

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN MAKRO EKONOMI
TERHADAP TINGKAT *PROBABILITY OF DEFAULT* PERUSAHAAN
MENGUNAKAN MODEL STRUKTURAL MERTON
(STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS
SAHAM SYARIAH INDONESIA PERIODE 2016 – 2020)**



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 :

Millenia Ayu Nur 'Aini

NIM. 18108030072

Dosen Pembimbing :

Izra Berakon, M.Sc.

NIP. 19900927 201801 1 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2022**



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

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-151/Ua.02/DEB/PP.00.0/01/2022

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP
TINGKAT PROBABILITY OF DEFAULT PERUSAHAAN MENGGUNAKAN
MODEL STRUKTURAL MERTON
(STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA PERIODE 2016 (2020))

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MILLENIA AYU NUR 'AINI
Nomor Induk Mahasiswa : 18108030072
Telah diajukan pada : Selasa, 25 Januari 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Ira Borakos, M.Sc.
SIGNED

Value: 6120796326



Pengaji I

Suzardi, S.E., M.Si.
SIGNED

Value: 6122364968



Pengaji II

Rizki Yudianto, S.Pd.MM.
SIGNED

Value: 6121276756



Yogyakarta, 25 Januari 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Adhewata, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Value: 6121663987

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Millenia Ayu Nur 'Aini

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 : Millenia Ayu Nur 'Aini

NIM : 181081030072

Judul Skripsi : **"Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat *Probability Of Default* Perusahaan Menggunakan Model Struktural Merton: (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016 – 2020)"**

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 dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 23 Jumadil Awal 1443 H
27 Desember 2021
Pembimbing,



Izra Berakon, M.Sc.

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Millenia Ayu Nur 'Aini

NIM : 18108030072

Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat *Probability Of Default* Perusahaan Menggunakan Model Struktural Merton: (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016–2020)**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan 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, 25 Desember 2021

Penulis,



Millenia Ayu Nur 'Aini

NIM. 18108030072

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

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

Nama : Millenia Ayu Nur 'Aini
NIM : 18108030072
Jurusan/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 Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat *Probability Of Default* Perusahaan Menggunakan Model Struktural Merton (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan 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: 8 Januari 2022



(Millenia Ayu Nur 'Aini)

HALAMAN MOTTO



*Positive Thinking, Fokus Pada Diri Sendiri,
Dan Menjadi Manusia Yang Penuh Dengan Kesabaran*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN



Alhamdulillahirabbilaamin puji syukur kehadiran Allah SWT dan Shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.



Dengan selesainya skripsi ini maka telah selesai tugas saya menjalankan amanah kedua orang tua saya dan memulai mencari ilmu pengetahuan baru yang lebih luas dan bermanfaat untuk kehidupan. Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Kedua orangtua saya yang saya sangat saya cintai dan sayangi. Bapak Priyo Handoko dan Ibu Diandari Dwi Winanti yang telah berjuang keras dalam mendampingi dan membiayai sekolah anak tunggal nya sampai menyandang gelar strata satu. Sebagai tanda bakti, dan rasa terimakasih kepada orang tua saya maka saya persembahkan skripsi ini dengan hasil yang sebaik – baiknya.



Terimakasih kepada Bapak Izra Berakon, M. Sc., selaku Dosen Pembimbing Akademik sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi saya yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan, arahan, dan bimbingan baik dalam proses perkuliahan maupun skripsi kepada saya sehingga saya bisa meraih impian saya untuk menyandang gelar sarjana.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

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	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba"	B	Be
ت	Ta"	T	Te
ث	Sa"	Ś	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha"	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha"	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Z	Zet
ز	Ra"	R	Er
ژ	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	Sh	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	Dh	De (dengan titik di bawah)

ط	Ta"	Th	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza"	Zh	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	Gh	Ge dan ha
ف	Fa"	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
و	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	W
ه	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. Ta'Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada 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>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya''</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---َ---	Fathah	Ditulis	A
---ِ---	Kasrah	Ditulis	I
---ُ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya" mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya" mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

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

أنتم	Ditulis	<i>A'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

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

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

1. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Puji dan Syukur peneliti panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat *Probability of Default* Perusahaan Menggunakan Model Struktural Merton: Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016–2020”** sebagai salah satu syarat mendapatkan gelar Sarjana di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman jahiliyah menuju zaman yang penuh ilmu pengetahuan.

Berkat usaha do'a dan dukungan dari berbagai pihak, penelitian ini dapat diselesaikan. Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak yang telah membantu secara materi maupun moril kepada penulis, yaitu kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Izra Berakon M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Akademik sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan, bimbingan, semangat, dan critical thinking baik dalam proses perkuliahan maupun proses menyelesaikan tulisan ini.
5. Bapak Rizky Umar, S.E.I., M.Sc., yang sudah memberikan bimbingan dalam pemilihan dan pengolahan data skripsi saya.

6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu pengetahuan khususnya bidang ekonomi bisnis, dan pengalaman kepada saya.
7. Seluruh staf pengajar dan karyawan UIN Sunan Kalijaga khususnya Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan dan membantu segala kepentingan saya selama perkuliahan.
8. Kepada keluarga besar saya khususnya kedua orangtua saya yang paling saya cintai dan sayangi Bapak Priyo Handoko dan Ibu Diandari Dwi Winanti yang selalu memberikan dukungan kepada anak tunggalnya baik secara moril maupun materiil, memberikan do'a, kasih sayang, pengorbanan yang tiada kira dan memberikan kebahagiaan disetiap masa.
9. Teman-teman seperjuangan khususnya teman Program Studi Manajemen Keuangan Syariah (MKS) 2018 yang selalu memberikan saran, pelajaran tentang kehidupan, dan tentunya semangat untuk saya mulai dari awal perkuliahan sampai berhasil detik ini.
10. Keluarga besar Koperasi Mahasiswa (KOPMA) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta khususnya Klub Bisnis Anggota (KBA) yang telah banyak mengajarkan dan memberikan asah kemampuan softskill, ruang, pengalaman, relasi dan prestasi yang sangat luar biasa manfaat dan nilai nya bagi saya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Sehingga saran dan kritik atas skripsi ini sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak – pihak lain yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama.

