

Analisis Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Dan Kinerja Likuiditas Terhadap Kebijakan Struktur Modal Bank Syariah Di Indonesia

Ali Muhayatsyah^{1*}, Husni Kamal²⁾

^{1,2} Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Lhokseumawe

*Email korespondensi: muhayatsyah@iainlhokseumawe.ac.id

Abstract

This study examines the policy capital structure of Islamic banks in Indonesia by examining the impact of monetary policy transmission and liquidity performance to the capital structure policies of Islamic banks in Indonesia; The research data used in this study are from the monetary performance of Bank Indonesia and the Sharia Banking Statistics of the Financial Services Authority for the monthly observation period from 2017 to 2021. Multiple linear regression is used to analyze data. The study's findings demonstrate that while the exchange rate and the BI Rate have a sizable negative impact on the debt to equity ratio, the transmission process of monetary policy through inflation variable indicators has a positive impact on that ratio. Influencing capital structure policies in Islamic banking is strongly tied to the transmission of monetary policy in inflation targeting and the stability of the rupiah exchange rate. The capital structure policy of Indonesia's Islamic commercial banks has little impact on liquidity performance as measured by the Minimum Statutory Reserves indicators, Bank Indonesia Sharia Certificates, Cash Ratio, and Financing to Deposit Ratio. This is so that debt-increasing liquidity issues may be avoided by maintaining significantly higher liquidity performance by Islamic Commercial Banks.

Keywords: Monetary Policy Transmission, Liquidity, Capital Structure Policy.

Saran sitasi: Muhayatsyah, A., & Kamal, H. (2023). Analisis Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Dan Kinerja Likuiditas Terhadap Kebijakan Struktur Modal Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal ilmiah ekonomi islam*, 9(03), 3847-3857. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i3.10673>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i3.10673>

1. PENDAHULUAN

Kualitas penanaman dana yang dilakukan bank syariah dalam bentuk aktiva produktif seperti pembiayaan, surat berharga syariah, piutang, *qardh*, penyertaan modal, transaksi rekening administratif, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sangat mempengaruhi keberlangsungan usaha bank. Kualitas semua bentuk penanaman dana (aktiva produktif) tersebut menjadi standar pengukuran kinerja bank syariah.

Sebagai otoritas moneter, Bank Indonesia menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter untuk mencapai dan memelihara kesetabilan nilai rupiah. Implementasi kebijakan moneter dilakukan dengan tujuan pengendalian pada inflasi dan nilai rupiah. Instrumen kebijakan moneter, seperti Operasi Pasar Terbuka (OPT), penentuan tingkat diskonto, dan penempatan dana cadangan wajib minimum bagi perbankan dilakukan untuk mengendalikan indikator

moneter yang berubah (Wibowo, 2007). Bank Indonesia sebagai otoritas moneter dapat menciptakan suatu piranti pengendalian uang beredar yang sesuai dengan prinsip syariah dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai instrumen pengendalian likuiditas bank syariah (Aisyah Defy R. Simatupang, 2006).

Kebijakan moneter bertujuan menjaga dan memelihara kestabilan nilai inflasi dan nilai rupiah. Untuk mencapai tujuan itu Bank Indonesia menetapkan suku bunga sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi. Namun jalur transmisi moneter dari keputusan sampai dengan pencapaian sasaran inflasi tersebut sangat kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*).

Mekanisme transmisi moneter ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan target

operasionalnya mempengaruhi berbagai variabel ekonomi dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh ke tujuan akhir inflasi. Transmisi kebijakan moneter terjadi melalui interaksi antara bank sentral, perbankan, sektor riil dan keuangan. Perubahan transmisi moneter terjadi melalui jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi sehingga mempengaruhi inflasi. Setiap aktivitas perubahan dalam perekonomian akan membawa perubahan pada mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Transmisi moneter dapat mempengaruhi suku bunga deposito dan kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang mengalami kelesuan, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktifitas ekonomi, sehingga permintaan pembiayaan dari perusahaan dan rumah tangga kepada perbankan meningkat dikarenakan menurunnya biaya modal perusahaan untuk melakukan investasi. Sebaliknya, apabila terjadi inflasi, Bank Indonesia akan merespon dengan kebijakan kontraktif dengan menaikkan suku bunga untuk memperlambat aktifitas perekonomian yang terganggu akibat tekanan inflasi.

Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah. Meningkatnya suku bunga dalam negeri akan mendorong investor luar negeri melakukan penanaman modal ke dalam negeri seperti SBI karena mereka akan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, sehingga nilai tukar rupiah terapresiasi (menguat). Menguatnya rupiah mengakibatkan barang impor lebih murah dan barang ekspor Indonesia di luar negeri menjadi lebih mahal yang mengakibatkan meningkatnya impor. Menurunnya ekspor berdampak menurunnya ekonomi. Perubahan suku bunga juga mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi (Bank Indonesia, 2021).

