

PENGARUH TATA KELOLA DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Megita Dhisianti^{1*}, Lailah Fujianti², Mira Munira³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia

*E-mail Korespondensi : 1220210073@univpancasila.ac.id

Diterima 14 Oktober 2024, Disetujui 25 November 2024

Abstrak

Studi ini diarahkan untuk mengevaluasi dampak dari profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen pada situasi *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan dalam subsektor industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2022. Teknik *purposive sampling* dipilih untuk menentukan sampel, yang menghasilkan 48 perusahaan terpilih dan total 144 data observasi. Analisis dalam penelitian ini melibatkan penggunaan statistik deskriptif dan regresi logistik sebagai metodenya, dengan SPSS 29 sebagai alat bantu. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan proporsi komisaris independen memiliki efek yang signifikan pada *financial distress*, sementara ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Proporsi Komisaris Independen, *Financial Distress*

Abstract

This study aims to assess the impact of profitability, leverage, company size, institutional ownership, and the proportion of independent commissioners on financial distress situations. The sample consisted of companies in the food and beverage industry subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period from 2020 to 2022. Purposive sampling was employed to select the sample, resulting in 48 companies and a total of 144 observational data points. The analysis involved descriptive statistical methods and logistic regression, utilizing SPSS 29 as a tool. The findings indicate that profitability, leverage, and the proportion of independent commissioners significantly affect financial distress, while company size and institutional ownership do not show a significant impact.

Keywords: Profitability, Leverage, Firm Size, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioners, Financial Distress

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian di Indonesia secara berkala dapat berubah baik ke arah positif maupun negatif. Salah satu faktor akibat pandemi Covid-19 telah membuat negeri ini mengalami resesi ekonomi dan melumpuhkan berbagai perusahaan dari berbagai sektor. Adanya pandemi Covid-19 membuat roda perekonomian memiliki pertumbuhan yang lambat yang disebabkan oleh masyarakat memiliki daya beli yang cenderung menurun. Menurut Saleh (2020), melalui pernyataan Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat sebelas perusahaan BEI mengalami dampak pandemi Covid-19 sehingga emiten tersebut melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) dan memotong gaji karyawannya.

Dampak pandemi Covid-19 di tahun 2019-2020 telah membuat aktivitas ekonomi mengalami kemunduran, sedangkan pada tahun 2021-2022 mengalami persaingan dengan bangkit dari kemunduran. Perkembangan dunia bisnis setiap tahunnya telah mengalami peningkatan persaingan yang signifikan. Adanya persaingan ini dapat menimbulkan suatu perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Munculnya risiko perusahaan mengalami kebangkrutan tentunya mengharuskan perusahaan untuk mengelola keuangan dan pengelolaan internal perusahaan dengan baik untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan.

Industri makanan dan minuman memberikan peran penting dalam berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Data Badan Pusat Statistik (BPS) memberitakan bahwa

total masyarakat Indonesia mengalami lonjakan sebesar 1,31% atau setara dengan 275,77 juta jiwa sampai dengan pertengahan 2022, yang bisa diartikan bahwa kebutuhan akan permintaan konsumen terhadap makanan dan minuman akan terus meningkat. Memasuki masa pandemi Covid-19 pada tahun 2021 membuat banyaknya perusahaan baru yang sejenis bermunculan dan menyebabkan persaingan yang ketat bagi perusahaan baru dan yang sudah lama berdiri. Semakin ketatnya persaingan antar perusahaan maka mengharuskan perusahaan untuk memperkuat fundamental manajemennya untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya.

Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) atas dasar harga konstan memiliki penurunan yang signifikan sebesar 1,58% tahun 2020. Sementara, pada tahun 2021 industri makanan dan minuman mulai beranjak secara perlahan dengan mengalami kenaikan sebesar 2,54%. Pada tahun 2022 tingkat pertumbuhan produk domestik bruto pada industri ini mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 4,9% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan industri makanan dan minuman mengalami peningkatan dan penurunan yang belum stabil dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan dapat mengarah pada kebangkrutan.

Apabila perusahaan mendekati tahap kebangkrutan, maka terdapat suatu tanda yang dialami perusahaan yaitu tahapan *financial distress*, kondisi tersebut bisa terjadi ketika institusi tidak bisa mengelola kegiatan perusahaannya sehingga dapat menyebabkan

berkurangnya laba yang signifikan tiap tahunnya (Marlinah, 2023). Penurunan kinerja keuangan didampingi dengan keadaan perusahaan yang semakin terpuruk sebelum kebangkrutan terjadi adalah tanda dari *financial distress* (Dwi Putri Oktaviani & Dwinda Yanthi, 2022). Perusahaan harus bisa mengelola kondisi tersebut dengan baik, sehingga dapat bertahan dalam persaingan bisnis yang terus melonjak dan dapat menciptakan keuntungan yang signifikan.

