# ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PADA TAHUN 2010-2014

**SKRIPSI**

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA UNTUK MEMENUHI SYARAT-SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**Oleh:**

**AHMAD SYAHRUL FAUZI**

**NIM. 12810028**

**PEMBIMBING:**

**Dr. IBNU QIZAM, S.E., M.Si., Ak., CA.**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA**

**YOGYAKARTA**

**2016**

## ABSTRACT

The Islamic capital market was introduced in Indonesia in 2003, development of this industry is indicated by the increasing number of Islamic securities in each year as well as the establishment of a special index for issuers of sharia that is Jakarta Islamic Index (JII). Many people invest their money in the Islamic capital market, therefore it is needed a research about the stability and the potential investment in the Islamic capital market. The purpose of this research is to determine the stability of the companies listed in JII during 2010-2014. Furthermore this research aims to know the effect of macroeconomic variables on the stability of the companies in JII during 2010-2014.

The Stability of the companies in JII during 2010-2014 is measured by using the Merton model method that estimates the value of probability default (PD). Panel data regression is also used to know the effect of macroeconomic variables on the PD of the companies in JII during 2010-2014. The objects of this research are 12 companies that had been consistently joined in Jakarta Islamic Index (JII) during 2010-2014. Macroeconomic variables that are used in this research are inflation, exchange rate and interest (BI rate), data used in this research is annual data from 2010 to 2014.

Based on the result of the analysis by using the Merton model method, this research finds that the 12 companies in JII during 2010-2014 have good stability in each year. It can be seen from the average of PD that is decrease in each year. Based on the result of the panel data regression, the macroeconomic variables that influence on the PD value of the companies in JII during 2010-2014 are inflation and interest (BI rate) whereas the macroeconomic variable that does not influence to PD value of the companies is the exchange rate.

The inflation influences to PD value of the companies in JII during 2010-2014 negatively and significantly, the inflation rate includes in the low inflation that stimulates the better economy. The Interest (BI rate) has a positive effect to the PD value of the companies because it will increase the capital gains in the form of interest and production costs. In addition, the exchange rate does not influence significantly the PD value of the companies in JII during 2010-2014, it is because the value of the fluctuation in exchange rate is low and there are hedging practices in international trade transactions.



**Keywords:** *Stability, Jakarta Islamic Index (JII), Merton, Probability Default (PD), Panel Data Regression, Macroeconomic Variable.*

# ABSTRAK

Industri pasar modal syariah mulai diperkenalkan di Indonesia pada tahun 2003, perkembangan Industri pasar modal syariah ditandai dengan semakin meningkatnya jumlah efek syariah pada tiap tahunnya serta dengan dibentuknya indeks khusus bagi emiten syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan meningkatnya minat investasi pada sektor pasar modal syariah, maka diperlukan adanya penelitian yang mengkaji tentang stabilitas serta potensi investasi pada sektor pasar modal syariah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui stabilitas perusahaan yang terdaftar di dalam JII tahun 2010-2014. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di dalam JII tahun 2010-2014.

Stabilitas perusahaan yang terdaftar di dalam JII tahun 2010-2014 diukur dengan menggunakan model merton yaitu dengan mengestimasi nilai *probability default* (PD). Regresi panel digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap PD perusahaan yang terdaftar di dalam JII tahun 2010-2014. Objek dari penelitian ini adalah 12 perusahaan yang secara konsisten masuk ke dalam JII selama tahun 2010-2014. Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data tahunan dari tahun 2010 sampai 2014.

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan model merton, penelitian ini menemukan bahwa perusahaan di dalam JII selama periode 2010-2014 memiliki stabilitas yang semakin baik pada tiap tahunnya. Hal ini terlihat dari rata-rata nilai PD yang terus menurun pada tiap tahunnya selama periode penelitian. Adapun berdasarkan hasil uji regresi data panel, variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap nilai PD perusahaan di dalam JII 2010-2014 adalah variabel inflasi dan suku bunga, sedangkan variabel makroekonomi yang tidak berpengaruh ialah variabel kurs.

Variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai PD perusahaan, hal tersebut dikarenakan tingkat inflasi yang terjadi tergolong inflasi rendah sehingga mampu mendorong perekonomian menjadi leih baik. Variabel suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai PD perusahaan, hal tersebut dikarenakan suku bunga akan meningkatkan biaya modal dalam bentuk beban bunga dan biaya produksi. Kemudian variabel kurs tidak berpengaruh terhadap nilai PD, hal tersebut dikarenakan rendahnya nilai fluktuasi kurs selama periode penelitian serta adanya praktik *hedging* dalam transaksi perdagangan internasional.



Kata Kunci: *Stabilitas, Jakarta Islamic Index (JII), Merton, Probability Default, Regresi Panel, Variabel Makroekonomi.*

**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI**

Hal : Skripsi Sdr. Ahmad Syahrul Fauzi
Lamp : 1
Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
di Yogyakarta

*Assalamualaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ahmad Syahrul Fauzi
NIM : 12810028
Judul Skripsi: **"ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PADA TAHUN 2010-2014"**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ekonomi Islam.
Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 16 Juni 2016 M
Pembimbing

Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak., CA.
NIP: 19680102 199403 1 002

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga FM-UINSK-BM-05-03/R0

**PENGESAHAN SKRIPSI**
**Nomor: B-802/Un.02/DEB/PP.05.3/06/2016**

Skripsi/tugas akhir dengan judul:

**"Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Stabilitas Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Pada Tahun 2010-2014"**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Ahmad Syahrul Fauzi
NIM : 12810028
Telah dimunaqasyahkan pada : 16 Juni 2016
Nilai : 92 (A-)

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

**TIM MUNAQOSYAH:**

Ketua Sidang

**Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak., CA.**
NIP: 19680102 199403 1 002

Penguji I

**Sunaryati, SE., M.Si.**
NIP. 19751111 200212 2 002

Penguji II

**Ibi Satibi, S.H.I.,M.Si**
NIP. 19770910 200901 1 011

Yogyakarta, 16 Juni 2016
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dekan,

**Dr. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Akt., CA.**
NIP. 19680102 199403 1 002

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Syahrul Fauzi

NIM : 12810028

Prodi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **"Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Stabilitas Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Pada Tahun 2010-2014"** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, buka duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 16 Juni 2016

Penyusun,

METERAI TEMPEL
DC42DADF609356899
6000
ENAM RIBU RUPIAH

**Ahmad Syahrul Fauzi**
NIM. 12810036

## HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI

Sebagai *civitas* akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Syahrul Fauzi
NIM : 12810036
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**"Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Stabilitas Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Pada Tahun 2010-2014"**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih-media/format-an, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta
Pada tanggal: 16 Juni 2016
Yang menyatakan

(Ahmad Syahrul Fauzi)

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang digunakan dalam skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543 b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

**A. Konsonan Tunggal:**

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Keterangan |
|---|---|---|---|
| ا | Alif | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan |
| ب | ba’ | b | Be |
| ت | ta’ | t | Te |
| ث | sa’ | s | Es (dengan titik diatas) |
| ج | jim | j | Je |
| ح | h}a’ | h} | Ha (dengan titik di bawah) |
| خ | kha’ | kh | Ka dan Ha |
| د | dal | d | De |
| ذ | zal | z | Zet (dengan titik di atas) |
| ر | ra’ | r | Er |
| ز | zai | z | Zet |
| س | sin | s | Es |
| ش | syin | sy | Es dan Ye |
| ص | s}ad | s} | Es (dengan titik di bawah) |
| ض | d}ad | d} | De (dengan titik dibawah) |
| ط | t}a | t} | Te (dengan titik dibawah) |
| ظ | z}a | z} | Zet (dengan titik dibawah) |

| | | | |
|---|---|---|---|
| ع | ‘ain | ‘ | Koma terbalik diatas |
| غ | gain | g | Ge |
| ف | fa’ | f | Ef |
| ق | qaf | q | Qi |
| ك | kaf | k | Ka |
| ل | lam | l | El |
| م | mim | m | Em |
| ن | nun | n | En |
| و | wawu | w | We |
| ه | ha’ | h | Ha |
| ء | hamzah | ‘ | |
| ي | ya’ | Y | Apostrof ye |