Fakta-fakta di atas menunjukkan adanya keterkaitan erat antara transmisi kebijakan moneter melalui *BI Rate*, pasar keuangan dan perbankan di Indonesia. Perubahan kebijakan moneter akan diikuti perubahan perilaku ekonomi dalam berbagai aktivitasnya. Perbankan sebagai intermedias mobilisasi dana, interaksi tersebut mempengaruhi

suku bunga, tabungan dan deposito yang merupakan komponen dari uang beredar. Apabila perbankan ingin meningkatkan dana pihak ketiga maka suku bunga akan dinaikkan. Pada penyaluran dana, interaksi tersebut akan berpengaruh pada perkembangan kredit perbankan yang disalurkan kepada masyarakat. Jika perbankan ingin meningkatkan ekspansi kreditnya, suku bunga kredit akan diturunkan sedemikian sehingga minat untuk meminjam oleh masyarakat meningkat.

Struktur modal (*Capital Structure*) merupakan perbandingan hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal sendiri. Sumber modal sendiri terdiri dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Apabila modal sendiri mengalami defisit maka pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang. Perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata. Struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collateralizable assets*. *Leverage* menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator hutang ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets ratio* (Sugeng, 2019). Biaya modal minimal akan menghasilkan tingkat *return on equity* yang tinggi. Struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan (Harjito, 2008). Tingkat rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang digunakan pada aktiva tetap untuk memperoleh laba. Semakin tinggi hutang maka akan meningkatkan biaya modal perusahaan. Semakin besar laba yang digunakan untuk membayar beban bunga Hal ini mengakibatkan semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan (Houston, 2009).

Permasalahan dalam struktur modal pada perbankan sangat berarti besarnya resiko yang dihadapi oleh perbankan dapat dilihat dari besarnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana dalam struktur modal, utang lebih banyak digunakan daripada modal sendiri. Saat DER kecil maka perusahaan memiliki peluang yang besar untuk dapat membayar semua kewajibannya.

Kinerja likuiditas membantu mengetahui kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk

membayar kembali pinjaman jangka pendek jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang besar dianggap mempunyai kemampuan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Penggunaan utang perusahaan dapat dipengaruhi oleh besarnya likuiditas yang dimiliki. Karena perusahaan mempunyai aset lancar yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional melalui modal milik sendiri. Dari uraian tersebut, maka masalah untuk penelitian ini adalah bagaimana pengaruh transmisi kebijakan moneter dan kinerja likuiditas terhadap kebijakan struktur modal bank syariah di Indonesia?

2. METODE PENELITIAN

2.1. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis terapan. Penelitian ini berusaha menerapkan teori yang ilmiah atas keadaan yang terjadi saat itu. Penelitian ini bersifat kuantitatif, data yang digunakan dalam penelitian ini angka-angka atau besaran tertentu sehingga data seperti ini dianalisis menggunakan pendekatan statistik (Syamsul Hadi, 2006). Penelitian ini bersifat deskriptif analitik, yaitu penelitian yang menggambarkan dan menjelaskan variabel-variabel independen yang terdiri dari variabel transmisi kebijakan moneter dan kinerja likuiditas untuk dianalisis pengaruhnya terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara Total Kewajiban (Total Utang) dengan Total Modal Sendiri (*Equity*) pada bank syariah di Indonesia.

2.2. Metode Pengumpulan Data

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan secara tidak langsung dari obyek penelitian. Data tersebut dikumpulkan oleh lembaga dan sudah melalui tahap pengujian validitas dan reliabilitas, sehingga secara langsung bisa memanfaatkan data tersebut. Data yang digunakan adalah data *pooling*. Data *pooling* merupakan data yang waktunya lebih dari satu waktu tertentu dan merupakan urutan serta terdiri dari beberapa sumber pada waktu yang sama (Syamsul Hadi, 2006). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari publikasi Bank Indonesia, laporan keuangan bank syariah, publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Statistik Perbankan Syariah yang dipublikasikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang bersangkutan untuk periode pengamatan bulanan periode 2017-2021. Kriteria tersebut meliputi

perbankan syariah yang telah menjadi Bank Umum Syariah (BUS) di Indonesia.