Menurut Wijaya & Suhendah (2023) definisi *financial distress* adalah keadaan suatu perusahaan yang memiliki jumlah kas operasi yang tidak dapat digunakan untuk membayar utang sehingga perusahaan harus memperbaiki keadaan tersebut. *Financial distress* dapat disebabkan oleh penurunan kegiatan operasi perusahaan, likuiditas aset buruk, dan biaya tetap yang tinggi yang ditanggung perusahaan. Analisis *financial distress* sangat dibutuhkan untuk suatu perusahaan terutama pihak-pihak yang terlibat dengan internal perusahaan karena kondisi ini merupakan gejala awal kebangkrutan bagi perusahaan (Sari & Estuti, 2023).

Keadaan *financial distress* dapat terjadi karena berbagai sebab baik dari internal maupun eksternal perusahaan sehingga *financial distress* dapat dialami oleh perusahaan manapun baik perusahaan skala besar maupun skala kecil. *financial distress* dapat terlihat dari laporan keuangan suatu perusahaan (Wijaya & Suhendah, 2023). Analisis laporan keuangan dijadikan sebagai landasan bagi perusahaan dalam proses pengambilan keputusan (Wijaya & Suhendah,

2023). Laporan keuangan yang baik sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan sehingga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari pengolahan beberapa rasio keuangan.

Menurut Afriyani & Nurhayati (2023), profitabilitas adalah rasio yang mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan dan dapat mengukur tingkat efektivitas manajemen, sehingga dinyatakan sebagai ukuran tingkat keuntungan relatif terhadap penjualan dan investasi. Menurut penelitian Oktantyo (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara itu, menurut penelitian Sari & Estuti (2023) menyatakan bahwa bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage adalah rasio untuk melihat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang (Wijaya & Suhendah, 2023). Menurut penelitian Utami & Taqwa (2023) semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan membuat jumlah utang yang digunakan semakin besar dan peluang untuk perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi juga. Namun, menurut penelitian Sari & Estuti (2023) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena perusahaan dapat mengelola pendanaan dari utang yang dihasilkan sehingga bisa menjadikan laba perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan cara untuk mengukur perusahaan yang dapat mengelompokkan kategori perusahaan baik

besar maupun kecil dengan beberapa pengukuran. Penelitian Nilasari (2021) menemukan bahwa besar perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh Utami & Taqwa (2023) menunjukkan bahwa besar perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Selain faktor-faktor kinerja keuangan, tata kelola perusahaan yang baik juga menjadi salah satu penyebab dari berbagai faktor yang menyebabkan kesulitan keuangan. Mekanisme *corporate governance* dijelaskan oleh teori keagenan sehingga dapat memperhatikan dan mengatur perusahaan sebagaimana mestinya (Fania & Nr, 2023). Apabila *corporate governance* tidak efektif akan menyebabkan perusahaan bermasalah karena *good corporate governance* dibutuhkan untuk menekan *agency problem* (Mardahlia & Ghozali, 2023). Menurut Oktantyo (2023) prinsip GCG yaitu faktor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan, sehingga dapat memberikan peningkatan pada kinerja perusahaan dan bertahan dalam jangka waktu yang panjang di tengah krisis perekonomian dan persaingan antar perusahaan. Apabila tata kelola perusahaan diterapkan dengan tepat, maka pengawasan atas perusahaan akan meningkat, yang dapat membantu perusahaan menghindari kesulitan keuangan.

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh perusahaan dari total saham yang diterbitkan (Fidyaningrum & Retnani, 2017). Pengawasan yang ketat diperlukan dalam memantau manajemen perusahaan karena akan mampu mengatasi

tindakan manajer yang bersifat merugikan perusahaan. Dalam penelitian Zatira dkk (2022) kepemilikan institusional tidak berpengaruh karena terdapat faktor risiko sistematis. Di sisi lain, penelitian Utami & Taqwa (2023) mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* karena pemegang saham institusional cenderung melakukan pengawasan atas manajemen perusahaan.

