

**ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, LEVERAGE,  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SYARIAH INDONESIA PERIODE  
TAHUN 2017-2021**



**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 AKUNTANSI SYARIAH**

**Oleh:**

**Septian Krisna Prayogi**

**NIM. 19108040011**

**Dosen Pembimbing**

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

**NIP. 19770910200901 1 001**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2023**



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-1218/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2023

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR SYARIAH INDONESIA PERIODE TAHUN 2017-2021

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : SEPTIAN KRISNA PRAYOGI  
Nomor Induk Mahasiswa : 19108040011  
Telah diujikan pada : Rabu, 16 Agustus 2023  
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

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

Valid ID: 646316b266c5



Penguji I

Dwi Marlina Wijayanti, S.Pd., M.Sc  
SIGNED

Valid ID: 64c316b426c57



Penguji II

Dinik Fitri Rahajeng Pangestuti, SE., M.Ak  
SIGNED

Valid ID: 64c316b676d



Yogyakarta, 16 Agustus 2023  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Dr. Afidawarza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 64d6444c23e

**HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**

Hal : Skripsi Saudara Septian Krisna Prayogi  
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 : Septian Krisna Prayogi  
NIM : 19108040011

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Corporate Governance, Leverage,  
dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan  
Manufaktur Syariah di Indonesia Periode Tahun 2019-  
2021

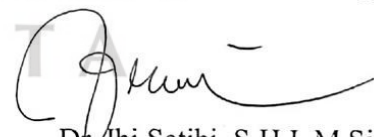
Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salahsatu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu ekonomi Islam.

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

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 30 juli 2023  
Pembimbing



Dr. Ibi Satibi, S.H.I.,M.Si  
NIP. 19770910200901 1 001

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Septian Krisna Prayogi

NIM : 19108040011

Program Studi : Akuntansi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi saya yang berjudul “Analaisis Pengaruh Corporate Governance, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Syariah di Indonesia Periode Tahun 2019-2021” adalah hasil karya pribadi dan hasil pengetahuan penyusun tidak berisi materi yang di publikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan.

Apabila kemudian hari dalam skripsi saya di temukan plagiasi dari karya orang lain, maka saya bersedia di tindak sesuai aturan yang berlaku di Universitas Islam Negeri Kalijaga Yogyakarta. Demikian pernyataan ini saya buat dan dapat di gunakan sebagaimana mestinya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 30 juli 2023



Septian Krisna Prayogi

NIM. 1910040011

## SURAT PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Septian Krisna Prayogi

NIM : 19108040011

Program Studi : Akuntansi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis karya : Skripsi

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

**“Analisis Pengaruh Corporate Governance, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Syariah di Indonesia Periode Tahun 2017- 2021”.**

Berserta perangkat yang ada (jika di perlukan). Dengan bebas royalti noneklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media tau/formatkan, mengolah dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 30 juli 2023



Septian Krisna Prayogi

NIM. 1910040011

**HALAMAN MOTTO**

**“Balas dendam terbaik adalah dengan menjadikan dirimu lebih baik dari  
pada mereka”**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT dan atas dukungan serta doa dari orang-orang tercinta akhirnya skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Skripsi ini saya persembahkan:

\*\*\*\*

Persembahan pertama saya sematkan untuk orang tua tercinta, ibu dan ayah, yang telah memberikan doa, dukungan, kasih sayang, serta pengorbanan yang tak terhingga sepanjang hidup penulis. Semangat dan dedikasi yang telah mereka tanamkan menjadi pendorong utama dalam menuntaskan skripsi ini.

Seluruh usaha, perjuangan, dan waktu yang telah diberikan oleh kedua orang tua kami menjadi cahaya inspirasi dan kekuatan dalam mengarungi setiap liku kehidupan ini. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan, kebahagiaan, dan keberkahan untuk kedua orang tua kami.

\*\*\*\*

Serta saya persembahkan untuk diri saya sendiri

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

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

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	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	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)



Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
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	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap

متعددة	ditulis	Muta'addidah
عدة	ditulis	'iddah

### C. Ta"Marbuttah

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

حكمة	ditulis	Ḥikmah
علة	ditulis	‘illah
الولياء كرامة	ditulis	karāmah al-auliyā

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

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

-----◌	Fathah	ditulis	A
-----◌◌	Kasrah	ditulis	i
-----◌◌◌	Ḍammah	ditulis	u

فعل	Fathah	ditulis	fa‘ala
ذكر	Kasrah	ditulis	ḏukira

يذهب	Ḍammah	ditulis	yažhabu
------	--------	---------	---------

### E. Fokal Panjang

fathāh + alif	ditulis	Ā
جاهلية	ditulis	jāhiliyyah
fathāh + yā' mati	ditulis	ā
تنسى	ditulis	tansā
.Kasrah + yā' mati	ditulis	ī
كريم	ditulis	karīm
Ḍammah + wāwu mati	ditulis	ū
فروض	ditulis	furūḍ

### F. Fokal Rangkap

1. fathāh + yā' mati	ditulis	ai
بينكم	ditulis	bainakum
2. fathāh + wāwu mati	ditulis	au
قول	ditulis	qaul

**G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang dipisahkan dengan Apostof**

أَنْتُمْ	ditulis	a'antum
عِدَّتْ ا	ditulis	u'iddat
شَكَرْتُمْ لَنْ	ditulis	la'in syakartum

**H. Kata Sandang Alif + Lam**

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

الْقُرْآن	ditulis	al-Qur'ān
الْقِيَاس	ditulis	al-Qiyās

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

السَّمَاء	ditulis	as-Samā
الشَّمْس	ditulis	asy-Syams

**I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat**

الفروض ذوى .J	ditulis	ẓawī al-furūḍ
السنة أهل	ditulis	ahl as-sunnah

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Alloh SWT atas segala rahmat, taufiq dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar dan sesuai dengan yang diharapkan. Sholawat salam senantiasa turunkan kehadiran Nabi Besar Muhammad SAW yang kita teladani akhlaqnya dan dinantikan syafaatnya diakhir zaman nanti.