2.3. Teknik Analisa Data

2.3.1. Uji Asumsi Klasik

Penelitian dengan variabel independen lebih dari satu atau menggunakan regresi linier berganda harus lolos uji asumsi klasik terlebih dahulu, supaya hasil dari penelitian tersebut tidak bias. Regresi didapatkan dari penggunaan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary least square*) sehingga bisa didapatkan sebuah estimator terbaik yang tidak bias (*Best Linier Unbiased Estimator / BLUE*) (Syamsul Hadi, 2006). Dalam uji asumsi klasik terdiri dari beberapa tahap uji, diantaranya multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, normalitas.

a. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas melihat apakah adanya korelasi antar variabel independen. Persamaan regresi yang baik apabila tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya, (2) variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance >10 (Imam Ghazali, 2006).

b. Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada problem autokorelasi (Imam Ghazali, 2006). Untuk melihat terjadinya autokorelasi digunakan tes Durbin Watson (DW). Hipotesis yang akan diuji ada atau tidaknya autokorelasi adalah:

Ho : Tidak ada autokorelasi

Ha : Ada autokorelasi

Tabel 1

Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl < d < du$

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du < d < 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

c. Heteroskedastisitas

Jika variabel independen signifikan secara statistik ($<0,05$) mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika variabel independen tidak ada yang signifikan secara statistik ($>0,05$) mempengaruhi variabel dependen maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2006).

d. Normalitas

Cara yang digunakan untuk mengetahui normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika signifikansi pada nilai Kolmogorov Smirnov $<0,05$ maka H_0 ditolak, jadi data residual berdistribusi tidak normal. Jika signifikansi pada nilai K-S $>0,05$, maka H_0 diterima, jadi data residual berdistribusi normal (Imam Ghazali, 2006).

2.3.2. Analisis Regresi Berganda

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F menguji pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Jika probabilitas tingkat kesalahan F-hitung lebih kecil dan tingkat signifikansi $<5\%$, maka variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika nilai $Sig < \alpha$ maka H_0 ditolak. Jika nilai $Sig > \alpha$ maka H_0 diterima (Imam Ghazali, 2006).

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* (Imam Ghazali, 2006).

c. Uji Parsial (Uji-T)

Jika probabilitas tingkat kesalahan T-hitung lebih kecil dan tingkat signifikansi 5% berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel

independen terhadap variabel dependen. Jika nilai $Sig < \alpha$ maka H_0 ditolak, jika nilai $Sig > \alpha$ maka H_0 diterima (Imam Ghazali, 2006).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Hasil uji parsial dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2
Uji Parsial Terhadap Variabel DER
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	50.272	13.624		3.690	.001
Inflasi	.260	.124	.478	2.099	.041
Kurs	-4.580	1.386	-.354	3.305	.002
BI-7	-.264	.070	-.517	3.777	.000
GWM	-.027	.338	-.012	-.080	.936
SBIS	-.045	.077	-.075	-.584	.562
FDR	.021	.040	.112	.536	.594
CR	.021	.013	.187	1.640	.108

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data diolah

Dari hasil tabel di atas, maka analisis persamaan regresi adalah:

$$DER = 50.272 + 0.260 \text{ Inflasi} - 4.580 \text{ Kurs} - 0.264 \text{ BI Rate} - 0.027 \text{ GWM} - 0.045 \text{ SBIS} + 0.021 \text{ FDR} + 0.021 \text{ CR}$$

Berdasarkan hasil uji parsial dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh Inflasi terhadap DER diperoleh koefisien regresi sebesar 0,260, t-hitung sebesar 2,099 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,041 . Hipotesis yang dibangun pada variabel ini adalah inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Karena nilai probabilitas signifikansi $0,041 < 0,05$ dapat disimpulkan hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan pengaruh koefisien regresinya positif signifikan antara hubungan inflasi terhadap DER. Kesimpulan dari pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap DER terbukti.

- b. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh kurs terhadap DER diperoleh koefisien regresi sebesar -4,580, t-hitung sebesar -3,305 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,002 . Hipotesis yang dibangun pada variabel ini adalah kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Karena nilai probabilitas signifikansi $0,002 < 0,05$ dapat disimpulkan hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan pengaruh koefisien regresinya negatif signifikan antara hubungan kurs terhadap DER. Kesimpulan dari pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap DER terbukti.
- c. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh BI-Rate terhadap DER diperoleh koefisien regresi sebesar -0,264, t-hitung sebesar -3,777 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,000. Hipotesis yang dibangun pada variabel ini adalah BI-Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Karena nilai probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$ dapat disimpulkan hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan pengaruh koefisien regresinya negatif signifikan antara hubungan BI-Rate terhadap DER. Kesimpulan dari pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa BI-Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap DER terbukti.
- d. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh Giro Wajib Minimum terhadap DER diperoleh koefisien regresi sebesar -0,027, t-hitung sebesar -0,080 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,936. Hipotesis yang dibangun pada variabel ini adalah GWM berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Karena nilai probabilitas signifikansi $0,936 > 0,05$ dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan pengaruh koefisien regresinya negatif tidak signifikan antara hubungan GWM terhadap DER. Kesimpulan dari pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa GWM berpengaruh negatif signifikan terhadap DER tidak terbukti.
- e. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap DER diperoleh koefisien regresi sebesar -0,045, t-hitung sebesar -0,584 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,562. Hipotesis yang dibangun pada variabel ini adalah SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Karena nilai probabilitas signifikansi $0,562 > 0,05$ dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan pengaruh koefisien regresinya negatif tidak signifikan antara hubungan SBIS terhadap DER. Kesimpulan dari pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap DER tidak terbukti.
- f. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh *Financing to Deposit Ratio* terhadap DER diperoleh koefisien regresi sebesar 0,021, t-hitung sebesar 0,536 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,594. Hipotesis yang dibangun pada variabel ini adalah FDR berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Karena nilai probabilitas signifikansi $0,594 > 0,05$ dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan pengaruh koefisien regresinya positif tidak signifikan antara hubungan FDR terhadap DER. Kesimpulan dari pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa FDR berpengaruh negatif signifikan terhadap DER tidak terbukti.
- g. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh *Cash Ratio* terhadap DER diperoleh koefisien regresi sebesar 0,021, t-hitung sebesar 1.640 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,108. Hipotesis yang dibangun pada variabel ini adalah Cash Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Karena nilai probabilitas signifikansi $0,108 > 0,05$ dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan pengaruh koefisien regresinya positif tidak signifikan antara hubungan Cash Ratio terhadap DER. Kesimpulan dari pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa Cash Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap DER tidak terbukti.

