

Nomor : 0215/UN40.F7.S1/PK.05.01/2023

**PENGARUH STRATEGI BISNIS *PROSPECTOR* DAN BIAYA RISET DAN
PENGEMBANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

(Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2019-2021)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Akuntansi Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :

Nazla Najmi Majdina

NIM. 1909369

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS PENDIDIKAN EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA**

2023

**PENGARUH STRATEGI BISNIS *PROSPECTOR* DAN BIAYA RISET DAN
PENGEMBANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

(Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2019-2021)

Oleh:

Nazla Najmi Majdina

Skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana
Akuntansi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi dan
Bisnis

© Nazla Najmi Majdina

Universitas Pendidikan Indonesia

Juli 2023

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Skripsi ini tidak boleh diperbanyak seluruhnya atau sebagian, dengan dicetak
ulang, difotokopi, atau cara lainnya tanpa izin penulis.

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH STRATEGI BISNIS *PROSPECTOR* DAN BIAYA RISET DAN
PENGEMBANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

(Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2019-2021)

SKRIPSI

Disusun Oleh:

Nazla Najmi Majdina

1909369

Telah disetujui oleh:

Pembimbing,



Indah Fitriani, S.E., Ak., M.Ak., CA., ChFI
NIP. 19770914 200312 2 001

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi,



Dr. Elis Mediawati, S.Pd., SE., M.Si., Ak., CA., CFP., ERMCP., CSRS.
NIP. 19820123 200501 2 002

PERNYATAAN KEASLIAN NASKAH

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi saya dengan judul “**Pengaruh Strategi Bisnis *Prospector* dan Biaya Riset Dan Pengembangan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021**” beserta seluruh isinya adalah benar-benar karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan dengan cara yang tidak sesuai dengan etika keilmuan yang berlaku dalam masyarakat. Atas pernyataan ini, saya siap menanggung risiko atau sanksi yang diajukan kepada saya apabila dikemudian hari ditemukan adanya pelanggaran terhadap etika keilmuan dalam karya saya ini atau terdapat klaim dari pihak lain terhadap keaslian naskah ini.

Bandung, 6 Juli 2023

Yang membuat pernyataan,

Nazla Najmi Majdina

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan Ridho dan Rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya dengan berjudul **“Pengaruh Strategi Bisnis *Prospector* dan Biaya Riset Dan Pengembangan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021”**.

Terselesainya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan banyak pihak, dengan ini penulis sampaikan terima kasih kepada nenek dan kedua orang tua tercinta Ibu Ai Rohmah dan Bapak Heri Suparman yang selalu mendoakan yang terbaik dalam segala hal, memberi dukungan dan semangat serta meyakinkan penulis untuk sampai pada tahap ini, tidak lupa juga kepada Maheswari Dzakiyah Sakhi selaku adik penulis yang selalu memberi motivasi dan dukungannya. Penulis sadar tanpa adanya bantuan dan dukungan dari berbagai pihak penyelesaian skripsi ini tidak akan berjalan dengan lancar. Dengan itu rasa terima kasih yang mendalam penulis sampaikan juga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M Solehuddin, M.Pd., M.A selaku Rektor Universitas Pendidikan Indonesia.
2. Bapak Prof. Dr. H. Eeng Ahman, MS selaku Dekan Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis.
3. Ibu Dr. Elis Mediawati, S.Pd., S.E., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Pendidikan Indonesia.
4. Ibu Indah Fitriani, S.E., Ak., M,Ak., CA., ChFI selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberikan bimbingan, dukungan, serta motivasi penulis dalam penyusunan skripsi ini sehingga penulis dapat menyelesaikan dengan baik dan mencapai waktu yang ditargetkan.
5. Bapak Dr. Budi S. Purnomo, SE, MM, M.Si, CACP; Bapak Denny Andiriana SE., PgDip., MBA., Ph.D., Ak., CMA., CA; dan Bapak Dr. Agus Widarsono, SE., M.Si., Ak., CA., QMSA., CPA., CIISA selaku

dosen penelaah yang telah memberikan saran yang membangun dalam penulisan skripsi ini.