Komisaris independen merupakan anggota komisaris yang mampu bertindak independen tanpa dipengaruhi oleh pihak manajemen, komisaris lain, dan *majority shareholder* yang terdapat di perusahaan (Nasiroh & Priyadi, 2020). Fungsi pengawasan komisaris independen terhadap dewan direksi akan mencegah terjadinya *financial distress* sehingga tidak akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Dalam penelitian Fania & Nr (2023) proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* disebabkan oleh beberapa pihak komisaris independen dapat bertindak tidak independen. Namun, dalam penelitian Marlinah (2023) proporsi komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *financial distress* disebabkan oleh adanya komisaris independen menjadi salah satu penerapan GCG dengan tujuan untuk meminimalkan tindakan yang merugikan perusahaan dari berbagai pihak.

Penelitian ini disebabkan oleh inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian terdahulu serta kondisi perekonomian di Indonesia setelah hantaman Covid-19 yang masih belum pulih sepenuhnya. Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian ini untuk

mengeksplorasi pengaruh dari Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*.

KAJIAN TEORI

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi adalah sebuah konsep yang berbicara tentang hubungan kerja pihak pemilik (*principal*) dan pihak pengelola (*agent*) di dalam sebuah perusahaan yang diatur dalam sebuah kontrak kerja untuk mengelola perusahaan sebagaimana mestinya (Jensen & Meckling, 1976). Agen berfungsi sebagai pihak yang memberikan jasa kepada *principal* dalam mengelola operasional perusahaan (Marlinah, 2023). Sementara itu, *principal* akan meneruskan tanggungjawabnya kepada agen dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaannya (Larasati & Wahyudin, 2019). Wewenang yang dimiliki oleh pihak agen akan mempengaruhi kondisi kesehatan dan keberlangsungan hidup perusahaan.

Menurut Dirman (2020), *principal* memiliki tujuan untuk memprioritaskan kesejahteraan perusahaan, sedangkan agen memiliki tujuan untuk mencukupi kebutuhan dirinya sendiri dengan berperilaku oportunistik. Tingkah laku oportunisme dapat memungkinkan agen mengambil keputusan yang menyimpang demi memenuhi kebutuhan diri sendiri daripada kebutuhan *principal* (Marlinah, 2023). Apabila hal ini terjadi berkelanjutan terhadap suatu perusahaan, maka perusahaan akan dalam kondisi *financial distress*, dimana perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya kembali atau

perusahaan berada dalam kebangkrutan. Oleh karena itu, untuk mengawasi perilaku para agen, *principal* harus mengeluarkan biaya pengawasan yang biasa disebut *agency cost*.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori persinyalan ditemukan pertama kali oleh Spence tahun 1973, konsep ini menjelaskan keadaan dimana pihak pengirim akan memberikan informasi yang relevan dengan menggunakan suatu sinyal yang dapat dimanfaatkan pihak penerima, baik berupa sinyal positif maupun sinyal negatif. Teori sinyal merupakan sebuah upaya yang dijalankan seorang manajer sebagai bentuk pertanggungjawaban dalam membantu para investor untuk memandang peluang masa depan perusahaan (Fania & Nr, 2023).

Teori sinyal mengambil peran penting dalam membantu pihak *principal*, agen, dan pihak eksternal lainnya untuk meminimalisir terjadinya *asymmetric information* dengan cara menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas untuk menghindari kesulitan keuangan (Restianti & Agustina, 2018). Data yang terdapat di laporan keuangan yang baik dapat berperan penting dalam menghasilkan pengambilan keputusan yang baik pula untuk masing-masing pihak (Felicya & Sutrisno, 2020).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggunakan pengukuran tingkat keuntungan relatif dari penjualan dan investasi sehingga rasio ini digunakan oleh perusahaan untuk mengukur tingkat keuntungan serta tingkat efektivitas manajemen secara keseluruhan

dalam kegiatan operasional perusahaan (Afriyani & Nurhayati, 2023). Profitabilitas dianggap sebagai instrumen ukur atas kesanggupan sebuah perusahaan untuk mendapatkan profit dari penjualan kegiatan operasional perusahaan (Oktantyo, 2023).

Adanya *agency theory* dapat menjelaskan bahwa agent mempunyai kewajiban dalam kegiatan operasional perusahaan (Fania & Nr, 2023). Kewajiban agen dalam membuat keputusan dapat menjadi sebuah kesuksesan untuk perusahaan yang dapat diketahui dari profit yang tinggi sehingga dapat menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berjalan dengan semestinya sehingga dapat terhindar dari kesulitan keuangan (Agustini & Wirawati, 2019). Berdasarkan *signaling theory* menjelaskan bahwa profit yang banyak menandakan sinyal positif untuk para investor dan mencerminkan perusahaan dalam keadaan baik dan bagus dijadikan tempat berinvestasi.