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa transmisi kebijakan moneter melalui indikator variabel inflasi, kurs, BI Rate berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal bank umum syariah di Indonesia. Sementara kinerja likuiditas melalui indikator Giro Wajib Minimum (GWM), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), *Cash Ratio*, dan *Financing to Deposit Ratio* (FDR), tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal bank umum syariah di Indonesia.

Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Namun penggunaan koefisien determinasi R^2 memiliki kelemahan, yaitu bias terhadap jumlah variabel

independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel maka R^2 meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, koefisien determinasi dalam penelitian ini menggunakan nilai *adjusted R²*. Hasil uji determinasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3
Uji Determinasi Terhadap Variabel DER
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.800 ^a	.640	.586	.28999

a. Predictors: (Constant), CR, GWM, BI-7, Kurs, SBIS, FDR, Inflasi

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan uji determinasi yang tampak pada tabel di atas, besarnya koefisien determinasi atau *adjusted R square* adalah 0.640 hal ini berarti 64% variasi DER dapat dijelaskan oleh variasi dari tujuh variabel yang berpengaruh terhadap DER. Sedangkan sisanya 36% dijelaskan oleh variabel lain seperti *return* saham, kebijakan dividen, pembiayaan bermasalah, pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar, yang tidak dimasukkan dalam model persamaan tersebut di atas.

3.2. Pembahasan

3.2.1. Pengaruh Inflasi terhadap Kebijakan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian parsial menunjukkan variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Ketika tingkat laju inflasi selama periode pengamatan mengalami kenaikan maka DER juga dapat meningkat. Laju inflasi dalam perekonomian dapat mengganggu upaya perbankan dalam pengerahan dana masyarakat. Karena tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan tingkat suku bunga riil menjadi menurun. Fakta demikian akan mengurangi hasrat masyarakat untuk menabung sehingga pertumbuhan dana perbankan syari'ah yang bersumber dari masyarakat akan menurun (Aulia Pohan, 2008). Hal ini mengurangi kemampuan perbankan untuk melakukan ekspansi bisnis seperti penyaluran dana. Laju inflasi yang sangat tinggi akan menimbulkan ketidakpastian dan mengganggu kegiatan operasional perbankan seperti pembuatan anggaran belanja dan perencanaan kredit

yang akan mempengaruhi keadaan keuangan bank-bank (Aulia Pohan, 2008).

Meningkatnya inflasi terutama dalam dunia usaha akan menyebabkan nasabah pembiayaan (produktif) mengalami ketidakpastian dalam berusaha. Akibat hal tersebut nasabah membutuhkan tambahan biaya-biaya kepada perbankan syariah untuk menunjang kegiatan usahanya. Upaya yang dilakukan perbankan syariah adalah mengeluarkan dana yang lebih besar atas pembiayaan, sehingga perbankan syari'ah perlu melakukan kembali pembuatan anggaran belanja dan perencanaan kredit yang tepat agar keadaan keuangan bank syari'ah tetap terjaga. Dalam hal ini bank syari'ah harus mengeluarkan pembiayaan dengan hati-hati karena jumlah penyaluran pembiayaan cenderung relatif tinggi dan mengandung banyak risiko terjadinya gagal bayar dikemudian hari apabila inflasi semakin tidak terkendali.