Skripsi ini merupakan wujud karya terakhir saya sebagai Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Tentunya ada banyak sekali bantuan dari pihaklain, untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil Al-Makin, S.Ag., M.Ag, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Rosyid Nur Anggara Putra, SPd., M.Si. selaku Ketua Program Studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta evaluasi dengan penuh kesabaran. Memposisikan diri layaknya teman yang dapat diajak berdiskusi serta mendukung secara mental. Terimakasih atas dedikasinya.
5. Bapak Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik.

6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta atas pengetahuan dan wawasan serta dedikasi yang diberikan.
7. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Orang tua tercinta Bapak Slamet Riyadi dan Ibu Yulianti Sri Handayani, adik tercantik Nadhira Aliya Kanza serta keluarga besar Bapak Amas, Mbok Tompo, dan Bapak Tinggal rahayu. Terima kasih atas segala doa, dukungan, motivasi, pegorbanan dan kasih sayang yang di berikan. Semoga senantiasa di berikan Kesehatan, kebahagiaan, rezeki, di permudah segala urusannya dan selalu dalam lindungan Allah SWT.
9. Terima kasih saya ucapkan kepada Ayunda Dara Marantha atas dukungan, cinta, dan pengertian yang telah di berikan sepanjang perjalanan penulisan skripsi ini, kebahagiaan dan keberuntungan senantiasa menyertai langkah-langkah kita ke depan.
10. Teman yang luar biasa bagi saya yakni Siti Ngaropah yang telah membantu berjuang bersama mengerjakan skripsi.
11. Keluarga KKN 108 Dersono, terima kasih atas semua suka duka yang tak terhingga, semoga di pertemukan kembali dengan versi terbaik masing masing pribadi.

Semoga Allah SWT senantiasa memudahkan segala urusan serta membalas seluruh kebaikan. Penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini, oleh karena itu kritik serta saran yang membangun sangat

diharapkan. Semoga skripsi ini dapat memberi manfaat bagi kita semua.

Aamiin.

Yogyakarta, 30 juli 2023



Septian Krisna Prayogi

NIM. 1910040011



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR ISI

<b>PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>ii</b>
<b>SURAT PEYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....</b>	<b>iii</b>
<b>SURAT PERSETUJUAN PUBLIKASI.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xix</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xx</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>xxi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah .....	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
E. Sistematika Pembahasan .....	12
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS .....</b>	<b>14</b>
A. Landasan Teori .....	14
1. Teori Keagenan .....	14
2. Pecking Order Theory .....	15
3. Trade-off Theory .....	16



4. Faktor faktor yang memengaruhi struktur modal.....	17
5. Struktur Modal.....	18
6. Leverage .....	24
7. Profitabilitas .....	26
B.    Telaah Pustaka.....	29
C.    Pengembangan Hipotesis.....	34
D.    Kerangka pemikiran .....	39
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
A.    Jenis Penelitian .....	38
B.    Definisi Operasional Variabel .....	38
C.    Populasi dan Sampel.....	42
D.    Jenis dan Sumber Data .....	43
E.    Teknik Analisis Data .....	43
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>51</b>
A.    Deskripsi Objek Penelitian .....	51
B.    Analisis Statistik Deskriptif.....	53
C.    Uji Asumsi Klasik .....	55
D.    Pemilihan Model Regresi .....	58
E.    Regresi Data Panel .....	59
F.    Uji Hipotesis .....	60
1. Uji $R_2$ (koefisiensi determinasi).....	60
2. Uji f (simultan) .....	61
3. Uji t.....	62
G.    Pembahasan Hasil Penelitian.....	63
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>67</b>
A.    Kesimpulan.....	67
B.    Implikasi .....	68
C.    Keterbatasan dan Saran .....	68
<b>Datar Pustaka .....</b>	<b>70</b>

<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>80</b>
<b>CURICULUM VITAE.....</b>	<b>85</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	40
Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian .....	51
Tabel 4. 2 Daftar Perusahaan .....	52
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif .....	54
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas .....	55
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	56
Tabel 4. 6 Ringkasan Hasil Pemilihan Model.....	58
Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi.....	59
Tabel 4. 8 Hasil Uji $R_2$ .....	61
Tabel 4. 9 Hasil Uji F.....	61
Tabel 4. 10 Hasil Uji T.....	62

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Debt Ratio Manufaktur Syariah Di Indonesia .....	2
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran .....	39
Gambar 4. 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	57



## ABSTRAK

Studi terbaru tentang struktur modal di negara berkembang sangat terbatas pada body of knowledge, meskipun mendapatkan popularitas. Keberadaan saham terindeks syariah menjadi salah satu elemen penting yang memiliki banyak isu penelitian. Hal ini dikarenakan adanya indeks syariah menciptakan satu set perusahaan yang lebih homogen daripada indeks nonIslam sehubungan dengan struktur modal. Penelitian ini menggunakan data panel dari 51 pengamatan tahun-perusahaan. Data yang diperoleh sebanyak 17 perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dalam periode 2017-2021. Data ini dipilih melalui teknik purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan tata kelola Perusahaan (corporate governance) tidak sepenuhnya memengaruhi besar-kecilnya struktur modal, leverage sepenuhnya berpengaruh terhadap struktur modal, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian berusaha menambahkan bukti baru struktur modal pada perusahaan manufaktur terindeks syariah.

