

**STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR ASEAN TERINDEKS
SYARIAH**



**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**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**OLEH ;
FITRI RAHMAWATI**

17108040060

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2021

**STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR ASEAN TERINDEKS
SYARIAH**



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 ;

FITRI RAHMAWATI

17108040060

DOSEN PENGAMPU :

DR. H. SLAMET HARYONO, S.E., M.Si

NIP. 19761231 200003 1 005

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**



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-818/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR ASEAN TERINDEKS SYARIAH

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FITRI RAHMAWATI
Nomor Induk Mahasiswa : 17108040060
Telah diujikan pada : Senin, 16 Agustus 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si.

SIGNED

Valid ID: 612358639c0bd



Penguji I

Rosyid Nur Anggara Putra, SPd., M.Si.

SIGNED

Valid ID: 61243ceff1b52



Penguji II

Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si

SIGNED

Valid ID: 6122453211fa4



Yogyakarta, 16 Agustus 2021

UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.

SIGNED

Valid ID: 612465e4c4906



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

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Fitri Rahmawati

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

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

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

Nama : Fitri Rahmawati
NIM : 17108040060
Judul Skripsi : **“STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR ASEAN TERINDEKS SYARIAH ”.**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Perbankan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 26 Agustus 2021
Pembimbing,

Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.Si
NIP. 19761321 200003 1 005

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Assalamu'alaikum Wr, Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Fitri Rahmawati

NIM : 17108040060

Prodi/Fakultas : Akutansi Syari'ah/ Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR ASEAN TERINDEKS SYARIAH.**” adalah benar-benar karya penulis sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam bodynote atau daftar pustaka. Apabila lain waktu terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi, dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamu'alaikum Wr, Wb.

Yogyakarta, 30 Juli 2021

Penulis ,



Fitri Rahmawati
NIM. 17108040060

SURAT PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

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

Nama : Fitri Rahmawati
NIM : 17108040060
Program Studi : Akutansi Syari'ah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: **“STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN MANUFaktur ASEAN TERINDEKS SYARIAH”** 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 mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada tanggal : 3 Agustus 2021

Yang menyatakan,



(Fitri Rahmawati)

SURAT PERNYATAAN MEMAKAI JILBAB

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Fitri Rahmawati

NIM : 17108040060

Prodi : Akuntansi Syariah

Menyatakan dengan bahwa sesungguhnya saya tidak menuntut kepada Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (atas pemakaian jilbab dalam ijazah Strata Satu saya) jika kemudian hari terdapat hal-hal yang tidak diinginkan berkaitan dengan hal tersebut.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan dengan penuh kesadaran untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 7 Agustus 2021

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



METERAS
TEMPER
15AAJX018062469

Fitri Rahmawati
Fitri Rahmawati

NIM.17108040060

MOTTO

وَقَالَ رَبُّكُمْ ادْعُونِي أَسْتَجِبْ لَكُمْ ۗ إِنَّ الَّذِينَ يَسْتَكْبِرُونَ عَنْ عِبَادَتِي سَيَدْخُلُونَ جَهَنَّمَ دَاخِرِينَ

“Berdoalah kepada-Ku, niscaya akan Kuperkenankan bagimu. Sesungguhnya orang-orang yang menyombongkan diri dari menyembah-Ku akan masuk neraka Jahannam dalam keadaan hina dina”
(QS. Al-Mukmin ayat 60)

Jadi,

“ Selesai, pasti selesai.
Selama kita yakin, doa, dan usaha
Penuhin semua itu, jangan sampai kurang satu”
(Fitri Rahmawati)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk :

*Ibu dan Ayah, serta adik saya
Para Dosen yang telah membimbing dan memberi banyak ilmu
Sahabat dan teman-teman saya*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

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

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	ss	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Şād	ş	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)

ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā’	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	we
ها	Hā’	h	ha
ء	Hamzah	’	Apostrof
ي	Yā’	y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

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

C. Tā’marbūṭah

Semua ta marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kta-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	Ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الولىاء	Ditulis	<i>Karāmah al-aulyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
-----ِ-----	Kasrah	Ditulis	<i>I</i>
-----ُ-----	Ḍammah	Ditulis	<i>U</i>

فعل	Faṭḥah	Ditulis	<i>fa 'ala</i>
نكّر	Kasrah	Ditulis	<i>ẓukira</i>
يذهب	Ḍammah	Ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. faṭḥah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
خاهلية	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. faṭḥah + yā' mati	Ditulis	<i>ā</i>
تنسى	Ditulis	<i>tansā</i>
3. kasrah + yā' mati	Ditulis	<i>ī</i>
كريم	Ditulis	<i>karīm</i>
4. ḍammah + wāwu mati	Ditulis	<i>ū</i>
فروض	Ditulis	<i>furūḍ</i>

F. Vokal Rangkap

1. Faṭḥah + yā' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Ainakum</i>
2. Faṭḥah + wāwu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan

Apostrof

الانتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
اعدت	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 dengan menggunakan huruf awal “al”

القران	Ditulis	<i>al-Qur'añ</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

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

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat Ditulis menurut

Penulisannya

ذوي الفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
اهل ال سنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

J. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

- a. Kosakata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya: al-Qur'an, hadis, mazhab, syariat, lafaz.