3.2.2. Pengaruh Kurs terhadap Kebijakan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian parsial menunjukkan variabel kurs mata uang berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Ketika kurs mata uang selama periode pengamatan mengalami kenaikan (apresiasi) maka tingkat DER dapat menurun. Nilai tukar merupakan indikator ekonomi penting yang memiliki peran strategis dalam suatu perekonomian. Pergerakan nilai tukar berpengaruh luas terhadap berbagai aspek perekonomian, termasuk perkembangan harga (inflasi), kinerja ekspor-impor yang pada gilirannya berpengaruh pada *output* perekonomian. Pada saat terjadi depresiasi nilai tukar pihak eksportir diuntungkan karena harga relatif produk ekspor Indonesia yang menjadi lebih murah. Sebaliknya, depresiasi rupiah merugikan importir dan debitur utang luar negeri dengan meningkatnya biaya impor dan beban pembayaran utang luar negeri (ekivalen dalam mata uang domestik). Depresiasi juga meningkatkan tekanan inflasi apabila inflasi meningkat cukup signifikan akan berdampak negatif bagi seluruh perekonomian. Dampak akhirnya akan sangat bergantung pada perbandingan besarnya dampak positif dan negatif dari depresiasi rupiah. Pada kasus apresiasi rupiah akan berlaku sebaliknya (Sugeng, 2010).

Pada dasarnya perbankan syariah menilai apabila kurs mengalami depresiasi maka akan berpengaruh kepada biaya-biaya operasional perbankan syariah,

sehingga potensi penggunaan hutang terhadap modal akan meningkat. Apabila kurs mengalami penguatan maka semakin baik bagi perbankan syariah. Penguatan nilai tukar rupiah akan berpengaruh pada kenaikan pendapatan. Bagi nasabah pembiayaan ketika kurs pelemahan maka akan mengakibatkan tambahan biaya-biaya pada dunia usaha terutama pada komoditas ekspor dan impor yang mengakibatkan terganggunya aktivitas investasi nasabah, hal tersebut mendorong nasabah membutuhkan dana kepada bank syariah menjadi lebih besar sehingga mengakibatkan penyaluran pembiayaan bank syaria'ah meningkat dan cenderung hati-hati dalam penyaluran dana terutama pada pembiayaan investasi dan modal kerja (produktif). Ketika terjadi depresiasi perbankan syariah perlu melakukan prinsip kehati-hatian dalam melakukan ekspansi atau penyaluran dana kepada masyarakat, dengan memilih produk pembiayaan yang berisiko kecil seperti pembiayaan *murabahah*.

3.2.3. Pengaruh BI-Rate terhadap Kebijakan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian parsial menunjukkan variabel BI-Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Setiap adanya peningkatan BI-Rate yang ditetapkan oleh bank sentral maka dapat menurunkan tingkat rasio DER pada bank syariah. Dalam kaitan ini, kebijakan moneter yang diambil bank sentral akan berpengaruh terhadap perkembangan BI-Rate di sektor keuangan dan selanjutnya akan berpengaruh pada tingkat inflasi dan *output* riil. Perubahan ini akan memberikan pengaruh pada produk deposito yang ditawarkan bank kepada masyarakat penabung dan pada margin pembiayaan yang dibebankan bank kepada debiturnya.

Peningkatan biaya modal pada perbankan syariah apabila BI-Rate menurun karena nasabah akan memilih investasi lainnya pada pasar modal berupa saham dan obligasi dengan melihat harga dan kupon obligasi yang ditawarkan pemerintah lebih menarik dibandingkan produk deposito. Mobilisasi dana akan terjadi pada penarikan dana yang dilakukan nasabah dari perbankan ke pasar modal akan mengakibatkan peningkatan risiko likuiditas perbankan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Peningkatan BI-Rate bagi perbankan syariah yang mengalami kesulitan likuiditas akan memerlukan tambahan dana diluar modal inti sebagai penopang risiko untuk mengantisipasi kegagalan likuiditas dengan memanfaatkan instrumen likuiditas seperti

penggunaan cadangan sekunder untuk menjaga kondisi modal yang digunakan untuk penggunaan aktiva dan hutang jangka pendek.

Pengaruh suku bunga terhadap investasi terjadi karena bunga kredit merupakan komponen biaya modal (*cost of capital*), di samping *yield* obligasi dan deviden saham. Penurunan tingkat bunga riil akan meningkatkan investasi dan menurunkan biaya modal dalam proses produksi sehingga output agregat naik. Penurunan tingkat suku bunga riil juga akan meningkatkan pengeluaran untuk pembelian barang. Oleh sebab itu penurunan tingkat suku bunga akibat ekspansi moneter akan meningkatkan konsumsi dan permintaan agregat. Pada tingkat suku bunga nominal yang sangat rendah, ekspansi moneter akan meningkatkan ekspektasi tingkat harga dan inflasi, akibatnya tingkat suku bunga riil turun. Penurunan tingkat suku bunga riil akan menurunkan biaya modal dan biaya memegang uang, kemudian menstimulasi pengeluaran bisnis dan konsumen. Peningkatan pengeluaran bisnis dan konsumen pada akhirnya akan meningkatkan permintaan agregat (Perry Warjiyo, 2004).