**Kata kunci: struktur modal; corporate governance; leverage; profitabilitas**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## ABSTRACT

*The latest studies on capital structure in developing countries are limited in the body of knowledge, despite gaining popularity. The presence of stocks indexed as Sharia-compliant has become one of the significant elements generating numerous research issues. This is due to the Sharia index creating a more homogenous set of companies compared to non-Islamic indices in relation to capital structure. This research employs panel data from 51 year-firm observations. The data is derived from 17 manufacturing companies consistently listed on the Jakarta Islamic Index (JII) during the 2017-2021 period. This data is selected through purposive sampling technique. The findings of this study reveal that corporate governance does not fully influence the magnitude of the capital structure; leverage has a complete impact on the capital structure, and profitability does not affect the capital structure. The research aims to contribute new evidence to the capital structure of Sharia-compliant manufacturing companies.*

**Keywords: capital structure; corporate governance; leverage; profitability**



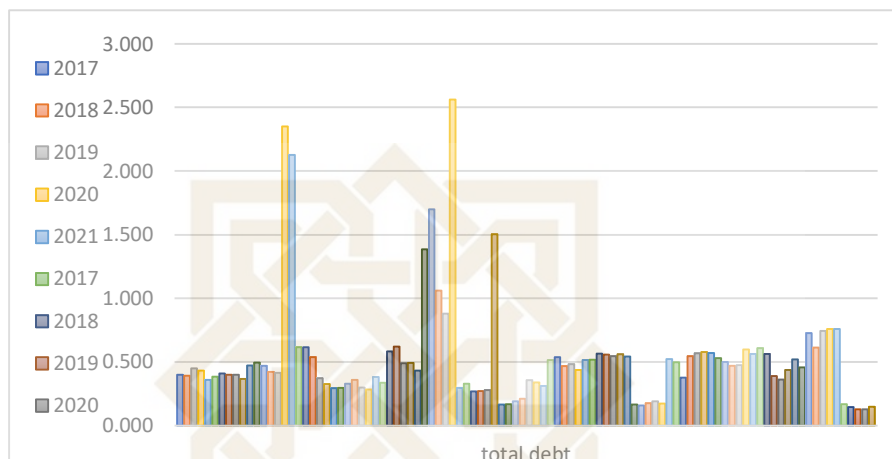
## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Struktur modal telah menjadi tema utama keuangan perusahaan, namun tidak cukup pengetahuan tentang struktur modal di negara berkembang (Kahya, 2020). Struktur modal mencerminkan bagaimana perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas digunakan sebagai sumber pembiayaan untuk aktiva perusahaan. Masnoon & Saeed (2014) Mengambil keputusan mengenai struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan krusial dalam merencanakan pembiayaan aktiva dan meningkatkan modal bisnis. Pada era saat ini keputusan tentang penetapan struktur modal yang diadopsi oleh perusahaan memerlukan pertimbangan yang cermat. Kesalahan dalam menetapkan struktur modal dapat mengakibatkan kesulitan keuangan bagi perusahaan, bahkan dapat berpotensi menyebabkan kebangkrutan. Namun realitanya masih banyak perusahaan manufaktur yang salah langkah dalam menentukan stuktur modal. Hal ini terbukti dengan adanya beberapa kasus perusahaan yang mengalami masalah permodalan seperti yang disebutkan dalam [cnbcindonesia.com](http://cnbcindonesia.com). Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis mendalam dan hati-hati dalam proses pengambilan keputusan terkait struktur modal untuk menghindari masalah tersebut. Kondisi ini menyebabkan kondisi dimana menentukan struktur modal yang optimal merupakan tugas yang menantang bagi perusahaan. Kehandalan keputusan terkait struktur modal

berdampak langsung pada keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan di masa depan (Modugu, 2013).



Gambar 1. 1 Grafik Debt Ratio Manufaktur Syariah di Indonesia

Sumber: data yang diolah

Pada gambar 1.1 tersebut menunjukkan bahwa debt ratio sebagai patokan bahwa struktur modal perusahaan manufaktur basis syariah di Indonesia menunjukkan kenaikan terutama pada tahun 2020. Menaiknya jumlah hutang menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur pada tahun 2020 menggunakan struktur modal yang tinggi. Dengan menggunakan indeks syariah membentuk kelompok perusahaan yang lebih seragam dalam hal struktur modal dibandingkan dengan indeks non-Islam sehubungan dengan struktur modal. Dengan adanya hal tersebut, peneliti berupaya untuk meneliti struktur modal perusahaan dalam lingkup indeks Islam.

