

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP *PROBABILITY DEFAULT* PERUSAHAAN MANUFAKTUR**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

HUMAIRO ROIHANUL JANNAH

NIM. 15830021

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGRI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2019

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP *PROBABILITY DEFAULT* PERUSAHAAN MANUFAKTUR**



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

HUMAIRO ROIHANUL JANNAH
NIM. 15830021

PEMBIMBING:

Dr. H. SYAFIQ MAHMADAH HANAFLI, M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. MarsdaAdisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117
E-mail: febli@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-778/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2019

Tugas akhir dengan judul : "Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap
Probability Default Perusahaan Manufaktur"

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Humairo Roihanul Jannah
NIM : 15830021
Telah diujikan pada : Jum'at, 16 Agustus 2019
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. H. Syafig Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP.19670518 199703 1 003

Penguji I

Dr. Darmawan, SPd., MAB
NIP. 19760827 200501 1 006

Penguji II

Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
NIP. 19850630 000000 1 301

Yogyakarta, 23 Agustus 2019
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN



Dr. H. Syafig Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP.19670518 199703 1 003



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Humairo Roihanul Jannah

Kepada

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

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

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

Nama : Humairo Roihanul Jannah

NIM : 15830021

Judul Skripsi : “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *Probability Default* Perusahaan Manufaktur”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta,

Pembimbing

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Humairo Roihanul Jannah
NIM : 15830021
Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *Probability Default* Perusahaan Manufaktur”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 08 Agustus 2019



Humairo Roihanul Jannah
NIM. 15830021



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

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

Nama : Humairo Roihanul Jannah
NIM : 15830021
Program Studi : Manajemen Keuangan 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 Non-eksklusif (*non-exclusive royalty-free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *Probability Default* Perusahaan Manufaktur”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga 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: 7 Agustus 2019

Yang menyatakan

Humairo Roihanul Jannah

NIM. 15830021

MOTTO

*Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kemampuannya
(Q.S Al-Baqarah [02] : 286)*

*Mulailah dari tempatmu berada. Gunakan yang kau punya. Lakukan
yang kau bisa.*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi Ini Saya Persembahkan Untuk:

Kedua Orang tua tercinta, Bapak Ahmad Hidayat dan Almh. Ibu

*Aas Aisyah yang selalu mendoakan, selalu bersabar dalam
mendidik dan selalu memberikan yang terbaik untuk anak-anaknya*

*Kepada kakak dan adik saya tercinta, Muhammad Aliyul Murtadlo,
Muhammad Iqbal Mujahid Akbar, Muhamad Kharisma Ramadhan,
dan Muhammad Mazia Insani*

Serta almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Keterangan |
|------------|------|--------------------|----------------------------|
| ا | Alif | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan |
| ب | Ba | b | be |
| ت | Ta | t | te |
| ث | Ša | š | es (dengan titik di atas) |
| ج | Jim | j | je |
| ح | Ḥa | ḥ | ha (dengan titik di bawah) |
| خ | Kha | kh | ka dan ha |
| د | Dal | d | de |
| ذ | Žal | ž | zet (dengan titik di atas) |
| ر | Ra | r | er |
| ز | Zai | z | zet |
| س | Sin | s | es |
| ش | Syin | sy | es dan ye |
| ص | Šad | š | es (dengan titik di bawah) |

| | | | |
|----|--------|---|-----------------------------|
| ض | Ḍad | ḍ | de (dengan titik di bawah) |
| ط | Ṭa | ṭ | te (dengan titik di bawah) |
| ظ | Za | ẓ | zet (dengan titik di bawah) |
| ع | ‘Ain | ‘ | koma terbalik di atas |
| 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 | w |
| هـ | Ha | h | ha |
| ء | Hamzah | ‘ | apostrof |
| ي | Ya | Y | Ye |

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

| | | |
|--------|---------|---------------------|
| متعددة | Ditulis | <i>Muta‘addidah</i> |
| عدة | Ditulis | <i>‘iddah</i> |