3.2.4. Pengaruh Giro Wajib Minimum terhadap Kebijakan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian parsial menunjukkan variabel GWM negatif tidak signifikan terhadap DER. Hasil tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan GWM berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. GWM (Giro Wajib Minimum) atau *Reserve Requirement* merupakan persyaratan likuiditas bagi perbankan untuk menyimpan dananya dalam bentuk rupiah di Bank Sentral. Besarnya dana yang harus disetor ke Bank Indonesia tergantung persentase tertentu dari total DPK (Dana Pihak Ketiga) rupiah bank. Semakin tinggi GWM maka semakin besar likuiditas bank dijamin oleh Bank Indonesia, sehingga jika terjadi kesulitan likuiditas bank dapat meminjam secara langsung kepada Bank Indonesia, sehingga dapat menjaga likuiditas semakin baik. Besar kecilnya DER pada bank syariah selama kinerja likuiditasnya terjaga dengan baik maka semakin kecil penggunaan sumber pendanaan eksternal yang digunakan untuk menjaga kondisi bank likuid.

Penelitian yang dilakukan oleh Eric Matheus menjelaskan kenaikan GWM membuat jumlah kredit yang disalurkan bank berkurang sebagai akibat bank harus menyalurkan cadangan yang lebih untuk memenuhi regulasi tersebut. Hal ini disebabkan Bank

Indonesia telah menetapkan peraturan GWM berbasis LDR dimana bank yang memiliki LDR dibawah batas bawah LDR yang telah ditetapkan akan dikenakan biaya tambahan GWM. Hal ini ditujukan untuk tetap mendorong fungsi intermediasi perbankan syariah namun tetap menjaga prinsip kehati-hatian. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan makroprudensial yang telah diterapkan di Indonesia seperti GWM telah cukup efektif dalam meredam siklus kredit. GWM berperan sebagai kebijakan yang bersifat *countercyclical* yang dapat mengerem perilaku sistem keuangan untuk membuat laju pertumbuhan ekonomi yang terlalu tinggi saat fase ekspansi dan mengakselerasi pertumbuhan ekonomi yang rendah atau bahkan negatif ketika fase kontraksi (Eric Matheus Tena Yoel, 2016).

3.2.5. Pengaruh Sertifikat Berharga Indonesia Syariah terhadap Kebijakan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian parsial menunjukkan variabel SBIS negatif tidak signifikan terhadap DER. Hasil tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. SBIS merupakan instrumen kebijakan moneter oleh Bank Indonesia yang berperan mengendalikan pengelolaan likuiditas perbankan syariah dalam mengontrol peredaran uang (inflasi) di masyarakat. Pengendalian moneter syariah dilakukan melalui Operasi Pasar Terbuka Syariah yang dilakukan secara berkala dalam bentuk mata uang rupiah maupun asing seperti penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Bank syariah harus mampu mencapai target penyerapan likuiditas yang diumumkan Bank Indonesia melalui operasi moneter. Bank syariah yang mampu mencapai target tersebut akan mendapatkan imbalan berupa *return* yang dijanjikan oleh Bank Indonesia.

Ketika inflasi dan SBIS mengalami kenaikan maka sektor pembiayaan mengalami penurunan akibat meningkatnya suku bunga kredit, hal ini juga akan meningkatkan minat masyarakat untuk menanamkan dananya pada perbankan. Sektor perbankan syariah akan merespon pengetatan kebijakan moneter tersebut dengan mengalokasikan dana yang dikelola ke portfolio yang relatif kurang berisiko seperti SBIS. Sedangkan pada saat tingkat bunga kebijakan moneter cenderung rendah, mampu mengurangi efek tingginya persepsi risiko perbankan dalam pengalokasian dana yang dikelola.

DER menunjukkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan oleh pemilik perusahaan. DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak tertagihnya suatu utang. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan. Perusahaan yang mempunyai rasio DER yang rendah akan mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai DER tinggi, mempunyai risiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba yang besar ketika keadaan ekonomi membaik (Mas'ud Machfoedz, 1996).

