

Prediksi *Financial Distress* Model *Ohlson's*: Peran Strategis *Good Corporate Governance*

Rieka Ayu Pradiska¹, Shinta Permata Sari^{2*}

Universitas Muhammadiyah Surakarta

riekaayu1908@gmail.com¹, sps274@ums.ac.id^{2*}

*corresponding author

ABSTRACT

Financial distress is a company condition that reflects financial difficulties in a state of crisis before bankruptcy occurs. This study aims to analyze the effect of institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, independent commissioners, and gender diversity on the board on financial distress in basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2022-2024. The sampling technique used is purposive sampling with a sample size of 47 companies. Data are obtained from secondary data in the form of annual reports and data analysis use binary logistic regression. The results of this study indicate that institutional ownership and managerial ownership have an effect on financial distress. Meanwhile, foreign ownership, independent commissioners, and board gender diversity have no effect on financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Ohlson's Model, Good Corporate Governance.*

ABSTRAK

Financial distress merupakan kondisi perusahaan yang mencerminkan kesulitan keuangan dalam keadaan krisis sebelum terjadinya kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan terhadap *financial distress* pada perusahaan sector *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 47 perusahaan. Data penelitian merupakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan dan analisis data menggunakan regresi logistik biner. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, kepemilikan asing, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: Kesulitan Keuangan, Model *Ohlson*, Tata Kelola Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia sekarang menunjukkan dinamika yang kompleks di tengah tantangan global seperti inflasi, ketegangan geopolitik, dan perubahan iklim. Indonesia telah memasuki era persaingan ekonomi yang ketat dengan menjadikannya sebagai target utama dalam eksportir ke negara lain. Dalam situasi ini, perusahaan yang berada di Indonesia dituntut mampu bersaing baik secara domestik maupun perusahaan asing, guna mempertahankan eksistensi dan keberlanjutan. Perusahaan dapat mempertahankan perusahaan dengan melakukan investasi yang berkaitan erat dengan pasar modal (Imron *et al.* 2022).

Pasar modal memudahkan perusahaan dalam mendapatkan dana dan dapat menjadi pilihan untuk masyarakat yang memiliki keinginan untuk berinvestasi. Saham yang dijual perusahaan di pasar modal dapat dilihat melalui laman Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu daftar saham tersebut yaitu sektor *basic materials* dengan jumlah perusahaan yang terdaftar 112 perusahaan. Sektor *Basic Materials* menjadi salah satu sektor terbaik dan sangat diminati bagi investor. Hal ini karena *basic materials* adalah perusahaan yang menjual barang atau jasa yang digunakan oleh industri lain sebagai bahan baku untuk membuat barang jadi mulai dari bahan pertambangan dan logam, bahan konstruksi, bahan kimia, kemasan, kertas, dan hasil hutan sehingga sangat menjanjikan bagi investor. Perusahaan sektor *basic materials* sempat mengalami pelemahan pada perdagangan pada tahun 2021-2023. Harga saham mengalami penurunan sebesar 5,80 atau 0,46%. Penurunan harga saham yang disebabkan oleh keterlibatan dalam industri *basic materials* menambah tekanan bagi perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, terdapat beberapa perusahaan di sektor ini berpotensi penghapusan saham di pasar modal.

Kesulitan keuangan atau dikenal sebagai *financial distress*, yaitu situasi perusahaan yang mencerminkan kesulitan keuangan dalam keadaan krisis sebelum terjadinya kebangkrutan (Agustina dan Mranani, 2020). Selain itu, terdapat faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* meliputi penurunan penjualan dari menurunnya permintaan pasar terhadap model bisnis yang ada, memanjangnya periode penagihan piutang, dan penurunan laba secara keberlanjutan (Ayem *et al.* 2023). Kebangkrutan dapat diantisipasi dini dengan melakukan analisis kebangkrutan. Deteksi dini sangat penting agar manajemen dapat mengambil langkah proaktif untuk memperbaiki keuangan perusahaan (Martha dan Sari, 2025).

Analisis mengenai prediksi *financial distress* dilakukan guna menilai apakah perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan dapat dilakukan dengan dengan berbagai model prediksi (Utami dan Mahastanti, 2022). Dari berbagai model tersebut, model *Ohlson* dipilih karena memiliki akurasi yang tinggi, relevansi variabel yang luas dan kemampuan terhadap berbagai sektor industri. Dalam penelitian Salim dan Ismudjoko (2021), model *Ohlson* terbukti sebagai alat prediksi kebangkrutan yang akurat dengan tingkat keakuratan mencapai 90,91%. Model *Ohlson* terdiri dari sembilan indikator dengan titik *cutoff* optimal sebesar 0,38. Apabila $O\text{-score} \geq 0,38$ maka perusahaan diperkirakan mengalami kondisi *financial distress*, sedangkan $O\text{-score} < 0,38$ maka perusahaan diperkirakan mengalami kondisi *non financial distress* atau sehat.

