan belum sepenuhnya diikuti peningkatan laba yang optimal. ROE juga mengalami perubahan akibat meningkatnya liabilitas dan perubahan struktur modal perusahaan pasca akuisisi. Sementara itu, NPM mengalami peningkatan pada awal periode pasca akuisisi, namun kembali mengalami penurunan akibat meningkatnya biaya operasional dan beban perusahaan. Secara keseluruhan, akuisisi PT Jembatan Nusantara memberikan pengaruh terhadap profitabilitas PT ASDP Indonesia Ferry, meskipun peningkatan kinerja keuangan belum menunjukkan kestabilan pada seluruh rasio profitabilitas

Abstract

This study aims to analyze the impact of the acquisition of PT Jembatan Nusantara on the financial performance of PT ASDP Indonesia Ferry as measured by profitability ratios, namely *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), and *Net Profit Margin* (NPM). This research uses a quantitative descriptive method. The data used are secondary data in the form of financial statements of PT ASDP Indonesia Ferry before and after the acquisition. The data analysis technique was carried out by comparing the company's profitability ratios in the periods before and after the acquisition. The results of the study indicate that the acquisition had an impact on the company's financial performance. ROA experienced fluctuations after the acquisition because the increase in company assets was not fully followed by an optimal increase in profits. ROE also changed due to increased liabilities and changes in the company's capital structure after the acquisition. Meanwhile, NPM increased in the early post-acquisition period but declined again due to rising operational costs and company expenses. Overall, the acquisition of PT Jembatan Nusantara affected the profitability of PT ASDP Indonesia Ferry, although the improvement in financial performance has not shown stability across all profitability ratios.

Key Word:

Acquisition, Financial Performance, Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM)

Information Production:

© 2026 by the authors of this article. This work is licensed under an Attribution-ShareAlike 4.0 International (CC BY-SA)



PENDAHULUAN

Dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan kinerja keuangan agar mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya. Kinerja keuangan merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan keuntungan. Analisis kinerja keuangan biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset maupun modal yang dimiliki. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan berbagai strategi bisnis yang tepat untuk meningkatkan kinerja keuangannya.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan cerminan kemampuan suatu entitas dalam menghasilkan laba, memanfaatkan aset, serta mempertahankan stabilitas finansial di tengah perubahan struktural organisasi. Dalam konteks strategi korporasi, akuisisi sering dipandang sebagai alat penting untuk memperluas pangsa pasar, meningkatkan kapasitas produksi, serta memaksimalkan efisiensi operasional

(Nafisah et al., 2026). Secara teoritis, akuisisi dapat memberikan peningkatan nilai ekonomi perusahaan pengakuisisi dan mengubah profil risiko, aset, serta pendapatan secara signifikan (Utami, 2023). Namun, dampak terhadap kinerja keuangan, khususnya profitabilitas, seringkali bersifat kompleks dan tidak linier karena melibatkan aspek integrasi bisnis, pembiayaan, serta perubahan struktur biaya (Nafisah et al., 2026).

Dalam literatur akuntansi dan manajemen keuangan, hasil penelitian empirik menunjukkan bahwa dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan bersifat bervariasi, di mana beberapa studi menemukan peningkatan rasio profitabilitas seperti *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin*, tetapi sebagian lainnya justru menunjukkan perubahan yang tidak signifikan atau fluktuatif setelah akuisisi (Syah et al., 2023). Sisi positif akuisisi antara lain peningkatan pangsa pasar, optimalisasi sumber daya, dan pertumbuhan pendapatan yang cepat (Utami, 2023). Sebaliknya, sisi negatifnya mencakup tantangan integrasi budaya organisasi, biaya restrukturisasi, risiko pembiayaan, hingga ketidakpastian operasional yang dapat menekan *profitability* dalam jangka pendek (Nafisah et al., 2026).

Persaingan di industri transportasi penyeberangan menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis yang kompetitif, meningkatkan efisiensi, kapasitas layanan, dan kinerja keuangan agar mampu bertahan dan berkembang. Salah satu strategi yang sering digunakan perusahaan untuk memperkuat posisi bisnis adalah melakukan akuisisi. Akuisisi diharapkan dapat memperluas jaringan operasional, serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. ‘Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, antara lain: aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi’ (Hamidah and Noviani 2013) dalam (Kurniati & Asmirawati, 2022). Akuisisi dinilai mampu menciptakan sinergi yang mengarah pada peningkatan *output* dan *outcome* dari implementasi konsep *economic of scale*. Padahal, tidak semua perusahaan mengalami peningkatan kinerja dan beberapa kasus menyatakan bahwa akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan bahkan menurunkan kinerja keuangan perusahaan (Nany et al., 2022).