- b. Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti judul buku *al-Hijab*.
- c. Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari negara yang menggunakan huruf latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Sholeh.



KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, taufiq, hidayah, dan inayah-Nya kepada kita, sehingga pada kesempatan ini penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, TATA KELOLA PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP STRUKTUR MODAL : Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah di ASEAN pada Periode 2013-2019”**. Sholawat dan salam semoga selalu tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW nabi akhir zaman yang membimbing umatnya di jalan yang di ridho'i Allah SWT dan semoga kita mendapatkan syafaatnya kelak di akhirat, Aamiin

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata I Program Studi Akutansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang dalam kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, pihak-pihak tersebut adalah:

1. Bapak Prof.Dr.Phil. Al Makin,S.Ag., M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, S.Pd., M.Si selaku Ketua Program Studi Akutansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Yuyu Putri Senjani, S.E., M.Sc., ACPA selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa memberikan arahan akademik kepada penulis selama menempuh pendidikan.
5. Bapak Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa sabar megarahkan dan membimbing penulis dari awal hingga akhir penulisan skripsi.
6. Seluruh Dosen Akutansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu serta pengalaman, pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

8. Kedua orang tuaku tercinta dan tersayang Bapak Suyadi dan Ibu Sri Rejeki yang selalu mendukung dan mendoakan saya.
9. Sahabat saya diantaranya Lia Anggita Putri dan Azatul Khumaeroh yang telah memberikan dukungan penuh kepada saya.
10. Teman yang luar biasa bagi saya yakni Rofida Nur Sofwati yang telah berkomitmen berjuang bersama sejak semester enam.
11. Teman spesial saya, Novita Anggraeni yang telah menjadi partner bertukar pikiran dan selalu memberikan dukungan.
12. Teman-teman seperbimbingan (Ajeng, Lia, Silvi, Bowo, dan Ulfa) yang telah memberikan dukungan kepada saya dan bantuan dalam situasi sulit penulis selama penyusunan skripsi.
13. Teman-teman seperjuangan Akuntansi Syariah angkatan 2017.
14. Orang-orang di ForSEBI yang menjadi wadah penulis mempelajari penelitian, berorganisasi, dan berelasi melalui perlombaan yang pernah diikuti.
15. Seluruh pihak di TPA Al-Ihsan yang telah saling mendukung satu sama lain serta menghibur penulis.

Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan oleh Allah SWT. Penulis menyadari bahwa karya ilmiah ini jauh dari kesempurnaan. Penulis berharap karya tulis dapat bermanfaat. Amiin.

Yogyakarta, 7 Agustus 2021

Penulis,



Fitri Rahmawati
NIM.17108040060

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Studi terbaru tentang struktur modal di negara berkembang sangat terbatas pada *body of knowledge*, meskipun mendapatkan popularitas. Keberadaan aham terindeks syariah menjadi salah satu elemen penting yang memiliki banyak isu penelitian. Selain itu, perusahaan berbasis islam berusaha menciptakan peluang untuk menjawab pertanyaan terkait rasio utang. Hal ini dikarenakan adanya indeks syariah menciptakan satu set perusahaan yang lebih homogen daripada indeks non-Islam sehubungan dengan struktur modal. Penelitian ini menggunakan data panel dari 462 pengamatan tahun-perusahaan. Data yang diperoleh sebanyak 66 perusahaan manufaktur terindeks syariah di ASEAN dalam periode 2013-2019. Data ini dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan sebagian besar karakteristik perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan tidak sepenuhnya memengaruhi besar-kecilnya struktur modal. Penelitian berusaha menambahkan bukti baru struktur modal pada perusahaan manufaktur terindeks syariah.

Kata kunci : struktur modal; tata kelola perusahaan; struktur kepemilikan; karakteristik perusahaan



ABSTRACT

Recent studies of capital structure in developing countries are very limited in knowledge, despite gaining popularity. The existence of sharia indexed shares is an important element that has many research issues. In addition, Islamic-based companies seek to create opportunities to answer questions related to debt ratios. This is because the existence of a sharia index creates a set of companies that is more homogeneous than a non-Islamic index with respect to capital structure. This study uses panel data from 462 firm-year observations. The data obtained were 66 sharia-indexed manufacturing companies in ASEAN in the 2013-2019 period. This data was selected through purposive sampling technique. The results of this study indicate that most of the company's characteristics have a positive effect on capital structure. Corporate governance and ownership structure do not fully influence the size of the capital structure. The research seeks to add evidence of a new structure in sharia indexed manufacturing companies..