**B. Konsonan Rangkap karena Syaddah ditulis Rangkap:**

| | | |
|---|---|---|
| عدة | Ditulis | ‘iddah |

**C. Ta’ marbutah:**

1. Bila dimatikan ditulis h

| | | |
|---|---|---|
| هبة | Ditulis | Hibah |
| جزية | Ditulis | jizyah |

(ketentuan ini tidak diperlakukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

Bila diikuti dengan kata sandang **"al"** serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

| | | |
|---|---|---|
| كرامة الأولياء | Ditulis | karamah al-auliya' |

2. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t

| | | |
|---|---|---|
| زكاة الفطر | Ditulis | zakatul fitri |

**D. Vokal Pendek:**

| | | | |
|---|---|---|---|
| –ِ- | kasrah | Ditulis | I |
| –َ- | fathah | ditulis | a |
| –ُ- | dammah | ditulis | u |

**E. Vokal Panjang:**

| | | |
|---|---|---|
| fathah + alif | Ditulis | Ā |
| جاهلية | ditulis | Jāhiliyyah |
| fathah + ya’ mati | ditulis | ā |
| يسعى | ditulis | yas’ā |
| kasrah + ya’ mati | ditulis | ī |
| كريم | ditulis | karīm |
| dammah + wawu mati | ditulis | ū |
| فروض | ditulis | furūd |

**F. Vokal Rangkap:**

| | | |
|---|---|---|
| fathah + ya’ mati | Ditulis | Ai |
| بينكم | ditulis | bainakum |
| fathah + wawu mati | ditulis | au |
| قولون | ditulis | qaulun |

**MOTTO**

من جدّوجد

***"Barang Siapa yang Bersungguh-Sungguh, Niscaya akan Berhasil"***

**PERSEMBAHAN**

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua,
Bapak Tugiran dan Ibu Alm. Masriah yang senantiasa
berjuang untuk kebahagiaan dan kesuksesan putra-putrinya.
Dan juga untuk kakak adiku tercinta,
Riza Umami, Imam Wahyubi, Ma'mun Maulana, Andi
Rahman dan Alm. Fadilah Akbar.

# KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufiq, hidayah, dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Tidak lupa shawalat serta salam kita panjatkan kepada nabi Muhammad Saw. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata I Program Studi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Tentunya dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari pertolongan Allah SWT. Dalam kesempatan ini, penyusun ingin menyampaikan terima kasih yang dalam kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, pihak-pihak tersebut adalah:

1) Prof. H. Yudian Wahyudi, M.A. Ph. D selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2) Bapak Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3) Bapak Muhammad Ghafur Wibowo, SE., M.Sc., selaku Ketua Prodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4) Bapak Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberikan arahan dan bimbingan dalam penyusunan skripsi ini.
5) Seluruh dosen beserta petugas tata usaha Faakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini.
6) Kedua orang tua yaitu Bapak Tugiran dan Ibu Alm. Masriah, Kakak yang saya banggakan Riza Umami, Imam Wahyubi, Ma’mun Maulana, Andi Rahman dan adikku yaitu Alm. Fadilah Akbar yang saya cintai. Keluarga Besar Kakek dan Nenekku, Pak Alm. Zaenuddin dan Ibu Suswati yang selalu membantu, mendoakan dan memberikan motivasi kepada penulis dengan penuh keikhlasan, memberikan dorongan dan do'a hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

7) Sahabat-sahabat yang berjuang bersama dan membantu penulis, Aris Munandar, Rizky Ahmad Fauzi, Zainuddin Ibnurrasyad, M. Ilham Akbar, Faisal Hidayat, Emmik Kanigara dan Fauzan Husaini. Kalian telah menjadi keluarga saya di Yogyakarta, banyak pelajaran dan pengalaman dengan kalian. Semoga kalian sukses di masa depan. Amiin.
8) Teman-teman seperjuangan di kelas Ekonomi Syariah Angkatan 2012 Prodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9) Teman-teman seperjuangan di Forum Studi Ekonomi Islam (ForSEI) UIN Sunan Kalijaga Angkatan 2012-2016, rekan-rekan saya dalam belajar, berdiskusi dan berorganisasi.
10) Teman-teman KKN 86 UIN Sunan Kalijaga pedukuhan Krengseng beserta warga masyarakat Krengseng yang telah membantu dalam proses pendewasaaan penulis.
11) Serta seluruh teman-teman yang telah berjasa baik, Sigit Wursito Hutomo, Maslah dan lain-lain yang karena keterbatasan tidak dapat disebutkan satu per satu. Mudah-mudahan segalanya selalu memberikan makna.

Yogyakarta, 16 Juni 2016

**Ahmad Syahrul Fauzi**
**NIM. 12810028**

## DAFTAR ISI

Halaman

**HALAMAN JUDUL** ..... **i**
**ABSTRAK** ..... **ii**
**HALAMAN PERSETUJUAN** ..... **iv**
**HALAMAN PENGESAHAN** ..... **v**
**SURAT PERNYATAAN** ..... **vi**
**SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI** ..... **vii**
**TRANSLITERASI** ..... **viii**
**MOTTO** ..... **xii**
**HALAMAN PERSEMBAHAN** ..... **xiii**
**KATA PENGANTAR** ..... **xiv**
**DAFTAR ISI** ..... **xvi**
**DAFTAR GAMBAR** ..... **xviii**
**DAFTAR TABEL** ..... **xix**

**BAB I PENDAHULUAN** ..... **1**
1.1 Latar Belakang Masalah ..... 1
1.2 Pokok Masalah ..... 9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian ..... 10
1.4 Sistematika Pembahasan ..... 11

**BAB II LANDASAN TEORI** ..... **13**
2.1 Kerangka Teoritik ..... 13
2.1.1 Stabilitas Perusahaan ..... 13
2.1.2 Investasi Syariah ..... 19
2.1.3 *Jakarta Islamic Index* ..... 26
2.1.4 Inflasi ..... 28
2.1.5 Kurs ..... 31
2.1.6 Suku Bunga ..... 33
2.2 Telaah Pustaka ..... 35
2.3 Hipotesis ..... 39
2.4 Kerangka Pemikiran ..... 42

**BAB III METODE PENELITIAN** ..... **44**
3.1 Jenis dan Sifat Penelitian ..... 44
3.2 Populasi dan Sampel ..... 44
3.3 Definisi Operasional Variabel ..... 46
3.4 Teknik Analisis Data ..... 47
3.4.1 Model Estimasi Merton ..... 47
3.4.2 Metode Regresi Panel ..... 51
3.4.2.1 *Model Common Effect* ..... 51
3.4.2.2 *Model Fixed Effect* ..... 52
3.4.2.3 *Model Random Effect* ..... 53
3.4.2.4 *Chow Test* (Uji F Statistik) ..... 54
3.4.2.5 Uji Hausman ..... 55

**BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN ..... 58**
4.1 Deskripsi Objek Penelitian ..... 58
4.2 Statistik Deskriptif ..... 65
4.3 Stabilitas Perusahaan yang Terdaftar di JII 2010-2014 ..... 66
4.4 Pemilihan Model Regresi Panel ..... 69
4.4.1 Pemilihan *Model Common Effect* atau *Fixed Effect* ..... 69
4.4.2 Pemilihan *Model Fixed Effect* atau *Random Effect* ..... 70
4.5 Regresi Data Panel ..... 70
4.6 Koefisien Determinasi ..... 72
4.7 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) ..... 73
4.8 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik T) ..... 74
4.8.1 Pengaruh Inflasi terhadap Nilai *Probability Default* ..... 74
4.8.2 Pengaruh Kurs terhadap Nilai *Probability Default* ..... 74
4.8.3 Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai *Probability Default* ... 75
4.9 Pembahasan ..... 75
4.9.1 Pengaruh Inflasi terhadap Nilai *Probability Default* ..... 75
4.9.2 Pengaruh Kurs terhadap Nilai *Probability Default* ..... 80
4.9.3 Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai *Probability Default* .. 83

**BAB V PENUTUP ..... 87**
5.1 Kesimpulan ..... 87
5.1.1 Stabilitas Perusahaan yang Terdaftar di JII 2010-2014 ..... 87
5.1.2 Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Stabilitas Perusahaan ..... 87
5.2 Keterbatasan ..... 88
5.3 Saran ..... 89

**DAFTAR PUSTAKA ..... 90**
**LAMPIRAN ..... 94**

## DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1. Perkembangan Indeks di Bursa Efek Indonesia 2012-2015..... 4
Gambar 2. Jumlah Efek Syariah di Indonesia 2011-2015..... 5
Gambar 3. Kerangka Pemikiran..... 43
Gambar 4. Nilai *Probability default* Perusahaan-perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index* 2010-2014..... 67
Gambar 5. Rata-rata nilai *Probability default* Perusahaan-perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index* 2010-2014..... 68

## DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1. Telaah Pustaka ..... 37
Tabel 2. Devinisi Operasional Variabel ..... 47
Tabel 3. Statistik Deskriptif Penelitian ..... 65
Tabel 4. Hasil Hasil Regresi Data Panel ..... 70

# BAB I
# PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan secara keseluruhan baik dalam skala kecil, menengah, maupun skala besar memiliki tujuan utama yang sama yaitu untuk menghasilkan laba (*return*), meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan, kesejahteraan manajemen serta karyawan (Haming, 2010: 3). Setiap jenis investasi atau perusahaan tidak hanya menghasilkan *return* tetapi juga terdapat risiko yang menyertainya, *return* dan risiko merupakan dua hal yang berjalan beriringan dimana *return* yang tinggi akan mempunyai risiko yang tinggi, begitu pula sebaliknya *return* yang rendah akan mempunyai risiko yang rendah (Yuliana, 2010: 6). Setiap perusahaan memiliki tingkat *return* dan risiko yang berbeda, maka jika investor hendak berinvestasi selain memperhatikan *return* faktor lain yang harus menjadi pertimbangan ialah tingkat risiko yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Investasi secara umum diartikan sebagai keputusan mengeluarkan dana pada saat sekarang ini untuk membeli aktiva rill atau aktiva keuangan dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar di masa yang akan datang (Haming, 2010: 5). Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam. Dalam pendekatan ekonomi Islam, investasi bukan hanya bertujuan untuk mencari profit semata melainkan juga untuk mencapai kemaslahatan umat dan mendapatkan ridha dari Allah SWT. Dalam ungkapan lain disebutkan bahwa investasi terbaik yaitu investasi yang ditujukan untuk mencari ridha Allah SWT (Ahmad, 2000: 38). Investasi yang sebaik-baiknya

menurut Al Quran adalah tujuan dari semua aktivitas semua manusia hendaknya diniatkan untuk *ibtighă mardhătillăh* (menuntut keridhaan Allah) (Ahmad, 2000: 384).

Selain investasi di lembaga keuangan syariah seperti bank, terdapat juga bentuk investasi syariah berupa penyertaan modal dalam pasar modal syariah. Pengembangan pertama indeks syariah terjadi di Amerika Serikat dimana The *Amana Fund* diluncurkan oleh *The Nort America Islamic Trust* sebagai *Equity Fund* pertama di dunia pada tahun 1986 yang disusul dengan diluncurkannya *Dow Jones Islamic Market Index* oleh *Dow Jones Index* (Achsien, 2000: 45). Sementara itu kegiatan pasar modal di Indonesia diatur oleh undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, dimana dalam undang-undang tersebut tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilaksanakan berdasarkan prinsip syariah atau tidak. Pasar modal syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan kerjasama antara Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Sutedi, 2011: 5).

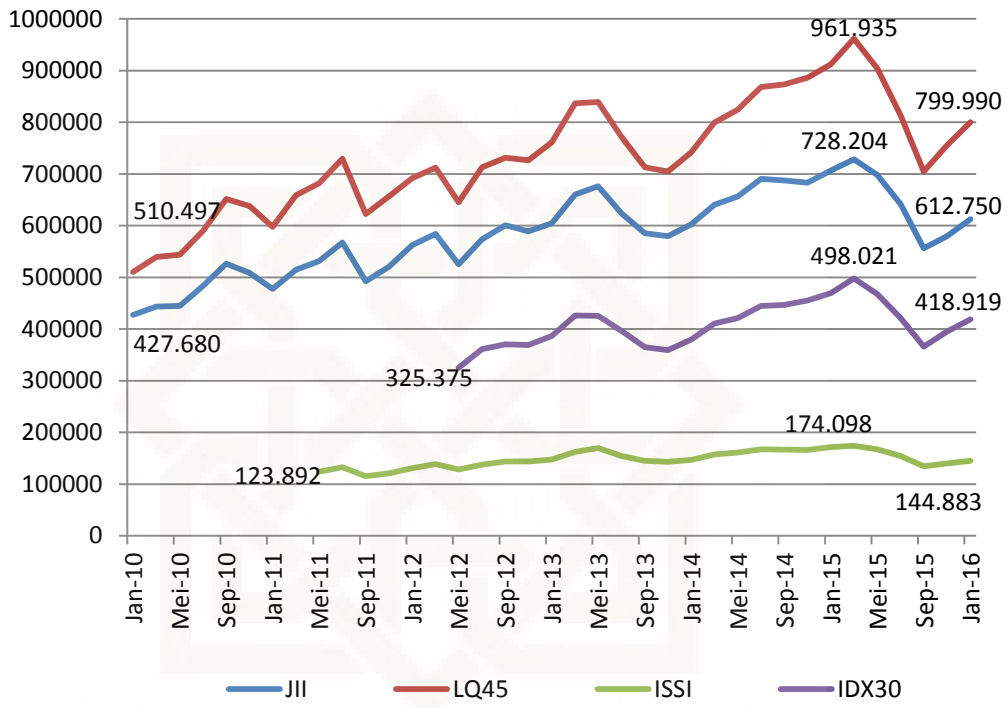
Secara umum dapat dikatakan bahwa syariah menghendaki kegiatan ekonomi yang halal baik dari segi produknya, cara memperolehnya ataupun cara penggunaannya. Oleh karena itu ketentuan umum mengenai emiten syariah ialah tidak melakukan kegiatan-kegiatan yang bertetangan dengan prinsip syariah seperti usaha perjudian, keuangan yang melibatkan transaksi ribawi, serta memproduksi atau mendistribusikan makanan/minuman haram (Sutedi, 2011: 64).