Leverage

Leverage diartikan sebagai rasio antara jumlah utang yang dimiliki perusahaan terhadap total aset dan ekuitasnya (Rahayu & Sopian, 2017). Menurut Rachmawati (2020) rasio *leverage* digunakan oleh perusahaan untuk melihat berapa besar aset perusahaan dapat dibiayai oleh utang. Jika perusahaan terlalu bergantung pada pembiayaan hutang, dapat menimbulkan kondisi perusahaan rentan terhadap kesulitan keuangan (Rahayu & Sopian, 2017).

Berdasarkan *agency theory*, pihak agen mempunyai kewajiban dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan dari pihak ketiga

untuk dana perusahaan (Utami & Taqwa, 2023). Menurut *signaling theory*, tingginya rasio *leverage* maka akan menjadi sebuah sinyal bagi pihak kreditur untuk memberikan dana. Tingginya utang perusahaan akan membuat perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya di masa depan (Rachmawati, 2020).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berkaitan dengan seberapa besar atau kecil skala operasional suatu perusahaan. (Prihati dkk., 2022). Adanya ukuran perusahaan dapat memudahkan perusahaan dalam mengidentifikasi seberapa besar total aset yang dimilikinya (Rahayu & Sopian, 2017). Berdasarkan *signaling theory* menjelaskan bahwa besarnya jumlah total aset pada sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif untuk investor dalam memberikan dana investasi di perusahaan (Rachmawati, 2020) dan kepada kreditur karena perusahaan tersebut dianggap akan lebih mampu melunasi kewajiban-kewajibannya di masa mendatang. (Nilasari, 2021).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan dalam bentuk saham oleh lembaga eksternal dari total saham yang diterbitkan oleh perusahaan. (Fidyaningrum & Retnani, 2017). Institusional memiliki sebuah fungsi pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan sehingga dapat membuat perusahaan lebih efisien dalam memilih strategi operasional dan dapat terhindar dari kerugian (Khairuddin dkk., 2019). Kepemilikan institusional dinilai efektif untuk melakukan

pengawasan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan ini dinilai bahwa institusi lain merupakan pihak eksternal yang menginginkan performa maksimal oleh sebuah perusahaan (Prihati dkk., 2022)

Agency theory menjelaskan bahwa kepemilikan institusional mampu memajukan sistem pengawasan yang kuat sehingga performa perusahaan akan maksimal (Prihati dkk., 2022). Adanya kepemilikan institusional yang besar dapat menjadi motivasi bagi perusahaan terutama pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, hal ini disebabkan perusahaan tidak akan bertindak merugikan perusahaan karena diawasi oleh pihak luar (Utami & Taqwa, 2023).

Proporsi Komisaris Independen

Komisaris independen dinyatakan sebagai dewan komisaris yang bekerja secara objektif tanpa adanya ikut campur dari pihak lain untuk memajukan taraf dan performa suatu perusahaan (Marlinah, 2023). Komisaris independen mempunyai fungsi yaitu, untuk melakukan pengawasan kinerja dewan direksi terkait masalah keuangan agar tidak ada tindak kecurangan serta terhindar dari kesulitan keuangan (Alexandra dkk., 2022).

Mekanisme tata kelola perusahaan berupa komisaris independen dapat menekan terjadinya *agency problem* (Mardahlia & Ghozali, 2023). Proporsi saham yang dipegang oleh komisaris independen sebanding dengan jumlah total saham yang dimiliki oleh pemegang saham lain, dengan ketentuan memiliki paling sedikit 30% dari total anggota dewan komisaris. (Prihati dkk., 2022). Ketika

sebuah perusahaan memiliki jumlah dewan komisaris independen yang lebih banyak, hal ini dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan oleh karena itu membantu dalam menghindari situasi *financial distress*.

METODE

Studi ini menerapkan metode kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder. Populasi dan sampel penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan manufaktur dalam subsektor industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan total 48 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan tahunan perusahaan untuk periode 2020-2022, yang diakses melalui situs web Bursa Efek Indonesia dan situs web perusahaan-perusahaan tersebut.

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini termasuk profitabilitas yang diukur melalui *net profit margin* (NPM), *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural (Ln), kepemilikan institusional yang diukur dengan proporsi kepemilikan saham, dan proporsi komisaris independen yang diukur melalui jumlah dewan komisaris. Adapun variabel dependennya adalah kondisi *financial distress*, yang dihitung menggunakan model *zmijewski x-score* yang menghasilkan dua nilai *cut-off* yang signifikan dan dievaluasi menggunakan variabel *biner/dummy*.

Perangkat lunak SPSS versi 29 digunakan untuk mengolah data dalam penelitian ini. IBM SPSS merupakan perangkat lunak statistik yang dapat digunakan untuk melakukan hipotesis.