Salah satu indikator yang memengaruhi *financial distress* perusahaan, yaitu *Good Corporate Governance*. Menurut Sa'diah dan Utomo (2021), *Good Corporate Governance* adalah sistem yang mengatur bagaimana pemilik, direksi dan manajer perusahaan dalam bertindak sehingga tercipta keseimbangan dan transparansi dalam menjalankan dan mengelola perusahaan. Indikator tersebut menjadi kunci dalam optimalisasi kinerja perusahaan (OECD, 1999). Jika *Good Corporate Governance* diterapkan oleh manajemen pada perusahaan, maka kepercayaan dari

pihak eksternal terhadap perusahaan akan meningkat. Dengan semakin tinggi tingkat kepercayaan tersebut, para investor pun akan menanamkan modalnya sehingga dapat membantu mengatasi *financial distress* yang dihadapi perusahaan (Zedde *et al.* 2022). Penelitian ini berusaha melakukan amatan terhadap mekanisme *Good Corporate Governance*, bukan hanya dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, tetapi diperluas dengan kepemilikan asing, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan.

Natalia dan Rudiawarni (2022) berpendapat bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham milik institusi, seperti perbankan, asuransi, reksa dana, dan dana pensiun, atau badan hukum. Peran kepemilikan institusional dalam pengawasan sangat penting bagi perusahaan. Para investor institusional cenderung lebih ketat dalam memantau kinerja perusahaan yang mendorong manajemen untuk bersikap lebih hati-hati dalam melakukan operasi perusahaan serta mampu menekan perilaku oportunistik manajer dalam memaksimalkan kepentingan pribadi (Mardahlia dan Ghozali, 2023).

Selain kepemilikan institusional, aspek lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* yakni kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham oleh manajemen memiliki peran ganda, yakni sebagai pemilik sekaligus pengelola perusahaan. Dengan posisi ini, manajemen memiliki kewenangan untuk mengatur operasional perusahaan dan memberikan arahan strategis guna mencapai tujuan perusahaan, serta tetap harus dipertanggungjawabkan kinerjanya kepada para pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen dengan ketat, sehingga hal ini dapat membantu perusahaan dalam menghindari kesulitan *finansial* (Yanti dan Purwanto, 2023).

Selain kepemilikan manajerial, aspek lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress* adalah kepemilikan asing. Fiolina *et al.* (2024), mendefinisikan kepemilikan asing sebagai proporsi saham yang dimiliki individu atau pihak asing. Struktur kepemilikan saham perusahaan tersebut penting untuk kinerja perusahaan yang memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Kepemilikan asing dipandang sebagai pihak yang dapat meningkatkan implementasi *good corporate governance*. Hal ini disebabkan oleh kemampuan investor asing dalam pengawasan kinerja terhadap manajemen. Peningkatan pengawasan tersebut berpotensi mendorong peningkatan kinerja keuangan, sehingga menurunkan terjadinya risiko *financial distress* secara tidak langsung (Usman *et al.* 2022).

Selain kepemilikan asing, aspek lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress* yaitu komisaris independen. Samudra (2021) mengemukakan bahwa komisaris independen adalah dewan komisaris yang tidak memiliki keterkaitan kepentingan dengan internal perusahaan, baik dalam kepemilikan, manajerial, ataupun hubungan keluarga. Peningkatan jumlah komisaris independen diharapkan mampu mengawasi perlu direksi dengan lebih objektif (Fathya dan Kristanti, 2023). Oleh karena itu, lebih banyak komisaris independen akan meningkatkan kinerja perusahaan dan memungkinkan perusahaan untuk menghindari kondisi *financial distress*.

Selain komisaris independen, aspek lain yang memengaruhi *financial distress* yaitu keberagaman gender dewan. Puspasari *et al.* (2024) menyatakan keberagaman gender dewan merupakan bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan dalam proses pengambilan keputusan strategis memperkuat fungsi pengawasan terhadap perilaku manajerial. Pemegang saham dapat menuntut baik direksi maupun komisaris untuk memberikan tanggung jawab dan menjalankan tugasnya dengan baik sesuai yang diharapkan. Keberagaman gender dewan dapat meningkatkan pengambilan keputusan yang tepat sesuai dengan pertimbangan berbagai perspektif (Khorraz dan Dewayanto, 2020).