PT Angkutan Sungai, Danau, Penyeberangan Indonesia Ferry (ASDP) merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang jasa pelayaran penyeberangan untuk menumpang, kendaraan serta barang. PT ASDP Indonesia Ferry memiliki peran penting dalam menghubungkan pulau-pulau di seluruh Indonesia. Didirikan pada tanggal 27 maret 1973 dengan nama Proyek Pelabuhan Ferry (PPF) di bawah naungan Departemen Perhubungan. Setelah melalui beberapa kali perubahan bentuk badan hukum, pada tahun 2004 perusahaan resmi bernama PT Angkutan Sungai, Danau, dan Penyeberangan Indonesia Ferry (ASDP) sebagai perusahaan penyeberangan jasa pelabuhan dan penyeberangan yang profesional. Sejak didirikan, perusahaan ini mengalami berbagai dinamika perkembangan usaha yang tercermin dalam perjalanan operasional dan keuangannya.

Pada tahun 2022 PT ASDP Indonesia Ferry melakukan akuisisi terhadap PT Jembatan Nusantara (JN) yang merupakan salah satu perusahaan pelayaran swasta terbesar di Indonesia dengan jumlah armada yang banyak. Melalui akuisisi ini PT ASDP Indonesia Ferry secara resmi menambah jumlah kapal dan rute penyeberangan secara signifikan menjadikannya operator penyeberangan terbesar di Indonesia. Namun akuisisi tidak selalu memberikan hasil positif secara instan, secara teoritis akuisisi dilakukan untuk mencapai nilai tambah baik operasional maupun finansial. Di sisi lain akuisisi juga membawa risiko besar seperti beban utang yang meningkat untuk pendanaan akuisisi, biaya integrasi dua budaya perusahaan yang berbeda hingga risiko penurunan rasio likuiditas dan profitabilitas. Terdapat dua motif yang mendasari perusahaan melakukan aksi akuisisi, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi yaitu motif yang didasarkan pada tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan motif non-ekonomi adalah motif yang didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik (Putri et al., 2020).

Akuisisi PT Jembatan Nusantara menjadi bagian dari rencana jangka panjang PT ASDP Indonesia Ferry tahun 2019-2024. Perusahaan tersebut ingin menambah armada dan mendorong pertumbuhan perusahaan yang agresif dalam rangka menuju IPO (Initial Public Offering). Sebelum akuisisi PT Jembatan Nusantara, PT ASDP Indonesia Ferry memiliki 166 unit kapal. Setelah akuisisi, PT ASDP Indonesia Ferry mendapatkan tambahan armada 53 unit kapal menjadi 219 unit kapal. Lebih dari 95% nilai aset merupakan kapal berusia diatas 30 tahun yang nilai bukunya sudah dinaikkan sehingga overstated melalui skema akuntansi kapitalisasi biaya pemeliharaan, revaluasi nilai kapal, transaksi pembelian kapal antar afiliasi tanpa transaksi pembayaran riil (CNN INDONESIA, 2025).

Selain itu, pada tanggal 19 Agustus 2024, KPK menetapkan Direktur Utama PT ASDP Indonesia Ferry Ira Puspawati sebagai salah satu tersangka korupsi yang merugikan Negara sebesar Rp.1,25 triliun pada masa jabatannya. Ia mengakuisisi dengan nilai yang dianggap tidak sesuai dikarenakan kapal-kapal yang

dimiliki oleh PT Jembatan Nusantara dianggap sudah berumur dan tidak layak untuk diakuisisi. Nilai akuisisi yang disepakati adalah sebesar Rp 1,272 triliun. Jumlah tersebut terdiri Rp 892 miliar untuk 42 kapal milik PT. Jembatan Nusantara dan Rp 380 miliar untuk 11 kapal milik afiliasi. Dan disepakati bahwa manajemen baru PT Jembatan Nusantara akan menerima tanggungan utang perusahaan. Agar bisa membayar Rp 600 miliar untuk akuisisi PT Jembatan Nusantara pembayaran tahap pertama tersebut, PT ASDP melakukan pinjaman ke bank BRI pada Agustus 2022. Menurut Vice President Akuntansi PT ASDP Indonesia Ferry, Evi Dwijayanti, hingga kini PT ASDP masih mencicil utang ke BRI dan sudah membayar pokok utang sebesar Rp 222 miliar (Sumber: Kompas.id).

Tabel. Laporan Keuangan PT. ASDP Indonesia Ferry

Pendapatan PT. ASDP Indonesia Ferry			
Tahun	Sebelum Akuisisi	Tahun	Sesudah Akuisisi
2019	3.125.251.991.652	2022	4.322.161.355.618
2020	3.042.520.222.481	2023	4.924.833.905.474
2021	3.487.203.952.904	2024	5.024.558.826.164

(Sumber: Laporan keuangan PT. ASDP Indonesia Ferry)

Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan menunjukkan peningkatan pendapatan yang cukup konsisten dari periode sebelum sampai sesudah akuisisi pada tahun 2019-2024. Pendapatan perusahaan meningkat dari Rp.3,12 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp.3,48 triliun pada tahun 2021 sebelum akuisisi, kemudian meningkat signifikan menjadi Rp.4,32 triliun pada tahun 2022, Rp.4,92 triliun pada tahun 2023 dan mencapai Rp.5,02 triliun pada tahun 2024. Peningkatan pendapatan tersebut terjadi meskipun perusahaan memiliki tingkat utang yang relatif tinggi sebagai konsekuensi dari strategi ekspansi dan pembiayaan akuisisi. Namun demikian, peningkatan pendapatan tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh perbaikan kinerja profitabilitas yang tercermin dari rasio *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) yang masih mengalami fluktuasi, meskipun dalam fluktuasinya relatif kecil tetapi kondisi ini mengindikasikan adanya ketidakseimbangan antara pertumbuhan pendapatan dan efisiensi pengelolaan aset, modal, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut penelitian Prima & Wibowo (2024) peningkatan aset dan penjualan perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan profitabilitas, yang tercermin dari rasio ROA, ROE, dan NPM yang mengalami fluktuasi dan penurunan pada periode tertentu.

