

Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi
Vol. 21 No. 1 April 2021 : 51-74
Doi: <http://dx.doi.org/10.25105/mraai.v21i1.9089>

ISSN : 2442 - 9708 (Online)
ISSN : 1411 - 8831 (Print)

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERBANKAN SYARIAH ASIA DAN EROPA

Rifqi Muhammad^{1*}

Risca Azmiana²

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

*rifqimuhammad@uii.ac.id

Abstract

Capital structure is an important component in building a strong business entity. The banking industry is a commercial entity that requires a strong capital structure management to ensure its business continuity. Moreover, the Islamic banking business model prioritizes the strength of the equity structure over debt. Islamic banking manages temporary syirkah funds as a form of investment for customers with the hope of obtaining optimal profit sharing. Therefore, this study examines the factors that have the potential to influence the capital structure of the Islamic banking industry. These factors include: company size, profitability, growth, and asset structure. This study used a purposive sampling technique using 24 samples of Islamic banks in Asia and Europe with certain criterias. This study conducted tests with panel data analysis and statistical applications to measure the influence of factors affecting the capital structure of Islamic banks in Asia and Europe. Finally, this study finds that asset structure has no effect on capital structure and profitability has a positive effect on capital structure. Meanwhile, firm size and growth variables have a negative effect on capital structure.

Keywords: *Capital Structure; Islamic Banks; Islamic Finance; Trade-off.*

Abstrak

Struktur modal merupakan komponen penting dalam membangun entitas bisnis yang kuat. Industri perbankan merupakan salah satu entitas komersial yang memerlukan pengelolaan struktur modal yang kuat untuk menjamin kelangsungan usahanya. Apalagi model bisnis perbankan syariah yang lebih mengutamakan kekuatan struktur ekuitas dibandingkan utang. Perbankan syariah mengelola dana syirkah temporer sebagai bentuk investasi nasabah dengan harapan mendapat bagi hasil yang optimal. Oleh karena itu, penelitian ini menguji faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi struktur modal pada industri perbankan syariah. Faktor-faktor tersebut antara lain: ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, dan struktur aktiva. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan menggunakan 24 sampel bank syariah di Asia dan Eropa dengan kriteria tertentu. Penelitian ini melakukan pengujian dengan analisis data panel dan aplikasi stata untuk mengukur pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal bank syariah di Asia dan Eropa. Akhirnya, penelitian ini menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara, variabel

ukuran perusahaan dan pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Bank Syariah; Keuangan Islam; Struktur Modal; Trade off.*

JEL Classification : C12, C83, D25, G20, G32

Submission date: Maret 2021

Accepted date: April 2021

**Corresponding Author*

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan kegiatan operasinya, perusahaan membutuhkan dana untuk melaksanakan kegiatan tersebut. Brigham & Houston (2011) menjelaskan bahwa perusahaan memerlukan modal untuk mengembangkan usahanya baik yang berasal dari utang atau ekuitas dalam rangka mendorong ekspansi bisnisnya. Sumber modal perusahaan dapat bersumber dari internal maupun eksternal. Modal internal bisa bersumber dari akumulasi laba atau tambahan modal pemilik, sementara sumber eksternal perusahaan bisa berasal dari penerbitan saham, obligasi, atau mendapatkan pinjaman dari pihak lain, misalnya perbankan (Brealey, Myers, & Allen, 2006). Secara umum perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal ketika melakukan kegiatan operasi. Pandangan perusahaan bahwa dengan menggunakan dana internal, tidak memiliki ketergantungan terhadap pihak eksternal (Istiqomah & Supriyanto, 2017).

Disisi lain, perbankan berfungsi untuk menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan (giro, tabungan) dan menyalurkan dalam bentuk kredit atau pembiayaan (dengan skema syariah). Dalam menyalurkan dana kepada masyarakat dapat berupa kredit atau pembiayaan. Pembiayaan dilakukan oleh bank yang berdasarkan prinsip syariah, sedangkan kredit umumnya dilakukan oleh bank konvensional. Pembiayaan (*financing*) merupakan representasi dari pemberian fasilitas pendanaan (konsumtif/produktif) kepada pihak nasabah untuk memenuhi kebutuhan atau dalam rangka pengembangan usahanya (Arif, 2012). Bank syariah tidak mendidik nasabah untuk mengambil utang ribawi, namun mendorong mereka untuk dapat memanfaatkan dana syirkah temporer untuk meningkatkan produktivitasnya.

Sebagai tambahan bahwa bank merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang jasa keuangan. Mutairi & Naser (2015) menjelaskan bahwa struktur modal bank syariah menjadi salah satu kunci bagi sektor perbankan untuk dapat bertahan dalam kondisi perekonomian yang cenderung mengalami volatilitas yang tinggi akibat ketidakpastian di masa yang akan datang. Penguatan struktur modal dilakukan melalui kebijakan regulasi perbankan di masing-masing negara dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian pada masa tertentu. Hal ini menjadi sangat penting karena adanya pengalaman beberapa kali krisis keuangan global seperti tahun 1998 dan 2008 yang menimbulkan risiko kebangkrutan sektor perbankan semakin tinggi. Apalagi jika krisis ekonomi menyentuh sektor riil yang menjadi penopang sektor jasa keuangan.