6. Bapak Dr. Arim Nasim, SE., M.Si., Ak., CA, CFP selaku dosen pembimbing akademik.
7. Seluruh Bapak/Ibu dosen Program Studi Akuntansi Universitas Pendidikan Indonesia yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis.
8. Kepada Salsabila Rifda, Refandanu, Sopia Nuranisa, Rima Yuliawati, Sheriena Gita, Nafisa Safa selaku teman terdekat dan seperjuangan penulis yang selalu memberi semangat, dukungan dan telah membantu selama masa perkuliahan.
9. Kepada Dina Nabila, Indah Rachmasari, Nazelya Febby, Handara Satria, dan Salma Puja yang telah menemani dan menghibur penulis selama berada di Bandung.
10. Kepada seluruh teman seperjuangan Akuntansi Universitas Pendidikan Indonesia Angkatan 2019.
11. Kepada semua pihak yang turut membantu dan memberi semangat yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Terima kasih untuk semua doa baik, bantuan serta dukungan dan semangatnya yang telah diberikan kepada penulis. Semoga ketulusan hati yang telah diberikan mendapat balasan yang berlipat ganda oleh Allah SWT.

Bandung, 6 Juli 2023

Nazla Najmi Majdina

ABSTRAK

PENGARUH STRATEGI BISNIS *PROSPECTOR* DAN BIAYA RISET DAN PENGEMBANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)

Oleh:

Nazla Najmi Majdina

1909369

Dosen Pembimbing:

Indah Fitriani, S.E., Ak., M.Ak., CA., ChFI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh strategi bisnis *prospector* dan biaya riset dan pengembangan terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling* sehingga didapat sebanyak 33 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam melakukan uji hipotesis yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa (1) strategi bisnis *prospector* berpengaruh terhadap *financial distress*; (2) biaya riset dan pengembangan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : Strategi Bisnis *Prospector*, Biaya Riset dan Pengembangan, *Financial Distress*

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF THE PROSPECTOR'S BUSINESS STRATEGY AND RESEARCH AND DEVELOPMENT COSTS ON FINANCIAL DISTRESS

(Case studies on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021)

By:

Nazla Najmi Majdina

1909369

Supervisor:

Indah Fitriani, S.E., Ak., M.Ak., CA., ChFI

This study aims to determine the effect of the prospector's business strategy and research and development costs on financial distress. The population of this research is manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2019-2021 using the purposive sampling method so that a total of 33 companies are obtained. The analysis technique used in testing the hypothesis is multiple linear regression analysis. The results of hypothesis testing show that (1) the prospector's business strategy has an effect on financial distress; (2) research and development costs have no effect on financial distress.

Keywords: Prospector Business Strategy, Research and Development Costs, Financial Distress

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan dan curahkan kepada Allah Swt. Karena atas izin, kasih sayang dan kebesaran-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Strategi Bisnis *Prospector* dan Biaya Riset Dan Pengembangan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021”** dengan tepat waktu. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia.

Penulis sadar bahwa penulisan skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan masih jauh dari kata sempurna karena adanya keterbatasan dan kemampuan penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan dan penyempurnaan kedepannya. Semoga skripsi ini dapat memberi manfaat dan penerapan bagi bidang ekonomi serta dapat dikembangkan lebih lanjut.