Secara umum, struktur modal diperoleh dari dua sumber, yakni hutang dan ekuitas. Penerbitan obligasi atau catatan jangka panjang adalah cara untuk memperoleh hutang, sementara ekuitas dapat diperoleh melalui tiga sumber utama, yaitu laba ditahan, saham biasa, dan saham preferen (Kabeer & Rafique, 2018).



Struktur modal adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang membentuk total modal perusahaan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan (Shahzad & Nazir, 2017). Struktur modal dapat pula dikatakan sebagai kombinasi dari sumber pendanaan internal dan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi.

Terlepas dari itu, pertumbuhan keuangan Islam atau perusahaan berbasis syariah akhir-akhir ini telah membuka peluang untuk menghadapi pertanyaan yang serupa bagi sekelompok perusahaan yang lebih seragam dalam hal rasio utang mereka (Rusmita et al., 2020). Struktur modal yang tepat dapat membantu perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja mereka. Dengan semakin pesatnya perkembangan perusahaan manufaktur syariah di Indonesia, diperlukan informasi yang lebih detail mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

Perusahaan manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB nasional, bersama dengan beberapa sektor industri lainnya. Dengan persentase kontribusi 17,34%, perusahaan manufaktur di Indonesia membuktikan bahwa industri manufaktur memiliki peran penting bagi pertumbuhan ekonomi nasional (Kemenperin.go.id, 2021). Pada implementasinya adanya tuntutan pasar dan regulasi yang semakin ketat terhadap perusahaan membuat perusahaan harus memperbaiki kinerja keuangan dan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas. Struktur modal sebagai elemen penting pada suatu perusahaan dalam menetapkan profitabilitas dan kebijakan alokasi keuangan perusahaan (Harum Heryanto Eka Pradana, 2021).

Terdapat beberapa faktor memengaruhi struktur modal yang sudah dipaparkan pada beberapa peneliti sebelumnya yakni Harum Heryanto Eka Pradana (2021); Kajanathan (2011) corporate governance Denziana & Yunggo (2017) profitabilitas, dan Dian Pamungkas et al. (2017); Kurniawan et al. (2021) financial leverage.

Struktur modal atau komposisi sumber pendanaan suatu perusahaan sangat penting untuk diteliti karena memiliki dampak yang signifikan pada kinerja dan nilai perusahaan. Selain itu juga, struktur modal dapat memengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, karena biaya bunga yang wajib dibayar untuk hutang akan mengurangi keuntungan bersih perusahaan. Fenomena yang sesuai dengan struktur modal karena masih terdapat perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dikarenakan pengelolaan struktur modal yang tidak seimbang atau tidak tepat. Perusahaan dengan hutang yang terlalu banyak dapat mengalami kesulitan untuk membayar bunga dan menghadapi risiko yang tinggi jika suku bunga naik. Dengan adanya hal ini dalam memahami dan mengelola struktur modal dengan baik sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang suatu perusahaan.

Shahzad & Nazir (2017) menyebutkan pengelolaan struktur modal menjadi bagian integral dari strategi perencanaan bisnis perusahaan. Dalam konteks ini, corporate governance berperan sebagai mekanisme untuk memaksimalkan nilai pemegang saham melalui pengelolaan organisasi, yang sebelumnya sering terkait dengan masalah keagenan (AlHares 2019; Uwuigbe, 2014). Dengan memiliki tata kelola perusahaan yang kuat, perusahaan dapat mencapai tujuan mereka dengan melindungi hak-hak pemegang saham dan mematuhi peraturan hukum yang

berlaku. Dalam proses ini, perusahaan mendorong diri mereka sendiri untuk menemukan cara terbaik untuk memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, terutama investor institusional besar (Danso et al., 2019).

Jensen & Meckling (1976) Ia membahas pemangku kepentingan yang terhubung langsung dengan teori agensi perusahaan. Keduanya menyebut bahwa Teori ini berpendapat bahwa manajer memiliki dorongan untuk lebih memprioritaskan keuntungan pribadi mereka daripada kekayaan pemegang saham. Keduanya juga menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi masalah keagenan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk secara rutin membayar bunga dan pokok hutang. (Moon et al. 2020).

Pada era saat ini, persaingan semakin ketat sehingga perusahaan harus mencari cara untuk mengurangi biaya modal dengan mencari alternatif pembiayaan yang tepat. Keputusan dalam memilih sumber modal harus dipertimbangkan dengan hati-hati karena setiap sumber modal memiliki sifat dan biaya yang berbeda. Sumber modal dapat berasal dari internal atau eksternal perusahaan. Penting bagi manajemen perusahaan guna memilih struktur modal yang optimal untuk mengurangi biaya dan risiko dari modal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang berupaya untuk maksimal dalam meningkatkan keuntungan bagi para pemilik atau pemegang saham, serta memaksimalkan nilai perusahaan. (Awat et al. 1995). Dengan mengoptimalkan struktur modal, perusahaan akan terhindar dari konflik antar pemegang saham dan manajemen. Guna mengatasi masalah agensi, perusahaan perlu berupaya menerapkan tata kelola perusahaan atau *corporate governance*. Dengan demikian, sangat pentingnya adanya *corporate*

governance yang baik dan pemilihan struktur modal yang optimal guna kelangsungan usaha untuk meningkatkan kualitas struktur modal perusahaan.