Khan, Javeed, & Khan (2018) menggunakan variabel profitabilitas, bank *size*, *growth*, *tangibility* dan *volatility* untuk menguji pengaruhnya terhadap pemilihan modal

pada industri perbankan syariah dan konvensional. Berdasarkan penelitian tersebut diketahui hasil bahwa profitabilitas, *growth*, *tangibility* dan *volatility* menunjukkan adanya hubungan negatif dengan struktur modal. Sedangkan untuk variabel bank *size* menunjukkan adanya hubungan positif dengan struktur modal.

Istiqomah & Supriyanto (2017) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perbankan syariah di Indonesia. Peneliti menganalisis bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, terdiri dari ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, stabilitas perusahaan, dan struktur aktiva. Hasilnya bahwa ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, stabilitas perusahaan dan struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selain itu, Tin & Diaz (2017) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada bank komersial di Vietnam. Ada 38 bank komersial lokal yang beroperasi di Vietnam yang digunakan. Namun, dikarenakan adanya keterbatasan penelitian maka sampel dalam penelitian ini terdiri dari 31 bank dari tahun 2009 hingga 2014. Penelitian ini membagi bank menjadi tiga kelompok ukuran yaitu bank besar, menengah dan kecil. Pada penelitian ini mencoba melihat hubungan *size*, *profitability*, *growth opportunity*, *tax rate*, *business risk*, *stock market condition* dan *inflation* terhadap struktur modal. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh untuk semua kelompok bank di Vietnam terhadap struktur modal. Namun, untuk *profitability*, *business risk*, *stock market* dan *inflation* menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan untuk semua kelompok bank di Vietnam terhadap struktur modal. Untuk *growth opportunity* menunjukkan adanya hubungan negatif untuk semua kelompok bank di Vietnam. Sedangkan, *tax rate* menunjukkan hubungan negatif pada kelompok bank besar tetapi menunjukkan pengaruh pada kelompok bank menengah dan kecil di Vietnam.

Sheikh & Qureshi (2017) melakukan penelitian pada bank konvensional dan Islam komersial di Pakistan. Tujuan utamanya adalah untuk menguji determinan yang mempengaruhi kedua jenis bank tersebut dalam pemilihan struktur modalnya. Hasilnya, *profitability*, *growth*, dan *tangibility* memiliki hubungan negatif dengan *book leverage*. Sementara, *size* dan *volatility* memiliki pengaruh positif terhadap *book leverage*.

Shibru, Kedir, & Mekonnen (2015) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembiayaan bank umum di Ethiopia menemukan bahwa *profitability*, *tangibility*, *risk* dan *liquidity* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Growth* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, *size* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Disisi lain, Mutairi & Naser (2015) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perbankan di GCC (*Gulf Cooperation Council*). Penelitian ini dilakukan pada tahun 2001 sampai dengan 2010. Data yang dikumpulkan terdiri dari 47 bank komersial di GCC. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, *risk*, *tangibility*, dan *size* memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan struktur modal. Umur bank dan pertumbuhan menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Naray & Mananeke (2015) meneliti tentang struktur modal bank pemerintah yang dipengaruhi oleh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan. Peneliti menemukan bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki hubungan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Mabruroh & Chuzaimah (2015) menganalisis struktur modal perbankan syariah di Indonesia khususnya pada kurun 2011-2013. Tujuan utama dari penelitian ini menganalisis struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan terhadap struktur modal perbankan syariah Indonesia. Hasilnya bahwa struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Bukair (2019) meneliti faktor yang mempengaruhi struktur modal bank islam pada negara berkembang. Peneliti melakukan penelitian pada bank syariah di negara-negara dewan kerjasama teluk atau GCC (*Gulf Cooperation Council*) pada tahun 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 45 bank Islam. Daftar bank didapat dari *website* AAOIFI dan AIBIM. Peneliti menemukan bahwa ukuran bank memiliki hubungan positif dan sangat signifikan terhadap *leverage*. Peneliti juga menemukan profitabilitas, *tangibility*, dan pertumbuhan memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *leverage*. Likuiditas dan umur bank memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *leverage*. Namun, *non-debt tax shields* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Amidu (2007) meneliti faktor-faktor yang menentukan struktur modal bank di Ghana. Penelitian dilakukan pada periode 1998 sampai dengan 2003. Penelitian dilakukan pada 19 bank di Ghana. Peneliti menemukan hutang jangka pendek bank memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas, *risk* dan *tangibility*. Pertumbuhan, *size* dan *tax* memiliki hubungan positif dengan hutang jangka pendek bank di Ghana. Peneliti menemukan bahwa hutang jangka panjang memiliki pengaruh positif dengan profitabilitas dan *tangibility* berbanding terbalik dengan *growth*, *tax*, *risk*, *size*. Peneliti juga melihat bahwa 85 persen dari aset bank di Ghana dibiayai oleh utang jangka pendek.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas bahwa dapat diketahui bahwa, penelitian-penelitian sebelumnya menemukan hasil yang belum konsisten terkait dengan variabel-variabel yang mempengaruhi stuktur modal belum konsisten, sehingga perlunya dilakukan penelitian lebih lanjut yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi stuktur modal bank syariah, agar dapat memperoleh informasi dari variabel-variabel yang memiliki pengaruh dengan stuktur modal lebih tepat dari penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan terhadap struktur modal beberapa bank syariah di beberapa negara di Asia dan Eropa untuk mendapatkan fakta yang lebih jelas dan komprehensif karena melibatkan bank syariah di beberapa negara dengan kondisi yang diharapkan lebih dinamis.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Trade-Off Theory