C. *Tā’ marbūṭah*

Semua *tā’ marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang

sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

| | | |
|----------------|---------|--------------------------|
| حكمة | ditulis | <i>Ḥikmah</i> |
| عَلَّة | ditulis | <i>‘illah</i> |
| كرامة الاولياء | ditulis | <i>Karamah al-auliya</i> |

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

| | | | |
|-------------|--------|---------|----------|
| -----َ----- | Fathah | ditulis | <i>A</i> |
| -----ِ----- | Kasrah | ditulis | <i>i</i> |
| -----ُ----- | Ḍammah | ditulis | <i>u</i> |

| | | | |
|------|--------|---------|----------------|
| فعل | Fathah | ditulis | <i>fa‘ala</i> |
| ذُكر | Kasrah | ditulis | <i>ẓukira</i> |
| يذهب | Ḍammah | ditulis | <i>yāẓhabu</i> |

E. Vokal Panjang

| | | |
|----------------------|---------|-------------------|
| 1. fathah + alif | ditulis | <i>A</i> |
| جاهلية | ditulis | <i>jahiliyyah</i> |
| 2. fathah + yā’ mati | ditulis | <i>A</i> |
| تَنسى | ditulis | <i>tansa</i> |
| 3. Kasrah + yā’ mati | ditulis | <i>I</i> |
| كريم | ditulis | <i>karim</i> |
| 4. Ḍammah + wāwu | ditulis | <i>U</i> |
| mati | ditulis | <i>furuḍ</i> |
| فروض | | |

F. Vokal Rangkap

| | | |
|-------------------------------|---------|-----------------|
| 1. fatḥah + yā' mati بينكم | ditulis | <i>Ai</i> |
| | ditulis | <i>bainakum</i> |
| 2. fatḥah + wāwu mati قول | ditulis | <i>au</i> |
| | ditulis | <i>qaul</i> |

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

| | | |
|------------------|---------|------------------------|
| أَنْتُمْ | ditulis | <i>a'antum</i> |
| أَعْت | ditulis | <i>u'iddat</i> |
| لَنَنْشْكُرْتُمْ | ditulis | <i>la'in syakartum</i> |

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

| | | |
|-----------|---------|------------------|
| الْقُرْآن | ditulis | <i>al-Qur'an</i> |
| الْقِيَاس | ditulis | <i>al-Qiyas</i> |

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

| | | |
|-----------|---------|------------------|
| السَّمَاء | ditulis | <i>as-Sama</i> |
| الشَّمْس | ditulis | <i>asy-Syams</i> |

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

| | | |
|----------|---------|----------------------|
| ذوالفروض | ditulis | <i>żawi al-furuḍ</i> |
| أهلا سنة | ditulis | <i>ahl as-sunnah</i> |



KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alam, segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. Atas nikmat, hidayah serta karunia-Nya pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam selalu penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafaatnya di *yaumul qiyamah* nanti.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata 1 pada program studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan skripsi ini, banyak terdapat kendala dan kekurangan. Namun, berkat pertolongan Allah dan dukungan dari pihak-pihak yang terlibat serta membantu dalam proses penulisan, skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Untuk itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak H. Mukhamad Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, memberikan kritik dan saran serta memberikan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.
5. Bapak Agus Faisal, S.E.I., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dari awal proses kuliah hingga akhir semester.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan untuk penulis selama menempuh pendidikan.

7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
8. Kedua orang tua, kakak, adik, dan keluarga besar yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis.
9. Seluruh teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2015.
10. Teman suka dan duka, yang selalu ada dan mendoakan serta menyemangati penulis, April, Firda, Fitri, Inayah, Kenanga, Rizka H, Laras, Nabila, Rizka F, Reni dan Nur Hasanah.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.
12. Semoga bantuan yang diberikan menjadi amal ibadah dan dibalas kebaikan pula oleh Allah SWT. Dalam skripsi ini, penulis menyadari terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun diperlukan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca. Amiin Yaa Rabbal Alamin.