3.2.6. Pengaruh *Financing Deposit Ratio* terhadap Kebijakan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian parsial menunjukkan variabel FDR positif tidak signifikan terhadap DER. Hasil tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan FDR berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. FDR merupakan ukuran likuiditas yang mengukur besarnya dana yang ditempatkan dalam bentuk pembiayaan yang berasal dari dana pihak ketiga. Semakin tinggi FDR menunjukkan semakin berisiko kondisi likuiditas bank, sebaliknya semakin rendah FDR menunjukkan kurangnya efektivitas bank dalam menyalurkan kredit. Penggunaan dana pihak ketiga dalam pembiayaan bank syariah pada dasarnya dilakukan untuk menghindari terjadinya *idle funds* pada dana nasabah yang dihimpun bank syariah, risiko likuiditas yang muncul terjadinya peningkatan penarikan dana nasabah akibat permintaan uang akibat kenaikan inflasi dan penurunan suku bunga. Penurunan tingkat suku bunga riil akan meningkatkan pengeluaran untuk pembelian barang. Penurunan tingkat suku bunga akibat ekspansi moneter akan meningkatkan konsumsi dan permintaan agregat. Pada tingkat suku bunga nominal yang sangat rendah, ekspansi moneter akan meningkatkan ekspektasi tingkat harga dan inflasi, akibatnya tingkat suku bunga riil turun. Penurunan tingkat suku bunga riil akan menurunkan biaya modal dan biaya memegang uang, kemudian menstimulasi pengeluaran bisnis dan konsumen. Peningkatan pengeluaran bisnis dan konsumen pada akhirnya akan meningkatkan permintaan agregat.

FDR sebenarnya menunjukkan kinerja pembiayaan perbankan syariah dalam melakukan intermediasi, jumlah pembiayaan yang meningkat dapat meningkatkan perolehan laba bank syariah. Untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan atau kegiatan operasional perbankan syariah menggunakan pendanaan internal untuk aktivitas operasionalnya dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas berjalannya pembiayaan yang telah disalurkan kepada nasabah atau masyarakat.

Nilai likuiditas FDR yang tinggi dengan diimbangi nilai ukuran perusahaan yang besar, maka dianggap prospek perbankan syariah sangat bagus untuk mendapatkan pinjaman atau pendanaan dari pihak eksternal, karena perusahaan melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Perusahaan berusaha menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, penggunaan hutang masih diperkenankan.

Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam teori ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana.

3.2.7. Pengaruh Cash Ratio terhadap Kebijakan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian parsial menunjukkan *cash ratio* positif tidak signifikan terhadap DER. Hasil tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan *cash ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. *Cash ratio* menunjukkan kemampuan perbankan syariah dalam menggunakan alat likuid untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Rose dan Kolari (1995), bank umum (komersial) adalah lembaga *leverage* tinggi (*highly leverage organizations*), tergantung terutama pada pinjaman (*debt*) atau simpanan (*deposit*) untuk meningkatkan aset-asetnya. Ekuitas hanya sebagai sandaran (perlindungan) kecil terhadap depositor/kreditor atas penurunan nilai aset bank, bank bergantung terutama pada kompetensi dan kehati-hatian (*competency and prudence*) manajemen dan stabilitas sistem keuangan bank. Selama modal inti (ekuitas) masih bisa memenuhi kewajiban

minimum penyediaan modal maka suatu lembaga bank akan mengoptimalkan simpanan dana pihak ketiga untuk meningkatkan pembiayaan yang disalurkan (Peter S Rose & James W Kolari, 1995).

Menurut *trade off theory* yang dikemukakan Fama (1978) manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Selama bank dapat menjaga kondisi likuiditas yang baik melalui kemampuan membayar kewajiban jangka pendek penggunaan hutang eksternal masih kecil dikarenakan bank memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana sebelum menggunakan pinjaman eksternal.

4. KESIMPULAN

Dari hasil analisis pengujian hipotesis melalui regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa transmisi kebijakan moneter berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perbankan syariah di Indonesia. Dapat dijelaskan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel kurs mata uang berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dan variabel BI-Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).

Pada hasil pengujian pengaruh kinerja likuiditas terhadap kebijakan struktur modal menunjukkan tidak adanya pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan struktur modal perbankan syariah di Indonesia. Dapat dijelaskan bahwa variabel Giro Wajib Minimum (GWM), Sertifikat Berharga Indonesia Syariah (SBIS), *Financing Deposit Ratio* (FDR), dan *Cash Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).

Pada transmisi kebijakan moneter dapat ditunjukkan apabila tingkat inflasi meningkat maka dalam mencapai sasaran inflasi nasional yang dilakukan melalui transmisi kebijakan moneter akan berpengaruh terhadap meningkatkan rasio DER. Kurs mata uang rupiah jika mengalami apresiasi (penguatan nilai) maka akan menurunkan rasio DER, apabila tingkat BI-Rate mengalami kenaikan maka akan

menurunkan rasio DER. Peningkatan rasio DER ditandai dengan peningkatan penggunaan hutang terhadap modal pada bank syariah, sementara penurunan rasio DER menurunkan penggunaan hutang terhadap modal pada bank syariah. Hal ini menunjukkan adanya keterkaitan erat antara transmisi kebijakan moneter dengan kebijakan struktur modal.