Salah satu pendekatan teori yang membahas terkait struktur modal adalah *trade off theory*. *Trade off theory* menjelaskan relasi antara struktur modal dan nilai perusahaan dimana muncul potensi level *leverage* yang optimal. *Trade off theory* menjelaskan terkait dengan struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan manfaat dari pajak dan biaya-biaya uang dapat mengakibatkan kemungkinan kebangkrutan entitas (Modigliani & Miller, 1963) dalam (Bukair, 2019).

Harjito (2011) menjelaskan bahwa berdasarkan *trade off theory*, struktur modal yang optimal dapat dicapai, jika nilai sekarang dari *tax shield* utang adalah sama dengan nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan utang. Teori ini menegaskan bahwa jika suatu entitas ingin meningkatkan nilai perusahaan melalui *earning per share*, maka komponen investasi dapat didanai dengan komponen utang. Hal ini dikarenakan entitas korporasi akan mendapatkan penghematan pajak dan mempertahankan jumlah saham yang beredar. Dengan keadaan tersebut akan membuat pendapatan per lembar saham akan menjadi tinggi. Jika sewaktu-waktu perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran terhadap bunga dan pokok pinjaman, perusahaan dapat dipastikan akan mengalami kebangkrutan (Harjito, 2011).

Meningkatnya jumlah utang dapat menyebabkan risiko kebangkrutan yang tinggi dan hal tersebut juga dapat meningkatkan struktur modal yang tinggi (Baxter, 1967). Dalam perspektif Islam, jika seorang investor ingin melakukan investasi lebih baik pada sektor ekonomi riil, dengan cara menginvestasi dalam aset yang berwujud. Hal tersebut merupakan cara untuk menyelamatkan bank Islam dari risiko. Bank Islam menggunakan aset riil lebih besar dikarenakan dapat mengurangi biaya kebangkrutan dari utang (Bukair, 2019). Selanjutnya, Toumi, Viviani, & Belkacem (2012) menjelaskan bahwa dalam *trade off theory* dimana bank Islam memiliki rasio ekuitas yang kecil disebabkan karena bank Islam memiliki biaya kebangkrutan yang rendah. Kusasi (2013) mendukung asumsi teori ini dengan menjelaskan bahwa biaya *financial distress* bank Islam lebih rendah, karena utang dalam bank Islam didukung oleh aset.

Struktur Modal

Ada banyak teori modern tentang struktur modal dimulai dengan jurnal Modigliani dan Miller (1958). Dalam teori Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan dengan beberapa asumsi dengan tidak adanya biaya agensi, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan bahwa tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller memasukan unsur pajak dalam teorinya.

Menurut Wiyono & Kusuma (2017), struktur modal merupakan unsur penting dalam pengelolaan usaha karena modal dapat menentukan baik buruknya prospek usaha di masa yang akan datang. Jika komposisi utang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan modal maka hal itu merupakan beban bagi perusahaan dan memiliki efek terhadap nilai dari perusahaan tersebut. Struktur modal pada dasarnya adalah campuran dari utang dan ekuitas perusahaan yang digunakannya untuk membiayai aset (Shah *et al.*, 2017). Suatu perusahaan harus berhati-hati dalam memilih struktur modal. Jika suatu perusahaan salah memilih dalam struktur modal, maka perusahaan akan menghadapi kebangkrutan dan kesulitan keuangan.

Struktur modal pada setiap perusahaan berbeda-beda tergantung dari latar belakang pendirian dan perjalanan usahanya. Untuk mencapai struktur modal yang optimal perusahaan akan cenderung berhati-hati dalam memilih struktur modal yang paling optimal. Perusahaan akan mengalami peningkatan risiko jika menggunakan lebih banyak utang apalagi jika kurang ditopang dengan prospek usaha yang menjanjikan. Hal ini tentu akan menjadi ancaman bagi para pemegang saham, seperti kondisi insolvabilitas, suku bunga yang naik, dan risiko *financial distress*. Namun, dengan adanya penggunaan utang yang besar akan cenderung terjadinya ekspektasi *return* atas ekuitas menjadi lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena adanya penghematan pajak oleh perusahaan yang disebabkan karena biaya bunga, yang dimana hal tersebut akan meningkatkan *Earning Per Share* (EPS) (Wiyono & Kusuma, 2017).

Struktur modal bank berbeda dengan perusahaan non-keuangan. Bank memiliki komponen-komponen yang tidak ada pada perusahaan non-keuangan.