Keywords: *capital structure; corporate governance; ownership structure; company characteristics*



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
SURAT PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
SURAT PERNYATAAN MEMAKAI JILBAB	vii
MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	x
KATA PENGANTAR	xv
ABSTRAK.....	xvii
<i>ABSTRACT</i>	xviii
DAFTAR ISI.....	xix
DAFTAR GAMBAR	xxii
DAFTAR TABEL.....	xxiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
D. Sistematika Pembahasan	8
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	10
A. Landasan Teori	10
1. <i>Agency Theory</i>	10
2. <i>Islamic Corporate Governance</i>	11
3. <i>Trade-off Theory</i>	14
4. Struktur Modal.....	15
5. Karakteristik Perusahaan	16
6. Struktur Kepemilikan	17

B. Telaah Pustaka.....	18
C. Pengembangan	22
D. Kerangka Pemikiran.....	36
BAB III METODE PENELITIAN	37
A. Jenis Penelitian.....	37
B. Data dan Teknik Pemerolehan	37
C. Definisi Operasional Variabel.....	38
D. Metode Analisis Data	44
1. Statistik Deskriptif.....	44
2. Estimasi Model Regresi Data Panel	44
3. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	45
4. Uji Asumsi Klasik	46
5. Uji Hipotesis.....	48
6. Analisis Regresi Data Panel	49
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	51
A. Deskripsi Objek Penelitian.....	51
B. Analisis Statistik Deskriptif	53
C. Uji Asumsi Klasik	55
D. Estimasi Model Regresi Data Panel	57
E. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel	60
1. Uji Chow	60
2. Uji <i>Hausman</i>	61
3. Uji <i>Lagrangian Multiplier</i> (LM).....	62
F. Ringkasan Uji Pemilihan Model	63
G. Uji Hipotesis.....	64
1. Koefisien Determinasi	64
2. Uji F (Simultan).....	65
3. Uji T (Parsial)	67
H. Pembahasan Hasil Penelitian	70
1. Pengaruh <i>Independent Directors</i> terhadap Struktur Modal.....	70
2. Pengaruh <i>CEO Duality</i> terhadap Struktur Modal.....	71

3. Pengaruh <i>Board of Directors</i> terhadap Struktur Modal	72
4. Pengaruh <i>Ownership Concentration</i> terhadap Struktur Modal	73
5. Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> terhadap Struktur Modal	75
6. Pengaruh <i>Growth</i> terhadap Struktur Modal.....	76
7. Pengaruh <i>Size</i> terhadap Struktur Modal	77
8. Pengaruh <i>Tangibility</i> terhadap Struktur Modal	78
9. Pengaruh <i>DummyDR</i> terhadap Struktur Modal	80
BAB V PENUTUP	81
A. Simpulan.....	81
B. Keterbatasan Penelitian	83
C. Saran.....	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN.....	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Debt Ratio Manufaktur syariah di ASEAN	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	31



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Deskripsi Variabel	38
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian	52
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	53
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas	56
Tabel 4.4 Analisis Hasil Tiga Model Data Panel – TD	58
Tabel 4.5 Analisis Hasil Tiga Model Data Panel – STD	59
Tabel 4.6 Analisis Hasil Tiga Model Data Panel – LTD	60
Tabel 4.7 Ringkasan Uji Pemilihan Model	63
Tabel 4.8 Hasil Regresi Data Panel.....	64



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan di ASEAN	87
Lampiran 2. Hasil Pengujian Variabel X terhadap Struktur Modal	89
Lampiran 3. Hasil Output Excel data ASEAN	97



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Struktur modal telah menjadi tema utama keuangan perusahaan, namun tidak cukup pengetahuan tentang struktur modal di negara berkembang (Kahya, 2020). Selain itu, pertumbuhan keuangan Islam atau basis syariah baru-baru ini di seluruh dunia menciptakan peluang untuk menjawab pertanyaan yang sama bagi sekelompok perusahaan yang lebih mirip pada rasio utang mereka (Rusmita et al., 2020). Keberadaan perusahaan di negara berkembang dan basis syariah mungkin membentuk struktur modal yang berbeda dengan negara maju.

Pada umumnya, struktur modal berasal dari dua sumber, yang pertama adalah hutang dan yang lainnya adalah ekuitas. Hutang diperoleh melalui penerbitan obligasi atau catatan jangka panjang, sedangkan ekuitas diperoleh dari tiga sumber utama seperti laba ditahan, saham biasa dan saham preferen (Kabeer & Rafique, 2018). Oleh karena itu, struktur modal dicirikan sebagai campuran hutang dan ekuitas dalam total modal perusahaan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan (Shahzad et al., 2017).

Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal telah dijelaskan pada beberapa peneliti sebelumnya yakni tata kelola perusahaan (Haque et al., 2011; PeiZhi & Ramzan, 2020; Uwuigbe, 2014), struktur kepemilikan (Choi et al., 2020; Feng et al., 2020; Shahzad et al., 2017), dan karakteristik perusahaan (Bilal Sharif, 2012; Eriotis et al., 2007; Liang et al.,

2020). Sedikit penelitian yang membahas hubungan dari tiga diantara mereka (Feng et al., 2020).

Shahzad et al., (2017) menyebutkan pengelolaan struktur modal menjadi bagian dari strategi perencanaan bisnis perusahaan. Dalam hal ini, tata kelola perusahaan memainkan peran menjadi mekanisme untuk memaksimalkan nilai pemegang saham melalui pengelolaan organisasi yang selama ini selalu terkait dengan masalah keagenan (AlHares, 2019; Uwuigbe, 2014). Perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan mereka, melindungi hak pemegang saham dan memenuhi kepatuhan hukum melalui struktur tata kelola perusahaan yang kuat. Dengan demikian, perusahaan menekan diri mereka sendiri untuk menemukan metode terbaik untuk meningkatkan hubungan mereka dengan pemangku kepentingan, terutama investor institusional besar (Danso et al., 2019). Kondisi sejalan dengan adanya *Shariah Enterprise Theory*.