Penelitian ini merupakan pengembangan studi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ernawati *et al.* (2022) dan Mardahlia dan Ghozali (2023) dengan mempertimbangkan penggunaan variabel yang berbeda. Penulis tertarik untuk mengembangkan studi dengan variabel, yaitu kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan asing (KA), komisaris independen (KID), dan keberagaman gender dewan (KGD). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik biner yang berfokus pada perusahaan sektor *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

TELAAH LITERATUR

Teori Keagenan

Teori agen dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan terdapat hubungan antara *principal* dengan *agent* yang didasari dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan, pengambilan keputusan, pengendalian fungsi, dan pemisahan penanggung risiko. Terjadinya konflik timbul karena *principal* menghadapi kesulitan dalam menjaga kesejahteraan pemilik, sehingga menimbulkan biaya agen. Menurut teori keagenan, pemilik perusahaan sebaiknya mendelegasikan penataan keuangan perusahaan pada pihak profesional (*agents*) yang memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang bagaimana cara menjalankan bisnis.

Teori keagenan menjadi landasan konseptual dalam menjelaskan keterkaitan antara praktik tata kelola yang efektif dan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Mekanisme tata kelola perusahaan sebagai alat dalam mengurangi konflik *agency* antara *principal* dan *agent*, dengan memastikan bahwa kepentingan *principal* dan *agent* melakukan tindakan yang sejalan dengan tujuan perusahaan. Pelaporan keuangan yang transparan berperan penting dalam membangun kepercayaan antara *principal* dengan *agent*, sekaligus pembentukan sistem yang efektif untuk mengurangi risiko *moral hazard*, pemilihan *agent* yang cermat berperan dalam mencegah terjadinya *adverse selection* kedepannya (Fiolina *et al.* 2024).

Financial Distress

Financial distress didefinisikan sebagai kondisi perusahaan menghadapi kesulitan finansial sebelum kebangkrutan terjadi (Agustina dan Mranani, 2020). Menurut Bila *et al.* (2024), kesulitan keuangan menandakan situasi perusahaan

hampir bangkrut atau dilikuidasi yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan yang tercerminkan dalam ketidakmampuan memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo. Sementara itu, *financial distress* didefinisikan sebagai fase penurunan kondisi keuangan sebelum kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Analisis terkait laporan keuangan digunakan untuk memprediksi kesehatan finansial perusahaan. Prediksi tersebut sangat penting bagi para pemangku kepentingan dalam mengantisipasi adanya kebangkrutan di masa depan. Dampak dari *financial distress* tidak hanya menjadi lebih buruk, namun juga berdampak negatif terhadap kinerja manajemen perusahaan, membuat banyak karyawan atau pegawai penting mengundurkan diri karena potensi penurunan atas upah, serta menyebabkan penolakan pemasok dalam pemberian kredit dan kreditor menolak menyalurkan pinjamannya (Ratna dan Marwati, 2018).

Model Ohlson

James Ohlson mengembangkan model Ohlson pada tahun 1980, yang terinspirasi oleh penelitian sebelumnya terkait kebangkrutan. Model ini digunakan sebagai alat memperkirakan *financial distress* dengan menggunakan sembilan rasio keuangan sebagai prediktor, dengan rumus sebagai berikut: $O = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,37X_5 - 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9$. Berdasarkan model Ohlson (1980) terdapat dua kategori, yakni jika nilai *O-Score* $\geq 0,38$ maka perusahaan menunjukkan *financial distress*, sedangkan nilai *O-Score* $< 0,38$ maka perusahaan diklasifikasikan dalam keadaan *non-financial distress*.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan aturan yang mengatur hubungan antara pemilik, direksi, dan manajer perusahaan agar tercipta keseimbangan dan transparansi serta bagaimana mengatur dan mengawasi operasinya (Sa'diah dan Utomo, 2021). Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik penelitian ini mencakup beberapa indikator, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, kepemilikan asing, komisaris independen, serta keberagaman gender dewan. Penerapan *Good Corporate Governance* diharapkan mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajer, sehingga terdapat peningkatan kinerja dan nilai perusahaan (Shahwan dan Habib, 2020).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh institusi atau entitas kelembagaan, termasuk perbankan, lembaga asuransi, dana pensiun, lembaga investasi seperti reksa dana, serta lembaga hukum (Natalia dan Rudiawarni, 2022). Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional berperan dalam meminimalkan konflik keagenan yang muncul antara manajer dengan pemegang saham serta investor institusional untuk mengawasi manajer dalam pengambilan keputusan. Selain itu, kepemilikan oleh investor institusional dapat

mengurangi perilaku oportunistis manajemen dan fokus peningkatan kinerja keuangan (Ma'dika dan Utomo, 2024).