Selain corporate governance, Dian Pamungkas et al. (2017) juga mengklaim Rasio yang menggambarkan hubungan antara utang dan modal perusahaan disebut rasio leverage. Rasio ini memungkinkan kita melihat sejauh mana perusahaan didanai oleh utang atau pihak luar dalam perbandingan dengan modalnya. Jika perusahaan memiliki biaya operasional tetap atau biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan leverage (Dian Pamungkas et al. 2017). Agar dapat mencapai struktur modal yang optimal, financial leverage memainkan peran penting karena penggunaan utang dapat memengaruhi risiko dan biaya modal perusahaan. Dengan meningkatkan proporsi utang dalam struktur modal, perusahaan dapat memperoleh keuntungan keuangan yang lebih tinggi, tetapi juga meningkatkan perusahaan akan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu perusahaan juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor untuk menentukan proporsi utang yang optimal dalam struktur modal mereka.

Seringkali, perusahaan menggunakan dana yang diperoleh dari sumber eksternal, yang biasanya berupa modal pinjaman baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penggunaan dana dari sumber eksternal ini mengakibatkan efek yang dikenal sebagai leverage. Menurut Sudana (2011: 165) leverage merujuk pada penggunaan aktiva atau dana yang menyebabkan perusahaan harus membayar biaya tetap atau beban tetap.

Ada faktor lain yang memengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Profitabilitas itu sendiri menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mencapai

keuntungan yang terkait dengan penjualan, total aset, atau modal sendiri. (Sartono 2001). Profitabilitas adalah Salah satu indikator yang digunakan untuk menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih mampu membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan modal internal dari pada bergantung pada pinjaman. Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi, karena kondisi yang menguntungkan tersebut memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan mendapatkan dana dari berbagai pihak, baik dari investor ataupun kreditor. Hal ini dapat memperkuat posisi perusahaan dalam pasar dan membuka peluang untuk pertumbuhan yang lebih besar di masa depan.

Dalam penelitian ini, indikator profitabilitas yang digunakan adalah return on assets (ROA). Karena menurut Nadzirah dan Cipta (2016) Rasio ini dianggap sangat bermanfaat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Penelitian ini sesuai dengan teori trade off yang dikemukakan oleh A. Brealey & C. Myers (2007), ia menyatakan bahwa dengan keuntungan yang tinggi, perusahaan seharusnya memiliki lebih banyak kemampuan hutang dan juga lebih banyak laba dari pajak. Dengan demikian, perusahaan akan memiliki rasio utang yang lebih tinggi, yang berarti perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang untuk mencapai keuntungan yang lebih besar.

Mayoritas pengetahuan tentang struktur modal lahir dari negara negara maju seperti Amerika Serikat dan Eropa. Hal ini disebabkan karena negara-negara

tersebut memiliki kesamaan kelembagaan yang lebih banyak dibanding dengan negara-negara berkembang. Menurut M'ng et al., (2017) mengutip dari Haron (2014), Meskipun studi terbaru tentang negara berkembang semakin populer, akan tetapi body of knowledge (pengetahuan yang ada) masih terbatas karena ekuitas dan pasar modal di negara berkembang cenderung kurang efisien dan tidak sebaik di negara maju.

Peneliti sebelumnya seperti Rashid et al. (2020) berfokus pada beberapa perusahaan yang terdaftar pada bursa efek nagara-negara yang mayoritas masyarakat nya nonMuslim. Pemilihan sektor manufaktur sebagai subjek penelitian disebabkan oleh tingkat daya saing yang tinggi dari perusahaan manufaktur, yang memiliki pengaruh signifikan pada kebijakan struktur modal. Selain itu, perusahaan manufaktur yang terlibat dalam produksi dan transformasi barang mentah menjadi barang jadi memerlukan modal yang besar untuk menjalankan kegiatan bisnisnya. Hal ini tercermin dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang lebih banyak dibandingkan sektor-sektor lainnya. Dengan berfokus pada perusahaan manufaktur syariah di negara Indonesia, penelitian ini berupaya untuk menemukan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks syariah di Indonesia, khususnya melalui Jakarta Islamic Index (JII), mendukung adopsi prinsip-prinsip Syariah dalam ekonomi nasional. Prinsip-prinsip ini telah diinisiasi sejak tahun 1980-an dan sejak itu menjadi sistem keuangan utama yang digunakan di Timur Tengah, termasuk Asia Tenggara., termasuk Asia Tenggara (Abd. Majid & H. Kassim, 2015). Dalam konteks penelitian ini, perusahaan manufaktur syariah di Indonesia menghadapi

berbagai tantangan ekonomi yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19. Situasi yang tidak biasa ini telah memberikan dampak signifikan terhadap sektor perusahaan manufaktur, baik dari segi produksi, permintaan pasar, maupun stabilitas keuangan.

Perusahaan yang masuk dalam indeks Islam dipilih berdasarkan proses screening yang sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam atau Syariah. (Mansour & Bhatti, 2018). Di negara-negara dengan mayoritas penduduk Muslim, penggunaan model screening untuk memilih perusahaan yang sesuai dengan prinsip Syariah akan cenderung lebih spesifik dan sesuai dengan ketentuan hukum Islam yang berlaku di negara tersebut. Hal ini disebabkan oleh ketersediaan banyak ahli syariah yang dapat memberikan panduan dalam proses screening. Sementara itu, di negara-negara dengan mayoritas penduduk non-Muslim, mereka cenderung menggunakan model screening yang lebih umum dan diakui secara global seperti DJIM (Dow Jones Islamic Market), FTSE (Financial Times Stock Exchange), dan lain-lain. Pola ini juga diikuti oleh beberapa negara seperti Singapura, Thailand, dan Filipina, seperti yang disebutkan dalam penelitian Ardiansyah et al. (2017). Penelitian ini sejalan dengan konteks Indonesia sebagai negara dengan mayoritas penduduknya beragama Islam, yang bertujuan untuk menganalisis struktur modal perusahaan di negara tersebut.