Oleh karena itu, metode analisis data yang digunakan dalam studi ini termasuk analisis statistik deskriptif, regresi logistik, uji kelayakan model, dan uji hipotesis.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Rumus	Skala
1	Profitabilitas (<i>Net Profit Margin</i>)	Laba Bersih/Pendapatan Bersih	Rasio
2	<i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i>	Total <i>Liabilities</i> /Total <i>Equity</i>	Rasio
3	Ukuran Perusahaan (Ln)	Ln (Total <i>Asset</i>)	Rasio
4	Kepemilikan Institusional	(Total Saham Milik Institusi/Total Saham Beredar) x 100%	Rasio
5	Proporsi Komisaris Independen	(Total Komisaris Independen/Total Dewan Komisaris) x 100%	Rasio
6	<i>Financial Distress</i>	Model Analisis Zmijewski <i>X-Score</i> $X = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 + 0,004 X_3$ Y = 1, X > 0 (<i>Distress</i>) Y = 0, X < 0 (<i>Non-Distress</i>) Keterangan: X1 = <i>Return on Asset</i> X2 = <i>Debt to Asset Ratio</i> X3 = <i>Current Ratio</i>	Dummy

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROF	144	-2,734	0,939	-0,02653	0,380691
LEV	144	-4,860	92,500	2,21590	8,322420
SIZE	144	6,65	29,62	20,2870	6,87502
KI	144	0,06	0,97	0,6663	0,18475
PKIND	144	0,20	0,67	0,3971	0,08723
FD	144	0	1	0,12	0,324
Valid N (listwise)	144				

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

Dari analisis statistik deskriptif yang dilakukan, Tabel 2 memperlihatkan rangkuman data yang terkumpul dari tahun 2020 hingga 2022. Variabel PROF memiliki nilai minimum sebesar -2,734 dan nilai maksimum sebesar 0,939. Nilai standar deviasi 0,380691 lebih

tinggi dari nilai rata-ratanya yaitu -0,02653 menandakan bahwa variabel PROF memiliki varians data yang tinggi. Variabel LEV memiliki nilai minimum sebesar -4,860 dan nilai maksimum sebesar 92,500. Nilai standar deviasi 8,322420 lebih tinggi dari nilai rata-

ratanya yaitu 2,21590 menandakan bahwa variabel LEV memiliki varians data yang tinggi. Variabel SIZE memiliki nilai minimum sebesar 6,65 dan nilai maksimum sebesar 29,62. Nilai standar deviasi 6,87502 lebih rendah dari nilai rata-ratanya yaitu 20,2870 menandakan bahwa variabel SIZE memiliki varians data yang rendah. Variabel KI memiliki nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 0,97. Nilai standar deviasi 0,18475 lebih rendah dari nilai rata-ratanya yaitu 0,6663 menandakan bahwa variabel KI

memiliki varians data yang rendah. Variabel PKIND memiliki nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 0,67. Nilai standar deviasi 0,08723 lebih tinggi dari nilai rata-ratanya yaitu 0,3971 menandakan bahwa variabel PKIND memiliki varians data yang tinggi. Variabel FD memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai standar deviasi 0,324 lebih tinggi dari nilai rata-ratanya yaitu 0,12 menandakan bahwa variabel FD memiliki varians data yang tinggi.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 3. Hasil Uji *Overall Model Fit* Awal

Iteration		-2 Log Likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	108,509	-1,528
	2	104,632	-1,939
	3	104,554	-2,009
	4	104,553	-2,011
	5	104,553	-2,011

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

Tabel 4. Hasil Uji *Overall Model Fit* Akhir

Iteration		-2 Log Likelihood	Coefficients					
			Constant	PROF	LEV	SIZE	KI	PKIND
Step 1	1	85,349	-0,054	-0,972	0,055	-0,007	-0,449	-2,951
	2	65,356	1,506	-1,350	0,176	-0,023	-1,438	-6,546
	3	58,667	3,556	-1,558	0,307	-0,041	-2,670	-10,447
	4	57,427	4,930	-1,654	0,392	-0,047	-3,461	-13,325
	5	57,347	5,323	-1,672	0,422	-0,047	-3,699	-14,278
	6	57,347	5,350	-1,673	0,425	-0,047	-3,718	-14,354
	7	57,347	5,350	-1,673	0,425	-0,047	-3,718	-14,355

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

Dari tabel 3 dan tabel 4, terlihat bahwa nilai -2LogL awal (*block number* = 0) adalah 104,553, yang kemudian menurun menjadi 57,347 setelah penambahan lima variabel independen (*block number* = 1). Penurunan ini

dapat menunjukkan bahwa model regresi dianggap baik atau dengan kata lain model yang diteliti fit dengan data dan akan menunjukkan hasil yang baik.