Konsep Harta, Uang dan Modal dalam Perspektif Islam

Islam telah mengatur kehidupan manusia dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Tuhan melalui Al Qur'an dan As Sunnah. Islam mengatur hubungan antara manusia dengan Tuhan melalui konsep Tauhid (keyakinan akan keesaan Tuhan). Disisi lain Islam juga mengatur hal lain seperti tentang tata cara ibadah individu Muslim, akhlak sebagai aturan hubungan antara manusia dengan makhluk lain, dan muamalah (ISRA, 2015). Muamalah yang sudah diatur dalam Islam meliputi aspek ekonomi, sosial, politik dan budaya masyarakat Islami. Termasuk di dalamnya terkait didalamnya berkaitan dengan pengaturan sistem keuangan Islam yang menjadi bagian dari aspek muamalah dalam bidang ekonomi. Sistem keuangan Islam dalam beberapa dekade terakhir merupakan perwujudan pandangan Islam, yang dimana hal tersebut harus sesuai dengan syariah atau hukum Islam.

Pada keuangan Islam dan ekonomi Islam mewajibkan untuk patuh terhadap ajaran-ajaran syariah. Tujuan utama dari ekonomi Islam yaitu menganjurkan meningkatkan mashlahah, atau kepentingan umum, dan mencegah kerugian (*mafsadah*), yang dimana hal ini berasal dari tujuan-tujuan syariah (ISRA, 2015). Selanjutnya, ekonomi Islam juga tidak mengenal adanya dualism sektor ekonomi seperti sektor riil dan non-riil. Namun demikian, memang sektor riil merupakan tumpuan utama dari pengembangan ekonomi Islam karena berdasarkan pada semangat membangun ekonomi yang mampu memberikan kemanfaatan pada banyak pihak sekaligus mampu menghasilkan perputaran harta secara lebih luas dan tidak hanya berputar pada kelompok yang terbatas saja. Disisi lain, sektor non-riil seperti sektor keuangan merupakan penopang sektor riil sebagai sektor intermediasi pengembangan sektor riil (Muhamad, 2019).

Harta merupakan unsur yang penting (*darury*) bagi manusia. Dengan adanya harta (kekayaan) umat manusia dapat memenuhi kehidupan. Pada umumnya untuk memenuhi kehidupan diwujudkan dengan membelanjakan harta tersebut yang dimana dapat memberikan maslahat (kebaikan bagi dirinya dan orang lain). Harta yang dimiliki oleh umat manusia dapat digunakan baik di dunia dan di akhirat (Muhamad, 2018). *Al-mal* dalam Bahasa Arab memiliki makna kecenderungan, condong, atau miring. *Al-mal* juga dapat berarti segala hal yang memberikan kesenangan pada manusia yang sengaja dipelihara baik dalam bentuk obyek riil atau suatu manfaat tertentu (Ghazaly, Ihsan, & Shidiq, 2010). Disisi lain, secara terminologis harta dapat diartikan sebagai hal yang diinginkan oleh manusia sesuai tabiatnya, baik untuk tujuan memberikan, memanfaatkan, atau menyimpannya (Mardani, 2012).

Semua harta yang ada pada manusia merupakan mutlak kepunyaan Allah SWT. Kepemilikan yang dimiliki oleh manusia bersifat relatif, sebatas manusia bertugas melaksanakan amanah dari Allah yang telah dipercayakan untuk mengelola dan memanfaatkan pada hal-hal baik (An-Nabhani, 2009). Menurut Al Zarqa dalam ZA (2016) dalam kepemilikan dan penggunaan harta harus memiliki manfaat dan kemaslahatan untuk orang lain, tidak hanya mementingkan kepentingan pribadi pemilik harta tersebut. Dalam Islam ketika seseorang memiliki harta maka wajib baginya melakukan sejumlah kewajiban, seperti membayar zakat, infaq, sadaqah dan sebagainya (Qardhawi, 2011).

Modal merupakan akumulasi dari kepemilikan pemegang saham yang terletak pada bagian pasiva, termasuk di dalamnya semua barang yang ada pada suatu entitas serta memiliki nilai ekonomis yang mampu menghasilkan produktivitas dalam bentuk pendapatan (Riyanto, 2011). Dalam ekonomi Islam modal dapat diartikan semua harta yang memiliki nilai dalam pandangan Syariah dimana aktivitas manusia memiliki peran membantu dalam produksinya dengan tujuan pengembangan (Aedy, 2011). Uang merupakan salah faktor penting untuk meningkatkan modal. Ekonomi Islam mendorong agar uang tidak berhenti pada suatu kondisi tertentu, namun diharapkan mampu berputar pada sektor-sektor riil yang produktif sehingga mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis serta memberikan kemanfaatan bagi masyarakat banyak baik yang bersifat komersial maupun dalam konteks sosial (Aswad, 2012).

Salah satu karakteristik transaksi keuangan Islam adalah dengan mendasarkan pada konsep keadilan dimana Islam mengajarkan manusia untuk tidak melakukan tindakan yang mendzalimi pihak lain. Contoh implementasi konsep keadilan dalam Islam adalah adanya larangan riba. Hakim (2019) menjelaskan bahwa filosofi pelarangan terhadap *riba* tidak hanya sebatas interaksi antara para pelaku ekonomi dengan faktor-faktor produksi semata, namun lebih pada upaya untuk menyelaraskan beberapa unsur moral, etika, religiusitas, dan kepekaan sosial dalam rangka menjamin adanya kesediaan para pihak untuk saling menanggung risiko berdasarkan nilai-nilai keadilan untuk pemerataan kesejahteraan. Oleh karena itu, skema kerjasama dengan prinsip bagi hasil merupakan harapan terbaik untuk mewujudkan aktivitas keuangan yang lebih produktif dan adil.