Yogyakarta,

Humairo Roihanul Jannah

NIM. 15830021

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

| | |
|--|--------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI..... | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN | iv |
| HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI | v |
| HALAMAN MOTTO | vi |
| HALAMAN PERSEMBAHAN..... | vii |
| HALAMAN TRANSLITERASI | viii |
| KATA PENGANTAR..... | xiii |
| DAFTAR ISI | xiv |
| DAFTAR TABEL..... | xvii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xviii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xix |
| ABSTRAK..... | xx |
| ABSTRACT..... | xxi |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang..... | 1 |
| B. Rumusan Masalah | 8 |
| C. Tujuan Penelitian..... | 9 |
| D. Manfaat Penelitian..... | 9 |
| E. Sistematika Pembahasan | 10 |
| BAB II LANDASAN TEORI..... | 12 |
| A. Landasan Teori | 12 |
| 1. Struktur Modal..... | 12 |
| 2. Teori Struktur Modal..... | 13 |
| a. Teori <i>Pecking order theory</i> | 15 |
| 3. Risiko Kredit..... | 17 |
| 4. Pasar Modal Syariah..... | 19 |
| 5. Saham Syariah | 23 |
| 6. <i>Probability Default</i> | 26 |

| | |
|---|-----------|
| 7. Faktor Fundamental..... | 27 |
| a. <i>Return On Equity</i> | 27 |
| b. <i>Earning Per Share</i> | 27 |
| c. <i>Debt to Equity Ratio</i> | 28 |
| 8. Risiko Sistematis | 28 |
| a. Nilai Tukar Rupiah | 28 |
| b. Jumlah Uang Beredar | 30 |
| 9. BI Rate..... | 32 |
| 10. Model Merton | 32 |
| B. Telaah Pustaka | 33 |
| C. Pengembangan Hipotesis | 37 |
| D. Kerangka Pemikiran..... | 47 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 49 |
| A. Jenis Penelitian | 49 |
| B. Teknik Pengumpulan Data..... | 49 |
| 1. Jenis dan Sumber Data..... | 49 |
| 2. Populasi dan Sampel | 50 |
| C. Definisi Operasional Variabel | 50 |
| 1. Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>) | 50 |
| 2. Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>) | 52 |
| D. Metode Analisis Data | 54 |
| 1. Model Analisis Data..... | 54 |
| 2. Metode Estimasi Model Regresi Data Panel | 55 |
| 3. Pemilihan Regresi Data Panel | 57 |
| 4. Uji Signifikansi..... | 58 |
| BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN | 61 |
| A. Analisis Data Penelitian | 61 |
| 1. Gambaran Umum Objek Penelitian | 61 |
| 2. Uji Analisis Statistik Deskriptif | 62 |
| 3. Uji Pemilihan Regresi Data Panel | 64 |
| 4. Uji Signifikansi..... | 66 |

| | |
|---|-----------|
| 5. Analisis Regresi Data Panel | 70 |
| B. Pembahasan | 73 |
| 1. Pengaruh <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Probability Default</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia | 73 |
| 2. Pengaruh <i>Earning Per Share</i> terhadap <i>Probability Default</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia | 76 |
| 3. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Probability Default</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia | 79 |
| 4. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap <i>Probability Default</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia | 82 |
| 5. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap <i>Probability Default</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia | 85 |
| BAB V PENUTUP | 89 |
| A. Kesimpulan | 89 |
| B. Saran..... | 90 |
| DAFTAR PUSTAKA | 91 |
| LAMPIRAN | i |

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 4.1 Sampel Penelitian | 61 |
| Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif | 62 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Chow | 65 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Hauman | 66 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Data Panel | 66 |
| Tabel 4.6 Hasil Uji F-Statistik | 67 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji t-Statistik | 68 |
| Tabel 4.8 Hasil Koefesien Determinasi | 70 |
| Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel | 71 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 1.1 Grafik Hutang Pemerintah | 3 |
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran | 48 |
| Gambar 4.1 Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia (Nilai Tukar Rupiah) | 84 |
| Gambar 4.2 <i>Nominal Effective Exchange Rate</i> ASEAN-5 Juni 2011-Juni 2017 | 85 |



DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|------|
| Lampiran 1: Data Untuk Perhitungan Model Merton | i |
| Lampiran 2: Perhitungan Model Merton dengan Exel..... | iv |
| Lampiran 3: Data Variabel Penelitian..... | xvi |
| Lampiran 3: <i>Output Eviews 9</i> | xvii |