Yogyakarta, 31 Desember 2021

Penulis,



Millenia Ayu Nur 'Aini

NIM. 18108030072

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan.....	13
D. Manfaat Penelitian.....	14
E. Sistematika Pembahasan	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA	17
A. Landasan Teori.....	17
1. Teori Struktur Modal.....	17
2. <i>Probability of Default</i>	22
3. <i>Current Ratio (CR)</i>	23
4. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	24
5. <i>Return On Asset (ROA)</i>	26
6. Inflasi.....	27
7. Suku Bunga	28
8. Kurs	29
B. Penelitian Terdahulu	30

C. Hipotesis Penelitian.....	36
D. Kerangka Berfikir.....	44
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	45
A. Desain Penelitian.....	45
B. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	45
C. Populasi dan Sampel Penelitian	50
D. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	51
E. Metode Analisis Data	52
1. Statistik Deskriptif.....	52
2. Uji Asumsi Klasik	52
3. Metode estimasi model regresi data panel	55
4. Pemilihan Regresi Data Panel	56
5. Model analisis data.....	58
6. Uji Signifikansi	58
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	62
A. Analisis Data Penelitian	62
1. Gambaran Umum Objek Penelitian	62
2. Analisis Statistik Deskriptif	63
3. Uji Pemilihan Regresi Data Panel.....	67
4. Uji Asumsi Klasik	70
5. Uji Signifikansi	74
6. Analisis Regresi Data Panel	80
B. Pembahasan.....	84
1. Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR) terhadap tingkat <i>Probability of Default</i> perusahaan.....	84
2. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap tingkat <i>Probability of Default</i> perusahaan.....	85
3. Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) terhadap tingkat <i>Probability of Default</i> perusahaan.....	89
4. Pengaruh Inflasi terhadap tingkat <i>Probability of Default</i> perusahaan	91
5. Pengaruh Suku Bunga terhadap tingkat <i>Probability of Default</i> perusahaan.....	94
6. Pengaruh Kurs terhadap tingkat <i>Probability of Default</i> perusahaan	96
BAB V PENUTUP	100
A. Kesimpulan.....	100

B. Saran.....	101
DAFTAR PUSTAKA	103



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2020.....	2
Tabel 1.2 Tingkat Gagal Bayar	5
Tabel 4. 1 Objek Penelitian.....	62
Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	64
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow.....	68
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman	69
Tabel 4. 5 Hasil Uji Langrange Multiplier.....	69
Tabel 4. 6 Hasil Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas	72
Tabel 4. 7 Hasil Uji Asumsi Klasik Autokorelasi.....	73
Tabel 4. 8 Hasil Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas	74
Tabel 4. 9 Hasil Uji Signifikasi.....	74
Tabel 4. 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi	75
Tabel 4. 11 Hasil Uji F	77
Tabel 4. 12 Hasil Uji t.....	78
Tabel 4. 13 Analisis Regresi Data Panel.....	80
Tabel 4. 14 Hasil Uji Variabel Current Ratio	84
Tabel 4. 15 Hasil Uji Variabel Debt to Equity Ratio	85
Tabel 4. 16 Hasil Uji Variabel Return On Asset.....	89
Tabel 4. 17 Hasil Uji Variabel Inflasi	91
Tabel 4. 18 Hasil Uji Variabel Suku Bunga.....	95
Tabel 4. 19 Hasil Uji Variabel Kurs.....	97

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir	44
Gambar 4. 1 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	71
Gambar 4. 2 Rata – rata IHK tahun 2011 – 2020	93
Gambar 4. 3 Rata – rata suku bunga tahun 2015 - 2020	96
Gambar 4. 4 Kurs rupiah terhadap USD	98



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Probability of default perusahaan adalah peluang yang menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang kepada investor. *Probability of default* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, inflasi, suku bunga, dan kurs. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel CR, DER, ROA, inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap tingkat *probability of default* (PD) perusahaan. Jumlah sampel penelitian sebanyak 22 perusahaan yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan *field research* dan *library research* yang kemudian diukur dengan menggunakan Eviews10. Hasil penelitian yang diperoleh adalah variabel DER secara parsial berpengaruh negatif terhadap tingkat PD perusahaan. Variabel inflasi secara parsial berpengaruh positif terhadap tingkat PD perusahaan. Sedangkan variabel CR, ROA, suku bunga, dan kurs secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat PD perusahaan yang terdaftar di ISSI pada periode 2016-2020.

Kata kunci: *Probability Of Default, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Model Struktural Merton*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Probability Of Default is an opportunity that shows the company's inability to repay debt to investors. The probability of default can be influenced by several factors, namely the current ratio, debt to equity ratio, return on assets, inflation, interest rates, and exchange rate. The purpose of this research was to examine the effect of the variables CR, DER, ROA, inflation, interest rates, and exchange rates on the company's probability of default (PD). Total of research samples as many as 22 companies were taken using purposive sampling method. Data was collected using field research and library research which was then measured using Eviews10. The results obtained are the DER variable partially has a negative effect on the company's PD level. The inflation variable partially has a positive effect on the company's PD level. While the variables CR, ROA, interest rates, and exchange rates partially have no effect on the level of PD of companies listed on ISSI in the 2016-2020 period.

Keywords: *Probability Of Default, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, Merton Structural Model.*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Data laju pertumbuhan ekonomi pada Triwulan II tahun 2020 menunjukkan minus 5,32%. Hasil riset tersebut telah diukur dan tercatat oleh Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia. Perekonomian Indonesia berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar Rp3.687,7 triliun atas dasar harga yang berlaku pada Triwulan ke II tahun 2020. Namun jika dibandingkan dengan atas dasar harga tetap tahun sebelumnya (*year on year*), laju pertumbuhan ekonomi pada Triwulan II mengalami kontraksi sebesar -5,32%. Dibandingkan triwulan I, pertumbuhan ekonomi berkontraksi sebesar -4,19%. Berdasarkan data tersebut pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami pertumbuhan yang negatif pada Kuartal ke II 2020 (Wuryandani, 2020).