Berbeda dengan hal sebelumnya, menurut Jensen & Meckling, 1976 membahas pemangku kepentingan yang terhubung langsung dengan teori agensi perusahaan. Teori ini berhipotesis bahwa manajer memiliki insentif untuk memaksimalkan keuntungan mereka sendiri daripada kekayaan pemegang saham. Jensen mengklaim bahwa penggunaan hutang mengurangi masalah keagenan karena perusahaan berkomitmen untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok secara berkala. (Choi et al., 2020).

Selain tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan mampu memengaruhi keberadaan struktur modal. Struktur kepemilikan dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya memiliki perbedaan. Beberapa perusahaan adalah bisnis

milik keluarga sementara yang lainnya adalah perusahaan terbatas publik (Shahzad et al., 2017). Berdasarkan pada teori agensi, struktur kepemilikan mungkin memiliki pengaruh yang kuat pada keputusan struktur modal perusahaan. Arosa et al., (2010) menyebutkan struktur kepemilikan mencerminkan perbedaan sifat partisipasi pemegang saham dalam operasi perusahaan dan kepentingan mereka dalam memengaruhi struktur modal perusahaan melalui pengaturan pembiayaan hutang langsung dan dampaknya terhadap biaya pembiayaan eksternal (Hu et al., 2020).

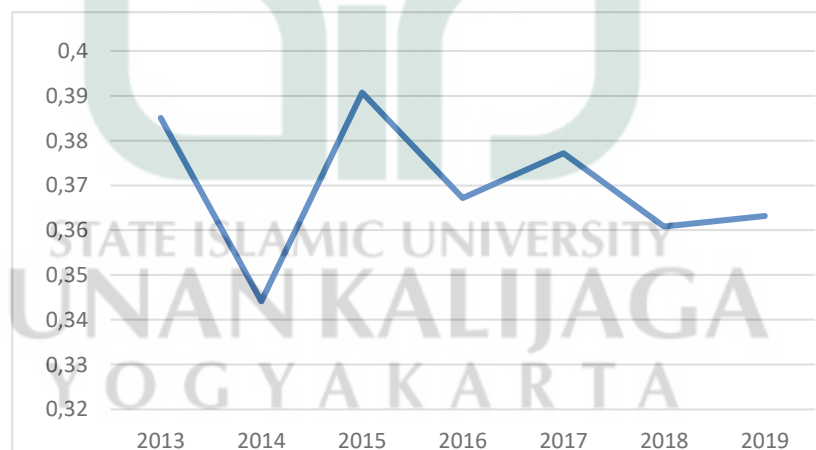
Terkait kondisi perusahaan, karakteristik perusahaan menjadi peran inti dalam pendanaan perusahaan termasuk struktur modal. Penelitian sebelumnya menggunakan *size*, *tangibility* (Albart et al., 2020) dan *growth* (Liang et al., 2020). Penelitian ini menambahkan variabel pengukuran yang tidak digunakan dalam satu dekade terakhir yakni *dummydr* (Eriotis et al., 2007). Hubungan positif *tangibility* ditunjukkan oleh Buvanendra et al., (2017) dan Feng et al., (2020), namun Liang et al., (2020) menunjukkan hubungan negatif. Sedangkan pada *size*, banyak penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan positif terhadap struktur modal. Hasil tersebut menguatkan adanya teori *trade-off* dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, hal tersebut berlaku untuk perusahaan tanpa indeks syariah. Hasil penelitian ini mungkin menunjukkan hasil yang berbeda.

Pengetahuan tentang struktur modal sebagian besar berasal dari negara maju seperti AS dan Eropa yang memiliki banyak kesamaan kelembagaan dibandingkan dengan negara berkembang. Menurut M'ng et al., (2017)

mengutip dari Haron (2014), walaupun studi terbaru tentang negara berkembang mendapatkan popularitas, *body of knowledge* sangat terbatas karena ekuitas dan pasar modal di negara berkembang tersebut relatif kurang efisien dan tidak sempurna dibandingkan dengan negara maju. Oleh karena itu, penelitian ini berkontribusi untuk mengidentifikasi struktur modal di ASEAN. Hal ini dikarenakan ASEAN merupakan salah satu forum regional terpenting di dunia untuk kerja sama antar pemerintah (Austrade & Publication, n.d.). Selain itu, kondisi negara-negara ASEAN setelah krisis ekonomi tahun 1997 telah menerapkan berbagai reformasi, liberalisasi perdagangan, dan deregulasi sistem keuangan mereka. Kebijakan baru telah menyebabkan peningkatan investasi asing langsung dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi (Liang et al., 2020).