Bank Syariah

Bank syariah merupakan lembaga keuangan syariah yang memiliki fungsi intermediasi dengan prinsip syariah sebagai landasan kegiatan operasionalnya. Hal ini tentu membawa konsekuensi perbedaan yang signifikan dengan bank konvensional yang menggunakan instrumen bunga dimana pada bank syariah hal tersebut tidak diperbolehkan. Hal ini sejalan dengan penjelasan Organisasi Konferensi Islam (OKI) dimana bank syariah dilarang untuk menerima dan memberikan bunga dalam segala bentuk transaksi keuangan yang dijalankan serta harus tunduk dan patuh pada prinsip-prinsip syariah yang lain seperti larangan *gharar* dan *maysir* (Rivai, Sudarto, Hulmansyah, Wihasto, & Veithzal, 2013).

Selanjutnya, UU Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah menambahkan penjelasan bahwa kegiatan operasional bank syariah harus selalu mengedepankan prinsip kehati-hatian, demokrasi ekonomi, dan berasaskan pada nilai-nilai syariah. Dapat disimpulkan bahwa bank Islam merupakan suatu lembaga keuangan yang kegiatannya berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan Rivai *et al.*, (2013) prinsip syariah terdiri dari: (a) pencegahan atas riba (bunga); (b) pelarangan atas *gharar* (ketidakpastian, risiko dan spekulasi); (c) fokus pada aktivitas yang halal; (d) mengutamakan keadilan, etika yang baik serta tujuan keagamaan.

Seperti diketahui bahwa bank konvensional menggunakan basis bunga dalam melakukan menghimpun dana masyarakat dan menyalurkan dananya. Bank menjanjikan tingkat bunga tertentu jika pemilik dana menyimpan dana mereka di bank. Bank konvensional dalam memberikan pinjaman kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana berdasarkan bagaimana pihak tersebut mampu membayar tingkat bunga tertentu yang telah bank tetapkan. Hubungan antara bank konvensional dengan nasabahnya merupakan hubungan debitur dan kreditur. Sementara pada bank syariah,

hubungan dengan nasabah bukanlah antara debitur dan kreditur, akan tetapi hubungan kemitraan antara pemilik dana (*shahib al maal*) dengan pengelola dana (*mudharib*) (Muhamad, 2014).

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah mengatur beberapa jenis bank syariah antara lain BUS, UUS, dan BPRS. BUS merupakan Bank Umum Syariah, sementara UUS merupakan Unit Usaha Syariah dan BPRS merupakan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah. Soemitra (2017) menambahkan bahwa bank syariah memiliki beberapa karakteristik, yaitu: (a) tidak adanya riba dalam melakukan kegiatan operasionalnya; (b) melakukan pelayanan untuk kepentingan umum dan melakukan perwujudan yang nyata terhadap tujuan sosial dan ekonomi dalam praktik muamalah; (c) bank syariah memiliki sifat universal yang merupakan penggabungan antara bank komersial dan bank sosial; (d) bank syariah biasanya akan melakukan investasi secara berkala dan menerapkan kehati-hatian dalam mengelola pembiayaan khususnya yang menggunakan sistem *profit* dan *loss sharing*; (e) pada bank syariah terdapat sistem bagi hasil, dengan adanya hal tersebut memperlambat hubungan antara bank syariah dan investor; (f) dalam mengatasi kesulitan likuiditas bank syariah dapat menggunakan instrumen keuangan misalnya pasar uang antar bank syariah atau sertifikat investasi mudharabah antar bank atau instrumen lain berbasis syariah yang diatur otoritas.

Muhamad (2014) menjelaskan bahwa kemampuan bank syariah untuk menjaga likuiditasnya menjadi keniscayaan dalam bisnis perbankan karena kekuatan likuiditas akan menjamin bahwa bank syariah mampu menjaga kepercayaan masyarakat sekaligus memiliki kemampuan yang optimal untuk memberikan pembiayaan sesuai dengan kebutuhan nasabah yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Namun demikian, Danupranata (2015) menjelaskan bahwa uang tunai sebagai bagian dari likuiditas bukan merupakan komoditas dalam bisnis perbankan syariah, sehingga aliran likuiditas diharapkan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis (*economic added value*) dalam bentuk keuntungan yang diwujudkan dengan dari margin jual beli, bagi hasil Kerjasama usaha, dan hasil sewa atas obyek atau manfaat. Sumber likuiditas tersebut dapat bersumber dari dana titipan nasabah (*wadiah*), partisipasi modal temporer (*dana mudharabah mutlaqah*), dan investasi dengan tujuan khusus (*mudharabah muqayyadah*) (Arifin, 2012).