ABSTRAK

Probability Default adalah peluang atau kemungkinan suatu kejadian, suatu ukuran tentang kemungkinan atau derajat ketidakpastian suatu peristiwa. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Nilai Tukar Rupiah dan Jumlah Uang Beredar terhadap probability default perusahaan manufaktur di Indonesia. Dalam mencari probability default perusahaan manufaktur, penelitian ini menggunakan model Merton.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dengan 7 perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk periode 2013-2017 sebagai sampel penelitian. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel dengan Random Effect Model.

Hasil analisis dilakukan bahwa Return on Equity, Earning Per Share, Nilai Tukar Rupiah dan Jumlah Uang Beredar tidak mempengaruhi Probabilitas Default Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Sedangkan Debt to Equity Ratio mempengaruhi Probabilitas Default Perusahaan Manufaktur di Indonesia..

Kata kunci: Probability Default, Return on Equity Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar



ABSTRACT

Probability Default is the opportunity or possibility of an event, a measurement of the possibility or a degree of uncertainty of an event. This study aimed to determine the effect of Return On Equity, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Rupiah Exchange Rate and Amount of Money Supply on the probability of default manufacturing companies in Indonesia by using merton model.

The method used in this study is quantitative research methods with 7 Manufacturing companies listed in the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) for the period 2013-2017 as research samples. The analysis used in this study is panel data analysis with Random Effect Model.

The results of the analysis carried out that Return on Equity Ratio, Earning Per Share, Rupiah Exchange Rate and The amount of the Money Supply do not affect the Probability Defaults of Manufacturing Company in Indonesia. While Debt to Equity Ratio affects the Probability Defaults of Manufacturing Company in Indonesia.

Keywords: Default Probability, Return on Equity Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Rupiah Exchange Rate, Money Supply



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Risiko Kredit adalah kredit bermasalah yang dapat diartikan sebagai pinjaman yang mengalami kesulitan pelunasan akibat adanya faktor kesengajaan atau karena faktor eksternal diluar kemampuan kendali debitur. Menurut Tampubolon (2004:24), risiko kredit adalah eksposur yang timbul sebagai akibat kegagalan pihak lawan (*counterparty*) memenuhi kewajibannya. Disatu sisi, risiko ini dapat bersumber dari berbagai aktivitas fungsional bank seperti penyaluran pinjaman, kegiatan treasuri dan investasi, dan kegiatan jasa pembiayaan perdagangan yang tercatat dalam buku bank. Kinerja debitur yang buruk ini dapat berupa ketidakmampuan atau ketidakmauan debitur untuk memenuhi sebagian atau seluruh isi perjanjian kredit yang telah disepakati bersama sebelumnya.

Hal-hal yang termasuk dalam risiko kredit adalah:

1. *Lending Risk*, yaitu risiko akibat nasabah atau debitur tidak mampu melunasi fasilitas yang telah diberikan oleh bank, baik berupa fasilitas kredit langsung maupun tidak langsung.
2. *Counterparty Risk*, risiko dimana counterparty tidak bisa melunasi kewajibannya ke bank baik sebelum tanggal kesepakatan maupun pada saat tanggal kesepakatan.

3. *Issuer Risk*, risiko dimana penerbit suatu surat berharga tidak bisa melunasi kepada bank sejumlah nilai surat berharga yang dimiliki bank.

Risiko kredit bisa terjadi karena kualitas kredit semakin menurun. Penurunan kualitas kredit dimaksud belum tentu berimplikasi pada terjadinya *default*, namun paling tidak kemungkinan terjadinya *default* akan semakin besar.

Presiden Jokowi menghimbau kepada para bankir yang diundang di istana, untuk agresif menyalurkan kredit ke sektor dunia usaha. Arahan presiden dengan mendorong ekspansi kredit akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Menurut kajian Biro Riset Info Bank, selama tiga tahun ini ekspansi kredit tidak terlalu besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Justru sebaliknya, pertumbuhan ekonomi yang mendrive ekspansi kredit¹.