Untuk mendukung perkembangan investasi pada perusahaan-perusahaan yang berbasis syariah, maka Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa *Investment Management* (PT DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 14 Maret 2003 yang bertujuan untuk memandu investor yang hendak menginvestasikan dananya secara syariah, JII sendiri merupakan kelompok saham yang memenuhi kriteria investasi syariah Islam di pasar modal Indonesia. Saham yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar (Rusbariand, 2012:2). Dengan hadirnya JII, maka investor telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Saham-saham di JII *direview* setiap 6 bulan (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya.

Kemudian pada tanggal 12 Mei 2011 Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatatdi BEI. Saham-saham di dalam ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007 (IDX, 2015).

Berikut adalah gambar perkembangan indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) beserta indeks-indeks lain dalam bursa efek Indonesia selama periode 2012 - 2015:

**Gambar 1. Perkembangan Indeks di Bursa Efek Indonesia2012 -2015**



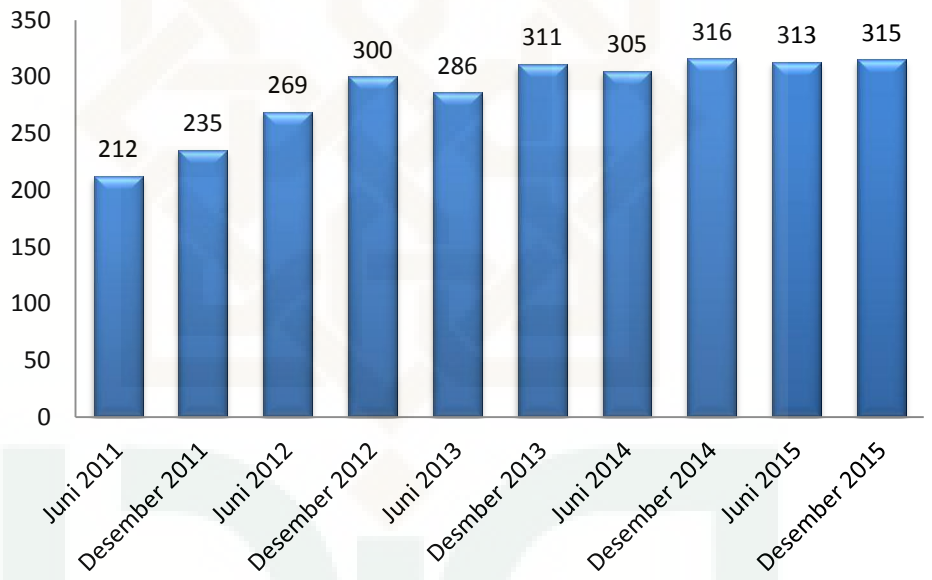

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Berdasarkan gambar 1 dapat diketahui bahwa indeks JII secara umum mengalami kenaikan selama periode penelitian, meskipun terjadi penurunan pada periode-periode tertentu. Pada periode Januari 2010 indeks JII memiliki nilai 427.680 sedangkan di akhir periode penelitian yaitu Desember 2014 nilai indeks JII telah naik menjadi 728.204. Nilai tertinggi indeks JII adalah sebesar 728.2014 yang terjadi pada periode Januari 2015, sedangkan nilai indeks JII terendah terjadi pada awal periode penelitian. Perkembangan indeks JII sendiri memiliki kecenderungan kenaikan dan penurunan nilai yang

hampir sama jika dibandingkan dengan indeks-indeks lain seperti LQ45, ISSI ataupun IDX30.

Jumlah emiten yang memenuhi kriteria sebagai efek syariah (daftar efek syariah) mengalami kenaikan sejak tahun 2011, hal tersebut menunjukkan perkembangan serta potensi sektor pasar modal syariah di Indonesia. Berikut adalah grafik jumlah emiten yang termasuk dalam daftar efek syariah (DES) pada tahun 2011-2015:

**Gambar 2. Jumlah Efek Syariah di Indonesia 2011 -2015**




Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Investasi di pasar modal konvensional diragukan kehalalannya karena terdapat berbagai transaksi yang mengandung unsur ribawi dan melanggar prinsip syariah. Apabila kondisi pasar modal tidak segera dibenahi, maka bukan tidak mungkin investasi pasar modal akan ditinggalkan oleh investor-investor muslim yang memegang teguh ajaran Islam. Kondisi tersebut sangat mungkin terjadi, karena saat ini telah berkembang *trend* baru dalam permintaan (*new trends demand*) di pasar. *New trends demand* yang

dimaksud ialah munculnya permintaan pasar yang membutuhkan keterbukaan dan transpransi pasar serta pasar yang *fair* (Nafik, 2009). Terjadinya *trend* tersebut memerlukan adanya *supply* produk yang mampu memenuhi kebutuhan *trend* tersebut, yakni produk-produk yang berprinsip Islam (*Islamic Product*). *Islamic product* merupakan produk yang mewajibkan adanya keterbukaan dan tranparansi yang didukung dengan pasar yang *fair*. *Islamic product* dapat menjadi solusi dan jawaban atas tumbuhnya *new trends demands* (Nafik, 2009).

Sistem bisnis syariah pada saat ini dan di masa mendatang akan menjadi *trend* dunia. Saat ini terdapat kecendrungan yang menunjukkan bahwa perekonomian dunia mulai melirik syariah sebagai *platform* dunia usaha, topik yang menjadi perhatian utamanya adalah bahwa sistem ekonomi Islam mengharamkan bunga sebagai instrumen dalam aktivitas ekonomi. Sistem bunga dianggap memberatkan dunia usaha khususnya ketika kondisi perekonomian memburuk (Nafik, 2009).

Salah satu faktor penentu stabilitas perekonomian suatu negara ialah kestabilan dari perusahaan yang beroprasi di negara tersebut, kemampuan perusaahan dalam meminimalisir risiko dapat mewujudkan stabilitas suatu perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi stabilitas perusahaan antara lain ialah faktor endogen dan faktor eksogen (Hadad, 2003: 9). Faktor endogen meliputi total aset, total hutang serta variabel-variabel internal perusahaan lain, sedangkan faktor eksogen meliputi faktor-faktor yang berasal dari eksternal perusahaan antara lain inflasi, kurs, nilai tukar serta variabel makroekonomi lain yang memiliki dampak sistemik.

Inflasi, kurs serta nilai tukar merupakan jenis variabel makroekonomi yang sistemik, karena ketiga variabel tersebut bersifat sistemik maka diduga memiliki pengaruh terhadap stabilitas ekonomi. Inflasi secara sederhana merupakan kenaikan harga-harga barang yang bersifat umum dan terus menerus (Mankiw, 2014: 141). Terdapat dua pendapat mengenai hubungan tingkat inflasi terhadap stabilitas perekonomian. Pendapat pertama menyatakan bahwa hubungan inflasi dan stabilitas ekonomi ialah positif, pendapat ini didasarkan pada asumsi inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation,* yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia, perusahaan dapat membebankan biaya kepada konsumen yang mengakibatkan keuntungan perusahaan meningkat sehingga stabilitas perusahaan tetap terjaga. Kedua ialah pendapat yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara inflasi dan stabilitas ekonomi, hal tersebut didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah jenis *cost push inflation,* yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kenaikan biaya produksi, dengan adanya kenaikan bahan baku maka perusahaan harus mengeluarkan dana lebih yang mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, sehingga stabilitas perusahaan menjadi menurun (Mankiw, 2014: 144).