Penurunan kondisi perekonomian Indonesia tidak hanya terjadi pada triwulan pertama dan kedua. Pada triwulan ketiga tahun 2020 pertumbuhan ekonomi Indonesia masih turun sebesar -3,49% *year on year* (yoy), naik sebesar -5,3% yoy dari triwulan sebelumnya. Hal ini dikarenakan konsumsi masyarakat yang masih lemah dan menjadi penyebab utama kontraksi ekonomi. Akibat aktivitas domestik yang terbatas, kinerja impor juga mengalami penurunan yang cukup dalam. Sehingga pada triwulan ini yang menjadi penopang kontraksi perekonomian adalah pengeluaran pemerintah. Pertumbuhan ekonomi Indonesia masih terus mengalami penurunan sebesar -

1,8% pada triwulan keempat. Dengan demikian, total keseluruhan pertumbuhan ekonomi akan mencapai -2,0% (BAPPENAS, 2020).

Adapun pernyataan di atas disebutkan pada data tabel berikut yang diterbitkan oleh Bappenas:

Tabel 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2020

Pemeringkat	Persentase
IMF	-1,5
Bank Dunia	-1,6
OECD	-3,3
ADB	-1,0
Bloomberg	-2,0
Bappenas	-2,0

Sumber: BAPPENAS tahun 2020

Melemahnya aktivitas ekonomi dalam suatu negara dapat menjadikan sinyal akan terjadinya resesi ekonomi. Ketika ekonomi terus berada dalam kondisi resesi maka dalam jangka waktu tertentu akan menyebabkan penurunan tingkat investasi dalam suatu perusahaan (Miraza, 2019). Penurunan tingkat investasi akan menyebabkan perusahaan mengalami penurunan modal dan laba. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan – perusahaan yang mempunyai hutang mengalami kesulitan pengembalian pinjaman hutang sehingga memicu adanya *probability of default* perusahaan (Saleh dan Sudiyatno, 2013). Selain itu faktor meningkatnya beban bunga

juga menyebabkan kesulitan perusahaan dalam melakukan pembayaran hutang (Susilo & Handoko, 2002).

Pada saat kondisi perekonomian negara yang sedang lesu tidak menutup kemungkinan realisasi investasi juga akan mengalami penurunan. Namun BAPPENAS (2020), mencatatkan data realisasi investasi dalam negeri tahun 2020 mengalami peningkatan. Pada triwulan III tahun 2020, data investasi yang telah tercapai sebesar Rp209 triliun, lebih baik 8,9% dari triwulan II-2020 yakni sebesar Rp191,9 triliun. Realisasi investasi juga meningkat sebesar 1,6% atau Rp205,7 triliun di tahun 2019. Berdasarkan kinerja penanaman modal tersebut, realisasi penanaman modal dalam negeri (PMDN) sebesar Rp102,9 triliun (49,2% dari total capaian) dan realisasi penanaman modal asing (PMA) sebesar Rp106,1 triliun (50,8 % dari total). Terdapat tiga sektor yang menjadi kontributor terbesar dalam investasi yaitu sektor gudang, telekomunikasi, dan transportasi. Ketiga sektor tersebut memberikan kontribusi investasi mencapai Rp32,1 triliun (15,3%). Apabila ditinjau berdasarkan wilayah, pulau Jawa menduduki posisi tertinggi sebagai kontributor realisasi investasi yakni 50,3% dari total realisasi atau sebesar Rp307,5 triliun. Sedangkan wilayah luar Jawa mencatatkan investasi capaian sebesar Rp304,1 triliun atau 49,7% dari total capaian investasi.

Default (gagal bayar) merupakan sebuah kondisi perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang yang termasuk bunga atau pokok pinjaman mereka kepada investor (Malasari et al., 2020). Sedangkan *probability of default* adalah peluang yang menunjukkan keadaan di mana

perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang yang termasuk bunga dan pokok pinjaman kepada investor (Kewal, 2012). *Default* merupakan faktor yang tidak hanya memicu adanya kebangkrutan dalam bentuk hukum dan konsultasi biaya, tetapi juga memperlambat tingkat produktivitas dan dukungan rantai lapis. Selain efeknya pada banyak pihak yang berkaitan dengan kegagalan perusahaan dan biaya sosial, *default* juga menyebabkan penurunan perekonomian (Abinzano et al., 2020). *Default* terjadi karena perusahaan tidak dapat membayar pinjaman kepada investor tepat waktu. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kembali pinjaman kredit akan berdampak luas kepada perusahaan maupun investor perusahaan. Misalnya penurunan ekuitas atau modal perusahaan yang bersangkutan (Manurung, 2008).

Gagal Bayar (*default*) dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu gagal bayar bagi perusahaan penerbit dan gagal bayar bagi instrumen surat utang. *Default* perusahaan penerbit adalah keadaan di mana perusahaan penerbit gagal membayar obligasi yang diterbitkannya. Sedangkan *default* bagi instrumen surat hutang adalah suatu instrumen surat utang yang dinyatakan gagal bayar dalam periode penerbitan surat hutang (PEFINDO, 2021).

Tingkat *default* untuk surat hutang pada tahun 2020 adalah 0,85% sedangkan tingkat *default* perusahaan penerbit sebesar 5,61%. Angka ini menunjukkan bahwa *probability of default* perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan periode sebelumnya. Angka tersebut juga merupakan angka yang tertinggi dari periode lainnya. Pada tahun 2020 perusahaan yang

mengalami gagal bayar meningkat sebanyak 4 unit perusahaan dengan estimasi rupiah sebesar 1,29 triliun dibanding dengan tahun 2019. Persentase gagal bayar instrumen surat hutang mengalami penurunan di tahun 2017 dan 2019. Begitu pula dengan persentase perusahaan yang gagal bayar hutang yang mengalami penurunan pada tahun 2017 dan 2019 (PEFINDO, 2021).