Tabel. ROA, ROE, NPM PT.ASDP Indonesia Ferry

TAHUN	ROA	ROE	NPM
2019	4,19%	4,91%	10,2%
2020	2,3%	2,73%	5,95%
2021	3,97%	4,72%	9,36%
2022	5,85%	7,83%	13,5%
2023	5,76%	7,59%	12,9%
2024	3,92%	5,08%	8,9%

(Sumber: Data dikelola oleh penulis)

Berdasarkan data laporan keuangan tahun 2019-2024, perkembangan rasio profitabilitas PT ASDP Indonesia Ferry menunjukkan kondisi yang berfluktuasi. Pada tahun 2019, ROA sebesar 4,19%, ROE sebesar 4,91% dan NPM sebesar 10,2%. Pada tahun 2020 terjadi penurunan, di mana ROA sebesar 2,3%, ROE sebesar 2,73% dan NPM sebesar 5,95%. Kondisi ini mencerminkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Selanjutnya pada tahun 2021 hingga 2022 terlihat adanya tren peningkatan. ROA mengalami peningkatan 3,97% pada tahun 2021 menjadi 5,85% pada tahun 2022. ROE juga mengalami kenaikan 4,72% pada tahun 2021 menjadi 7,83% pada tahun 2022 dan NPM menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan dengan pencapaian tertinggi sebesar 9,36% pada tahun 2021 dan 13,5% pada tahun 2022. Hal ini menunjukkan adanya perbaikan dalam efisiensi pengelolaan aset, modal dan penjualan perusahaan. Namun, pada tahun 2023-2024 terjadi penurunan yang sangat signifikan. ROA mengalami penurunan dari 5,76% pada tahun 2023 menjadi 3,92% pada tahun 2024. ROE mengalami penurunan dari 7,59% pada tahun 2023 menjadi 5,08% pada tahun 2024 dan NPM juga mengalami penurunan dari 12,9% pada tahun 2023 menjadi 8,9% pada tahun 2024. Penurunan ini menggambarkan bahwa kinerja profitabilitas perusahaan masih mengalami dinamika dan belum menunjukkan kestabilan yang konsisten.

Selain itu, penurunan kinerja profitabilitas juga diduga berkaitan dengan kualitas aset yang diperoleh melalui proses akuisisi. Akuisisi yang dilakukan oleh PT. ASDP Indonesia Ferry dengan menambah 53 unit armada kapal dari yang awalnya 166 menjadi 219 unit kapal. Namun, sebagian besar aset yang diperoleh

merupakan kapal dengan usia di atas 30 tahun. Kondisi ini menimbulkan indikasi bahwa nilai aset yang dicatat dalam laporan keuangan kemungkinan tidak sepenuhnya mencerminkan nilai ekonomis sebenarnya, terutama apabila terjadi praktik revaluasi aset atau kapitalisasi biaya yang menyebabkan nilai buku kapal meningkat. Akibatnya, meskipun total aset perusahaan meningkat secara signifikan setelah akuisisi, aset tersebut belum tentu mampu memberikan kontribusi yang optimal terhadap peningkatan laba perusahaan. Bahkan, aset dengan usia tua cenderung membutuhkan biaya operasional dan pemeliharaan yang lebih tinggi, sehingga berpotensi menekan laba bersih perusahaan. Di sisi lain, strategi akuisisi tersebut juga menimbulkan peningkatan beban finansial bagi perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan pembiayaan akuisisi. Untuk membiayai proses akuisisi PT Jembatan Nusantara, PT ASDP Indonesia Ferry melakukan pinjaman kepada bank BRI sebesar Rp600 miliar pada tahap awal pembayaran akuisisi. Penambahan utang ini berpotensi meningkatkan beban bunga serta kewajiban finansial perusahaan dalam jangka panjang. Apabila peningkatan aset yang diperoleh dari akuisisi tidak mampu menghasilkan pendapatan operasional yang sebanding dengan beban pembiayaan tersebut, maka kondisi ini dapat menurunkan efisiensi keuangan perusahaan dan berdampak negatif terhadap rasio profitabilitas. Dengan demikian, peningkatan utang yang digunakan untuk mendanai ekspansi justru dapat menjadi beban finansial baru yang menekan kinerja laba, terutama apabila aset yang diperoleh tidak produktif secara optimal.