Dan adapun sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia selama 3 tahun terakhir ini yaitu sejauh tahun 2015, pertumbuhan ekonomi banyak didorong oleh ekspansi rekening pemerintah yang mendapatkan sumber dana dari utang, baik utang dalam negeri maupun utang luar negeri. Hal lain bisa disimak adalah rasio aset BUMN / GDP terus mendaki hingga 53%. Ini artinya ekonomi sebenarnya dikuasai oleh Negara².

¹<http://infobanknews.com/risiko-kredit-bank-masih-besar/> diakses pada tanggal 1 Desember 2018 pukul 17.08 WIB

²<http://infobanknews.com/ekspansi-kredit-tak-lagi-mendorong-pertumbuhan-ekonomi/> diakses pada tanggal 1 Desember 2018 pukul 17.13 WIB



Gambar 1.1 Grafik Hutang Pemerintah Indonesia

Sumber: Data diolah, 2019

Maka dari berita yang dipaparkan diatas dapat disimpulkan bahwa perekonomian Indonesia belum bisa dikatakan stabil, karena perekonomian Indonesia masih mengandalkan utang dalam Negeri maupun luar Negeri untuk alasan stabilnya perekonomian Indonesia. Akan tetapi dalam hal ini utang bisa saja mengakibatkan jatuhnya perekonomian Indonesia, bisa saja disebabkan oleh perusahaan atau bank yang tidak dapat memenuhi kewajibannya dalam membayar utang-utangnya. Perusahaan akan mengalami kegagalan dalam hal aset ataupun ekuitas yang ada dan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Maka dari itu terdapat *probability default* yang bisa menjelaskan kemungkinan *default* atau gagal bayar utang selama jangka waktu tertentu. Ini memberikan perkiraan kemungkinan bahwa peminjam tidak akan dapat memenuhi kewajibannya utangnya.

Probability Default (PD) didefinisikan sebagai probabilitas atau peluang yang menunjukkan keadaan dimana perusahaan atau korporasi tidak dapat memenuhi kewajiban atas hutangnya dengan baik (Merton, 1974). *Probability default* merupakan probabilitas tertentu untuk kejadian yang tidak diinginkan. Dengan kata lain PD dapat terjadi karena masalah perusahaan yang mengalami telat bayar utang atau tidak bisa memenuhi kewajibannya untuk membayar utang pada waktu yang telah ditentukan.

Dalam melakukan analisis, peneliti menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia karena jika menggunakan variabel lain seperti sukuk dan perbankan sudah banyak diteliti. Salah satu cara untuk menganalisa *probability default* sebelum mengetahui perusahaan mana yang akan diteliti maka dilakukan uji *probability default* dengan menghitung menggunakan rumus merton. Merton adalah salah satu model yang digunakan dalam mencari *probability default* perusahaan. *Probability default* disini akan menunjukkan peluang dimana perusahaan yang akan mengalami gagal bayar dalam kemampuan membayar hutangnya.

Probability Default dapat dihitung dengan Model Merton. Model merton sendiri adalah model analisis yang dinamai oleh ekonom Robert C. Merton yang digunakan untuk menilai risiko kredit dari utang perusahaan. Analis dan investor menggunakan model Merton untuk memahami bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan, melayani utangnya, dan menimbang kemungkinan umum bahwa ia akan masuk ke dalam kredit macet.

Model ini kemudian dibangun oleh Fisher Black dan Myron Scholes untuk mengembangkan model penentuan harga Black Sholes³.

Merton menyatakan bahwa kegagalan perusahaan dapat diestimasi dengan menggunakan indikator total aset, ekuitas, dan hutang perusahaan. Utang yang semakin besar dan aset tidak mampu membayar utang tersebut mengakibatkan perusahaan gagal melakukan pembayaran utang tersebut. Model ini menyatakan bahwa nilai ekuitas perusahaan adalah sebuah nilai opsi perpetual dengan adanya titik default yang mengabsorb barrier untuk nilai aset perusahaan. Ketika aset menyentuh titik *default*, perusahaan diasumsikan menjadi *default*.