Pada indikator kinerja likuiditas dapat ditunjukkan bahwa GWM, SBIS, FDR, dan *Cash Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas yang dimiliki bank syariah berkinerja baik dan dianggap mempunyai kemampuan dalam memenuhi utang jangka pendek. Kebijakan struktur modal dalam penggunaan utang dapat dipengaruhi oleh besarnya likuiditas yang dimiliki. Hal ini karena bank syariah dapat memelihara kinerja likuiditas relatif lebih besar untuk menghindari kesulitan likuiditas.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian ini terdapat beberapa saran dan rekomendasi sebagai berikut:

- a. Bagi sektor perbankan syariah agar senantiasa memperhatikan tingkat posisi likuiditas agar selalu berada pada posisi yang ditentukan oleh otoritas moneter. Kemampuan bank syariah dalam menjalankan aktivitas operasional baik penghimpunan dana dan penyaluran dana sangat ditentukan dari tingkat likuiditas. Kondisi likuiditas perbankan syariah yang tinggi dapat memicu risiko *idle funds* yang akan mengakibatkan *opportunity cost*, upaya yang dilakukan dengan meningkatkan mobilitas dana perbankan syariah ke sektor produktif sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu juga kinerja likuiditas dalam memenuhi kewajiban jangka pendek seperti penarikan dana masyarakat akibat kebijakan ekonomi ekspansif penurunan suku bunga diperlukan kondisi likuiditas yang memadai. Peningkatan nilai perusahaan akan lebih mudah memperoleh pendanaan dari pihak eksternal apabila perbankan syariah ingin melakukan ekspansi dengan kebutuhan dana yang besar sehingga mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang, ditambah meningkatnya kepercayaan masyarakat dalam menitipkan uangnya pada bank umum syariah.
- b. Bagi penelitian selanjutnya perlu dilakukan penelitian secara spesifik menggunakan

pengukuran *time lag* efektifitas transmisi kebijakan moneter pada saat krisis maupun kondisi ekonomi normal terhadap kebijakan struktur modal perbankan syariah. Penelitian ini untuk kedepannya diharapkan agar dapat dikembangkan dengan mempertimbangkan faktor kebijakan moneter lainnya, seperti operasi pasar terbuka, jumlah peredaran uang, tingkat permintaan-penawaran uang dan faktor kinerja keuangan dalam mempengaruhi struktur modal perbankan syariah.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Dalam penyelesaian penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Dan Kinerja Likuiditas Terhadap Kebijakan Struktur Modal Bank Syariah Di Indonesia” ini telah banyak pihak yang membantu peneliti baik secara langsung maupun tidak langsung, baik moril maupun materiil. Oleh karena itu, peneliti tidak lupa untuk menghaturkan banyak terima kasih kepada LPPM IAIN Lhokseumawe yang telah membantu dana penelitian melalui Litapdimas tahun 2022 dan semua pihak atas segala bimbingan dan bantuan dalam penyelesaian penelitian ini, semoga amal baik tersebut mendapat balasan dan limpahan karunia dari Allah SWT.

6. REFERENSI

- Aisyah Defy R. Simatupang. (2006). *Pengaruh SWBI, Kurs dan Inflasi Terhadap Kinerja Return On Asset (ROA) Bank Muamalat Indonesia, Pada Januari 2001-Desember 2005*. Universitas Indonesia.
- Aulia Pohan. (2008). *Potret Kebijakan Moneter Indonesia: Seberapa Jauh Kebijakan Moneter Mewarnai Perekonomian Indonesia*. Rajawali Pers.
- Bank Indonesia. (2021). *Transmisi Kebijakan Moneter*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/moneter/transmisi-kebijakan/Contents/Default.aspx>
- Eric Matheus Tena Yoel. (2016). *Pengaruh Kebijakan Makroprudensial Terhadap Siklus Kredit: Sebuah Studi Atas Penggunaan Instrumen CAR dan GWM Perbankan Indonesia 2006-2013*. *Bina Ekonomi: Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan*, 20(1), 94.
- Harjito, M. & A. (2008). *Manajemen Keuangan*. EKONISA.
- Houston, B. &. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.

- Imam Ghozali. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Undip.
- Mas'ud Machfoedz. (1996). *Akuntansi Manajemen*. BPFE.
- Perry Warjiyo. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia, (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK)*. Bank Indonesia.
- Peter S Rose & James W Kolari. (1995). Financial Institution: Understanding and Managing Financial Services. In *Richard D Irwin*.
- Sugeng. (2010). Pengaruh Dinamika Penawaran dan Permintaan Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Kinerja Perekonomian Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, 12(3)*, 312.
- Sugeng, B. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 14*, 41.
- Syamsul Hadi. (2006). *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*. Ekonisia.
- Wibowo, M. G. (2007). *Pengantar Ekonomi Moneter (Tinjauan Ekonomi Konvensional dan Islam)* (1st ed.). Bina Ruhani Insan.