Penelitian sebelumnya seperti (Rashid et al., 2020) berfokus pada semua perusahaan yang terdaftar pada bursa efek masing-masing negara. Dengan berfokus pada perusahaan manufaktur negara berkembang dan mayoritas muslim di ASEAN, penelitian ini mencoba untuk menemukan faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur terindeks syariah. Hal ini mendukung penerapan prinsip-prinsip Syariah ke dalam ekonomi nasional dan sektor keuangan sudah lama diinisiasi sejak tahun 1980-an yang kemudian menjadi sistem keuangan utama yang digunakan di Timur Tengah, termasuk Asia Tenggara (Abd. Majid & H. Kassim, 2015).

Perusahaan dalam indeks Islam dipilih berdasarkan layar yang sesuai dengan hukum Islam yaitu Syariah (Mansour & Bhatti, 2018). Saham terindeks syariah menjadi salah satu elemen penting yang memiliki banyak isu. Dalam hal ini, *screening* syariah di negara ASEAN memiliki dua kecenderungan yakni bagi negara dengan basis Muslim dan mayoritas bukan Muslim. Pada negara basis Muslim akan menggunakan model *screening* yang spesifik dan berlaku di negara tersebut dikarenakan banyaknya ahli syariah. Sedangkan pada negara dengan mayoritas non Muslim, mereka cenderung akan menggunakan model *screening* yang digunakan global seperti DJIM, FTSE, dl. Pola ini dianut oleh Singapura, Thailand, dan Filipina (Ardiansyah et al., 2017). Dengan demikian, penelitian ini menganalisis struktur modal perusahaan di negara-negara mayoritas Muslim.



Gambar 1.1 Grafik Debt Ratio Manufaktur Syariah di ASEAN
Sumber : data yang diolah

Pada gambar 1.1 tersebut menunjukkan bahwa *debt ratio* sebagai ukuran struktur modal perusahaan manufaktur basis syariah di ASEAN menunjukkan penurunan sejak lima tahun terakhir. Penurunan jumlah hutang mengindikasikan risiko yang lebih kecil bagi perusahaan manufaktur basis syariah. Selain itu, satu

layar akuntansi umum adalah batas pada tingkat utang yang digunakan perusahaan. Adanya indeks syariah menciptakan satu set perusahaan yang lebih homogen daripada indeks non-Islam sehubungan dengan struktur modal. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba untuk menjelaskan struktur modal perusahaan dalam indeks Islam.

Rashid et al., (2020) menyebutkan bahwa dimensi budaya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal, terutama dalam ekonomi Islam di mana nilai-nilai pribadi, sosial dan etika yang unik terintegrasi erat dengan budaya. Beck et al., (2013) dalam Rashid et al., (2020) menyebutkan bahwa perusahaan berbasis Islam dalam memuaskan investor atau pihak yang terkait mengikuti sistem manajemen keuangan yang sepenuhnya berbeda dari perusahaan konvensional. Keputusan bisnis dan investasi yang kritis sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Rashid et al., 2020). Meski demikian, kegiatan bisnis perusahaan tidak boleh melanggar apa yang dilarang dalam Islam.

Berdasarkan uraian yang dipaparkan, peneliti tertarik untuk meneliti **“Struktur Modal Di Perusahaan Manufaktur ASEAN Terindeks Syariah”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti mengidentifikasi masalah dalam penelitian ini dalam bentuk pertanyaan berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal ?
2. Bagaimana pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal ?
3. Bagaimana pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, manfaat yang diharapkan oleh peneliti dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan mengenai pengaruh struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur syariah di ASEAN.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen dan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran bagi manajemen untuk lebih memperhatikan struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan karakteristik perusahaan pada perusahaan manufaktur syariah di ASEAN untuk menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi tambahan pada penelitian selanjutnya dengan tetap menambahkan kebaruan terkait struktur modal kawasan ASEAN.

D. Sistematika Pembahasan

Bagian awal dalam penelitian ini memuat halaman judul, lembar pengesahan, lembar persetujuan, pernyataan keaslian, moto, persembahan, pedoman transliterasi arab latin, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar grafik/gambar, daftar lampiran, dan abstrak. Sedangkan pada bagian isi terdiri dari pendahuluan, tinjauan pustaka, metode penelitian, hasil dan pembahasan, dan penutup.

Pada bab pendahuluan memuat latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan. Latar belakang masalah menjelaskan mengenai fenomena dan alasan dilakukan penelitian. Rumusan masalah menjelaskan mengenai pertanyaan terkait inti dari permasalahan dalam penelitian. Tujuan dan manfaat merupakan harapan dilakukannya penelitian ini dan terakhir yaitu sistematika pembahasan.

Landasan teori berisi teori, pengembangan hipotesis, dan model penelitian. Landasan teori menjelaskan mengenai teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini. Pengembangan hipotesis memuat rumusan hipotesis dengan argumen yang dibangun berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya yang relevan. Terakhir, model penelitian akan menjadi ringkasan penurunan hipotesis antar variabel.

Selanjutnya, metode penelitian menjelaskan mengenai rencana dan prosedur yang digunakan peneliti dalam menjawab hipotesis penelitian ini yang meliputi jenis penelitian, data dan teknik pemerolehannya, variabel penelitian, dan metode pengujian hipotesis. Hasil dan pembahasan menjelaskan deskripsi

obyek penelitian, hasil analisis serta pembahasan secara mendalam hasil temuan yang diolah dengan menggunakan Stata versi 14. Pembahasan pada bab ini juga berfokus pada hasil dari pengujian hipotesis yang diteliti.