Sejumlah studi telah menunjukkan bahwa penggabungan bisnis dapat meningkatkan profitabilitas, efisiensi biaya dan kapabilitas pasar perusahaan pasca-transaksi. Namun, tidak sedikit studi juga mengungkapkan bahwa merger dan akuisisi sebenarnya dapat menimbulkan risiko kegagalan integrasi, konflik budaya organisasi, dan bahkan penurunan kinerja dalam jangka panjang. Perbedaan dalam konteks industri, kondisi pasar, dan kualitas manajerial seringkali menjadi faktor pembeda yang memengaruhi hasil akhir dari kombinasi bisnis (Safitri et al., 2025). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devina Dianra Putri dan Irni Yunita (2023) menunjukkan bahwa akuisisi tidak selalu memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi. Meskipun terjadi peningkatan aset setelah akuisisi, perbaikan kinerja keuangan terutama pada rasio profitabilitas belum tercapai secara optimal.

Tetapi pada penelitian Nahari et al. (2025) akuisisi memberikan dampak positif terhadap profitabilitas perusahaan terutama pada tahun akuisisi dan satu tahun setelahnya. Meskipun pada periode berikutnya sempat terjadi penurunan, kinerja profitabilitas kembali menunjukkan perbaikan. Pada penelitian Widiyanto et al. (2021) Merger dan akuisisi tidak memberikan perbedaan signifikan terhadap rasio likuiditas dan solvabilitas perusahaan, namun berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas, khususnya Return On Asset dan Return On Equity. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi mampu meningkatkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, meskipun belum berdampak pada kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek. Ni Putu Wahyu Candra Swari dan Putu Riesty Masdiantini (2024) menyatakan bahwa Merger dan akuisisi tidak selalu memberikan dampak signifikan terhadap seluruh rasio keuangan perusahaan, namun dapat meningkatkan kinerja profitabilitas tertentu. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu ditemukan adanya perbedaan dan perubahan kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan akuisisi ataupun merger. Beberapa penelitian juga menunjukkan adanya peningkatan pada rasio keuangan tertentu sesudah akuisisi sehingga menimbulkan ketertarikan untuk meneliti lebih lanjut bagaimana dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan PT. ASDP Indonesia Ferry.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan metode analisis komparatif untuk membandingkan kinerja keuangan PT. ASDP Indonesia Ferry sebelum dan sesudah akuisisi PT. Jembatan Nusantara berdasarkan rasio profitabilitas yaitu ROA, ROE dan NPM. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan dan mempelajari laporan keuangan serta dokumen pendukung lainnya yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah akuisisi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis dilakukan terhadap kinerja keuangan PT. ASDP Indonesia Ferry sebelum dan sesudah akuisisi PT. Jembatan Nusantara dengan menggunakan rasio profitabilitas yang terdiri dari *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM). Perhitungan masing-masing rasio dilakukan berdasarkan laporan keuangan tahunan.

Tabel Rata-rata ROA Sebelum Akuisisi

Tahun Sebelum Akuisisi	Return On Assets (ROA)
2019	4,19%
2020	2,3%
2021	3,97%
Rata-Rata	3,48%

(Sumber: Data dikelola oleh penulis)

Nilai ROA sebelum akuisisi di tahun 2019 yaitu 4,19% dan terjadi penurunan pada tahun 2020 yaitu menjadi 2,3%. Ini menunjukkan adanya penurunan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba yang berkemungkinan dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti pandemi. Pada tahun 2021 terjadi kenaikan menjadi 3,97%. Dengan rata-rata ROA sebelum akuisisi sebesar 3,48%.

Tahun 2022 = $\text{Rp. } 585.174.392.140 / \text{Rp. } 10.011.246.760.750 \times 100\% = 5,85\%$

Tahun 2023 = $\text{Rp. } 636.539.589.466 / \text{Rp. } 11.055.700.503.635 \times 100\% = 5,76\%$

Tahun 2024 = $\text{Rp. } 447.305.967.451 / \text{Rp. } 11.411.163.650.924 \times 100\% = 3,92\%$

Rata-rata *Return On Assets* (ROA) sesudah akuisisi:

Total ROA 2022 + Total ROA 2023 + Total ROA 2024 / 3 tahun

Tabel Rata-rata ROA Sesudah Akuisisi

Tahun Sesudah Akuisisi	Return On Assets (ROA)
2022	5,85%
2023	5,76%
2024	3,92%
Rata-Rata	5,17%

(Sumber: Data dikelola oleh penulis)

Dan pada tahun 2022 mengalami peningkatan signifikan pada tahun awal paska akuisisi yaitu di sebesar 5,85% yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset secara lebih efisien. Namun pada tahun 2023 sampai tahun 2024 terjadi penurunan dari 5,76% menjadi 3,92% dengan rata-rata 5,17% sesudah akuisisi, yang mengindikasikan adanya penyesuaian atau beban tambahan dari proses integrasi.