Suku bunga merupakan jumlah bunga yang dibayarkan perunit waktu yang disebut sebagai presentase dari jumlah yang dipinjamkan (Samuelson, 2004: 190). Salah satu sifat dari tingkat suku bunga adalah sangat mudah berubah (fluktuatif), fluktuasi ini terjadi dalam waktu yang singkat terutama untuk tingkat suku bunga jangka pendek. Adapun naik turunnya tingkat suku

bunga biasanya didasarkan pada mekanisme pasar yakni tarik menarik antara permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*).

Kurs merupakan nilai yang digunakan oleh seseorang atau perusahaan untuk menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Mankiw, 2014: 176). Nilai tukar yang biasa disebut kurs mempunyai peran penting dalam rangka tercapainya stabilitas moneter dan dalam mendukung kegiatan ekonomi. Selain itu nilai tukar yang stabil diperlukan untuk tercapainya iklim yang kondusif bagi peningkatan kegiatan dunia usaha (Kuncoro, 2001). Adanya kurs sebagai akibat dari adanya hubungan antar negara yang mempunyai mata uang yang berbeda, kurs berperan sebagai harga dari mata uang yang berbeda dalam perdagangan internasional.

Penelitian terkait yang membahas mengenai stabilitas perusahaan telah dilakukan oleh Misnen Ardiansyah dengan judul *Default Risk on Islamic Banking in Indonesia.* Penelitian ini menggunakan alat analisis merton untuk mengukur *probability default* dari perbankan syariah di Indonesia serta regresi data panel untuk mengestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi stabilitas perbankan syariah. Penelitian ini menyatakan bahwa jumlah aset dan nilai pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai *probability default* perbankan syariah di Indonesia, sedangkan rasio efisiensi (BOPO) dan BI *rate* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *probability default* perbankan syariah di Indonesia. (Ardiansyah et al, 2014:14)

Perbedaan yang terdapat di dalam penelitian ini ialah menunjukkan tingkat stabilitas dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah, serta meneliti sejauh mana variabel-variabel makroekonomi

mempengaruhi stabilitas perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah. Melalui penelitian ini dapat diketahui seberapa kuat perusahaan-perusahaan syariah menghadapi perubahan kondisi perekonomian, sehingga penelitian ini diharapkan mampu menjadi rujukan bagi investor yang hendak melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah.

Melihat terdapat beberapa variabel makroekonomi diantaranya inflasi, kurs dan suku bunga yang bersifat sistemik yang diduga memiliki pengaruh terhadap stabilitas suatu perusahaan, kemudian fakta bahwa jumlah saham yang yang tergolong sebagai daftar efek syariah semakin bertambah yang diiringi tumbuhnya industri pasar modal syariah. Maka hal tersebut mendasari peneliti melakukan penelitian dengan judul **"Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Stabilitas Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Pada Tahun 2010-2014".** Penelitian ini melihat sejauh mana pengaruh variabel makroekonomi yaitu inflasi, kurs serta nilai tukar terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian 2010-2014.

## 1.2 Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan sebelumnya, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi stabilitas suatu perusahaan yaitu faktor endogen dan faktor eksogen. Stabilitas perusahaan diukur dengan metode merton, yaitu dengan menghitung nilai *probability default* (risiko kebangkrutan) suatu perusahaan. Semakin besar nilai *probability default* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin tidak stabil, dengan kata

lain nilai *probability default* memiliki hubungan negatif dengan stabilitas perusahaan.

Penelitian ini akan dilakukan penelitian pengaruh variabel eksogen, dalam hal ini pengaruh variabel makroekonomi terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Bagaimanakah pengaruh inflasi terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014?
2) Bagaimanakah pengaruh kurs terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014?
3) Bagaimanakah pengaruh nilai tukar terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014?

## 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1) Tujuan Penelitian
   a) Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014.
   b) Untuk menganalisis pengaruh kurs terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014.
   c) Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap stabilitas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014.
2) Kegunaan Penelitian
   a) Secara ilmiah, penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran untuk menambah wawasan keilmuan dan dapat

digunakan sebagai masukan dan referensi bagi pihak yang melakukan penelitian serupa.

b) Dapat dijadikan acuaan bagi investor untuk memilih sarana investasi yang stabil serta sesuai dengan syariat Islam

c) Dapat dijadikan acuan pengambilan keputusan bagi investor/pemilik perusahaan.

**1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika yang digunakan dalam menyusun penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang perlunya menganalisis pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap stabilitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakara Islamic Index* (JII). Latar belakang ini menjadi masukan bagi terbentuknya rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab II: Landasan Teori

Bab ini berisis tentang teori-teori yang berkaitan dengan penelitian dan penelitian terdahulu yang mendukung penelitian serta kerangka pemikiran yang mendukung penggambaran dari alur penelitian.

Bab III: Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang variabel yang digunakan dalam penelitian ini serta definisi operasional dari variabel-variabel tersebut, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data serta metode analisisnya.

Bab IV: Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian melalui gambaran umum objek penelitian serta menganalisis data dengan menggunakan estimasi model merton dan regresi panel.

Bab V: Penutup

Bab ini merupakan kesimpulan yang merangkum pembahasan pada bab sebelumnya serta saran baik bagi pembaca serta investor yang hendak berinvestasi pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

# BAB V

# PENUTUP

## 5.1 Kesimpulan

### 5.1.1 Stabilitas perusahaan yang terdaftar di JII selama tahun 2010-2014

Berdasarkan estimasi menggunakan model merton, diperoleh bahwa nilai rata-rata *probability default* dari perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII selama periode 2010-2013 terus menurun, namun pada 2014 nilai rata-rata *probability default* dari perusahaan mengalami sedikit kenaikan yang dikarenakan tingginya nilai suku bunga pada tahun 2014. Dengan semakin menurunnya nilai *probability default* perusahaan yang terdaftar di dalam indeks JII maka berarti terjadi kenaikan tingkat stabilitas dari perusahaan tersebut.

### 5.1.2 Pengaruh variabel makroekonomi terhadap stabilitas perusahan

Berdasarkan pengujian menggunakan regresi data panel (menggunakan model *random effect*) menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1) Variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai *probability default* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2010-2014. Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisien inflasi pada persamaan regresi tersebut adalah sebesar -2,534143 dengan tingkat signifikansi 0.0477 (0.0477 < 0.05), sehingga variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai *probability default*. Dengan demikian, maka $H_1$ ditolak.

2) Variabel kurs tidak berpengaruh terhadap nilai *probability default* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2010-2014. Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisien kurs pada persamaan regresi tersebut adalah sebesar 0.00000588 dengan tingkat signifikansi 0.6289 (0.6289 > 0.05), sehingga variabel kurs tidak berpengaruh terhadap nilai *probability default*. Dengan demikian, maka $H_2$ ditolak.
3) Variabel suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai *probability default* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2010-2014. Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisien suku bunga pada persamaan regresi tersebut adalah sebesar 7,722556 dengan tingkat signifikansi 0.0006 (0.0006 < 0.05), sehingga variabel suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai *probability default*. Dengan demikian, maka $H_3$ diterima.

## 5.2 Keterbatasan

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain ialah rendahnya nilai *adjusted* $R^2$ yang dalam penelitian ini adalah sebesar 0,203172. Oleh karena itu, ketepatan pemilihan variabel dalam penelitian ini ini masih kurang. Selanjutnya ialah kurangnya periode pengamatan, dalam penelitian ini pengamatan dilakukan selama lima tahun (2010-2014). Hal tersebut dikarenakan terbatasnya publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII selama 2010-2014.