Tabel 1. 2 Tingkat Gagal Bayar

Tahun	Instrumen Surat Hutang	Perusahaan Penerbit
2010	1.31%	3.33%
2011	1.01%	2.53%
2012	1.33%	2.97%
2013	1.06%	2.59%
2014	0.94%	2.46%
2015	0.79%	2.27%
2016	0.61%	2.07%
2017	0.51%	2.37%
2018	0.91%	3.87%
2019	0.79%	3.70%
2020	0.85%	5.61%

Sumber: Basis Data PEFINDO (2021)

Indikator risiko gagal bayar kredit diprakarsai oleh Beaver (1966) yang menggunakan rasio keuangan dalam univariat model. Pengukuran risiko kegagalan kredit berikutnya dilakukan oleh Altman (1968) yang biasa disebut dengan Altman's Z-Score Model. Model ini mengkategorikan perusahaan yang berpotensi default dan perusahaan yang mampu membayar hutang. Selanjutnya dengan memperkenalkan model Merton sebagai model analisis risiko kredit. Model merton ini dicetuskan oleh Robert C. Merton (1974) (Manurung, 2008).

Model struktural Merton adalah suatu model yang memperkirakan nilai *probability of default* perusahaan dengan menggunakan asumsi – asumsi

khusus yang meliputi keadaan aset dan kewajiban suatu perusahaan. Penilaian *default* menurut teori ini didasarkan pada penilaian pasar terhadap perusahaan. Total aset, ekuitas, dan kewajiban perusahaan akan digunakan sebagai indikator penilaian kredit dalam model struktural ini. Model Merton berfungsi untuk memahami kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, melunasi hutang perusahaan, dan mempertimbangkan kemungkinan kredit macet yang akan terjadi (Hadad et al., 2004). Dalam asumsi ini, perusahaan yang memiliki nilai aset lebih kecil dari nilai hutang perusahaan maka akan dianggap *default* (Wendy, 2015).

Salah satu komponen yang menjelaskan tentang kerugian gagal bayar adalah komponen fundamental (Cui & Kaas, 2020). Analisis fundamental melibatkan penilaian kinerja perusahaan dalam hal efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuan. Analisis fundamental menggunakan berbagai data laporan keuangan (Pandansari, 2012). Faktor fundamental perusahaan terdiri dari beberapa rasio yakni indikator likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas. Indikator likuiditas meliputi rasio lancar (CR) dan *Quick Ratio*. Rasio aktivitas seperti TATO dan FATO. Rasio solvabilitas seperti DAR dan DER. Dan rasio profitabilitas yang meliputi NPM, ROA, dan ROE. Pada penelitian ini, penulis memfokuskan pada pengukuran tiga rasio yakni *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return On Asset* (ROA).

Current Ratio (CR) bertujuan untuk mengukur kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek perusahaan tersebut. CR

yang semakin baik akan mempengaruhi peningkatan harga saham perusahaan, karena perusahaan dinilai mampu untuk menutupi kewajiban lancarnya (Lombogia et al., 2020; Prihadi, 2020). Rasio hutang terhadap ekuitas (DER) adalah indikator fundamental yang digunakan untuk mengukur komposisi modal perusahaan dengan membandingkan antara jumlah utang dengan ekuitas. Investor menghindari perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi (Puspitadewi & Rahyuda, 2016). *Return On Asset* (ROA) adalah ukuran yang berfungsi untuk mengukur produktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki (Erari, 2014). ROA yang semakin baik akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini menyebabkan naiknya harga saham perusahaan. Oleh karena itu, *return* saham perusahaan yang diterima oleh investor juga akan meningkat (Wirasedana & Ery Setiawan, 2020; Puspitadewi & Rahyuda, 2016; Saleh & Sudiyatno, 2013).

Default yang terjadi pada satu perusahaan mungkin akan berdampak kepada perusahaan lain karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti makro ekonomi (Pasricha et al., 2021). Makro ekonomi berfokus pada kegiatan ekonomi secara menyeluruh dengan ruang lingkup yang lebih luas. Makro ekonomi menggambarkan masalah yang akan dihadapi oleh perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, makro ekonomi sangat membantu dalam memprediksi kondisi investasi di masa depan (Sukirno, 2016). Dengan demikian, seorang investor perlu memperhatikan beberapa variabel makro ekonomi yang dapat dijadikan sebagai indikator dalam

memprediksi kondisi investasi, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang rasional dan menguntungkan di masa depan (Kewal, 2012). Variabel makro ekonomi dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, dan kurs. Inflasi adalah peningkatan harga barang secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian secara terus menerus dalam periode waktu tertentu (Darmawan, 2018). Suku bunga adalah tingkat pembayaran atas suatu pinjaman yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Kewal, 2012). Sedangkan kurs atau nilai tukar adalah nilai atau harga mata uang dari sebuah negara yang dinyatakan dalam harga mata uang asing (Sukirno, 2016).

Penelitian-penelitian mengenai peluang gagal bayar (*Probability of Default*) telah dilakukan oleh peneliti peneliti sebelumnya seperti Mulyaningrum (2008) mengemukakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang tidak signifikan sehingga hasil yang diperoleh berbeda dari yang diharapkan. Namun, menurut penelitian Saleh dan Sudiyatno (2013) indikator keuangan seperti *return on asset* mampu memperkirakan terjadinya kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Hasil riset tersebut sejalan dengan penelitian Agus dan Irwanto (2014) yang membuktikan bahwa ROA dapat memprediksi probabilitas kebangkrutan empat bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut penelitian Priyatnasari dan Hartono (2019), ROA berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan. Penelitian Saleh dan Sudiyatno (2013) menunjukkan bahwa salah satu indikator keuangan seperti debt ratio dapat memprediksi terjadinya probabilitas kebangkrutan. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh

Widarjo dan Setiawan (2009) yang memperoleh hasil rasio hutang tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* perusahaan. Selain itu, penelitian tersebut juga memperoleh hasil bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Pranowo et al., (2010) yang memperoleh hasil rasio lancar dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan.