Return On Equity adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2012:98). Semakin tinggi angka yang ditunjukkan *return on equity* maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sangat besar. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur sehingga akan menimbulkan terjadinya peningkatan pada ekuitas atau modal perusahaan.

Earning per share merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bagi para pemegang saham yang telah berpartisipasi dalam perusahaan, maka *Earning Per Share* menunjukkan laba per lembar saham yang diperhatikan oleh para investor. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham, maka

³<https://www.investopedia.com/terms/m/mertonmodel.asp> diakses pada tanggal 29 November 2018 pukul 22.30 WIB

hal ini menunjukkan tingkat *Earning Per Share* perusahaan tersebut akan lebih tinggi (Lina, 2015:55).

Debt To Equity Ratio adalah rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Rasio ini disebut juga rasio *leverage* (Harahap S. S., 2010:75). Maka jika *debt to equity ratio* meningkat maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang tinggi.

Nilai Tukar Rupiah atau Kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Wirawati, 2013, hlm. 421-435). Disana dapat melihat pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD. Jika mengalami penguatan atau rendah maka dapat dikatakan sangat bagus.

Theresia Aprilia (2013) menemukan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap prediksi kebangkrutan bank. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reny Sri Harjati (2011) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan bank. Namun berbeda dengan penelitian dari Penni (2008) yang menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap probabilitas kebangkrutan bank di Indonesia.

Mayang Murni (2018) menemukan bahwa EPS memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan teori bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap tingkat *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian Apricia (2010). Namun dalam penelitian Lamria Sagala (2015) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap prediksi *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan Ni Wayan dan Ni Kt. Lely yang

menyatakan bahwa EPS atau rasio leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Aris Munandar (2012) menyatakan bahwa perbankan syariah lebih stabil dibandingkan dengan perbankan konvensional dilihat dari rata-rata *Probability Default* (PD) perbankan syariah yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata *Probability Default* (PD) perbankan konvensional. Terdapat variabel Kurs dan Jumlah uang beredar yang tidak berpengaruh terhadap nilai *Probability Default* (PD) perbankan syariah dan perbankan konvensional. Namun dalam penelitian Abdul Qoyum (2013) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap *probability default* sukuk perusahaan.

Dan ada juga penelitian dari Asih Diah Listari yang menyatakan bahwa perbankan syariah pada masa itu stabil. Terdapat variabel Risiko Pembayaran yang diproksi dengan NPF tidak berpengaruh signifikan terhadap *Probability Default* (PD) perbankan syariah. Hal ini menunjukkan masih terjadinya *research gap* antar hasil penelitian sehingga diperlukan adanya penelitian lebih lanjut agar dapat mengetahui nilai *Probability Default* (PD) yang benar-benar terbukti adanya.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya membuat penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai *Probability Default* (PD). Dalam penelitian ini judul yang penulis ambil adalah “ **PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP PROBABILITY DEFAULT PERUSAHAAN MANUFAKTUR**”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ROE (*Return On Equity*) berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia?
2. Apakah EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia ?
3. Apakah DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia?
4. Apakah Nilai Tukar Rupiah berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia?
5. Apakah Jumlah Uang Beredar berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *probability default*.

Adapun tujuan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menjelaskan pengaruh ROE (*Return On Equity*) terhadap *Probability Default* Perusahaan Manufaktur di Indonesia
2. Untuk menjelaskan pengaruh EPS (*Earning Per Share*) terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia

3. Untuk menjelaskan pengaruh DER (*Debt to Equity*) terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia
4. Untuk menjelaskan pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Probability Default* perusahaan Manufaktur di Indonesia
5. Untuk menjelaskan pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap *Probability Default* Perusahaan Manufaktur di Indonesia

D. Manfaat Penelitian

Dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, penulis mengharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini yaitu:

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis, sekurang-kurangnya dapat berguna sebagai sumbangan pemikiran bagi konsep untuk berinvestasi di pasar modal khususnya Saham.

2. Secara Praktis

- a. Bagi akademisi dan ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan berguna sebagai bahan untuk mengembangkan materi perkuliahan sebagai tambahan ilmu dari realita yang ada dan sebagai wadah untuk referensi peneliti saham syariah selanjutnya.