Menurut Beck et al. (2013) dalam Rashid et al. (2020), perusahaan berbasis Islam mengikuti sistem manajemen keuangan yang sepenuhnya berbeda dari perusahaan konvensional dalam upaya memenuhi harapan investor dan pihak yang terkait. Keputusan bisnis dan investasi yang kritis menjadi sangat penting dalam

meningkatkan kinerja perusahaan (Rashid et al., 2020). Perusahaan diharapkan untuk tidak melakukan kegiatan bisnis yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dalam Islam.

Berdasarkan uraian yang dipaparkan, Peneliti tertarik untuk meneliti **“Pengaruh corporate governance, leverage, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur syariah di Indonesia periode 2017–2021”**.

### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan masalah yang di paparkan, penelitian ini mempunyai rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh corporate governance terhadap struktur modal perusahaan manufaktur syariah di Indonesia tahun 2017 - 2021?
2. Bagaimana pengaruh leverage terhadap struktur modal perusahaan manufaktur syariah di Indonesia 2017 - 2021?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur syariah di Indonesia tahun 2017 - 2021?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh corporate governance terhadap struktur modal perusahaan manufaktur syariah di Indonesia tahun 2017 - 2021.
2. Menganalisis pengaruh leverage terhadap struktur modal perusahaan manufaktur syariah di Indonesia tahun 2017 - 2021.



3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur syariah di Indonesia tahun 2017 - 2021.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis:

##### *1. Manfaat Teoritis*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan mengenai pengaruh corporate governance, financial leverage, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur syariah di Indonesia. Serta dapat memberikan tambahan bukti empiris tentang pengaruh corporate governance, financial leverage, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengetahuan teoritis dan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Peneliti berharap penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori keuangan dan tata kelola perusahaan.

##### *2. Manfaat Praktis*

###### *a. Bagi Manajemen dan Perusahaan*

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna bagi manajemen dan profitabilitas dalam meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan. Dengan memahami faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, manajemen dan profitabilitas dapat membuat keputusan yang lebih baik terkait dengan strategi pembiayaan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat memberikan wawasan dan rekomendasi kepada

perusahaan-perusahaan terkait untuk meningkatkan tata kelola perusahaan dan keuangan agar lebih efektif dalam memengaruhi struktur modal perusahaan.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi penelitian selanjutnya dalam mengembangkan pengetahuan tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, meningkatkan pemahaman tentang hubungan antara variabel, dan meningkatkan metodologi penelitian, diharapkan bahwa penelitian ini dapat menjadi referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya, tetap menambahkan aspek kebaruan terkait struktur modal.

**E. Sistematika Pembahasan**

Sistematika penulisan bertujuan untuk memaparkan mengenai garis besar dari penelitian yang dilakukan. Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terbagi menjadi lima bab.

Bab pertama adalah Pendahuluan. Terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian. Pada bagian ini memaparkan latar belakang yang mendasari alasan peneliti dalam mengambil suatu topik penelitian. Selain itu juga, memaparkan rumusan masalah yang diangkat dan tujuan yang akan menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Kemudian yang terakhir, memaparkan manfaat dari dilakukannya suatu penelitian.

Pada bab kedua adalah terdiri dari landasan teori, telaah pustaka, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran. Pada bagian ini memaparkan teori yang digunakan sebagai landasan dasar dalam penelitian. Selain itu juga, memaparkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. Kemudian memaparkan

hipotesis peneliti dari penelitian yang dilakukan. Terakhir menggambarkan kerangka pemikiran yang ada dalam penelitian.

Bab tiga metodologi penelitian. Terdiri dari jenis penelitian, definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, dan teknik analisis data. Pada bagian ini memaparkan jenis pendekatan penelitian yang digunakan. Selanjutnya menjelaskan definisi dari variabel yang ada dalam penelitian. Kemudian menjelaskan jenis, sumber, teknik serta uji analisis data yang digunakan.

Bab empat Hasil dan Pembahasan. Pada bagian ini akan memaparkan hasil dan pembahasan yang dilakukan dalam pengujian hipotesis. Rumusan masalah dalam penelitian akan terjawab, berdasarkan pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan teknik analisis yang sudah ditetapkan.

Bab lima merupakan bagian penutup dari sistematika penulisan ini. Bagian ini mencakup daftar pustaka, lampiran data perusahaan yang digunakan dalam penelitian, serta hasil pengujian data yang mendukung penelitian ini. Bab lima juga berisi kesimpulan yang diambil dari penelitian ini, mengidentifikasi keterbatasan penelitian, dan memberikan saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Setelah dilakukan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini melahirkan beberapa kesimpulan sebagai berikut;

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa corporate governance berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Kehadiran praktik corporate governance yang kuat, seperti keberadaan komisaris independen memiliki pengaruh dalam membentuk struktur modal yang sehat dan berkelanjutan.
2. Dari analisis data, ditemukan bahwa leverage juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Tingkat leverage yang tinggi cenderung berhubungan dengan struktur modal yang lebih berat pada hutang, karena perusahaan memanfaatkan pinjaman dan obligasi untuk membiayai investasi dan ekspansi.
3. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Meskipun profitabilitas perusahaan adalah faktor penting dalam menentukan kemampuan untuk membiayai kegiatan bisnis, hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal.