Selain penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap probabilitas default terdapat juga penelitian tentang pengaruh faktor makroekonomi terhadap tingkat probabilitas default perusahaan. Seperti pada sumber literatur dari penelitian Divino dan Rocha (2013) yang mengemukakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara probabilitas default dengan suku bunga dasar. Hasil tersebut tidak sama dengan hasil penelitian Duan, dkk., (2016), bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang positif terhadap probabilitas default dalam kontrak kredit perusahaan yang dimiliki secara pribadi. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Kholisoh dan Dwiarti (2020) mengenai inflasi memperoleh hasil inflasi dapat mempengaruhi tingkat *financial distress* perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rohiman dan Damayanti (2019) yang mendapatkan hasil inflasi tidak signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Selanjutnya riset mengenai kurs telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Rohiman dan Damayanti (2019) yang memperoleh hasil bahwa kurs dapat mempengaruhi tingginya tingkat *financial distress*. Sedangkan menurut

penelitian Kholisoh dan Dwiarti (2020) tinggi rendahnya kurs tidak berpengaruh terhadap tingkat *financial distress* perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh faktor fundamental dan makro ekonomi terhadap tingkat *Probability of Default* menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian sehingga muncul *research gap*. Maka dari itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali terkait pengaruh faktor fundamental dan makro ekonomi terhadap tingkat *probability of default* perusahaan. Selain itu pada penelitian terdahulu juga hanya menggunakan salah satu variabel independen. Seperti pada penelitian Agus dan Irwanto (2014) tentang pengaruh rasio keuangan terhadap probabilitas *default* perusahaan di Indonesia. Kemudian pada penelitian Hamzah (2018) mengenai pengaruh makro ekonomi terhadap pembiayaan bermasalah juga hanya menggunakan satu variabel penelitian yaitu faktor makro ekonomi. Penelitian terdahulu yang merefleksikan penggunaan variabel faktor makro ekonomi juga dilakukan oleh Rohiman dan Damayanti (2019) yang meneliti tentang pengaruh makro ekonomi terhadap *financial distress* perusahaan di Indonesia. Sehingga pada penelitian ini, peneliti ingin menggabungkan dua variabel independen yaitu variabel faktor fundamental dan variabel makro ekonomi.

CR, DER, dan ROA merupakan indikator faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan inflasi, suku bunga, dan kurs merupakan indikator dari variabel makro ekonomi. Variabel tersebut digunakan karena dianggap sebagai variabel yang dapat mempengaruhi *probability of default* perusahaan. Penggunaan keenam variabel tersebut juga

menjadi kebaruan penelitian dari sumber–sumber literatur sebelumnya. Pada penelitian Widarjo dan Setiawan (2009) menggunakan *current ratio*, rasio cepat, rasio kas, ROA, DAR, kewajiban jangka pendek terhadap total asset, dan pertumbuhan penjualan. Pranowo, dkk., (2010) dalam penelitiannya menggunakan variabel fundamental yang terdiri dari CR, EBITDA to total assets, Leverage, dan Equity. Sedangkan studi tentang variabel makro ekonomi, dilakukan oleh Kewal (2012) yang menggunakan variabel suku bunga, inflasi, PDB, dan kurs sebagai variabel makro ekonomi dalam penelitian.

Bentuk lain dari kebaruan penelitian adalah periode yang digunakan dalam penelitian. Periode penelitian yang digunakan merupakan periode terbaru yaitu tahun 2016-2020. Selain itu, dalam pengambilan data sampel penelitian, peneliti menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan indeks komposit saham syariah. Perusahaan - perusahaan yang listing di ISSI merupakan perusahaan perusahaan yang telah terseleksi berdasarkan kriteria–kriteria syariah tertentu. Sehingga efek yang terdaftar didalam ISSI merupakan efek yang tergolong dalam kategori efek syariah.

Mengingat adanya kekurangan dan *gap* pada penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan pengkajian ulang terkait *probability of default* perusahaan. Sehingga, judul yang diangkat pada penelitian ini adalah **"Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat *Probability Of Default* Perusahaan Menggunakan Model Struktural Merton: (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks**

Saham Syariah Indonesia Periode 2016–2020)”. B. Rumusan Masalah

Dengan adanya latar belakang diatas, maka dapat dijabarkan rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020?
4. Apakah Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020?
5. Apakah Suku Bunga berpengaruh positif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020?
6. Apakah Kurs berpengaruh negatif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020?

C. Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menguji pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020.
2. Untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *Probabiliy of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020.
3. Untuk menguji pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020.
4. Untuk menguji pengaruh Inflasi terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2020.
5. Untuk menguji pengaruh Suku Bunga terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 – 2020.
6. Untuk menguji pengaruh Kurs terhadap tingkat *Probabiluty of Default* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

periode 2016 - 2020.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini yaitu :

1. Manfaat Teoritis

Kajian ini secara teoritis diharapkan dapat bermanfaat sebagai khazanah ilmu pengetahuan khususnya sebagai konsep manajemen risiko kredit terutama dalam mengestimasi *Probability of Default*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi akademisi dan ilmu pengetahuan

Kajian ini diharapkan dapat menghasilkan ide untuk pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya untuk studi ekonomi dan bisnis Islam, dan dapat menjadi referensi untuk penelitian lebih lanjut tentang *Probability of Default* perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Studi ini diharapkan dapat digunakan untuk menyusun rencana kebijakan pinjaman berbasis kredit dengan memperhatikan peluang gagal bayar oleh perusahaan. Selain itu perusahaan dapat menggunakannya untuk menetapkan pedoman kredit pada masa mendatang.