Modal utama bank syariah pada saat pendirian terdiri dari modal inti (*core capital*) dan kuasi ekuitas (Danupranata, 2015). Modal inti merupakan modal pendiri yang merupakan pemilik utama bank syariah yang terdiri dari setoran para pemegang saham, laba akumulasi yang ditahan, serta cadangan lain. Sementara, kuasi ekuitas berbentuk penyertaan modal sementara yang bernama dana syirkah temporer (Arifin, 2012). Pada bank konvensional dalam melakukan kegiatan menghimpun dana menggunakan konsep utang. Dana masyarakat yang dihimpun oleh bank diletakkan pada akun giro, deposito dan tabungan, yang dimana akun tersebut bersifat utang bagi bank. Pada bank syariah dana masyarakat ditempatkan dalam bentuk giro, deposito, dan tabungan namun dapat menggunakan akad *wadi'ah*, atau akad *mudharabah*. Dana dengan akad *wadi'ah* memiliki sifat 'titipan', dimana nasabah menyimpan dana tersebut pada bank. Sedangkan dana dengan akad *mudharabah* merupakan dana yang dipercayakan oleh nasabah untuk dikelola oleh bank, dimana hal tersebut dapat digunakan untuk investasi dalam rangka menghasilkan keuntungan bagi bank dan nasabah (Fordebi & Adesy, 2016).

Dana yang dihimpun melalui akad *mudharabah* dan *musyarakah* menjadi bagian dari investasi nasabah yang bersifat *quasi equity* atau menyerupai ekuitas yang

tidak dapat dikategorikan sebagai hutang seperti halnya tabungan atau deposito jika pada bank konvensional. Dana yang bersifat investasi tidak terikat yang secara temporer dikelola oleh manajemen bank syariah selaku *mudharib* dapat menghasilkan keuntungan yang pada akhirnya akan memberikan manfaat bagi hasil kepada nasabah pemegang rekening sesuai dengan porsi bagi hasil (nisbah) yang telah disepakati (FORDEBI & ADESy, 2016).

Di dalam laporan keuangan bank syariah terdapat akun dana syirkah temporer. Berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2015 tentang Pedoman Akuntansi Perbankan Syariah Indonesia bahwa dana syirkah temporer merupakan bentuk investasi tidak terikat yang memungkinkan manajemen bank dapat mengelola dana nasabah dengan skema bagi hasil dalam jangka waktu tertentu. Manajemen bank syariah sebagai mitra aktif yang memiliki keleluasaan dalam memilih potensi pembiayaan yang dapat didanai tanpa harus mendapatkan persetujuan langsung dari nasabah.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah mengelompokkan perusahaan berdasarkan ukuran. Dalam pengelompokan berdasarkan besar, sedang dan kecilnya suatu perusahaan. Untuk mengelompokkan besar kecilnya perusahaan dapat digambarkan dengan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Berdasarkan *trade off theory* bahwa perusahaan besar cenderung terdiversifikasi, memiliki resiko yang kecil dan tidak rentan terhadap kebangkrutan (Acaravci, 2015).

Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang digunakan oleh entitas untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, yang secara khusus pada bank syariah dapat digunakan untuk menghasilkan keuntungan baik untuk dibagihasilkan maupun sebagai bentuk akumulasi dari ekuitas di masa yang akan datang. Semakin besar aset yang dimiliki oleh bank syariah, maka akan memiliki potensi keuntungan di masa depan yang semakin besar juga sejalan dengan pertumbuhan ukuran bank syariah. Tin & Diaz (2017) dan Vätavu (2012) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan cenderung meminjam hutang lebih banyak jika dibandingkan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Dikarenakan perusahaan besar memiliki akses untuk ke pasar modal dengan peringkat kredit yang tinggi dan reputasi perusahaan yang baik, serta hubungan yang baik dengan kreditor.

Bukair (2019) menjelaskan bahwa dalam perspektif Islam, bank Islam yang berukuran lebih besar memiliki biaya kebangkrutan lebih kecil dikarenakan bank Islam harus mematuhi prinsip-prinsip syariah, diwajibkan memiliki portofolio yang terdiversifikasi, dan risiko investasi yang cenderung rendah. Hal ini menyebabkan bank Islam lebih banyak menggunakan hutang guna membiayai proyek-proyek baru. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan yang memiliki aset berwujud lebih banyak memiliki risiko *leverage* yang lebih tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan maka dalam menggunakan hutangnya semakin besar. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Indriani *et al.*, 2017; Istiqomah & Supriyanto, 2017b; Mabrurroh & Chuzaimah, 2015; Sheikh & Qureshi, 2017; Shibru *et al.*, 2015; Tin & Diaz, 2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut (Rustam, 2018) profitabilitas atau rentabilitas dari bank syariah merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari likuiditas, manajemen aset dan kewajiban.

Berdasarkan *trade off theory* dengan pajak bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi maka akan memiliki banyak hutang dan cenderung memiliki beban pajak serta risiko kebangkrutan yang rendah (Amidu, 2007; Ooi, 1999). Namun, Amidu (2007) dan Myers (1984) berpendapat bahwa adanya hubungan negatif antara utang dan profitabilitas yang didasarkan bahwa perusahaan sukses tidak perlu terlalu bergantung pada pendanaan eksternal, dan sebaliknya perusahaan akan cenderung mengandalkan cadangan pendanaan internal yang diakumulasikan dari keuntungan tahun lalu.