## 5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang perlu diperhatikan antara lain ialah:

1) Bagi pemerintah sebagai pemangku kebijakan, sebagai salah satu sektor yang dandalkan untuk meningkatkan perekonomian nasional serta melihat stabilitas yang telah dicapai perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah (tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*) maka pemerintah diharapkan mampu lebih dapat mendorong industri-industri yang berbasis syariah agar asset dan nilai perusahaan tersebut semakin bertambah sehingga menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi.
2) Bagi praktisi pasar modal syariah yang berinvestasi pada saham yang tergabung dalam JII harus melakukan antisipasi-antisipasi terhadap nilai inflasi serta suku bunga yang berlaku, hal ini dikarenakan kedua variabel makroekonomi terebut mempengaruhi stabilitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII selama periode secara signifikan.
3) Untuk penelitian selanjutnya agar memasukkan variabel lain dalam jumlah yang lebih banyak untuk memperoleh hasil yang lebih baik dan juga memperbanyak jumlah jumlah periode penelitian.

# DAFTAR PUSTAKA

**BUKU:**


Achsien, Iggi. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama

Ahmad, Mustaq. 2000. *Etika Bisnis dalam Islam*.Jakarta: Pustaka Al Kautsar

Ar-Rifai, Muhammad Nasib. 2012. Kemudahan dari Allah, Ringkasan Tafsir Ibnu Katsir. Jakarta: Gema Insani

Az-Zuhaili, Wahbah. Tafsir Al-Wasith. 2012. Jakarta: Gema Insani.

Erlina. 2008. *Metode Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen.*Medan: USU Press

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.*Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Gujarati, Damodar. Porter, Dawn.2009. *Basic Econometrics 5th Edition.* NewYork: McGraw-Hill

Hadad, Mulaiman. Santoso, Wimboh. Ita Rulina. 2003. *Indikator Kepailitan Indonesia: An Additional Early Warning Tools Pada Stabilitas Sistem Keuangan.* Jakarta: Bank Indonesia

Hadi, Syamsul. 2006. *Metodologi Penenlitian Kuantitatif untuk Akutansi dan Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia

Haming, Murdifin. Basalamah, Salim. 2010. *Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara

Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2008

Karim, Adiwaeman Azwar. 2001. Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer. Jakarta: Gema Insani

Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Manajemen keungan Internasional: Suatu Pengantar Eknomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFE, 2001

Mankiw, Gregory. Quah,Euston dan Wilson, Peter. 2014*Pengantar Ekonomi Makro (Principle of Economics)*. Jakarta: Salemba Empat

Nadjib, Mochammad. 2008. Investasi Syariah, Implementasi Konsep pada Kenyataan dan Empirik. Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta.

Nafik, Muhammad. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta

Rahardja, Pratama. Manurung, Mandala. 2004. Teori Ekonomi Makro: Suatu pengantar. Jakarta: LP FE UI

Samuelson, Paul. Nordhaus, William. *Makro Ekonomi*, alih bahasa. Jakarta: Erlangga

Samuelson.Nordhaus. 2004. *Ilmu makroekonomi.* Jakarta: PT Media Global

Simorangkir, Iskandar. 2014. *Pengantar Kebanksetralan: Teori dan Praktik di Indonesia*Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

Soemitra, Andi. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Preneda Media Group

Sudarsono, Heri. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah.* Yogyakarta: Ekonisia

Sugiyono. 2009. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta

Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah, Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press

**JURNAL:**

Ardiansyah, Misnen et al., 2014. "Default Risk on Islamic Banking in Indonesia". *GRIEB*. Vol. 2 No. 2 (2014)

Arifin, Sjamsul. 1998. "Efektifitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilisasi Rupiah di Masa Krisis". *Buletin Ekonomi dan Moneter Desember 1998*.

Crosbie, P and J. Bohn (2003). "Modeling default risk". *KMV Corporation*

Davis, E.P. 2001. "A typology of financial instability*"Oesterreichsche National Bank Financial*

Diamond, D., and Dybvig, P. 1983."Bank runs, deposit insurance and liquidity". *Journal of Political Economy*, vol. 91, pp. 401-419

Fisher, I. 1933. "The debt deflation theory of great depressions" *Econometrica*, Vol. 1, pp. 337-357

Goeltam, Miranda dan Doddy Zulverdi. 1998. "Manajemen Nilai Tukar di Indonesia dan Permasalahannya". *Buletin Ekonomi dan Moneter September 1998.*

Hatta, Muhammad. 2014. "Telaah Singkat Pengendalian Inflasi Dalam Prespektif Kebijakan Moneter Islam". *Jurnal Ekonomi Ideologis*.

Herawati, Septi. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia"

Herring, J. 1999. "Credit risk and financial instability". *Oxford Review of Economic Policy*, Vol.15, No. 3, pp. 63-67

Manurung, Adler Haymans. *Probabilitas Default Perusahaan.*

Merton, Robert. 1974. "On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates". *Journal of Finance*. Vol. 29 No. 2. 449-470

Naif, Amir. 2012. Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI. *Jurnal*.

Rusbariand, Septian Prima. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia,Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di Bursa Efek Indonesia". *Forum Bisnis dan Keuangan Vol 1*

Sekargita, Agus dan Irwanto, Abdul Kohar. 2014. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Probabilitas Kebangkrutan Empat Bank dalam elompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal*.

Triyono. 2008. "Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika". *Jurnal Ekonomi Pembanunan Vol. 9 No. 2.*

Warjiyo, Perry dan Doddy Zulverdi. 1998. "Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia". *Buletin Ekonomi dan Moneter Juli 1998*.

**SKRIPSI DAN TESIS:**

Muhayatsah, Ali. 2011. Pengaruh Karakteristik Perusahan dan Makro Ekonomi Terhadap Return dan Beta Saham Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Skripsi* Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Novia, Aidil. Kajian Intervensi Harga oleh Pemerintah dalam Pemikiran Al-Maqrizi. *Skripsi*. IAIN Imam Bonjol Padang

Pradana, Aditya Rahmat. 2008. Faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan sham syariah di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi* Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Siwi, Dhahiri Hagyar. 2010 Analisis Pengaruh Manajemen Piutang Terhadap Stabilitas Arus Kas dan Likuiditas Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor

Sjam, Amelina Aprecia. Rasio-rasio Keuangan Yang Mengindikasikan Probabilitas Kegagalan Perusahaan-perusahaan dalam Industri Jasa Non Keuangan yang Lising di Bursa Efek Indonesia. *Tesis.* Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha Bandung

**INTERNET:**

www.bapepam.go.id. Diakses pada tanggal 3 Juni 2015

www.bi.go.id. Diakses pada tanggal 5 Juni 2015

www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 3 Juni 2015

www.indocement.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.kalbe.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.lippokarawaci.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.londonsumatra.com Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.semenindonesia.com Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.telkom.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.unilever.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.unitedtractors.com Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.alamsuterarealty.com Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.ptba.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.astra.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

www.astra-agro.co.id Diakses pada tanggal 25 Februari 2016

# LAMPIRAN

## Lampiran I: Sampel Penelitian

| No. | Kode Saham | Nama Saham |
|---|---|---|
| 1. | AALI | PT Astra Argo Lestari Tbk. |
| 2. | ASII | PT Astra International Tbk. |
| 3. | ASRI | PT Alam Sutera Realty Tbk. |
| 4. | INTP | PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. |
| 5. | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk. |
| 6. | LPKR | PT Lippo Karawaci Tbk. |
| 7. | LSIP | PT PP London Sumatera Indonesia Tbk. |
| 8. | PTBA | PT Perusahaan Tambang Bukit Asam (Persero) Tbk. |
| 9. | SMGR | PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. |
| 10. | TLKM | PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. |
| 11. | UNTR | PT United Tractors Tbk. |
| 12. | UNVR | PT Unilever Indonesia Tbk. |