Terakhir pada bagian isi, penutup membahas mengenai kesimpulan yang berisi tentang hasil dan diskusi atas pengujian hipotesis yang diperoleh. Selain itu, bab ini juga berisi mengenai keterbatasan dalam penelitian dan saran yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh penelitian selanjutnya baik dari kalangan akademik maupun dari masyarakat umum.

Bagian akhir dari sistematika penulisan ini adalah daftar pustaka, lampiran data perusahaan penelitian dan hasil pengujian data yang menunjang penelitian ini.



BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Penelitian ini menyelidiki bagaimana tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur syariah di ASEAN. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dipaparkan, hasil menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan mampu memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap struktur modal perusahaan manufaktur terindeks syariah di ASEAN daripada tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa manajemen berusaha menjaga kondisi perusahaan tetap baik untuk menjaga struktur modal mereka.

1. Melalui variabel tata kelola perusahaan, hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap struktur modal perusahaan manufaktur ASEAN terindeks syariah. Ketiga variabel tata kelola perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut :

1a. Perusahaan dengan proporsi direktur luarnya tinggi akan memiliki tingkat pemantauan yang lebih baik sehingga dapat meminimalkan kemungkinan hutang yang tinggi. Penelitian ini menunjukkan bahwa *independency director* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

1b. Sedangkan pada CEO *duality*, ketua dan CEO terpisah tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Meskipun, terdapat kemungkinan

bahwa dualitas CEO dapat menggunakan jumlah utang yang optimal dalam struktur modal mereka.

1c. Pada *Board of Director*, ukuran dewan direktur tidak memengaruhi tata kelola perusahaan manufaktur ASEAN terindeks syariah. Hal ini kemungkinan dikarenakan keberadaan jumlah direktur hanya untuk memenuhi persyaratan hukum dan peraturan. Peneliti merekomendasikan bahwa ukuran dewan harus benar-benar didorong di perusahaan manufaktur ASEAN.

2. Pada variabel struktur kepemilikan, tidak semua variabel ini mampu memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur ASEAN terindeks syariah. Diantaranya dapat dijelaskan sebagai berikut :

2a. Adanya konsentrasi kepemilikan memengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa konsentersasi kepemilikan mampu mendorong manajemen untuk meningkatkan tingkat hutang yang lebih tinggi di perusahaan manufaktur terindeks syariah ASEAN.

2b. Sedangkan, *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin sedikit kepemilikan saham manajerial berarti semakin kurang keselarasan kepentingan manajer dengan bisnis.

3. Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini dijelaskan dengan *size*, *growth*, *dummydr*, dan *tangibility*. Banyak dari variabel yang pengukuran variabel ini mampu memengaruhi struktur modal perusahaan.

- 3a. Hasil pada variabel *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar kurang mengandalkan utang pada struktur modal mereka.
- 3b. Pertumbuhan perusahaan manufaktur terindeks syariah di ASEAN mampu memengaruhi struktur modal mereka. Hal ini dikarenakan perusahaan berusaha menghindari penggunaan pinjaman.
- 3c. Sedangkan, *tangibility* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan. Proporsi jaminan yang besar lebih diminati pemberi pinjaman, sehingga perusahaan mampu menguatkan struktur modal.
- 3d. Terakhir, pada variabel tambahan yakni *dummydr* mampu memengaruhi struktur modal dengan arah positif. Keberadaan *dummydr* mampu menggambarkan perilaku pasar secara keseluruhan dan memberikan informasi mengenai volume tambahan hutang yang digunakan perusahaan-perusahaan. Hal ini mengindikasikan besarnya perilaku perusahaan akan memengaruhi struktur modal pada perusahaan tersebut.

B. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa selama menyelesaikan penelitian ini masih ditemukan keterbatasan yang mungkin dapat memengaruhi hasil penelitian.

Terdapat beberapa keterbatasan peneliti, yakni :

1. Periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada tahun 2013 hingga tahun 2019.

2. Pengukuran variabel yang digunakan belum sepenuhnya mencerminkan variabel independen yang dimaksud, sehingga mungkin hasil berbeda jika pengukuran variabel dimaksimalkan.

C. Saran

Dari hasil analisis pembahasan sebelumnya, peneliti memberikan saran yang dapat digunakan pada penelitian selanjutnya, yakni :

1. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat memaksimalkan tata kelola perusahaan, misal *female director*.
2. Penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian lebih yang berfokus pada karakteristik perusahaan. Penggunaan variabel baru mungkin akan menghasilkan hasil yang lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