Tabel Rata-rata ROE Sebelum Akuisisi

Tahun Sebelum Akuisisi	Return On Equity (ROE)
2019	4,91%
2020	2,73%
2021	4,72%
Rata-Rata	4,12%

(Sumber: Data dikelola oleh penulis)

Nilai ROE sebelum akuisisi di tahun 2019 yaitu 4,91% dan terjadi penurunan pada tahun 2020 menjadi 2,73% lalu meningkat pada tahun 2021 menjadi 4,72% dengan rata-rata ROE 4,12% sebelum akuisisi. ROE menunjukkan fluktuasi dengan menunjukkan penurunan pada tahun 2020 yang mengindikasikan rendahnya pengembalian terhadap modal pada tahun tersebut.

Tahun 2022 = $\text{Rp. } 585.174.392.140 / \text{Rp. } 7.469.026.486.425 \times 100\% = 7,83\%$

Tahun 2023 = $\text{Rp. } 636.539.589.466 / \text{Rp. } 8.384.711.906.221 \times 100\% = 7,59\%$

Tahun 2024 = $\text{Rp. } 447.305.967.451 / \text{Rp. } 8.798.855.397.244 \times 100\% = 5,08\%$

Rata-rata *Return On Equity* (ROE) sesudah akuisisi:

$7,83\% + 7,5\% + 5,08\% = 6,83\%$

Tabel Rata-rata ROE Sesudah Akuisisi

Tahun Sesudah Akuisisi	Return On Equity (ROE)
2022	7,83%
2023	7,59%
2024	5,08%
Rata-Rata	6,83%

(Sumber: Data dikelola oleh penulis)

Sesudah akuisisi ROE mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2022 sebesar 7,83% dan terus mengalami penurunan pada tahun 2023 sebesar 7,59% kemudian pada tahun 2024 menjadi 5,08% dengan rata-rata sesudah akuisisi menjadi 6,83% ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. ROE yang tinggi mencerminkan peningkatan profitabilitas dan efisiensi penggunaan ekuitas.

Tabel Rata-rata NPM Sebelum Akuisisi

Tahun Sebelum Akuisisi	<i>Net Profit Margin</i> (NPM)
2019	10,2%
2020	5,95%
2021	9,36%
Rata-Rata	8,5%

(Sumber: Data dikelola oleh penulis)

Tabel Rata-rata NPM Sesudah Akuisisi

Tahun Sesudah Akuisisi	<i>Net Profit Margin</i> (NPM)
2022	13,5%
2023	12,9%
2024	8,9%
Rata-Rata	11,77%

(Sumber: Data dikelola oleh penulis)

Sesudah akuisisi pada tahun 2022 terjadi kenaikan sebesar 13,5% dan terus mengalami penurunan pada tahun 2023 sebesar 12,9% kemudian pada tahun 2024 menjadi 8,9% dengan rata-rata sesudah akuisisi sebesar 11,77%. Peningkatan NPM menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan efisiensi dalam menghasilkan laba dari penjualan. Namun, penurunan di tahun 2024 mengindikasikan adanya peningkatan biaya atau tekanan operasional.

Berdasarkan hasil penelitian, kinerja keuangan PT ASDP Indonesia Ferry setelah melakukan akuisisi terhadap PT Jembatan Nusantara menunjukkan kondisi yang berfluktuasi. Rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) mengalami fluktuasi. Peningkatan pada awal periode setelah akuisisi, namun kembali mengalami penurunan pada tahun berikutnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa akuisisi memberikan dampak terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan, meskipun dampaknya belum menunjukkan kestabilan yang konsisten dalam jangka panjang. Peningkatan profitabilitas pada awal pasca akuisisi dipengaruhi oleh meningkatnya kapasitas operasional perusahaan melalui penambahan armada kapal dan meningkatnya pendapatan perusahaan. Namun, dalam perkembangannya perusahaan juga menghadapi peningkatan biaya operasional, beban pemeliharaan aset, serta kewajiban finansial akibat pendanaan akuisisi.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian (Masita, et al., 2022) yang menyatakan bahwa setelah akuisisi perusahaan cenderung mengalami perubahan ROA akibat adanya penambahan aset dan beban operasional baru. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa peningkatan aset pasca akuisisi tidak selalu langsung diikuti peningkatan laba perusahaan sehingga ROA dapat mengalami penurunan atau fluktuasi pada awal periode pasca akuisisi. Selain itu penelitian (Riyadi, et al., 2023) juga menemukan bahwa ROA perusahaan setelah akuisisi mengalami ketidakstabilan pada awal periode karena perusahaan membutuhkan waktu untuk menyesuaikan pengelolaan aset baru dan mencapai efisiensi operasional. Penelitian ini juga selaras dengan penelitian (Putri, et al., 2023) yang menyatakan bahwa peningkatan aset setelah akuisisi belum sepenuhnya mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara optimal. Selain itu penelitian (Nahari, et al., 2025) juga menyatakan bahwa akuisisi memberikan dampak terhadap profitabilitas perusahaan meskipun hasilnya dapat mengalami fluktuasi pada periode tertentu. Dengan demikian, perubahan ROA setelah akuisisi menunjukkan bahwa efektivitas penggunaan aset perusahaan pasca akuisisi masih dipengaruhi oleh proses integrasi operasional, penyesuaian manajemen, dan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset baru yang dimiliki.