Menurut Kusasi (2013) di dalam bank Islam, investasi pemegang saham akan berbagi keuntungan dan kerugian investasi secara bersama-sama. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan tingkat *leverage* yang kecil dapat mendorong bank untuk mendapatkan pengembalian untuk meminimalkan biaya kebangkrutan. Islam memandang bahwa tingkat utang harus berkorelasi negatif dengan profitabilitas. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007), Indriani *et al.*, (2017), Khan *et al.* (2018), Mutairi & Naser (2015), Shibru *et al.* (2015) Tin & Diaz (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang menentukan besarnya alokasi dana untuk setiap komponen aktiva (Naray & Mananeke, 2015). Struktur aktiva memiliki risiko kebangkrutan yang relatif rendah maka dari itu suatu perusahaan akan menentukan alternatif pendanaan eksternal dikarenakan struktur aktiva dapat mempengaruhi fleksibilitas dari perusahaan (Mabruroh & Chuzaimah, 2015). Aset berwujud seperti aset tetap dapat meningkatkan jumlah utang yang besar jika dibandingkan dengan aset yang tidak berwujud (Amidu, 2007; Myers, 1977).

Berdasarkan *trade off theory* bahwa jika suatu perusahaan memiliki banyak aset tetap maka jumlah hutang perusahaan menjadi lebih besar. Aset tetap merupakan penyedia dana. Ketika perusahaan tidak dapat membayarkan utang, maka mereka akan menjual aset tetap mereka untuk membayar utang tersebut.

Bank Islam memiliki aset berwujud yang besar sehingga dapat meminimalkan biaya kebangkrutan bagi kreditor. Dalam perspektif Islam bahwa bank yang memiliki struktur aset yang besar akan memiliki jumlah utang yang besar karena dijamin oleh keberadaan aset tersebut (Bukair, 2019). Aset yang berwujud pada bank merupakan landasan dalam menentukan tingkat utang (Kusasi, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Istiqomah & Supriyanto (2017b) dan Mabruroh & Chuzaimah (2015) bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan merupakan upaya entitas komersial untuk menempatkan diri dalam sistem perekonomian atau struktur industri yang sejenis (Machfoedz, 1996; Safrida, 2014). Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan secara cepat akan membutuhkan dana yang cukup besar dalam melakukan ekspansi bisnisnya. Perusahaan berpendapat bahwa jika hanya mengandalkan sumber dana internal tidak cukup memadai untuk melakukan ekspansi bisnis secara luas, maka dari itu perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan cenderung menggunakan dana eksternal (Astuti, 2018).

Menurut *trade off theory* bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang besar akan meningkatkan terjadinya kemungkinan masalah keagenan antara manajer/pemilik dan kreditor, dikarenakan kurang melakukan investasi namun harus membayarkan insentif yang besar (Myers, 1977; Serrasqueiro & Caetano, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007) bahwa pertumbuhan memiliki hubungan positif dengan total rasio utang bank, namun, tidak memiliki hubungan yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Shibru *et al.* (2015) bahwa pertumbuhan berhubungan negatif dengan *leverage*, namun hubungannya tidak signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan Amjad, Bilal, & Tufail (2013), Jucá, De Sousa, & Fishlow (2012) bahwa pertumbuhan memiliki dampak negatif terhadap *leverage*. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄: Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah bank-bank syariah di dunia yang memiliki *Shariah Compliant Assets* tertinggi di dunia tahun 2015 berdasarkan *The Banker*. Populasi penelitian ini dipilih dengan pertimbangan bahwa: *pertama*, penelitian ini berupaya menggunakan data keuangan perbankan syariah di dunia dengan kompleksitas komposisi aset sehingga memungkinkan adanya sumber-sumber dana yang diperoleh baik dari sisi kewajiban maupun ekuitas. Hal ini penting untuk mendapatkan gambaran terkait dengan posisi aset perbankan syariah di level internasional. *Kedua*, penelitian ini memiliki preferensi mendapatkan keragaman informasi keuangan dari beberapa perbankan syariah berbagai negara yang sangat mungkin memiliki kebijakan akuntansi domestik yang berbeda-beda sebagai contoh Indonesia menggunakan PSAK Syariah, Bahrain menggunakan AAOIFI, dan Malaysia menggunakan IFRS. Hal ini akan berguna sebagai bahan rekomendasi dan masukan untuk penelitian selanjutnya.

Sampel yang dipilih dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling* melalui beberapa kriteria antara lain: (a) bank yang memiliki laporan tahunan yang menggunakan bahasa Inggris dalam laporan tahunannya dan konsolidasi; (b) bank menyajikan laporan keuangan secara reguler per 31 Desember pada kurun 2011-2018 yang telah diaudit serta memiliki data yang akurat; (c) bank menyediakan informasi yang relevan dengan penelitian.

Berdasarkan karakteristik di atas, penelitian ini meneliti 20 negara yang memiliki *syariah compliant assets* tertinggi di dunia tahun 2015 berdasarkan *The Banker* dari tahun 2011-2018 sebanyak 40 bank, maka 40 Bank tersebut merupakan populasi dalam penelitian ini. Sedangkan untuk sampel, terdapat 24 bank syariah dari

beberapa negara seperti Bahrain, Bangladesh, Indonesia, Kuwait, Malaysia, Pakistan, Qatar, Saudi Arabia, Uni Emirat Arab, dan Inggris yang memenuhi kriteria penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang relevan dengan penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data tersebut berasal dari laporan tahunan (*annual report*) bank syariah periode 2011-2018 yang dipublikasi untuk umum dan disajikan dalam *official website* masing-masing bank syariah tersebut.