Menguji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Tabel 5. Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow's*

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11,184	8	0,191

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

Mengacu pada tabel 5, nilai uji *Hosmer* dan *Lemeshow* melalui *chi-square* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,191, yang lebih besar dari 0,05, sehingga model dianggap layak untuk analisis lebih lanjut,

karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati dengan kata lain model mampu memprediksi nilai observasinya).

Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	57,347	0,280	0,541

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

Berdasarkan tabel 6, nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,541 atau 54,1%, yang menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris

independen berkontribusi sebesar 54,1% terhadap variabel dependennya yaitu *financial distress*, sedangkan sisanya 45,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Matriks Klasifikasi

Tabel 7. Hasil Uji Matriks Klasifikasi

		Predicted			Percentage Correct
		FD			
Observed		Non- Distress	Distress		
Step 1	FD	Non-Distress	125	2	98,4
		Distress	9	8	47,1
		Overall Percentage			92,4

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

Berdasarkan tabel 7, nilai prediksi dari 144 sampel membuktikan bahwa terdapat 127 data perusahaan sehat (*non-distress*), hasil observasi sesungguhnya 125 data perusahaan sehingga ketepatan prediksi sebesar 98,4%. Sementara itu, data perusahaan yang tidak sehat (*distress*)

17 data perusahaan, hasil observasi sesungguhnya 8 data perusahaan sehingga ketepatan prediksi sebesar 47,1%. Ketepatan prediksi secara keseluruhan dalam penelitian ini sebesar 92,4%.

Analisis Regresi Logistik

Tabel 8. Persamaan Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp (B)	95% C.I. for EXP (B)	
								Lower	Upper
Step 1	PROF	-1,673	0,754	4,923	1	0,026	0,188	0,043	0,823
	LEV	0,425	0,142	8,961	1	0,003	1,530	1,158	2,021
	SIZE	-0,047	0,058	0,640	1	0,424	0,954	0,851	1,070
	KI	-3,718	2,105	3,121	1	0,077	0,024	0,000	1,502
	PKIND	-14,35	6,887	4,344	1	0,037	0,000	0,000	0,425
	Constant	5,350	3,080	3,017	1	0,082	210,712		

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 29, (2023)

Hasil uji regresi logistik yang disajikan pada tabel 8 menghasilkan model persamaan regresi untuk penelitian ini :

$$\text{Ln} = \frac{\text{FD}}{1-\text{FD}} = 5,530 - 1,673\text{PROF} + 0,425\text{LEV} - 0,047\text{SIZE} - 3,718\text{KINS} - 14,35\text{PKIND} + e$$

Nilai konstanta *financial distress* 5,530 artinya apabila variabel independen dianggap konstan, maka *financial distress* sebesar 5,530 satuan. Koefisien regresi profitabilitas (X1) sebesar -1,673, artinya apabila variabel meningkat sebesar satu satuan, maka *financial distress* akan mengalami penurunan 1,673, asumsi variabel lain tetap. Koefisien regresi leverage (X2) sebesar 0,425, artinya apabila variabel meningkat sebesar satu satuan, maka *financial distress* akan mengalami peningkatan 0,425, asumsi variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X3) sebesar -0,047, artinya apabila variabel meningkat sebesar satu satuan, maka *financial distress* akan mengalami penurunan 0,047, asumsi variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (X4) sebesar -3,718, artinya apabila variabel meningkat sebesar satu satuan, maka *financial distress* akan mengalami penurunan 3,718, asumsi variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel proporsi komisaris independen (X5) sebesar -

14,35, artinya apabila variabel meningkat sebesar satu satuan, maka *financial distress* akan mengalami penurunan 14,35, asumsi variabel lain tetap.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Tabel 8 mengindikasikan bahwa jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka variabel independen tidak memiliki efek yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Untuk profitabilitas (X1), dengan probabilitas sebesar (0,026) yang lebih rendah dari nilai signifikansi (0,05), hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berdampak signifikan terhadap *financial distress*. Sementara itu, leverage (X2) dengan probabilitas sebesar (0,003) yang juga lebih rendah dari nilai signifikansi (0,05), menandakan bahwa leverage secara signifikan mempengaruhi *financial distress*. Variabel ukuran perusahaan (X3) dengan probabilitas sebesar (0,424), yang melebihi nilai