Bandung , 6 Juli 2023

Penulis

Nazla Najmi Majdina

| | |
|---|----|
| 3.2.4 Teknik Analisi Data | 31 |
| 3.2.5 Pengujian Hipotesis | 33 |
| BAB IV PEMBAHASAN | 35 |
| 4.1 Hasil Penelitian | 35 |
| 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian | 35 |
| 4.1.2 Analisis Deskriptif Data Variabel | 36 |
| 4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif | 43 |
| 4.1.4 Uji Asumsi Klasik | 45 |
| 4.1.5 Analisis Regresi Berganda | 47 |
| 4.1.6 Pengujian Hipotesis | 49 |
| 4.2 Pembahasan | 51 |
| 4.2.1 Pengaruh Strategi Bisnis <i>Prospector</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> | 51 |
| 4.2.2 Pengaruh Biaya Riset dan Pengembangan Terhadap <i>Financial Distress</i> | 53 |
| BAB V SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN | 55 |
| 5.1 Simpulan | 55 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian | 55 |
| 5.3 Implikasi dan Saran | 56 |
| DAFTAR PUSTAKA | 57 |
| LAMPIRAN | 61 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 1. 1 Daftar Perusahaan Manufaktur dengan Ekuitas Negatif | 4 |
| Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu | 18 |
| Tabel 3. 1 Kriteria Sampel | 24 |
| Tabel 3. 2 Daftar Sampel Nama Perusahaan Manufaktur | 25 |
| Tabel 3. 3 Komposisi Skor dan Perhitungan Strategi | 27 |
| Tabel 3. 4 Kriteria Penentuan Skor Strategi | 28 |
| Tabel 3. 5 Kriteria Intensitas Strategi <i>Prospector</i> | 28 |
| Tabel 3. 6 Operasional Variabel | 30 |
| Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel | 36 |
| Tabel 4. 2 Strategi <i>Prospector</i> Pada Perusahaan Sektor Indutsri Manufaktur 2019-2021 | 37 |
| Tabel 4. 3 Biaya Riset dan Pengembangan Pada Perusahaan Sektor Indutsri Manufaktur 2019-2021 | 39 |
| Tabel 4. 4 Kondisi <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Tahun 2019-2021 | 41 |
| Tabel 4. 5 Hasil Statistik Deskriptif | 44 |
| Tabel 4. 6 Uji Normalitas (Uji Kolmogorov-Smirnov) | 45 |
| Tabel 4. 7 Uji Multikolonieritas | 46 |
| Tabel 4. 8 Uji Heterokedastisitas | 46 |
| Tabel 4. 9 Uji Autokolerasi | 47 |
| Tabel 4. 10 Analisis Regresi Linear Berganda | 48 |
| Tabel 4. 11 Uji Parsial (Uji-T) | 49 |
| Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi (R^2) | 51 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 1. 1 Rata-Rata Distribusi PDB Tahun 2018-2021 (Persen)..... | 2 |
| Gambar 1. 2 Jumlah Perusahaan Industri Manufaktur Menengah dan Besar Tahun 2016-2020 | 3 |
| Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran..... | 22 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|----|
| Lampiran 1. Hasil Pengukuran Skor Strategi <i>Prospector</i> | 61 |
| Lampiran 2. Komposisi Skor Strategi <i>Prospector</i> | 65 |
| Lampiran 3. Perhitungan Biaya Riset dan Pengembangan | 67 |
| Lampiran 4. Perhitungan <i>Financial Distress</i> (Z-Score) | 73 |
| Lampiran 5. Daftar Riwayat Hidup | 80 |