Return On Equity (ROE) juga mengalami perubahan setelah akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa akuisisi memberikan pengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Pada awal periode pasca akuisisi, ROE sempat mengalami peningkatan, namun pada periode berikutnya kembali mengalami penurunan akibat meningkatnya kewajiban perusahaan dan belum optimalnya laba yang dihasilkan. Peningkatan liabilitas perusahaan akibat pembiayaan akuisisi menggunakan pinjaman bank menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga dan kewajiban finansial yang lebih besar. Selain itu, peningkatan ekuitas perusahaan belum sepenuhnya diimbangi dengan peningkatan laba bersih yang signifikan sehingga tingkat pengembalian modal perusahaan mengalami fluktuasi. Penelitian ini didukung oleh penelitian (Edrick, et al., 2023) yang menjelaskan bahwa perubahan ROE setelah merger dan akuisisi dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola modal perusahaan secara efektif. Penelitian tersebut menemukan bahwa beberapa perusahaan mengalami penurunan ROE pada awal pasca akuisisi karena meningkatnya biaya integrasi dan kebutuhan pendanaan perusahaan.

(Dogan, et al., 2024) juga menyatakan bahwa perubahan struktur modal setelah akuisisi dapat memengaruhi tingkat pengembalian ekuitas perusahaan. Apabila laba perusahaan belum meningkat secara

optimal sementara modal perusahaan bertambah, maka ROE perusahaan cenderung mengalami penurunan. Penelitian ini juga selaras dengan penelitian (Bella, et al., 2021) yang menyatakan bahwa ROE setelah merger dan akuisisi cenderung mengalami penurunan dan belum menunjukkan perubahan signifikan. Selain itu, penelitian (Evanlie, et al., 2025) juga menunjukkan bahwa perubahan ROE setelah merger dan akuisisi belum mampu meningkatkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal sendiri. Dengan demikian, perubahan ROE pasca akuisisi menunjukkan bahwa tingkat pengembalian modal perusahaan masih dipengaruhi oleh perubahan struktur modal, peningkatan kewajiban perusahaan, dan efektivitas pengelolaan ekuitas setelah proses akuisisi dilakukan.

Net Profit Margin (NPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. NPM PT ASDP Indonesia Ferry mengalami perubahan setelah akuisisi PT Jembatan Nusantara. Perubahan tersebut menunjukkan adanya pengaruh akuisisi terhadap tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Pada awal periode pasca akuisisi, NPM mengalami peningkatan akibat meningkatnya pendapatan perusahaan dan bertambahnya kapasitas operasional perusahaan setelah akuisisi dilakukan. Namun, pada periode berikutnya NPM kembali mengalami penurunan akibat meningkatnya biaya operasional, biaya pemeliharaan armada kapal, dan beban bunga perusahaan pasca akuisisi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih berada dalam tahap penyesuaian operasional sehingga efisiensi laba bersih perusahaan belum sepenuhnya stabil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Destiana, et al., 2024) yang menyatakan bahwa NPM perusahaan setelah merger dan akuisisi dapat mengalami fluktuasi akibat meningkatnya biaya operasional, biaya integrasi, dan beban perusahaan pada awal periode pasca akuisisi. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan memerlukan waktu untuk mencapai efisiensi operasional agar laba bersih perusahaan dapat meningkat secara optimal. Selain itu, penelitian (Masita, et al., 2022) juga menemukan bahwa perubahan NPM setelah akuisisi dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan perusahaan setelah proses akuisisi dilakukan.