**Lampiran II: Data Untuk Perhitungan Model Merton (Dalam Juta Rupiah)**

| Nama Perusahaan | Tahun | Aset | Hutang |
|---|---|---|---|
| Alam Sutera Realty | 2010 | 4588986 | 2371566 |
| Alam Sutera Realty | 2011 | 6007548 | 3220676 |
| Alam Sutera Realty | 2012 | 10946417 | 6214542 |
| Alam Sutera Realty | 2013 | 14428083 | 9096298 |
| Alam Sutera Realty | 2014 | 16924367 | 10533173 |
| Astra Argo Lestari | 2010 | 8792799 | 1334422 |
| Astra Argo Lestari | 2011 | 10204495 | 1778337 |
| Astra Argo Lestari | 2012 | 12429820 | 3054409 |
| Astra Argo Lestari | 2013 | 14988961 | 4741259 |
| Astra Argo Lestari | 2014 | 18558329 | 6720843 |
| Astra International | 2010 | 112857000 | 54168000 |
| Astra International | 2011 | 153521000 | 77683000 |
| Astra International | 2012 | 182274000 | 92460000 |
| Astra International | 2013 | 213994000 | 107806000 |
| Astra International | 2014 | 236029000 | 115705000 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2010 | 8722699 | 2281451 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2011 | 11507104 | 3342102 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2012 | 12506297 | 4073518 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2013 | 11677155 | 4125586 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2014 | 14812023 | 6141181 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2010 | 15346145 | 2245548 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2011 | 18151331 | 2417380 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2012 | 22755160 | 3336422 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2013 | 26607241 | 3639554 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2014 | 28884973 | 4100172 |
| Kalbefarma | 2010 | 7032496 | 1260361 |
| Kalbefarma | 2011 | 8274554 | 1758619 |
| Kalbefarma | 2012 | 9417957 | 2046314 |
| Kalbefarma | 2013 | 11315061 | 2815103 |
| Kalbefarma | 2014 | 12425032 | 2607556 |
| Lippo Karawaci | 2010 | 16155385 | 7975968 |
| Lippo Karawaci | 2011 | 18259171 | 8850153 |
| Lippo Karawaci | 2012 | 24869296 | 13399189 |
| Lippo Karawaci | 2013 | 31300362 | 17122789 |
| Lippo Karawaci | 2014 | 37761221 | 20114772 |
| London Sumatera Indonesia | 2010 | 5561433 | 1007328 |
| London Sumatera Indonesia | 2011 | 6791859 | 952435 |
| London Sumatera Indonesia | 2012 | 7551769 | 1271083 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| London Sumatera Indonesia | 2013 | 7974876 | 1360889 |
| London Sumatera Indonesia | 2014 | 8655146 | 1436312 |
| Semen Indonesia | 2010 | 15562999 | 3423246 |
| Semen Indonesia | 2011 | 19661603 | 5046506 |
| Semen Indonesia | 2012 | 26579084 | 8414229 |
| Semen Indonesia | 2013 | 30792884 | 8998908 |
| Semen Indonesia | 2014 | 34314666 | 9312214 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2010 | 99759000 | 43343000 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2011 | 103054000 | 42073000 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2012 | 111369000 | 44391000 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2013 | 127951000 | 50527000 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2014 | 140895000 | 54770000 |
| Unilever Indonesia | 2010 | 8701262 | 4652409 |
| Unilever Indonesia | 2011 | 10482312 | 6801375 |
| Unilever Indonesia | 2012 | 11984979 | 8016614 |
| Unilever Indonesia | 2013 | 13348188 | 9093518 |
| Unilever Indonesia | 2014 | 14280670 | 9681888 |
| United Tractors | 2010 | 29700914 | 13535508 |
| United Tractors | 2011 | 46440062 | 18936114 |
| United Tractors | 2012 | 50300633 | 18000076 |
| United Tractors | 2013 | 57362244 | 21713346 |
| United Tractors | 2014 | 60292031 | 21715297 |

**Lampiran III: Nilai Probability Default Perusahaan**

| Nama Perusahaan | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| Alam Sutera Realty | 0,5796 | 0,5658 | 0,5404 | 0,5023 | 0,5110 |
| Astra Argo Lestari | 0,9195 | 0,8975 | 0,8218 | 0,7523 | 0,7117 |
| Astra International | 0,6077 | 0,5879 | 0,5839 | 0,5892 | 0,6031 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 0,8074 | 0,7783 | 0,7409 | 0,7168 | 0,6648 |
| Indocement Tunggal Prakarsa | 0,9247 | 0,9371 | 0,9234 | 0,9337 | 0,9301 |
| Kalbe Farma | 0,8923 | 0,8583 | 0,8515 | 0,8205 | 0,8628 |
| Lippo Karawaci | 0,5970 | 0,6043 | 0,5607 | 0,5576 | 0,5714 |
| PP London Sumatera Indonesia | 0,8904 | 0,9306 | 0,9021 | 0,9009 | 0,9071 |
| Telekomunikasi Indonesia | 0,6446 | 0,6674 | 0,6730 | 0,6788 | 0,6875 |
| Unilever Indonesia | 0,5665 | 0,4914 | 0,4764 | 0,4720 | 0,4775 |
| United Tractors | 0,6271 | 0,6678 | 0,7102 | 0,6935 | 0,7135 |

**Lampiran IV: Data Variabel Penelitian**

| Perusahaan | Tahun | PD | Inflasi | Kurs | BI *Rate* |
|---|---|---|---|---|---|
| Alam Sutera Realty | 2010 | 0,5796 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Alam Sutera Realty | 2011 | 0,5658 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Alam Sutera Realty | 2012 | 0,5404 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Alam Sutera Realty | 2013 | 0,5023 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Alam Sutera Realty | 2014 | 0,5110 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Astra Argo Lestari | 2010 | 0,9195 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Astra Argo Lestari | 2011 | 0,8975 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Astra Argo Lestari | 2012 | 0,8218 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Astra Argo Lestari | 2013 | 0,7523 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Astra Argo Lestari | 2014 | 0,7117 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Astra International | 2010 | 0,6077 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Astra International | 2011 | 0,5879 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Astra International | 2012 | 0,5839 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Astra International | 2013 | 0,5892 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Astra International | 2014 | 0,6031 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2010 | 0,8074 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2011 | 0,7783 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2012 | 0,7409 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2013 | 0,7168 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Perusahaan Tambang Bukit Asam | 2014 | 0,6648 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2010 | 0,9247 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2011 | 0,9371 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2012 | 0,9234 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2013 | 0,9337 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Indocement Tunggal Prakasa | 2014 | 0,9301 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Kalbefarma | 2010 | 0,8923 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Kalbefarma | 2011 | 0,8583 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Kalbefarma | 2012 | 0,8515 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Kalbefarma | 2013 | 0,8205 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Kalbefarma | 2014 | 0,8628 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Lippo Karawaci | 2010 | 0,5970 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Lippo Karawaci | 2011 | 0,6043 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Lippo Karawaci | 2012 | 0,5607 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Lippo Karawaci | 2013 | 0,5576 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Lippo Karawaci | 2014 | 0,5714 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| London Sumatera Indonesia | 2010 | 0,8904 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| London Sumatera Indonesia | 2011 | 0,9306 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| London Sumatera Indonesia | 2012 | 0,9021 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| London Sumatera Indonesia | 2013 | 0,9009 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| London Sumatera Indonesia | 2014 | 0,9071 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Semen Indonesia | 2010 | 0,8504 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Semen Indonesia | 2011 | 0,8126 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Semen Indonesia | 2012 | 0,7499 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Semen Indonesia | 2013 | 0,7762 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Semen Indonesia | 2014 | 0,7999 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2010 | 0,6446 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2011 | 0,6674 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2012 | 0,6730 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2013 | 0,6788 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Telelekomunikasi Indonesia | 2014 | 0,6875 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| Unilever Indonesia | 2010 | 0,5665 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| Unilever Indonesia | 2011 | 0,4914 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| Unilever Indonesia | 2012 | 0,4764 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| Unilever Indonesia | 2013 | 0,4720 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| Unilever Indonesia | 2014 | 0,4775 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |
| United Tractors | 2010 | 0,6271 | 0,0513 | 8309 | 0,0650 |
| United Tractors | 2011 | 0,6678 | 0,0538 | 9001 | 0,0658 |
| United Tractors | 2012 | 0,7102 | 0,0428 | 9662 | 0,0577 |
| United Tractors | 2013 | 0,6935 | 0,0697 | 10003 | 0,0648 |
| United Tractors | 2014 | 0,7135 | 0,0642 | 10648 | 0,0741 |