Kepemilikan institusional dipandang sebagai mekanisme pengawasan yang efektif terhadap kebijakan manajerial. Fungsi pengawasan yang ketat terhadap manajemen dibutuhkan karena pengelolaan dan kepemilikan perusahaan merupakan hal yang berbeda (Mardahlia dan Ghozali, 2023). Semakin besar proporsi kepemilikan saham institusional, pengelolaan dan pemanfaatan aset perusahaan cenderung lebih efisien, sehingga dapat menurunkan risiko terjadinya *financial distress*. Menurut penelitian Khorraz dan Dewayanto (2020), Usman *et al.* (2022), Natalia dan Rudiawarni (2022), Mardahlia dan Ghozali (2023), Fiolina *et al.* (2024) serta Puspasari *et al.* (2024) mengungkapkan kepemilikan institusional memberikan dampak pada *financial distress*.

H₁: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham yang dipegang oleh manajemen perusahaan, misalnya direksi perusahaan (Ernawati *et al.* 2022). Kepemilikan manajerial diyakini dapat menekan masalah terkait keagenan perusahaan. Melalui kepemilikan manajerial, manajemen lebih bertanggungjawab terhadap pengambilan keputusan strategis perusahaan karena manajemen menjadi salah satu pemilik perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan memperkuat pengawasan atas kinerja manajemen perusahaan (Prasetya dan Hindasah, 2024).

Keberadaan saham milik manajemen berperan sebagai mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan antara *agent* dengan *principal* serta menekan terjadinya asimetris informasi. Semakin besar proporsi saham oleh manajerial, semakin selaras antara kepentingan pemegang saham dengan manajemen, sehingga potensi terjadinya *financial distress* akan berkurang (Fiolina *et al.* 2024). Penelitian Ernawati *et al.* (2022), Yanti dan Purwanto (2023), dan Fiolina *et al.* (2024) mengungkapkan kepemilikan manajerial memberikan dampak pada *financial distress*.

H₂: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merujuk pada kepemilikan saham oleh entitas atau individu yang berdomisili di luar negeri (Fiolina *et al.* 2024). Adanya investor asing lebih berfokus pada keuntungan sehingga mereka dapat melacak kinerja perusahaan serta peningkatan sistem manajemen dan akses yang baik terhadap sumber daya (Udin *et al.* 2017). Menurut Hingorani *et al.* (1997), kepemilikan asing dan kepemilikan internal berperan meminimalisir konflik keagenan melalui mekanisme intensif yang mengimbangi kepentingan dari investor dengan manajer. Adanya kepemilikan asing diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan memungkinkan mengurangi masalah keuangan.

Saham yang dimiliki investor asing berperan meningkatkan sistem manajemen perusahaan melalui dorongan pengawasan yang ketat terhadap manajemen. Hal ini disebabkan oleh orientasi investor asing yang berfokus pada keuntungan sehingga mereka cenderung memantau kinerja perusahaan secara ketat dan mendorong penerapan aktivitas *good corporate governance* dan meminimalisir terjadinya *finansial distress* (Usman *et al.* 2022). Penelitian Khorraz dan Dewayanto (2020), Usman *et al.* (2022), dan Pardede *et al.* (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan asing memberikan dampak pada *financial distress*.

H₃: Kepemilikan Asing Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*.

Komisaris Independen

Komisaris independen didefinisikan sebagai dewan komisaris yang berasal dari eksternal perusahaan, tanpa adanya hubungan dengan entitas internal, seperti kepemilikan saham atau ikatan keluarga (Samudra, 2021). Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) mendefinisikan komisaris independen adalah anggota komisaris dari luar perusahaan, tidak memiliki kepemilikan saham secara langsung maupun tidak langsung, dan tidak terafiliasi dengan komisaris, direksi, atau pemegang saham lain. Dalam perspektif keagenan, komisaris independen terkait hal pengawasan bergantung pada independensi dari manajemen.

Komisaris independen tidak mewakili kepentingan pemegang saham, serta tidak memiliki hubungan kekeluargaan (Samudra, 2021). Menurut Yanti dan Purwanto (2023), peningkatan independensi dewan komisaris memperkuat efektifitas pengawasan karena dapat mengurangi konflik kepentingan. Kehadiran komisaris independen dalam struktur tata kelola perusahaan berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* eksternal terhadap keputusan manajerial. Dengan demikian, komisaris independen dapat membantu manajemen dalam mengambil keputusan sehingga mampu mengurangi terjadinya *financial distress*. Penelitian Samudra (2021), Yuliani dan Rahmatiasari (2021), Ernawati *et al.* (2022), Mardahlia dan Ghozali (2023), serta Bila *et al.* (2024) menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen berdampak pada *financial distress*.

H₄: Komisaris Independen Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*.