- b. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang hal yang terkait dengan *Probability Default* lebih luas dan dapat diaplikasikan ke kehidupan nyata dengan ilmu yang diperoleh di dalam perkuliahan.

c. Bagi Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan wawasan teori tentang *Probability Default*. Penelitian ini nantinya dapat dijadikan bahan rujukan dan perbandingan dalam penelitian selanjutnya.

E. Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, sistematika penulisan secara garis besar terdiri dari 5 bab yang satu sama lain memiliki keterkaitan. Sistematika pembahasan ini memberikan gambaran dan logika berpikir dalam penelitian. Masing-masing uraian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan, Merupakan bab paling awal yang harus disusun peneliti sehingga dapat mengantarkan penelitian pada tahapan yang lebih lanjut. Pendahuluan berisi beberapa sub bab yaitu latar belakang, menggambarkan fenomena dan permasalahan awal yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Kemudian permasalahan-permasalahan yang sudah diuraikan dalam latar belakang dan disusun menjadi rumusan masalah. Rumusan masalah ini lalu dijawab dalam tujuan penelitian dan kegunaan atau manfaat dari penelitian yang akan dilakukan. Akhir dari bab pendahuluan adalah sistematika pembahasan yang merupakan tahapan-tahapan yang menggambarkan arah penelitian.

Bab II: Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis, Kerangka Teori berisi tinjauan pustaka yang berkaitan dengan teori yang relevan terhadap

penelitian serta mencakup hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis. Semuanya itu menjadi landasan dan batu loncatan kebaruan dari penelitian ini. Setelah penyusunan tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya, hipotesis dan kerangka pemikiran dalam penelitian ini kemudian disusun.

Bab III: Metode Penelitian, Berisi tentang deskripsi bagaimana penelitian ini akan dilaksanakan secara operasional, menjelaskan setiap variabel penelitian. Obyek penelitian berisi tentang jenis penelitian, sumber data, teknik analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan, Memuat dan menguraikan hasil dari penelitian berupa analisis deskriptif serta interpretasi dari hasil data yang diolah. Penjelasan dalam bab ini merupakan jawaban dari pertanyaan yang muncul dalam rumusan masalah.

Bab V: Penutup, Berisi kesimpulan dari jawaban rumusan masalah dalam penelitian ini. Bab ini juga berisi terkait saran dan masukan yang disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini. Selain itu, peneliti juga menyampaikan kekurangan yang ada dalam penelitian ini sebagai bahan analisis lebih lanjut di masa yang akan datang.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang sudah diuraikan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Return On Equity* selama periode pengamatan penelitian terbukti tidak berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Variabel *Earning Per Share* selama periode pengamatan penelitian terbukti tidak berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Variabel *Debt to Equity Ratio* selama periode pengamatan penelitian terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Probability Default* perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Variabel Nilai Tukar Rupiah selama periode pengamatan penelitian terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Probability Default* perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
5. Variabel Jumlah Uang Beredar selama periode pengamatan penelitian terbukti tidak berpengaruh terhadap *Probability Default* perusahaan

manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

B. SARAN

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, berikut merupakan saran-saran yang dapat peneliti berikan:

1. Bagi manajemen perusahaan harus mengetahui berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *probability default* suatu perusahaan.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya memasukkan variabel yang lebih banyak, menambah sektor perusahaan, dan menambah periode penelitian.
3. Hendaknya peneliti selanjutnya mengambil sampel dari bidang usaha lainnya yang lebih luas.
4. Bagi peneliti selanjutnya dalam mengestimasi *default* perusahaan, terdapat pilihan model lainnya selain model Merton, yaitu Altman's Z-Scores yang dapat mengestimasi *default* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, F. (2016). *Analisi Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, BI-Rate Suku Bunga Bank Konvensional Terhadap Margin Bagi Hasil Deposito Mudarabah Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2010-2015*. At-Tawassuth, Vol.1, No.1.
- Aji, S. W. (2015). *Analisis Pengujian Pecking Order Theory Melalui Keterkaitan Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Financial Leverage (Studi Kasus pada Emiten syariah di JII Periode 2009-2011)*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN SyarifHidayatullah.
- Boediono. (2005). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2: Ekonomi Makro, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Cahyani, N. (2013). *Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory*. Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan Vol.2, No.1.
- D.Agus, H. (2011). *Teori Pecking Order dan Trade Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis Vol.15, No.2.
- Darmawan, (2019). *Ekonomi Keuangan*. Yogyakarta. FEBI UIN SUKA press.
- Endang, S. (2018). *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terhadap di Daftar Eefek Syariah Periode 2012-2016)*. Skripsi. Lampung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan.
- Eris, I. (2017). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga BI Rate, Jumlah Uang Beredar dan Neraca Pembayaran Terhadap Nilai Tukar Rupiah Tahun 2006-2015*. JOM Fekon Vol.4 No.1 (Februari), 396.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Fakhruddin, T. D. (2006). *Pasar Modal DI Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Hamid, A. (2009). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: LemLit UIN Jakarta.
- Harahap, S. S. (2001). *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*. Pustaka Quantum.
- Harahap, S. S. (2010). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Edisi 1*. Jakarta: Rajawali Pers.

- Hardiningsih, P. (2001). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Semarang: Tesis.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi keempat*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- I Made Sudana. (2015). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Kewal, S. S. (2012). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Palembang: Jurnal Economia, Vol.8, No.1.
- Lina, K. A. (2015). *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) Pada Sektor Industri dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI*. BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis Vo.19, No.1, Juni.
- Mahardika, B. P., & Aisjah, S. (2014). *Pengujian Pecking Order Theory dan Trade off Theory pada Dstruktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Consumer Goods di BEI)*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*.
- Manan, A. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Maria Andriyani. (2008). *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen*. Semarang: Tesis.
- Merton, R. C. (1974). *One The Pricing of Corporate Debt: The Risk Struktore of Interest Rates*. New York: Journal of Finance, Vol.29, No.2 .

- Modigliani, Franco, and Miller, Merton H. 1963. *The Cost of Capital, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. The American Economic Review. 53(3).
- Mualiaman D Hadad, W. S. (2004, Desember). *Probabilitas Kegagalan Korporasi Dengan Menggunakan Model Merton*.
- Mudjiyono. (2012). *Investasi Dalam Saham & Obligasi dan Meminimalisasi Risiko Sekuritas Pada Pasar Modal Indonesia*. Semarang: Jurnal STIE Semarang, Vol.4, No.2, Edisi Juni.
- Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh & Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. (2005). *Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik di Busa Efek Jakarta*. Sinergi, Edisi Khusus on Finance, hal 1-15.
- Putri, V. K. (2017). *Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Suku Bunga Kredit Investasi terhadap Inflasi di Indonesia*. JOM Fekon Vol.4 No.1.
- Qoyum, A. (2017). *Lembaga Keuangan Islam*. Yogyakarta: Elmatara Publishing.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Sugiharto, T., & Lestari, M. I. (2007). *Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya*. Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil) , Vol.2.
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.CV.

- Sukirno, S. (2004). *Makroekonomi teori pengantar*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Supomo, N. I. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Teddy Chandra. (2008). *Perkembangan Teori Struktur Modal: Dari Modigliani-Miller, Myers, sampai Jensen*. Riau: Jurnal Teknologi & Manajemen Informatika, Vol.6, No.4.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. (2005). *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred & Copeland, Thomas E. (1997). *Manajemen Keuangan (Edisi 9)*. Binarupa Aksara.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar. Universitas Udayana: Udayana University Press.
- Widajati, A. (2010, hlm. 521-530). *Faktor yang mempengaruhi Risiko Kredit dan Yield Obligasi pada perusahaan perbankan*. Malang: Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.14, No.3.
- Wirawati, A. A. (2013, hlm. 421-435). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI*. Bali: E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.2.
- Wiyanti, D. (2013). *Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor*. Bandung: Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM No.2 VOL.20.
- Yafiz, M. (2008). *Saham dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya*. Medan: MIQOT Vol.XXXII No.2 Juli-Desember.