c. Bagi Penulis

Kajian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang bidang keilmuan penulis.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi maupun rujukan dan untuk menyempurnakan penelitian selanjutnya yang terkait dengan penelitian ini.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini akan membantu dalam menyampaikan gambaran secara umum penelitian. Sistematika pembahasan penelitian ini dapat disajikan dalam lima bagian sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama memuat gambaran umum mengenai alasan penulis memilih konteks judul ini dan membahas terkait perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Selanjutnya tercantum rumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian yang diharapkan peneliti serta sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab kedua berisi memuat penjelasan mengenai teori-teori yang relevan untuk mendasari penelitian ini. Kemudian dipaparkan penelitian terdahulu yang menjadi sumber-sumber literatur penelitian. Dan terdapat pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ketiga memaparkan tentang konsep metode penelitian yang akan digunakan. Dalam bab ini terdiri dari desain penelitian, definisi dan pengukuran tujuh variabel penelitian, populasi dan pengambilan sampel penelitian yang ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga

mendapatkan sampel yang sesuai. Selain itu terdapat sumber dan teknik pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi data panel.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab keempat merupakan inti pokok bahasan penelitian ini. Bab ini memberikan jawaban atas pertanyaan yang muncul ketika merumuskan masalah. Dalam bab ini akan dipaparkan hasil dari pengolahan data secara statistik menggunakan software Eviews10. Bahasan yang termuat dalam bab ini berupa pengolahan data seperti uji asumsi klasik dan signifikansi, hasil penelitian, dan analisis hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab kelima merupakan bagian akhir penelitian. Pada bab ini memuat kesimpulan dan hasil proses pengolahan data. Kesimpulan penelitian didasarkan pada pengolahan data yang dilakukan dan implikasi dari hasil penelitian. Kemudian terdapat saran atau masukan yang diharapkan dapat berguna bagi pihak - pihak terkait.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Tingkat *Probability Of Default* Perusahaan menggunakan Model Struktural Merton: Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016 – 2020” ingin membuktikan bahwa adanya pengaruh faktor fundamental dan makroekonomi terhadap tingkat *probability of default* perusahaan yang menjadi variabel terikat dalam penelitian. Dengan berdasar pada hasil data empiris, kesimpulan hasil penelitian yang dilakukan adalah rasio lancar (CR) tidak berpengaruh terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan. Hal ini dikarenakan terdapat ketidaksesuaian pengukuran jangka waktu kedua variabel tersebut. *Current ratio* adalah indikator likuiditas jangka pendek, sedangkan *probability of default* adalah model perkiraan gagal bayar dalam jangka panjang. Variabel rasio hutang terhadap ekuitas (DER), berpengaruh negatif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan. Artinya, peningkatan DER menyebabkan penurunan tingkat *probability of default* perusahaan karena adanya profitabilitas perusahaan. Variabel *Return On Asset* terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan memiliki modal yang cukup untuk menanggung risiko, manajemen bisa mengelola beban perusahaan secara efisien, dan ROA kurang tepat digunakan dalam prakiraan hutang perusahaan.

Sementara itu pada variabel makro ekonomi diperoleh hasil bahwa variabel Inflasi terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan karena peningkatan inflasi menyebabkan biaya bahan baku dan operasional naik sehingga perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal akan melakukan pinjaman dan perusahaan mengalami risiko gagal bayar. Variabel Suku bunga terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan. Hal tersebut dikarenakan suku bunga negara Indonesia masih berada dalam taraf yang stabil atau tingkat fluktuasi nya tidak terlalu tinggi sehingga tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil kebijakan hutang. Variabel yang keenam yaitu kurs atau nilai tukar memperlihatkan hasil tidak berpengaruh terhadap tingkat *Probability of Default* perusahaan. Depresiasi yang terjadi di Indonesia, menyebabkan naiknya aktivitas ekspor barang dan jasa yang menyebabkan perusahaan mengalami peningkatan laba. Dengan demikian semakin sedikit hutang yang digunakan dan tidak berpengaruh terhadap tingkat *probability of default* perusahaan.

B. Saran

Penelitian ini dapat digunakan untuk menilai manajemen risiko kredit dan estimasi *probability of default* baik oleh perusahaan maupun kreditur. Bagi perusahaan khususnya manajer investasi perlu memperhatikan tingkat DER perusahaan dan inflasi agar perusahaan tidak terancam *probability of default* perusahaan. Perusahaan perlu mengurangi tingkat pemakaian hutang dan lebih menekankan penggunaan dana internal perusahaan. Hal tersebut

dilakukan supaya keuangan perusahaan tidak semakin sulit dan dapat meminimalisir kemungkinan gagal bayar perusahaan.

Bagi kreditur maupun calon kreditur dalam menentukan investasi pembelian obligasi harus memperhatikan tingkat DER perusahaan dan inflasi agar tidak mengalami risiko *default* perusahaan yang berdampak pada kerugian investasi. Selain itu kreditur harus cermat dalam menilai risiko kredit perusahaan sebelum menempatkan modal di perusahaan penerbit.

Bank Indonesia berkolaborasi dengan pemerintah terus memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar sesuai dengan bekerjanya mekanisme pasar dan memelihara aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik. Selain itu dilakukan pengendalian inflasi IHK negara agar sesuai dengan kisaran target yang telah ditetapkan. Kebijakan-kebijakan tersebut dilakukan guna mencapai pertumbuhan ekonomi global setelah covid-19.

Pada penelitian selanjutnya diharapkan memakai variabel yang lebih berpengaruh terhadap peluang gagal bayar perusahaan seperti pajak ataupun insentif pajak dan biaya keagenan. Selain itu, diharapkan menggunakan cakupan sampel yang lebih luas dan menambah periode penelitian agar data penelitian yang digunakan lebih banyak sehingga hasil penelitian menjadi lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Abeywardhana, D. K. Y. (2017). Capital Structure Theory: An Overview. *Accounting and Finance Research*, 6(1), 133.
- Abinzano, I., Gonzalez-Urteaga, A., Muga, L., & Sanchez, S. (2020). Performance of default-risk measures: The sample matters. *Journal of Banking & Finance*, 120, 105959
- Aeni, A. N. (2020). Deteksi Dini Potensi Kebangkrutan Bank dengan Model Grover. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 981. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p981-994>
- Afif, A. (2018). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Makro Ekonomi Terhadap Risiko Sistematis Beta Saham. Universitas Negeri Semarang
- Afiqoh, L., & Laila, N. (2018). *PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RISIKO KEBANGKRUTAN BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA (METODE ALTMAN Z-SCORE MODIFIKASI)*. 4(2), 18.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat.
- Almilia, L. S. (2003). *ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MEMREDIKSI KONDISI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA*. 7(2), 28.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23 No.4.
- Angeliend, R. P. (2014). ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA (STUDI PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15.
- Ariani, N. K. A., & Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. 6(6), 28.
- Arsita, Y. (2021a). *ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PT SENTUL CITY, TBK*. 2(1), 16.
- Asdriargo *et all*. (2012). Pengukuran Risiko Kredit Harga Obligasi Dengan Pendekatan Model Struktural KMV Merton, 1(1), 10.