Keberagaman Gender Dewan

Keberagaman gender dewan adalah mekanisme penting untuk manajemen yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan strategis dan perilaku manajer (Puspasari *et al.* 2024). Lebih banyak direktur perempuan diperkirakan dapat meningkatkan transparansi, tata kelola, pemantauan, dan melindungi hak para pemegang saham. Teori keagenan menyatakan bahwa adanya perempuan di dalam dewan direksi mengontrol pelaksanaan, guna memastikan kepentingan pemegang saham sesuai dengan tujuan manajemen (Guizani dan Abdalkrim, 2023). Proporsi keberagaman gender dewan yang tepat yaitu pria dan wanita diharapkan mampu bekerja sama dengan baik untuk menciptakan proses pengambilan keputusan yang baik (Samudra, 2021).

Keberagaman gender dewan merupakan mekanisme penting untuk manajemen yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan strategis dan perilaku manajer (Puspasari *et al.* 2024). Kehadiran perempuan dalam jajaran direksi diyakini dapat mengurangi risiko yang akan dihadapi perusahaan, karena perempuan lebih hati-hati dan menghindari risiko dibandingkan dengan laki-laki. Peningkatan jumlah direktur perempuan dalam dewan direksi perusahaan diperkirakan dapat memperkuat transparansi, efektivitas pengawasan, kualitas tata kelola, serta perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham (Natalia *et al.* 2023). Penelitian Guizani dan Abdalkrim (2023) serta Mardahlia dan Ghozali (2023) mengungkapkan keberagaman gender dewan berdampak pada *financial distress*.

H₅: Keberagaman Gender Dewan Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif yang menganalisis data secara statistik bertujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi penelitian yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan yaitu perusahaan sektor *Basic Materials* periode 2022-2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu, sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *Basic Materials* yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.
2. Perusahaan menerbitkan *annual report* secara berurutan dan lengkap selama periode 2022-2024.
3. Perusahaan menyajikan informasi lengkap terkait *Good Corporate Governance*.

Berdasarkan kriteria sampel, diperoleh 47 perusahaan dengan jumlah data penelitian selama periode 2022-2024 sebanyak 141 data. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan yang diakses melalui laman www.idx.co.id atau *website* resmi perusahaan. Analisis data dengan menggunakan *software* SPSS versi 27. *Financial Distress* (FDs) sebagai variabel dependen, sedangkan kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan asing (KA), komisaris independen (KID), dan keberagaman gender dewan (KGD) sebagai variabel independen.

Definisi Operasional Variabel

1. *Financial Distress* (FDs)

Financial distress adalah keadaan perusahaan yang mengalami penurunan finansial sebelum kebangkrutan (Agustina dan Mranani, 2020). Model Ohlson (1980) sebagai proksi *financial distress* untuk memproyeksikan kebangkrutan dengan sembilan variabel. Perhitungan model Ohlson dinyatakan dalam rumus:

$$O = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,37X_5 - 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9$$

X_1 mengukur ukuran perusahaan (SIZE), X_2 mengukur *Total Assets to Total*

Liabilities Ratio (TLTA), X_3 mengukur *Working Capital to Total Asset* (WCTA), X_4 mengukur *Current Liabilities to Current Assets* (CLCA), X_5 mengukur *One If Total Liabilities Exceed Total Asset and Zero Otherwise* (OENEG), X_6 mengukur *Net Income to Total Assets* (NITA), X_7 mengukur *Funds From Operations to Total Liabilities* (FUTL), X_8 mengukur *One If Net Income Was Negative For The Last Two Years and Zero Otherwise* (INTWO), X_9 mengukur perubahan pada profitabilitas perusahaan (CHIN).

Berdasarkan hasil perhitungan, variabel *dummy* akan disesuaikan sebagai berikut:

- Financial Distress* dikategorikan 1, jika nilai O-Score $\geq 0,38$.
- Non-Financial Distress* dikategorikan 0, jika nilai O-Score $< 0,38$.

2. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional menggambarkan proporsi saham perusahaan dimiliki oleh institusi, misalnya perbankan, dana pensiun, asuransi, lembaga hukum, atau lembaga investasi (Natalia dan Rudiawarni, 2022). Kepemilikan oleh investor institusional dapat mencegah oportunitis manajemen dan berfokus pada kinerja keuangan (Ma'dika dan Utomo, 2024). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, seperti direksi dan komisaris (Ernawati *et al.* 2022). Kepemilikan manajerial dianggap mampu dalam menyeimbangi kepentingan antara *stakeholder* dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

4. Kepemilikan Asing (KA)

Kepemilikan asing merujuk pada proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh individu atau entitas yang berasal dari luar negeri (Fiolina *et al.* 2024). Adanya investor asing lebih berfokus pada keuntungan, sehingga mereka dapat melacak kinerja perusahaan serta mendorong peningkatan sistem manajemen dan akses terhadap sumber daya mengalami peningkatan (Udin *et al.* 2017), dengan rumus:

$$KA = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

5. Komisaris Independen (KID)

Menurut Samudra (2021), komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari eksternal perusahaan serta tidak mempunyai keterikatan langsung pada pihak internal, baik sebagai pemilik saham maupun hubungan keluarga. Adanya proporsi komisaris independen yang lebih banyak, dapat mengawasi dan mengontrol kegiatan direktur eksekutif dan direksi (Jensen dan Meckling, 1976). Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$KID = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