**Lampiran V: Terjemahan Al Quran**

| No | Halaman | Terjemahan |
|---|---|---|
| 1. | 16 | *Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syetan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata jual beli sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba … (Al-Baqarah: 275)* |
| 2. | 17 | *… dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menginfakannya di jalan Allah maka berikanlah kabar gembira kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) azab yang pedih (At-Taubah: 34)* |
| 3. | 18 | *Wahai orang-orang yang beriman! Sesunggunya minuman keras, bberjudi, (berkurban untuk) berhala,dan mengundi nasibdengan anak panah adalah perbuatan keji dan termasuk perbuatan syetan. Maka jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung. (Al-Masidah: 90)* |
| 4. | 19 | *Wahai orang-orang beriman! Penuhilah janji-janji … (Al-Maidah: 1)* |
| 5. | 20 | *Barang siapa menghendaki pahala dunia, niscaya kami memberikan kepadanya pahala (dunia) itu. Dan barang siapa menghebdaki pahala akhirat, kami berikan (pula) kepadanya pahala (akhirat) itu. Dan kami akan memberikan balasan bagi otang yang bersyukur. (Ali Imran: 145)* |
| 6. | 21 | *Perumpamaan orang yang menafkahkan jalannya dijalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai terdapat seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki dan Allah maha luas, maha mengetahui. (Al Baqarah: 261)* |
| 7. | 24 | *Wahai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu beriman. Dan jika kamu tidak melaksanakannya maka umumkanlah perang dari Allah dan RasulNya, tetapi jika kamu bertaubat maka kamu berhak atas pokok hartamu, kamu tidak berbuat dzalim dan tidak didzalimi (Al Baqarah: 278-279)* |

## Lampiran VI: Output EViews 8

### 1) Uji Statistik Deskriptif

| | PD | KURS | INFLASI | BI_RATE |
|---|---|---|---|---|
| Mean | 0.717911 | 9524.600 | 0.056337 | 0.065485 |
| Median | 0.710929 | 9662.000 | 0.053800 | 0.065000 |
| Maximum | 0.937094 | 10648.00 | 0.069658 | 0.074077 |
| Minimum | 0.471993 | 8309.000 | 0.042783 | 0.057708 |
| Std. Dev. | 0.145778 | 814.4808 | 0.009622 | 0.005242 |
| Skewness | 0.010364 | -0.155630 | 0.048638 | 0.232748 |
| Kurtosis | 1.717794 | 1.834986 | 1.683455 | 2.494338 |
| Jarque-Bera | 4.111206 | 3.635353 | 4.356881 | 1.180952 |
| Probability | 0.128016 | 0.162403 | 0.113218 | 0.554063 |
| Sum | 43.07467 | 571476.0 | 3.380200 | 3.929115 |
| Sum Sq. Dev. | 1.253819 | 39139358 | 0.005462 | 0.001621 |
| Observations | 60 | 60 | 60 | 60 |

### 2) Hasil *Chow test* atau *Likelihood Ratio test*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 23.680974 | (11,45) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 114.915412 | 11 | 0.0000 |

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: PD
Method: Panel Least Squares
Date: 05/01/16 Time: 22:35
Sample: 2010 2014
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.316262 | 0.306678 | 1.031248 | 0.3069 |
| INFLASI | -2.534143 | 2.923257 | -0.866890 | 0.3897 |
| KURS | 5.88E-06 | 2.82E-05 | 0.208045 | 0.8359 |
| BI_RATE | 7.722556 | 4.954216 | 1.558785 | 0.1247 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.044653 | Mean dependent var | 0.735176 |
| Adjusted R-squared | -0.006526 | S.D. dependent var | 0.147609 |
| S.E. of regression | 0.148090 | Akaike info criterion | -0.917657 |
| Sum squared resid | 1.228111 | Schwarz criterion | -0.778034 |
| Log likelihood | 31.52971 | Hannan-Quinn criter. | -0.863043 |
| F-statistic | 0.872481 | Durbin-Watson stat | 0.604902 |
| Prob(F-statistic) | 0.460883 | | |

### 3) Hasil *Hausman test*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section random | 0.000000 | 3 | 1.0000 |

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| INFLASI | -2.534143 | -2.534143 | 0.000000 | 1.0000 |
| KURS | 0.000006 | 0.000006 | -0.000000 | NA |
| BI_RATE | 7.722556 | 7.722556 | 0.000000 | 1.0000 |

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: PD
Method: Panel Least Squares
Date: 05/01/16 Time: 22:47
Sample: 2010 2014
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.316262 | 0.131304 | 2.408619 | 0.0202 |
| INFLASI | -2.534143 | 1.251590 | -2.024739 | 0.0489 |
| KURS | 5.88E-06 | 1.21E-05 | 0.485917 | 0.6294 |
| BI_RATE | 7.722556 | 2.121143 | 3.640752 | 0.0007 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.859274 | Mean dependent var | 0.735176 |
| Adjusted R-squared | 0.815492 | S.D. dependent var | 0.147609 |
| S.E. of regression | 0.063404 | Akaike info criterion | -2.466247 |
| Sum squared resid | 0.180906 | Schwarz criterion | -1.942661 |
| Log likelihood | 88.98742 | Hannan-Quinn criter. | -2.261444 |
| F-statistic | 19.62638 | Durbin-Watson stat | 2.000179 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

## 4) Hasil *Model Random Effect*

Dependent Variable: PD
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/01/16 Time: 22:43
Sample: 2010 2014
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.316262 | 0.136969 | 2.309005 | 0.0247 |
| INFLASI | -2.534143 | 1.251590 | -2.024739 | 0.0477 |
| KURS | 5.88E-06 | 1.21E-05 | 0.485917 | 0.6289 |
| BI_RATE | 7.722556 | 2.121143 | 3.640752 | 0.0006 |

Effects Specification

| | S.D. | Rho |
|---|---|---|
| Cross-section random | 0.135041 | 0.8194 |
| Idiosyncratic random | 0.063404 | 0.1806 |

Weighted Statistics

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.203172 | Mean dependent var | 0.151075 |
| Adjusted R-squared | 0.160485 | S.D. dependent var | 0.069200 |
| S.E. of regression | 0.063404 | Sum squared resid | 0.225127 |
| F-statistic | 4.759551 | Durbin-Watson stat | 1.655616 |
| Prob(F-statistic) | 0.005021 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.044653 | Mean dependent var | 0.735176 |
| Sum squared resid | 1.228111 | Durbin-Watson stat | 0.604902 |