DAFTAR PUSTAKA

- Ayaydin, H., & Karaaslan, İ. (2014). The effect of research and development investment on firms' financial performance: evidence from manufacturing firms in Turkey. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 9(2), 43–59.
- Basuki, H. F. (2020). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Strategi Bisnis Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 21(1), 16–45. <https://doi.org/10.37479/jeej.v4i1.11307>
- Carolina, M. (2017). Peranan Sektor Industri Manufaktur dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Buletin APBN*, II, 08–14.
- Curry, K. (2020). *The Influence of Leverage, Cash Flow, Tax, R & D, Economic Growth and Inflation on the Financial Distress in the Sub-Sector of Property and Real Estate Companies*. 151(Icmae), 397–400. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200915.091>
- Dalwai, T., & Salehi, M. (2021a). Business strategy, intellectual capital, firm performance, and bankruptcy risk: evidence from Oman's non-financial sector companies. *Asian Review of Accounting*, 29(3), 474–504. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2021-0008>
- Dalwai, T., & Salehi, M. (2021b). Business strategy, intellectual capital, firm performance, and bankruptcy risk: evidence from Oman's non-financial sector companies. *Asian Review of Accounting*, 29(3), 474–504. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2021-0008>
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(November), 1689–1699.
- Dewi, Ni Komang Uttami Ghita; & Dana, M. (2017). Variabel Penentu Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 5834–5858.
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i2.398>
- Febriyandi, A., & Amalia, H. S. (2022). *Analisis Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020*. 23(April).
- Ghazali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi* (ISBN, 979). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Habbe, A. H., & Hartono, J. (2001). Perusahaan Prospektor Dan Defender , Dan Analisis Dengan Pendekatan Life Cycle Theory 1. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(1), 1–30.
- Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2012). Does a Firm's Business Strategy Influence its Level of Tax Avoidance? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1761990>
- Irfan, M., Izzudin, D., Akuntansi, J., & Bandung, P. N. (2020). Pengaruh Strategi Bisnis dan Sistem Pengendalian Manajemen Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Neneng Dahtiah. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 1(1), 9–19.
- Kolom Dosen. (2020). *Covid-19 dan Industri Manufaktur di Indonesia*. FPEB Universitas Muhammadiyah Riau. <https://feb.umri.ac.id/covid-19-dan-industri-manufaktur-di-indonesia-sebuah-catatan-lingan/>
- Komarudin, Syafnita, & Ilmiani, A. (2019). Analisis Komparasi Prediksi Financial Distress Metode Grover, Altman, Springate, Zmijewski, dan Ohlson Pada Perusahaan Pertambangan di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 36–44.
- Kurniawan, A. P., & Mertha, I. M. (2016). Kinerja Keuangan Sebagai Pemeditasi Pengaruh Intensitas Research and Development Dan Aset Tidak Berwujud Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 723–750.
- Kusuma, D., Pipit, W., & Isbela, D. (2018). Pengaruh Strategi Bisnis Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 13(2), 91–105. <https://doi.org/10.21460/JRAK.2017.132.283>
- Marchelina, E., Hutapea, G. T., & Anggraini, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal, TATO, *Research And Development*, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap *Financial Distress*. *Fundamental Management Journal*, 2(2).
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Jr, H. J. C. (1978). Organizational Strategy, Structure, and Process. *Academy of Management Review*, 3(3), 546–562.
- Muhtar, Aswan, A., & Mutiara. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress. *Jurnal Bisnis Manajemen Dan Informatika*, Volume 13.
- Nirmalasari, L. (2018). *Financial Distress Analysis Of Property, Real Estate And Building Construction Company Registered In Indonesia Stock Exchange*.
- Paylosa, F. (2014). Pengaruh Strategi Manajer Dan Desentralisasi Yang Saling Terhubung Antara Pemanfaatan Informasi Sistem Akuntansi Manajemen Dengan Kinerja Manajeril. *Jurnal Akuntansi FE Universitas Negeri Padang*, Volume 9,(1), 1–20.

- 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.
- Prakoso, M. B. (2012). *Pengaruh Intensitas R & D dan Profitabilitas terhadap Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) INDONESIA BANKING SCHOOL Pengaruh Intensitas R & D dan Profitabilitas terhadap Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social R. 2008–2011*.
- Pramod, K. N., Krishnan, N., & Puja, P. (2014). R & D intensity and market aluation of firm: a study of R & D invcurring manufacturing firms in India. *Journal of Studies in Dynamics and Change (JSDC)*, 1(7), 295–308.
- Primasari, N. S. (2018). Analisis Altman Z-Score, Grover Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Signaling Financial Distress (Studi Empiris Industri Barang-Barang Konsumsi di Indonesia). *Accounting and Management Journal*, 1(1), 23–43. <https://doi.org/10.33086/amj.v1i1.70>
- Pusvikasari, N., & Sunarni, A. (2022). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Sektor Agriculture Di Bei*. 2(1), 1–14.
- Putri, A. K., & Kristanti, F. T. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(1), 31–42. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i1.2031>
- Qianthara, F., Suzan, L., & Assalam, A. G. (2020). Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 5970–5977.
- Rahmanto, B. T., & Lestari, D. (2020). Komparasi Kinerja Keuangan dan Reaksi Pasar pada Perusahaan Prospector dan Defender. *Journals of Economics and Business Mulawarman (JEBM)*, 16(1), 133–145.
- Sohail Aslam¹, Maqsood Ahmad², H. F. A. and S. E. (2021). 濟無No Title No Title No Title. 7(2), 1–18.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Trisnajuna, Made, S. (2015). Pengaruh Aset Tidak Berwujud Dan Biaya Penelitian Dan Pengembangan Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(3), 888–915.
- Wahyuningtyas, E. T., & Sari, D. P. (2021). Prediksi Financial Distress Melalui Altman Z-Score. *Accounting and Management Journal*, 5(1), 53–67. <https://doi.org/10.33086/amj.v5i1.2091>

- Widati, Listyorini Wahyu & Pratama, B. A. (2015). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity, Dan Return On Equity, Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional Multi Displin Ilmu & Call For Papers Unisbank*, 978–979.
- Zhang, W. (2015). R&D investment and distress risk. *Journal of Empirical Finance*, 32, 94–114. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2015.03.009>