6. Keberagaman Gender Dewan (KGD)

Menurut Puspasari *et al.* (2024), keberagaman gender dewan merupakan salah satu aspek tata kelola perusahaan yang mempengaruhi cara manajemen bertindak serta dalam pengambilan keputusan. Lebih banyak direktur perempuan yang diperkirakan dapat meningkatkan transparansi, tata kelola, pemantauan, dan melindungi hak para pemegang saham. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$KGD = \frac{\text{Direksi Perempuan}}{\text{Total Jumlah Direksi}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi logistik biner. Pendekatan ini cocok diterapkan ketika variabel respon berbentuk skala nominal, dengan dua kategori yaitu perusahaan yang *non-financial distress* dikodekan dengan 0, sedangkan perusahaan yang *financial distress* dikodekan dengan 1. Model regresi biner dalam pengujian ini sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1KI + b_2KM + b_3KA + b_4KID + b_5KGD + e$$

Keterangan:

P : Probabilitas perusahaan (*financial distress* =1, *non-financial distress* =0)

b0 : Koefisien konstanta

b1- b5 : Koefisien Regresi

KI : Kepemilikan Institusional

KM : Kepemilikan Manajerial

KA : Kepemilikan Asing

KID : Komisaris Independen

KGD : Keberagaman Gender Dewan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
KI	141	0,00	99,76	46,7565	33,22342
KM	141	0,00	91,11	15,2982	23,51343
KA	141	0,00	99,78	16,3573	24,78077
KID	141	20,00	66,67	41,5272	10,18391
KGD	141	0,00	50,00	11,9639	14,23262
FDs	141	0,00	1,00	0,1773	0,38329

Sumber: Data diolah (2025).

Berdasarkan analisis statistik deskriptif menunjukkan jumlah data sebesar 141. Variabel KI berkisar dari nilai minimum 0,00 hingga maksimum 99,76 serta nilai

rata-rata berada di 46,7565 dan standar deviasi sebesar 33,22342. Variabel KM menunjukkan rentang nilai dari minimum 0,00 hingga maksimum 91,11 dengan dengan rata-rata berada di 15,2982 dan standar deviasi sebesar 23,51343. Variabel KA berkisar dari nilai minimum 0,00 hingga maksimum 99,78 serta rata-rata berada di 16,3573 dan standar deviasi sebesar 24,78077. Selanjutnya, KID memiliki nilai maksimum 66,67 dan nilai minimum 20,00 dengan rata-rata berada di 41,5272 dan standar deviasi sebesar 10,18391. Variabel KGD berkisar dari minimum 0,00 hingga maksimum 50,00 dan nilai rata-rata berada di 11,9639 dan standar deviasi sebesar 14,23262.

Hasil Analisis Regresi Logistik Biner

1. Hasil Uji Prasyarat Model

Tabel 2. Hasil Uji Fit Model

<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Value</i>
<i>Start (Block Number = 0)</i>	131,774
<i>End (Block Number = 1)</i>	114,922

Sumber: Data diolah (2025).

Berdasarkan hasil uji fit model menunjukkan nilai dari *-2 log likelihood* awal (*Block Number = 0*) adalah 131,774, sedangkan nilai *-2 log likelihood* akhir (*Block Number = 1*) adalah 114,922. Hasil ini menandakan bahwa model yang diterapkan sesuai dengan data penelitian. Hal tersebut dikarenakan *-2 log likelihood* akhir (*Block Number = 1*) lebih kecil dari *-2 log likelihood* awal (*Block Number = 0*).

Tabel 3. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's dan Nagelkerke R Square

<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Signifikansi</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
4,072	8	0,851	0,186

Sumber: Data diolah (2025).

Berdasarkan uji *Hosmer and Lemeshow's* menunjukkan nilai signifikannya 0,851. Hal ini menandakan bahwa model regresi dianggap sesuai dengan data empiris dan tidak terdapat perbedaan karena nilai signifikansi $> 0,05$, sehingga model penelitian dinyatakan fit atau layak. Nilai *Nagelkerke's R²* sebesar 0,186 menunjukkan variabel kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan asing (KA), komisaris independen (KID), dan keberagaman gender dewan (KGD) mampu menjelaskan *Financial Distress* sebesar 18,6%, sedangkan 81,4% dijelaskan oleh amatan lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