## **B. Implikasi**

1. Para pengambil keputusan di perusahaan (dewan komisaris, direktur) yang sebelumnya kurang memperhatikan kebijakan corporate governance dan manajemen leverage, dengan hasil penelitian ini para pengambil keputusan di perusahaan untuk dapat lebih mengintegrasikan pendekatan yang holistik dan berimbang dalam mengelola struktur modal. Praktik corporate governance yang baik dan manajemen leverage yang bijaksana harus berjalan seiring, saling mendukung, dan mengarah pada pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan. Penelitian ini mengonfirmasi bahwa pengambil keputusan di harapkan lebih memperhatikan dan mengelola dengan baik di antaranya dua faktor yang memengaruhi struktur modal yaitu corporate governance dan financial leverage.
2. Dengan memahami pentingnya kedua faktor yang memengaruhi struktur modal pada penelitian ini, perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko finansial, dan menciptakan struktur modal yang optimal dan berkelanjutan. Selain itu, para pengambil keputusan sejatinya dapat memperhatikan perubahan kebijakan kondisi pasar dan ekonomi serta selalu siap untuk menyesuaikan kebijakan finansial perusahaan sesuai dengan tuntutan dan peluang yang ada.

## **C. Keterbatasan dan Saran**

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan dan kekurangan.

Penelitian selanjutnya diharapkan agar dapat memberikan hasil yang lebih

baik dengan mengatasi keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Adapun beberapa saran yang dapat diberikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada tahun 2017 hingga tahun 2021. Peneliti berikutnya dapat menambahkan jangka waktu yang lebih Panjang dan tahun yang lebih baru. Hal ini di buktikan dengan besarnya standar devisiasi yang masih tingg yaitu 0,5975933 pada variable hal ini menandakan adanya keterbatasan pada nilai tertentu.
2. Penelitian ini memiliki batasan dalam hal populasi yang diambil sebagai sampel. Sampel penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Oleh karena itu, hasil dan temuan penelitian mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan karakteristik dan dinamika sektor-sektor lain dalam pasar keuangan. Penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk memperluas cakupan sampel dengan memasukkan sektor-sektor lain atau jenis perusahaan yang berbeda, seperti jasa atau teknologi.
3. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu struktur modal dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu corporate governance, profitabilitas, dan leverage. Peneliti selanjutnya di harapkan dapat menambahkan variabel independen atau variabel dependen agar penelitian lebih bervariasi.

### Datar Pustaka

- A. Brealey, R., & C. Myers, S. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (H. Wibbi Hardani (ed.)). Erlangga.
- 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>
- Agieyi, A., Owusu, & Appiah Richard. (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), 153–167.  
<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, & 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>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278.

<https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>

- 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>
- Awat, Napa, & Muljadi. (1995). *keputusan keputusan keuangan perusahaan : teori dan hasil pengujian empiris*. liberty.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. (3rd ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Basuki, agus tri, & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. raja Grafindo persada.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEW*. PT Rajagrafindo Persada.
- 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. In *Review of Accounting and Finance* (Vol. 16, Issue 4). <https://doi.org/10.1108/RAF-12-2015-0193>
- Brealey, Richard, A., Stewart, C., Myers, & Marcus., A. J. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Sabran MM (ed.); 5th ed.). Penerbit Erlangga.
- Brigham, & Houston. (2006). manajemen keuangan. In *fundamentals of financial management* (p. 39). salemba.
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate Governance and Firm



- Performance: Evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11, 78–98.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimmelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>
- Choudhury, M. A., & Alam, M. N. (2013). International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. *Managerial Finance*, 34(10). <https://doi.org/10.1108/mf.2008.00934jaa.001>
- 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>
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1). <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.825>
- Dian Pamungkas, G., Amboningtyas, D., & Gagah, E. (2017). the Effect of Leverage and Capital Structure on Company Value With Profitability As Mediation Variables. *Neo Journal of Economy and Social Humanities (NEJESH)*, 1(3), 1–8.
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership

- structure and capital structureFeng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Acco. International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 759–783. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Fields, E. (2016). *The Essentials of Finance and Accounting for Nonfinancial Managers*. AMACOM.
- Firth, M., Fung, P. M. Y., & Rui, O. M. (2007). Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings - Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 463–496. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.05.004>
- Ghozali. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi Lima* (R. . Mangunsong (ed.)). salemba empat.
- Hadianto, B. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen*, 7(2), 14–29. <https://media.neliti.com/media/publications/112355-ID-pengaruh-struktur-aktiva-ukuran-perusaha.pdf>
- Hanafi, & Mamduh. (2015). *Manajemen Keuangan*. (1st ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Harum Heryanto Eka Pradana. (2021). THE EFFECT OF GOOD CORPORATE