- Abbadi, S. S., Hijazi, Q. F., & Al-Rahahleh, A. S. (2016). Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(2), 54–75. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v10i2.4>
- Abd. Majid, M. S., & H. Kassim, S. (2015). Assessing the contribution of Islamic finance to economic growth: Empirical evidence from Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 6(2), 292–310. <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2012-0050>
- Abdullah, B. (2017). *Manajemen Keuangan Syariah* (1st ed.). CV Pustaka Setia.
- Agyei, A., & Owusu, A. R. (2014). The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v4-i1/547>
- Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Effect of Corporate Characteristics on Capital Structure in Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(1), 46–56. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i1.2153>
- AlHares, A. (2019). Corporate governance and cost of capital in OECD countries. *International Journal of Ethics and Systems*, 35(4), 665–690. <https://doi.org/10.1108/IJOES-02-2019-0043>
- Ardiansyah, M., Qizam, I., & Qoyum, A. (2017). Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN. *IJTIHAD Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 16(2), 197. <https://doi.org/10.18326/ijtihad.v16i2.197-216>
- Arif, I. A. I., & Mai, M. U. (2020). The Determinants of Capital Structure: A Comparative Study between Sharia and Non-Sharia Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Applied Business Research*, 2(01), 73–85. <https://doi.org/10.35313/ijabr.v0i0.67>
- Austrade, J., & Publication, D. (n.d.). *Why ASEAN and why now? INSIGHTS FOR AUSTRALIAN BUSINESS – A JOINT AUSTRADE AND DFAT PUBLICATION*.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. PT Rajagrafindo Persada.
- Bilal Sharif. (2012). Firm's characteristics and capital structure: A panel data analysis of Pakistan's insurance sector. *African Journal of Business Management*, 6(14), 4939–4947. <https://doi.org/10.5897/ajbm11.2608>
- Boateng, A., Cai, H., Borgia, D., Bi, X. G., & Ngwu, F. N. (2017). The influence of internal corporate governance mechanisms on capital structure decisions of

- Chinese listed firms. *Review of Accounting and Finance*.
<https://doi.org/10.1108/RAF-12-2015-0193>
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78–98. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.6>
- Budiman, J., & Helena, H. (2017). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Kualitas Laporan Keuangan sebagai Mediator pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2), 187. <https://doi.org/10.28932/jmm.v16i2.389>
- Buvanendra, S., Sridharan, P., & Thiyagarajan, S. (2017). Firm characteristics, corporate governance and capital structure adjustments: A comparative study of listed firms in Sri Lanka and India. In *IIMB Management Review* (Vol. 29, Issue 4, pp. 245–258). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.10.002>
- Chang, C., Chen, X., & Liao, G. (2014a). What are the reliably important determinants of capital structure in china? *Pacific Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.06.001>
- Chang, C., Chen, X., & Liao, G. (2014b). What are the reliably important determinants of capital structure in china? *Pacific-Basin Finance Journal*, 30, 87–113. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.06.001>
- Chapra, U. (1992). *Sistem Moneter Islam*. Gema Insani.
- Choi, P. M. S., Choi, J. H., Chung, C. Y., & An, Y. J. (2020). Corporate governance and capital structure: Evidence from sustainable institutional ownership. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 12, Issue 10, pp. 1–8). <https://doi.org/10.3390/su12104190>
- Choudhury, M. A., & Alam, M. N. (2013). Corporate governance in Islamic perspective. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6(3), 180–199.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). Business Research Methods 12th Edition. In *Business Research Methods*.
- Danso, A., Lartey, T., Fosu, S., Owusu-Agyei, S., & Uddin, M. (2019). Leverage and firm investment: the role of information asymmetry and growth. *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(1), 56–73. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2017-0127>
- Ducassy, I., & Guyot, A. (2017). Complex ownership structures, corporate governance and firm performance: The French context. *Research in International Business and Finance*, 39, 291–306. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.019>
- Eriotis, N., Vasiliou, D., & Ventoura-Neokosmidi, Z. (2007). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. *Managerial Finance*, 33(5), 321–331. <https://doi.org/10.1108/03074350710739605>
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 759–783. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*.

- (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi Lima (diterjemahkan oleh: Mangunsong, R.C.)*. Salemba Empat.
- Hafidhuddin, D., & Tanjung, H. (2003). *Manajemen Syariah dalam Praktik*. Gema Insani Press.
- Haque, F., Arun, T. G., & Kirkpatrick, C. (2011). Corporate governance and capital structure in developing countries: A case study of Bangladesh. *Applied Economics*, 43(6), 673–681. <https://doi.org/10.1080/00036840802599909>
- Horne, J. C. Van, & John M. Wachowicz, J. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)* (13th ed.). Salemba Empat.
- Hu, X., Yao, G., & Zhou, T. (2020). Does ownership structure affect the optimal capital structure? A PSTR model for China. *International Journal of Finance and Economics*, September, 1–23. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2281>
- Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/09675421211254849>
- Jiraporn, P., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Kitsabunnarat, P. (2012). Capital structure and corporate governance quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS). *International Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.10.014>
- Kabeer, M. A., & Rafique, S. (2018). The determinants of capital structure: Evidence from pakistani manufacturing companies. *Journal of Banking and Finance Management*, 1(3), 1–16.
- Kabir, M. U., Aripin, N. B., & Ali Al-Dhamari, R. A. (2019). Corporate Governance Mechanisms and Value Creation: An Empirical Evidence. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, June, 1–14. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2019/v11i430134>
- Kang, M. Y., & Ausloos, M. (2017). An inverse problem study: Credit risk ratings as a determinant of corporate governance and capital structure in emerging markets: Evidence from Chinese listed companies. *Economies*. <https://doi.org/10.3390/economies5040047>
- Khan, K., Qu, J., Shah, M. H., Bah, K., & Khan, I. U. (2020). Do firm characteristics determine capital structure of Pakistan listed firms? A quantile regression approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(5), 61–72. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO5.061>
- Liang, C. C., Liu, Y., Troy, C., & Chen, W. W. (2020). *Firm Characteristics and Capital Structure: Evidence from ASEAN-4 Economies*. 8, 149–162. <https://doi.org/10.1108/s2514-465020200000008007>
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- Malhotra, N. K., Kim, S. S., & Agarwal, J. (2004). Internet users' information privacy concerns (IUIPC): The construct, the scale, and a causal model. *Information Systems Research*, 15(4), 336–355.