signifikansi (0,05), tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Demikian pula, variabel kepemilikan institusional (X4) dengan probabilitas (0,077) yang juga lebih tinggi dari nilai signifikansi, tidak berdampak signifikan terhadap *financial distress*. Namun, variabel proporsi komisaris independen (X5) dengan probabilitas (0,037) yang lebih rendah dari nilai signifikansi, menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian variabel profitabilitas secara statistik menunjukkan nilai koefisien sebesar -1,673 dan hasil probabilitas (0,026) < nilai signifikansi (0,05) sehingga profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini *net profit margin* (NPM) digunakan untuk mengukur profitabilitas. Apabila NPM bernilai positif ini menunjukkan bahwa keseluruhan pendapatan yang telah diperoleh dalam kegiatan operasional dapat memberikan profit untuk perusahaan. Semakin banyak profit yang dihasilkan perusahaan maka secara tidak langsung pengukuran NPM akan semakin tinggi pula. Tingginya NPM menunjukkan perusahaan semakin efektif dalam menggunakan pendapatannya dalam memperoleh profit yang tinggi sehingga perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahaningrum & Merkusiwati (2020), Fania & Nr (2023), dan

Marlinah (2023) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas mempengaruhi *financial distress*. Namun, temuan ini tidak sesuai dengan penelitian Nilasari (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Uji statistik terhadap variabel *leverage* menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,425 dan probabilitas (0,003) yang lebih rendah dari nilai signifikansi (0,05), menandakan bahwa *leverage* memiliki efek signifikan terhadap *financial distress*. Rasio *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko *financial distress* pada perusahaan, yang sering kali dikaitkan dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya tepat waktu.

Penelitian ini mendukung temuan sebelumnya oleh Rachmawati (2020), Nilasari (2021), dan Utami & Taqwa (2023) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dampak pada *financial distress*. Namun, ini bertentangan dengan penelitian Marlinah (2023) yang menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki efek apapun pada *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Uji statistik pada variabel ukuran perusahaan menghasilkan nilai koefisien -0,047 dan probabilitas (0,424) yang melebihi nilai signifikansi (0,05), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap *financial distress*. Tidak peduli apakah perusahaan memiliki total aset yang besar atau kecil, ini tidak mempengaruhi

kondisi *financial distress*. Jika total aset dikelola dengan efektif oleh manajemen, maka perusahaan dapat mengurangi risiko *financial distress*. Perusahaan berskala besar umumnya lebih membuat manajer berhati-hati dalam pengelolaan aset karena adanya pemantauan ketat dari para investor terhadap operasi perusahaan.

Temuan ini menguatkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Muslimin & Bahri (2022), Amalina & Trisnaningsih (2023), dan Utami & Taqwa (2023) yang menyatakan bahwa skala perusahaan tidak mempengaruhi *financial distress*. Namun, ini berlawanan dengan temuan Rahayu & Sopian (2017) yang menyatakan bahwa besar perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan secara statistik menunjukkan nilai koefisien sebesar -3,178 dan hasil probabilitas (0,077) > nilai signifikansi (0,05) sehingga kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya faktor risiko sistematis dimana faktor ini dialami oleh seluruh perusahaan manapun. Walaupun, institusional memiliki banyak saham di dalam perusahaan tetapi risiko sistematis yang dialami oleh mayoritas seluruh perusahaan manapun akan tetap terkena dampak, seperti dampak pandemi Covid-19.

Penelitian ini mendukung temuan dari studi-studi sebelumnya oleh Fidyningrum & Retnani (2017), Zatira dkk (2022), dan

Alexandra dkk (2022) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki efek apapun pada *financial distress*. Namun, temuan ini bertentangan dengan penelitian Mardahlia & Ghazali (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi *financial distress*.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Hasil uji statistik untuk variabel proporsi komisaris independen menunjukkan nilai koefisien sebesar -14,355 dan hasil probabilitas (0,037) yang lebih besar dari nilai signifikansi (0,05), menandakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Peran dari komisaris independen adalah untuk mengawasi kinerja manajemen perusahaan, khususnya dalam hal keuangan. Perusahaan yang memiliki lebih banyak komisaris independen, maka semakin efektifnya fungsi pengawasan yang dijalankan komisaris independen di suatu perusahaan sehingga meminimalkan tindakan penyimpangan yang terjadi.