- GOVERNANCE ON CAPITAL STRUCTURE. *Almana : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 93–100. <https://doi.org/10.36555/almana.v5i1.1579>
- Haryanto, S. (2012). Karakteristik perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(2), 205–214.
- Iqbal, M. (2015). Regresi Data Panel ( 2 ) " Tahap Analisis ". *Sarana Tukar Menukar Informasi Dan Pemikiran Dosen*, 2, 1–7.
- 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*, 22(1), 208–221. <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.
- Kajanathan, R. (2011). Effect of corporate governance on capital structure: Case of the Srilankan Listed Manufacturing Companies. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 35, 165–172.
- Kansara, H., & Ajmeri, S. R. (2021). An Impact of Financial Leverage on Capital Structure of Selected Textile Companies in Gujarat. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 9(10), 8–12. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0910002>
- Kemenperin.go.id. (2021). *Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif*. Kemenperin.Go.Id. <https://kemenperin.go.id/artikel/22681/Sektor-Manufaktur-Tumbuh-Agresif->

di-Tengah-Tekanan-Pandemi-

- Kolb, R. W., & Overdahl, J. A. (2009). *Financial Derivatives: Pricing and Risk Management*. <https://doi.org/10.1002/9781118266403.ch2>
- Kurniawan, M., Rahadjeng, E. R., & Irawati, S. (2021). Effect of Profitability and Operating Leverage on Capital Structure in Property, Real Estate, and Building Construction Companies. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan)*, 1(4). <https://doi.org/10.22219/jamanika.v1i4.19447>
- 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>
- Maulina, G. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(1), 156–165. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3257/3273>
- Modugu, K. P. (2013). Capital Structure Decision : An Overview. *Journal of*

*Finance and Bank Management*, 1(1), 14–27.

Monks, R. A. ., & Minow, N. (2003). *No Title*. Blackwell Publishing.

Moon, P., Choi, S., Choi, J. H., & Chung, C. Y. (2020). Corporate governance and capital structure: Evidence from sustainable institutional ownership. *In Sustainability*, 12(10), 1–8.

Murtaza, S., & Azam, I. (2019). Relationship between Ownership Structure and Capital Structure. *SEISENSE Journal of Management*, 2(4), 51–64.  
<https://doi.org/10.33215/sjom.v2i4.162>

Myers, S. C. (1983). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of FINANCE*.

Nadzirah, Yudiaatmaja, F., & Cipta, W. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4(1), 1–13.

Nandita, D. A., Alamsyah, L. B., Jati, E. P., & Widodo, E. (2019). *Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY Tahun 2011-2015*. 2(1), 42–52.

Noor, J. (2017). *Metodologi Penelitian : Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah* (1st ed.). kencana.

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>

Priatnyo, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS dan Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews*. cahaya harapan.

- 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*, October. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.10.006>
- Ratna Wijayanti Daniar, P., Noviansyah, R., & Riza Bahtiar, S. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Rhendy Christian Sutjipto. (2018). Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.7 No.2. *Calyptra*, 2(2), 1–12.
- 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>
- Ryan, R., & Setyawan, I. R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(2), 471. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i2.11894>
- Sartono, agus R. (2001). *Menejemen keuangan teori dan aplikasi*. BPFE.
- Sarwono, J. (2016). *Prosedur-Prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi Dan Tesis Dengan Eviews*. Gava Media.
- Schoubben, F., & Hulle, C. Van. (2004). The Determinants of Leverage;

- Differences between Quoted and Non Quoted Firms. *Economic and Management, XLIX*(4), 589–621.
- Sefrienne, & Handayani, R. (2011). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 13*(1), 39–56. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19742>
- Shahzad, F., & Nazir, M. R. (2017). Does Ownership Structure Impact on Capital Structure? *International Journal of Management, Accounting and Economics, 4*(6), 629–639. [www.ijmae.com](http://www.ijmae.com)
- 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](https://www.researchgate.net/publication/325127119_VARIABLES_HYPOTHESES_AND_STAGES_OF_RESEARCH_1)
- Sinuhaji. (2014). Pengaruh Motivasi Dan Disiplin Terhadap Produktivitas Kerja Karyawan Di Pt. Rubycon Indonesia. *Bina Ilmiah, 1–10*.
- Subing, H. J. T. (2017). Good Corporate Governance, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi, 9*(1), 1–17. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v9i1.584>
- Sugiyono. (2013). *Quantitative research methods*. alfabeta.
- Sukmaningtyas, J., & Asakdiah, S. (2011). *faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di indonesia* (No. 1; 2). *Jurnal Manajemen Bisnis*.
- Syamsudin, L. (2009). *manajemen keuangan perusahaan: konsep aplikasi dalam: perencanaan, pengawasan, dan pengambilan keputusan*. raja Grafindo

perasada.

- Teo, L., Liew, P., & Jais, M. (2020). *The Effects of Country Idiosyncrasies on Capital Structure : An Optimal Case in. June*, 5–9.
- Uwuigbe, U. (2014). Corporate governance and capital structure: Evidence from listed firms in Nigeria Stock Exchange. *The Journal of Accounting and Management*, 4(1), 5–14.
- 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>
- 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>
- Wulandari, N. (2017). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi pada Kota Metropolitan di Indonesia dengan Menggunakan Analisis Data Panel*. 3(2), 34–42.
- Yusuf, M. (2017). *metode penelitian : kuantitatif,kualitatif, dan penelitian gabungan* (1st ed.). prenadamedia grub.