- Atmadja, A. S. (1999). Inflasi Di Indonesia: Sumber – Sumber Penyebab Dan Pengendaliannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 1(1), 14.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *ANALISIS REGRESI DALAM PENELITIAN EKONOMI DAN BISNIS* (1st ed.). Raja Grafindo Persada.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictor of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4. <http://www.jstor.org/stable/2490171>
- Black, F., & Scholes, M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *The Journal of Political Economy*, 81(3), 637–654.
- Candra, D. (2020). Determinasi Kestinambungan Fiskal di Sepuluh Negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI) Periode 2009 – 2018. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, 20.
- Cui, W., & Kaas, L. (2020). Default cycles. *Journal of Monetary Economics*,
- Dalimunthe, I. P. (2021). *PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, ABNORMAL RETURN DAN INCOME SMOOTHING TERHADAP HARGA SAHAM*. 5, 12.
- Damayanti, A., & Mulyadi, J. M. V. (2014). Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*, 1(2), 12.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan Internasional* (1st ed.). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Divino, J. A. (2013). Probability Of Default In Collateralized Credit Operations. *North American Journal of Economics and Finance*, 17.
- Divisi Riset Ekonomi. (2020). Studi Gagal Bayar Korporasi Dan Surat Utang Korporasi Yang Diperingkat Oleh PEFINDO 2007 - 2020: PT. Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO).
- Duan, J.-C., Kim, B., Kim, W., & Shin, D. (2018). Default Probabilities Of Privately Held Firms. *Journal of Banking & Finance*, 94, 235–250.
- Fuadi, A. (2020). Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia: *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5 No.1.
- Fuady, M. (2014). Pengujian Trade-Off Theory: Apakah Perusahaan di Indonesia

Melakukan Optimalisasi Hutang? *STIEBBANK Yogyakarta*, 5 No.2.

- Hadad, M. D., Santoso, W., Besar, D. S., & Rulina, I. (2004). Probabilitas Kegagalan Korporasi Dengan Menggunakan Model Merton: Direktorat Penelitian Dan Pengaturan Perbankan.
- Hamzah, A. (2018). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pembiayaan Bermasalah (Penelitian Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Tahun 2010-2017). *Journal of Islamic Finance and Accounting*, 1(2), 1.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3 No. 3, 11.
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). *Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45*. 8, 15.
- Hidayati, N. A. (2016). PERHITUNGAN BOBOT RESIKO KREDIT DENGAN PENDEKATAN ADVANCED INTERNAL RATING BASED (AIRB) MODEL LGD. *AdMathEdu : Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika, Ilmu Matematika dan Matematika Terapan*, 1(1). <https://doi.org/10.12928/admathedu.v1i1.4880>
- Jannah, H. R. (2019). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Probability Default Perusahaan Manufaktur.
- Junaeni, I. (2020). How Big The Role of Credit Risk, Liquidity Risk and Capital Have an Effect On The Profitability of The 10 Largest Bank in Indonesia. *International Journal Of Science, Technology & Management*, 11.
- Kalalo, H. Y. T. (2016). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Di Indonesia Periode 2000-2014. 16(01), 12.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Raja Grafindo Persada.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham. *Jurnal Economia*.
- Kholisoh, S. N., & Dwiarti, R. (2020). The Analysis of Fundamental Variables and Macro Economic Variables in Predicting Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 9(1), 81–90.

<https://doi.org/10.15294/maj.v9i1.36395>

- Laurin, M., & Martynenko, O. (2009). The Influencer of Macroeconomic Factor on the Probability of Default. *Lund University*.
- Lombogia, A. J. G., Vista, C., & Dini, S. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(1), 158–173.
- Mahanani, R. M., & Asandimitra, N. (2017b). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, GDP Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011—2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5 No.3, 11.
- Malasari, D., Adam, M., & Hanafi, A. (2020). Rasio Keuangan Dan Kemungkinan Gagal Bayar Dengan Metode KMV Merton Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *DeReMa (Development of Research Management): Jurnal Manajemen*, 15(1), 16.
- Manurung, A. (2008). Probabilitas Default Perusahaan. Universitas Indonesia
- Martinus, M., & Suryaningsih, R. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Produktivitas dan Current Ratio Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 6(2), 56–76. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v6i2.186>
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2015). ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MEMREDIKSI KONDISI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *JURNAL AKUNTANSI UNIVERSITAS JEMBER*, 10(2), 139. <https://doi.org/10.19184/jauj.v10i2.1255>
- Merton, R. C. (1974). ON THE PRICING OF CORPORATE DEBT: THE RISK STRUCTURE OF INTEREST RATES*. *The Journal of Finance*, 29(2), 449–470. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1974.tb03058.x>
- Miraza, B. H. (2019). Seputar Resesi dan Depresi. 30(2), 3. *Jurnal Ekonomi KIAM*.
- Mulyaningrum, P. (2008). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebangkrutan Bank Di Indonesia. *Universitas Diponegoro*.
- Murni, M. (2018). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI

TINGKAT FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(1). <https://doi.org/10.31289/jab.v4i1.1530>