<i>Variabel</i>	<i>B</i>	<i>Wald</i>	<i>Signifikansi</i>	<i>Kesimpulan</i>
Kepemilikan Institusional (KI)	-0,025	6,848	0,009	H ₁ diterima
Kepemilikan Manajerial (KM)	-0,067	7,225	0,007	H ₂ diterima
Kepemilikan Asing (KA)	-0,018	2,843	0,092	H ₃ ditolak
Komisaris Independen (KID)	0,013	0,328	0,567	H ₄ ditolak

Keberagaman Gender Dewan (KGD)	0,014	0,716	0,397	H ₅ ditolak
Constant	-0,086	0,004	0,950	

Sumber: Data diolah (2025).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan wald test sebagai bagian dari analisis regresi logistik biner dan persamaan regresi dalam penelitian ini, yaitu:

$$P = -0,086 - 0,025 KI - 0,067 KM - 0,018 KA + 0,013 KID + 0,014 KGD$$

Nilai konstanta sebesar -0,086 menunjukkan bahwa tanpa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan, maka probabilitas financial distress berkurang sebesar

-0,086. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,025 menunjukkan setiap peningkatan 1% kepemilikan institusional, maka probabilitas financial distress menurun sebesar 0,025 atau sebaliknya. Pada kepemilikan manajerial, koefisien regresi sebesar 0,067 menunjukkan setiap peningkatan 1% kepemilikan manajerial maka probabilitas financial distress menurun sebesar 0,067 dan sebaliknya. Koefisien regresi untuk kepemilikan asing sebesar 0,018 menunjukkan setiap kenaikan 1% kepemilikan asing dapat menurunkan sebesar 0,018 probabilitas financial distress atau sebaliknya. Koefisien regresi pada komisaris independen 0,013 menunjukkan bahwa peningkatan 1% komisaris independen justru meningkatkan 0,013 probabilitas financial distress atau sebaliknya. Koefisien regresi keberagaman gender dewan sebesar 0,014 menunjukkan bahwa peningkatan semakin terjadi keberagaman gender dewan maka probabilitas financial distress meningkat sebesar 0,014 atau sebaliknya. Berdasarkan hasil uji Wald, H₁ dan H₂ diterima karena nilai signifikansi kurang dari 0,05, sedangkan H₃, H₄ dan H₅ ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan nilai signifikansi 0,009 (kurang dari 0,05) dan H₁ diterima. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengawas manajemen yang mendorong peningkatan kinerja perusahaan melalui pengendalian internal yang efektif. Pengendalian yang efektif dapat menjaga tingkat utang yang rendah, mengoptimalkan penggunaan dana, dan mengurangi terjadinya *financial distress*. Hasil temuan sejalan dengan studi dari Natalia dan Rudiawarni (2022), Mardahlia dan Ghozali (2023), Fiolina *et al.* (2024), Ma'dika dan Utomo (2024), dan Puspasari *et al.* (2024), yaitu kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, serta studi dari Khorraz dan Dewayanto (2020) dan Usman *et al.* (2022) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan nilai signifikansi 0,007 (kurang dari 0,05) dan H_2 diterima. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi dapat mengurangi *financial distress* melalui peningkatan tanggung jawab manajemen, penguatan pengawasan internal, dan ketepatan pengambilan keputusan. Hal ini sejalan dengan studi dari Ernawati *et al.* (2022), Yanti dan Purwanto (2023), dan Fiolina *et al.* (2024), yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Financial Distress*

Pada pengujian hipotesis variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi 0,092 (lebih besar dari 0,05) dan H_3 ditolak. Terdapat kemungkinan investor asing memiliki kepemilikan asing minoritas, sehingga kurang terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Hasil ini tidak mendukung studi dari Khorraz dan Dewayanto (2020), Usman *et al.* (2022), dan Pardede *et al.* (2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Pada pengujian variabel komisaris independen menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,567 (lebih besar dari 0,05) dan H_4 ditolak, maka komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak mendukung studi dari Samudra (2021), Yuliani dan Rahmatiasari (2021), Ernawati *et al.* (2022), Mardahlia dan Ghozali (2023), dan Bila *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Keberagaman Gender Dewan Terhadap *Financial Distress*

Pada pengujian variabel keberagaman gender dewan dengan nilai signifikansi sebesar 0,37 (lebih besar dari 0,05) dan H_5 ditolak, sehingga keberagaman gender dewan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak mendukung studi dari Mardahlia dan Ghozali (2023) serta Guizani dan Abdalkrim (2023) yang menunjukkan bahwa keberagaman gender dewan berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan asing, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Secara keseluruhan ditunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan memberikan kontribusi sebesar 18,6% terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan sektor *basic materials* periode 2022-2024 yang ada di BEI.