Temuan dari hasil studi ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alexandra dkk (2022), Prihati dkk (2022), dan Marlinah (2023) yang menemukan bahwa jumlah komisaris independen memiliki dampak pada *financial distress*. Akan tetapi, temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fania & Nr (2023) dan Nelyumna dkk (2021) yang menunjukkan bahwa jumlah komisaris independen tidak mempengaruhi *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah diuraikan, terungkap bahwa profitabilitas (X1), leverage (X2), dan jumlah komisaris independen (X5) berdampak pada kesulitan keuangan. Di sisi lain, besar perusahaan (X3) dan kepemilikan institusional (X4) tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Dalam kesimpulan tersebut membawa implikasi bahwa rasio profitabilitas dan *leverage* harus diperhatikan secara khusus dalam menganalisa laporan keuangan sehingga akan menghasilkan pengambilan keputusan yang tepat karena rasio profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sementara itu, adanya proporsi komisaris independen membantu pengawasan internal lebih efektif sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

Saran

Dari kesimpulan yang telah dibahas, ada beberapa rekomendasi yang diberikan antara lain, (1) Untuk peneliti berikutnya, disarankan untuk meningkatkan jumlah sampel, menambah variabel baru, dan memperluas periode penelitian untuk mendapatkan wawasan yang lebih luas dan hasil yang lebih komprehensif dan (2) Untuk perusahaan, disarankan untuk lebih memperhatikan terkait kondisi *financial distress* sehingga perusahaan dapat mengelola kegiatan operasionalnya dengan lebih baik dalam pengambilan keputusan yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyani, F., & Nurhayati. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan F&B. *Jurnal Riset Akuntansi*, 23–30. <https://doi.org/10.29313/Jra.V3i1.1766>
- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *E-Jurnal Akuntansi*, 251. <https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V26.I01.P10>
- Alexandra, C., Lionardi, M., William, W., Jennefer, S., & Meiden, C. M. (2022). Studi Literatur: Pengaruh Faktor Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Owner*, 6(1), 111–122. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i1.536>
- Amalina, N. N., & Trisnaningsih, S. (2023). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jambura Economic Education Journal*, 5.
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impact Of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, And Audit Committe. Dalam *International Journal Of Management Studies And Social Science Research* (Vol. 202). www.ijmsssr.org
- Dwi Putri Oktaviani, F., & Dwindi Yanthi, M. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(9), 2022. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Fania, E., & Nr, E. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress: Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Jasa Konsumen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jea Jurnal Eksplorasi Akuntansi (Jea)*, 5(3). <https://doi.org/10.24036/Jea.V5i3.732>
- Felicya, C., & Sutrisno, P. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(1), 129–138. <http://jurnaltsm.id/index.php/jba>

- Fidyaningrum, A., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Gcg Dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. Dalam *Journal Of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Khairuddin, F., Mahsuni, A. W., & Afifudin. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress Diperusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2015-2018. *E-Jra*, 8(1).
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2019). Accounting Analysis Journal The Effect Of Liquidity, Leverage, And Operating Capacity On Financial Distress With Managerial Ownership As A Moderating Variable Article Info Abstract. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 214–220. <https://doi.org/10.15294/Aaj.V8i3.30176>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/Eja.2020.V30.I08.P06>
- Mardahlia, V., & Ghozali, I. (2023). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2021). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(3), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Marlinah, H. A. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan, Komite Audit, Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Media Bisnis*, 15(1), 103–120. <http://jurnaltsm.id/index.php/mb>
- Muslimin, D. W., & Bahri, S. (2022). Pengaruh Gcg, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(1), 293–301. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>
- Nasiroh, Y., & Priyadi, M. P. (2020). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Nelyumna, Yetty Murni, & Baskara Putratama Arta. (2021). Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Financial Distress Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Auditor Switching (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2014-2019). *RELEVAN : Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 99-112.
- Nilasari, I. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5.
- Oktantyo, M. I. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Prihati, A., Tidar, U., Nibras, M., & Khabibah, A. (2022). Studi Literatur: Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 20(2).
- Rachmawati, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). Accounting Analysis Journal The Effect Of Financial Ratios On Financial Distress Conditions In Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*. <https://doi.org/10.15294/Aaj.V5i3.18996>
- Salah, T. (2020, Agustus 24). *11 Emiten Ini Terpaksa Phk & Rumahkan Pegawai, Ini List-Nya*. Cnbc Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200823224600-17-181374/11-Emiten-Ini-Terpaksa-Phk-Rumahan-Pegawai-Ini-List-Nya?page=all>
- Sari, P. S., & Estuti, E. P. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Capital Kebijakan Ekonomi, Manajemen, & Akuntansi*, 5.
- Utami, Y. Z., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(2),

539–552.

<https://doi.org/10.24036/Jea.V5i2.720>

Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196.

<https://doi.org/10.24912/Je.V28i2.1468>

Zatira, D., Sunaryo, D., Made, N., & Dwicandra, D. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Implementasi Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Financial Distress. *Balance Vacation Accounting Journal*, 160–171.