- Nandita, D. A., Alamsyah, L. B., Jati, E. P., & Widodo, E. (2019). Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY Tahun 2011-2015. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 42. <https://doi.org/10.13057/ijas.v2i1.28950>
- Narandika, H. M., Sanusi, F., & Widyaningsih, I. U. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(1). <https://doi.org/10.35448/jmb.v9i1.5355>
- Novianto, A. (2011). Analisis Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dolar Amerika/Rupiah (US\$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999.1 -2010.6. Universitas Diponegoro Semarang.
- Nur'aidawati, S. (2018). PENGARUH CURRENT RATIO (CR), TOTAL ASSET TURNOVER (TATO), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN RETURN ON ASSET (ROA) TERHADAP HARGA SAHAM DAN DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Sepuluh Bank Terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011 – 2015). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(3). <https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1091>
- Nuswandari, C. (2020). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Akuntabilitas*, 13(2), 191–204. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i2.17337>
- Onakoya, A. B., & Olotu, A. E. (2017). *Bankruptcy and Insolvency: An Exploration of Relevant Theories*. 7(3), 7.
- Pandansari, F. A. (2012). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham. *Accounting Analysis Journal*, 1(1), 1.
- Parrado-Martínez, P., Gómez-Fernández-Aguado, P., & Partal-Ureña, A. (2019). Factors influencing the European bank's probability of default: An application of SYMBOL methodology. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 61, 223–240. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2019.04.003>

- Pasricha, P., Lu, X., & Zhu, S.-P. (2021). A note on the calculation of default probabilities in “Structural credit risk modeling with Hawkes jump–diffusion processes.” *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 381, 113037. <https://doi.org/10.1016/j.cam.2020.113037>
- Pepur, S., Ćurak, M., & Poposki, K. (2016). Corporate capital structure: The case of large Croatian companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), 498–514. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1175726>
- Perdana, N., Paramu, H., Utami, E. S., & Kalimantan, J. (2015). *Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*. 7.
- Permanasari, E. W., & Suhardjanto, D. (2014). KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN CREDIT RISK. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 21.
- Poetry, Z. D., & Sanrego, Y. D. (2011). Pengaruh Variabel Makro Dan Mikro Terhadap NPL Perbankan Konvensional Dan NPF Perbankan Syariah. *Islamic Finance & Business Review TAZKIA*, 6 No.2.
- Pranowo, K., Achsani, N. A., Manurung, A. H., & Nuryartono, N. (2010). *Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008*. 52, 10.
- Prihadi, T. (2020). Analisis Laporan Keuangan (Konsep & Aplikasi) (2nd ed.). PT Gramedia Pustaka Utama.
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio Keuangan, Makroekonomi Dan Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa Dan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 12.
- Purwanti, E. S., Arsinta, Y., Arisanti, N. F. D., & Azizah, I. N. (2014). Dampak Impor Terhadap Inflasi Indonesia Triwulan Satu Tahun 2014.
- Puspitadewi, C. I. I., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh DER, ROA, PER Dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Putri, O. L. (2018). Analisa Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Studi Empiris Saham Syariah Di BEI Periode 30 Juni 2011 – 31 Juli 2016. Universitas Islam Indonesia.
- Rahmania, M. F., & Hermanto, S. B. (2014). *ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN PERBANKAN STUDI EMPIRIS DI BEI 2010-2012*. 3(11), 20.

- Rho, C., & Saenz, M. (2021). Financial Stress And The Probability Of Sovereign Default. *Journal of International Money and Finance*.
- Rohiman, S. F., & Damayanti, C. R. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Terhadap Financial Distress (Studi Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Safitri, M. G., & Yuliana, I. (2021). *The Effect of Profitability and Leverage on Financial Distress with Inflation as Moderating*. 10.
- Saleh dan Sudiyatno, A. dan B. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BURSA EFEK INDONESIA. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*.
- Sejati, G. P. (2011). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Organisasi*, 17 No.1, 10.
- Sitorus, Y. M., & Yuliana, L. (2018). PENERAPAN REGRESI DATA PANEL PADA ANALISIS PENGARUH INFRASTRUKTUR TERHADAP PRODUKTIFITAS EKONOMI PROVINSI-PROVINSI DI LUAR PULAU JAWA TAHUN 2010-2014. *MEDIA STATISTIKA*, 11(1), 1–15. <https://doi.org/10.14710/medstat.11.1.1-15>
- Subramanyam, K. R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Financial Statement Analysis* (11th ed.). Salemba Empat.
- Sujoko. (2007). Teori Struktur Modal: Sebuah Survei. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, 3 No. 2.
- Sukirno, S. (2016). *MAKROEKONOMI Teori Pengantar* (3rd ed.). Rajawali Pers.
- Sumani, S., Roziq, A., Manurung, D. T. H., & Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Gama. (2020). RELEVANKAH TEORI STRUKTUR MODAL DI INDONESIA? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(2). <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2020.11.2.22>
- Susilo, Y. S & Handoko, Budiono Sri. (2002). DAMPAK KRISIS EKONOMI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*.
- Takada, H., & Sumita, U. (2011). Credit Risk Model With Contagious Default Dependencies Affected By Macro-Economic Condition. *European Journal of Operational Research*, 214(2), 365–379.

- Taunay, E. G. P. (2019). *ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, INFLASI, VOLUME PERDAGANGAN, SUKU BUNGA TERHADAP RETURN*. 4(2), 20.
- Trisakti, S. (2010). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTASI*, 12 No. 2, 16.
- Umdiana, N., & Tivana, S. (2020). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Akuntabilitas*, 13(2), 191–204.
- Utami, D. (2012). Determinan Suku Bunga Pasar Antar Bank Di Indonesia. *JEJAK*, 5(1), 1.
- Wendy, W. (2015). Model Penilaian Risiko Kredit Dan Kegagalan Model Merton Tahun 1974 Sebuah Telaah Konseptual. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 4(2),1.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTASI*, 11, No.2, 107–119.
- Widiyanti, M., & Elfina, F. D. (2015). PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF DAN KOMPONEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 13 No. 1, 20.
- Wirasedana, I. W. P., & Ery Setiawan, P. (2020). Rasio-Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(6), 1508.
- Wuryandani, D. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2020 Dan Solusinya. *Kajian Singkat Terhadap Isu Aktual Dan Strategis*. 12 No.15, 6.
- Yani, J. A. (2021). ANALYSIS OF THE EFFECT OF FINANCIAL RATIO ON FINANCIAL DISTRESS CONDITIONS IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 5 No. 2, 16.
- Yudhatama, S., & Wibowo, A. J. (2016). Penerapan Teori Pecking Order Dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Di Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014). Universitas Atma Jaya Yogyakarta.