Penelitian yang telah dilakukan ini masih memiliki keterbatasan, seperti dalam penggunaan variabel, periode penelitian, dan model analisis *financial distress*. Bagi penelitian selanjutnya, dapat dengan menambahkan variabel lain, seperti dewan direksi, komite audit, likuiditas, atau *leverage*. Selanjutnya, dapat menggunakan model analisis *financial distress* lain, seperti model *grover* dan model *fulmer*. Demikian juga untuk cakupan penelitian dapat dilakukan dengan memperluas objek penelitian pada multi sektor di BEI dan memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, S., & Mranani, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *3rd Prosiding Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology*, 534-549.
- Ayem, S., Cahyaning, E. K., Sari, P. R., Sogen, A. H. A., Puspita, A., & Priambodo, D. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Terjadinya Financial Distress: *Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 2957-276.
- Bila, G. S., Ananto, R. P., & Polytechnic, P. S. (2024). The Influence of Financial Ratios, GCG, and Sales Growth on Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 17(2), 123-142.
- Ernawati, Sasanti, E. E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Tekstil, Infrastruktur Dan Perbankan Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(3), 556-571.
- Fathya, A., & Kristanti, F. T. (2023). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Indikasi Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi (JIMEA)*, 7(1), 489-503.
- Fiolina, A., Nur, E., & Yuyetta, A. (2024). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2), 1-12.
- Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2023). Does Gender Diversity on Boards Reduce The Likelihood of Financial Distress? Evidence from Malaysia. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 15(2), 287-306.
- Hingorani, A., Lehn, K., & Makhija, A. K. (1997). Investor Behaviour in Mass Privatisation: The Case of The Czech Voucher Scheme. *Journal of Financial Economics*, 44(3), 349-396.
- Imron, Maksudi, A. M., Zabidi, I., Hendra, L., & Suryono. (2022). Prediksi Financial Distress Perusahaan Sektor Industri Consumer Cyclical. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen (JAM)*, 19(2), 63-77.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior,

- Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khorraz, G. J., & Dewayanto, T. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Diversitas Gender Dewan Komisaris, dan Value Creation Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(4), 1–14.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Ma'dika, S., & Utomo, R. B. (2024). Pengaruh Kepemilikan Asing, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi (JIMEA)*, 8(3), 2637–2651.
- Mardahlia, V., & Ghozali, I. (2023). Pengaruh Corporate Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Subsektor Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–10.
- Martha, R. A., & Sari, S. P. (2025). Model Grover Prediksi Financial Distress Dengan Metode Binary Regression Logistic. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1), 40–50.
- Natalia, I., & Rudiawarni, F. A. (2022). The Effect of Board Size, Institutional Ownership and Insolvency Risk on Financial Distress Before and During Covid-19. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(2), 110–125.
- Natalia, L., Arief, M., & Widyaningsih, A. (2023). Pengaruh Diversitas Gender Dewan terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Global pada berbagai Negara di Dunia). *Jurnal Pendidikan Akuntansi*, 11(3), 288–298.
- OECD. (1999). *Principles of Corporate Governance*.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131.
- Pardede, Wilhelmina, P. G., & Syafruddin, M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 11(2), 1–14.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Prasetya, A., & Hindasah, L. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Journal of Business Economics and Agribusiness*, 1(2), 1–16.
- Puspasari, O. R., Nurhandika, A., & Fitriani, C. (2024). Pengaruh Keberagaman Gender Dewan Direksi Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 10(2), 82–94.
- Ratna, I., & Marwati. (2018). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 1(1), 51–62.
- Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. (2021). Peran Good Corporate Governance Dalam Meminimalisir Terjadinya Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*

(BISMA), 15(1), 36–46.

- Salim, M. N., & Ismudjoko, D. (2021). An Analysis of Financial Distress Accuracy Models in Indonesia Coal Mining Industry: An Altman, Springate, Zmijewski, Ohlson and Grover Approaches. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 3(2), 01–12.
- Samudra, G. D. (2021). Gender Diversity Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 52–60.
- Shahwan, T. M., & Habib, A. M. (2020). Does The Efficiency of Corporate Governance and Intellectual Capital Affect A Firm's Financial Distress? Evidence from Egypt. *Journal of Intellectual Capital*, 21(3), 403–430.
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence. *Corporate Governance*, 17(4), 589–612.
- Usman, S. N., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 5(3), 406–413.
- Utami, A. D., & Mahastanti, L. A. (2022). Perbandingan Tingkat Akurasi Model Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate. *Accounting and Financial Review*, 5(1), 50–63.
- Yanti, R. D. M., & Purwanto, A. (2023). Pengaruh Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2), 1–12.
- Yuliani, R., & Rahmatiasari, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur di BEI). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 5(1), 38–54.
- Zedde, A., Wahyudi, I., & Ridwan, M. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance dan Inflasi Terhadap Financial Distress (Terhadap Perusahaan Transportation & Logistic). *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 19(1), 94–115.