Penelitian ini juga selaras dengan penelitian (Santi Irayani Putri, et al., 2024) yang menyatakan bahwa merger dan akuisisi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan pada periode awal setelah transaksi dilakukan. Selain itu, penelitian (Widianto, et al., 2021) juga menyatakan bahwa Net Profit Margin setelah merger dan akuisisi cenderung mengalami fluktuasi dan tidak selalu menunjukkan peningkatan yang signifikan. Dengan demikian, perubahan NPM pada PT ASDP Indonesia Ferry menunjukkan bahwa perusahaan masih berada dalam tahap penyesuaian operasional pasca akuisisi sehingga efisiensi laba bersih perusahaan belum sepenuhnya stabil. Namun, dalam jangka panjang akuisisi berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan apabila perusahaan mampu mengelola biaya dan meningkatkan efektivitas operasional secara optimal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai *Analisis Dampak Akuisisi PT Jembatan Nusantara terhadap Kinerja Keuangan PT ASDP Indonesia Ferry* menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM), maka dapat disimpulkan bahwa akuisisi memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Return on Assets* (ROA) PT ASDP Indonesia Ferry mengalami perubahan setelah akuisisi. Peningkatan aset perusahaan pasca akuisisi belum sepenuhnya diikuti peningkatan laba secara optimal sehingga ROA mengalami fluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset setelah akuisisi masih memerlukan penyesuaian operasional dan pengelolaan aset yang lebih optimal. *Return on Equity* (ROE) PT ASDP Indonesia Ferry juga mengalami perubahan setelah akuisisi. Meskipun sempat mengalami peningkatan pada awal periode pasca akuisisi, ROE kembali mengalami penurunan akibat meningkatnya kewajiban perusahaan dan belum optimalnya laba yang dihasilkan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian modal perusahaan masih dipengaruhi oleh perubahan struktur modal dan beban keuangan pasca akuisisi. *Net Profit Margin* (NPM) PT ASDP Indonesia Ferry mengalami peningkatan pada awal periode setelah akuisisi, namun kembali mengalami penurunan pada periode berikutnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih berada dalam tahap penyesuaian operasional pasca akuisisi sehingga efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih belum sepenuhnya stabil. Secara keseluruhan, akuisisi PT Jembatan Nusantara memberikan dampak terhadap profitabilitas PT ASDP Indonesia Ferry, namun dampak tersebut belum menunjukkan peningkatan yang stabil pada seluruh rasio profitabilitas. Perubahan kinerja keuangan pasca akuisisi dipengaruhi oleh proses integrasi operasional, peningkatan biaya operasional, serta perubahan struktur liabilitas dan ekuitas perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Ahmad Hafizi, Joni Hendra, Selvi Darma Yanti, Suratin Suratin, & Yulfi Hartati. (2025). Pentingnya laporan keuangan dalam menilai kinerja keuangan. *GEMILANG: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(2), 335–346. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i2.2082>
- Aldona, L., & Listari, S. (2020). Pengaruh rasio profitabilitas dan rasio leverage terhadap manajemen laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 97–106. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.425>
- Asri Jaya, et al. (2023). *Manajemen keuangan*. Modul Kuliah.
- Bella Shinta, & Sari Fitrah. (2021). Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1.
- CNN Indonesia. (2025). *Melihat akuisisi PT JN yang buat eks bos ASDP divonis 4,5 tahun*.
- Destiana Rizka, & Amyza Nur. (2024). Analysis of differences in company financial performance before and after merger or acquisitions in companies carrying out a merger or acquisition on the Indonesian Stock Exchange 2019–2021 period. *Journal of World Science*, 3(3).
- Dogan, B., & Ugurlu, U. (2024). Financial performance of the target companies: Before and after acquisitions. *Journal of Risk and Financial Management*, 17, 581.
- Edrick Jon, & Wijaya, A. (2023). Comparative analysis of company performance before and after mergers and acquisition in company listed on IDX 2018–2021. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 3(1).
- Evanlie Timotius, & Hikmah Nor. (2025). Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi atau merger pada perusahaan sektor konsumen primer di BEI. *Jurnal Riset Ilmiah*, 2, 3201–3211.
- Fachrurazl, Hasan, S., Elpisah, Sabtohadhi, J., & Nurdin, A. (2022). *Manajemen keuangan* (1st ed.). CV Pena Persada.
- Faisal, A., Samben, R., & Pattisahusiwa, S. (2022). Analisis kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 14(1), 6. <https://doi.org/10.29264/jkin.v14i1.2444>
- Hery. (2021). *Analisis laporan keuangan*. PT Grasindo.
- Hidayat Salam. (2025). *Kasus korupsi ASDP, kerugian dan utang PT Jembatan Nusantara sengaja ditutup-tutupi*. Kompas.id.
- Inayah, Z. (2022). Analisis struktur modal, profitabilitas dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial*, 3(2), 788–795.
- K. Shiva Reddy, Babu, S. A., & Srikanth, A. (2025). Financial ratio analysis of Mother Dairy. *American Journal of Management and IOT Medical Computing*, 4(4(1)), 54–60. [https://doi.org/10.64751/ajmimc.2025.v4.n4\(1\).pp54-60](https://doi.org/10.64751/ajmimc.2025.v4.n4(1).pp54-60)
- Kurniati, M., & Asmirawati, A. (2022). Efek merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan go public. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 3(1), 72–84. <https://doi.org/10.46367/jps.v3i1.473>
- Martaseli Sufyati HS, Hamdan Firmansyah, et al. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Insani.
- Masita Amalia Nur, et al. (2022). Comparative analysis of financial performance before and after the acquisition (Study on the go public acquirors for the period of 2011–2019). *Ilomata International Journal of Management*, 3(3).
- Mella Katrina Sari. (2020). *Analisis laporan keuangan*.
- Musyafak, Z. H., Atriani, D. M., Hasanah, D. U., Sari, A. Y., & Astarina, Y. (2024). Analisis akuisisi perusahaan menurut hukum persaingan usaha dan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan. *Indonesian Journal of Law and Justice*, 1(4), 16. <https://doi.org/10.47134/ijlj.v1i4.2668>
- Nadzirroh, S., & Widodo, A. (2024). Pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas, dan struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomika45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 11(2).
- Nafisah, F., Choirunnisa, M., Panggiarti, E. K., et al. (2026). Kajian literatur: Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja. 3(1), 17–23.
- Nahari, A. M., Utami, I. P., Pratiwi, I., et al. (2025). Analisis dampak akuisisi terhadap profitabilitas PT Medco Energy International Tbk: Studi kasus pada periode 2018–2024. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 3(11).
- Nany, M., Pertiwi, Y., & Surakarta, K. (2022). Analisis kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi di Bursa Efek Indonesia. 14, 274–285.
- Ni Putu Wahyu Candra Swari, & Putu Ria M. (2024). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 14(1), 122–134.