- <https://doi.org/10.1287/isre.1040.0032>
- Mansour, W., & Bhatti, M. I. (2018). The new paradigm of Islamic corporate governance. *Managerial Finance*, 44(5), 513–523. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0043>
- Muhammad. (2014). *Manajemen Keuangan Syari'ah. Analisis Fiqh & Keuangan*. UUP STIM YKPN.
- Murtaza, S., & Azam, I. (2019). The Relationship between Ownership Structure and Capital Structure. *SEISENSE Journal of Management*, 2(4), 51–64. <https://doi.org/10.33215/sjom.v2i4.162>
- Nandi, S., & Ghosh, S. K. (2013). Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: Evidence from the Indian listed firms. *Decision Science Letters*, 2(1), 45–58. <https://doi.org/10.5267/j.dsl.2012.10.004>
- Nofrivul; Subroto, B. M. D. (2017). Corporate Governance, Ownership Structure, Capital Structure and Firm Value: Studies on the Indonesia Stock Exchange Issuer. *International Journal of Business, Economics and Law*, 12(2), 05–11. http://ijbel.com/wp-content/uploads/2017/05/K10_214.pdf
- Nugroho, B. H., & Harmadi, H. A. (2018). Determinan struktur modal perusahaan di negara-negara Asia Tenggara. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), 144–163. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol22.iss2.art3>
- PeiZhi, W., & Ramzan, M. (2020). Do corporate governance structure and capital structure matter for the performance of the firms? An empirical testing with the contemplation of outliers. *PLoS ONE*, 15(2), 1–25. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0229157>
- Ragab, M. A., & Arisha, A. (2017). Research Methodology in Business: A Starter's Guide. *Management and Organizational Studies*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.5430/mos.v5n1p1>
- Rashid, M., Nur Khoirunnisaa Pg Hj Johari, D. S., & Izadi, S. (2020). National culture and capital structure of the Shariah compliant firms: Evidence from Malaysia, Saudi Arabia and Pakistan. *International Review of Economics and Finance*, November 2018. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.10.006>
- Rusmita, S. A., Rani, L. N., Swastika, P., & Zulaikha, S. (2020). Capital Market Volatility MGARCH Analysis: Evidence from Southeast Asia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 117–126. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.117>
- Shahar, N. A. (2020). *Shari' a corporate governance disclosure of Malaysian IFIS*. 11(4), 845–868. <https://doi.org/10.1108/JIABR-05-2016-0057>
- Shahzad, F., Nazir, M. R., & Amin, W. (2017). Does Ownership Structure Impact on Capital Structure ? *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 4(6), 629–639.
- Shukla, S. (2018). Variables, Hypotheses and Stages of Research. *Icssr*, 10(1), 55–67. https://www.researchgate.net/publication/325127119_VARIABLES_HYPOTHESES_AND_STAGES_OF_RESEARCH_1
- Teo, L., Liew, P., & Jais, M. (2020). *The Effects of Country Idiosyncrasies on Capital Structure : An Optimal Case in*. June, 5–9.

- Trochim, W. M. K., & Donnelly, J. P. (2008). *The Research Methods Knowledge Base*. (3th ed.). Atomic Dog.
- Utama, C. A., Utama, S., & Amarullah, F. (2017). *Corporate governance and ownership structure: Indonesia evidence*. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0171>
- Uwuigbe, U. (2014). Corporate governance and capital structure: Evidence from listed firms in Nigeria Stock Exchange. *The Journal of Accounting and Management*.
- Uyar, A., & Guzelyurt, M. K. (2015). Impact of firm characteristics on capital structure choice of Turkish SMEs. *Managerial Finance*, 41(3), 286–300. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2014-0016>
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate governance and capital structure decisions: Evidence from Chinese listed companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 67–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.67>
- Wahba, H., & Elsayed, K. (2015). The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure. *Future Business Journal*, 1(1–2), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2015.02.001>
- Wakaisuka-Isingoma, J., Aduda, J., Wainaina, G., & Mwangi, C. I. (2016). Corporate governance, firm characteristics, external environment and performance of financial institutions in Uganda: A review of literature. *Cogent Business & Management*, 3(1), 1261526. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1261526>
- Wanyama, S., Burton, B., & Helliard, C. (2013). Stakeholders, accountability and the theory-practice gap in developing nations' corporate governance systems: Evidence from Uganda. *Corporate Governance (Bingley)*, 13(1), 18–38. <https://doi.org/10.1108/14720701311302396>