- Nofa Atmayansih Utari, Asriany, & Hamid Rahmad Solling. (2022). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015–2020. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Jurnal Ekonomi Syariah)*, 5(2), 101–110. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.630>
- Nugroho, H. S. (2025). Kinerja keuangan pasca merger dan akuisisi. 13(2), 103–117.
- Nur, I. D., Kustono, A. S., & Nuha, G. A. (2021). Pengaruh rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ACE: Accounting Research Journal*, 1(1), 1–16.
- Nur Fajri Hindriyani, Elvyra Handayani, & A. A. (2024). Analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Humaniora*, 11(4), 299–314.
- Pradnyani, et al. (2025). *Analisis laporan keuangan*. Intelektual Manifes Media.
- Presiden Republik Indonesia. (2010). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 57 Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat*.
- Prima, K. K., & Wibowo, T. S. (2024). Analisis ROA, ROE, dan NPM dalam mengukur kinerja keuangan pada PT Alkindo Naratama Tbk. *Indonesian Journal of Economics and Strategic Management (IJESM)*, 2(2), 1639–1652.
- Putri, D. D., & Yunita, I. (2023). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. *Jurnal Ilmiah MEA*, 7(2), 14–25.
- Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. *Owner*, 7(2), 1113–1123. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1344>
- Putri, R. E., Goso, Hamid, R. S., & Ukkas, I. (2021). Pengaruh literasi keuangan, financial technology dan inklusi keuangan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1664–1676.
- Putri, S. R., & Rochdianingrum, W. A. (2022). Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016–2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(10), 1–17.
- Putri, Yasa, I. N. P. Y., & Julianto, I. P. J. (2020). Mengungkap dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(3), 527–537.
- Rahayu. (2021). *Kinerja keuangan perusahaan*. Nas Media Pustaka.
- Rahayu, S. (2018). *Akuntansi pengantar perusahaan jasa, dagang & manufaktur*. Perdana Publishing.
- Riyadi, S., Suhardiah, I., & Damayanti, D. R. (2023). Financial performance analysis before and after acquisition and its impact on sustainable growth rate in the pharmaceutical industry. *International Journal of Management and Economics Invention*, 9(11), 3135–3147.
- Rojulmubin, F., Nurhidayah, I., Lim, W., Arifianto, C. F., & Nazar, S. N. (2023). Analisis rasio profitabilitas dan rasio likuiditas dalam mengukur kinerja keuangan PT Adhi Karya 2017–2021. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 11–19. <https://doi.org/10.55049/jeb.v15i2.218>
- Safitri, T. N., Panjaitan, G. O., Athaya, N. S., et al. (2025). Descriptive meta-analysis: Implications of business combinations on financial performance and corporate strategy. 3(1), 1–22.
- Santi Irayani Putri Ni Nyoman, & Sri Artini Luh Gede. (2024). Komparasi kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *Jurnal Review Pendidikan dan Pengajaran*, 8266.
- Saputra, A., Syifahayati, A. H., Khosyian, A., et al. (2021). Tinjauan evaluasi motif merger-akuisisi dalam perspektif kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding The 12th Industrial Research Workshop and National Seminar*, 1234–1239.
- Sari, & Hidayat. (2022). *Analisis laporan keuangan*. Eureka Media Aksara.
- Selviasari, et al. (2025). Comparative analysis of financial performance and stock prices before and after acquisition. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi Bisnis*, 14(1), 63–73.
- Soegianto, et al. (2023). *Manajemen keuangan*. Widina Media Utama.
- Sudana, I. M. (2023). *Manajemen keuangan perusahaan* (3rd ed.). Penerbit Erlangga.
- Sujarweni, V. W. (2025). *Manajemen keuangan*. Pustaka Baru.
- Syah, A. R., Chriswanto, E. J., & Linawati, N. (2023). The financial performance comparison of acquired companies in Indonesia. *International Conference on Economy, Management, and Business (IC-EMBus)*, 995–1004.
- Untung, B. (2020). *Hukum akuisisi*. Penerbit ANDI.
- Utami, D. (2023). *Analisis dampak keputusan akuisisi terhadap kinerja keuangan (Studi kasus pada perusahaan diakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2020)*.

- Widianto, T., Khristiana, Y., & Pahlawi, L. A. I. (2021). Analysis of the company's financial performance before and after mergers and acquisitions of go public companies in Indonesia. *Advance: Jurnal Accounting*, 8(2), 47–54.
- Yunita, et al. (2023). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi (Studi kasus perusahaan publik non-keuangan yang melakukan akuisisi pada tahun 2019). *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 7(2), 14–25.
- Zulukhu Rika Surianto, et al. (2025). Dampak kombinasi bisnis melalui akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan infrastruktur telekomunikasi di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Akuntansi Terapan*, 2, 393–401.