Definisi Operasional

Variabel independen yang digunakan antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan. Sedangkan variabel dependen adalah struktur modal. Struktur modal diukur menggunakan rumus *leverage*, yaitu total hutang/total aset. Sementara untuk variabel independen ukuran perusahaan akan diukur dengan Ln (total aset). Profitabilitas akan direpresentasikan dengan *Return on Asset (RoA)* yang diukur dengan *net income/total assets*. Sementara struktur aktiva akan diukur dengan membagi aset tetap/total aset. Variabel independent yang terakhir berupa pertumbuhan perusahaan akan diukur dengan formula berikut:

$$\begin{aligned} & \textbf{Pertumbuhan} \\ & = \frac{T_{At} - T_{At-1}}{T_{At-1}} \end{aligned}$$

Keterangan:

T_{At}: Total Aset Tahun Berjalan

T_{At-1}: Total Aset Tahun Sebelumnya

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa statistik deskriptif dan analisis model regresi data panel. Pada regresi data panel untuk estimasi regresi data panel terdiri dari tiga model, yaitu: (1) *Common Effects Model*; (2) *Fixed Effects Model*; dan (3) *Random Effects Model*. Setelah ditentukan estimasi regresi data panel hal selanjutnya melakukan pemilihan model estimasi regresi data panel. Pada pemilihan model estimasi regresi data panel terdiri dari tiga uji, yaitu (1) *Uji Chow*; (2) *Uji Hausman*; dan (3) *Uji Lagrange Multiplier*. Uji asumsi klasik pada data panel adalah uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas dengan ketentuan tertentu (Reyna, 2007). Dalam data panel uji autokorelasi dapat dilakukan jika tahun penelitian mencapai 20 hingga 30 tahun. Untuk uji heterkedastisitas dilakukan jika model dari data panel merupakan *fixed effect model* (Reyna, 2007). Pengujian selanjutnya yaitu menguji hipotesis, yang terdiri dari koefisien determinasi dan uji t. Penelitian ini menggunakan *software* STATA untuk melakukan pengujian statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan yang dipublikasikan pada tahun 2011-2018 oleh bank syariah di Asia dan Eropa yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Jumlah populasi awal bank syariah dari *The Banker* adalah sebanyak 40 bank syariah seperti disajikan dalam tabel 1. Sesuai dengan kriteria pemilihan sampel khususnya terkait dengan ketersediaan data dalam kurun waktu 8 tahun, maka diperoleh 24 sampel bank dengan masing-masing 8 tahun sehingga diperoleh data yang dilakukan observasi sebanyak 192 data. Sebagian besar sampel merupakan bank syariah yang ada di Asia dan hanya 2 bank yang berasal dari Eropa yaitu Kuveyt Turk Katilim Bankasi dan Al Rayan Bank United Kingdom. Sampel penelitian tidak secara khusus membedakan antara *full-fledge Islamic banks* dan *Islamic windows* karena lebih mengutamakan ketersediaan dan kelengkapan laporan keuangan bank syariah pada periode penelitian.

Tabel 1
Populasi dan Sampel Bank Syariah

No.	Nama Bank Syariah	Negara	Keterangan Sampel
1.	Al Baraka Bank Bahrain	Bahrain	Sampel digunakan
2.	Al Salam Bank Bahrain	Bahrain	Sampel digunakan
3.	Islamic Bank Bangladesh Limited	Bangladesh	Sampel digunakan
4.	Shahjalal Islamic Bank Limited	Bangladesh	Sampel digunakan
5.	Bank Negara Indonesia Syariah	Indonesia	Sampel digunakan
6.	Bank Mandiri Syariah	Indonesia	Sampel digunakan
7.	Bank Muamalat Indonesia	Indonesia	Sampel digunakan
8.	Boubyan Bank	Kuwait	Sampel digunakan
9.	Kuwait Finance House	Kuwait	Sampel digunakan
10.	Bank Islam Malaysia	Malaysia	Sampel digunakan
11.	Bank Muamalat Malaysia	Malaysia	Sampel digunakan
12.	CIMB Islamic Bank	Malaysia	Sampel digunakan
13.	Al Baraka Bank Pakistan	Pakistan	Sampel digunakan
14.	Habib Bank Limited	Pakistan	Sampel digunakan
15.	Meezan Bank	Pakistan	Sampel digunakan
16.	Masraf Al Rayan	Qatar	Sampel digunakan
17.	Qatar International Islamic Bank	Qatar	Sampel digunakan
18.	Qatar Islamic Bank	Qatar	Sampel digunakan
19.	Al Bilad Bank	Saudi Arabia	Sampel digunakan
20.	Al Rajhi Bank	Saudi Arabia	Sampel digunakan
21.	Kuveyt Turk Katilim Bankasi	Turki	Sampel digunakan
22.	Abu Dhabi Islamic Bank	Abu Dhabi	Sampel digunakan
23.	Emirates Islamic Bank	Uni Emirat Arab	Sampel digunakan
24.	Al Rayan Bank UK	Inggris	Sampel digunakan
25.	Bank Islam Brunei Darussalam	Brunei	Tidak memenuhi
26.	BNI Syariah	Indonesia	Tidak memenuhi
27.	ABC International Bank PC	Inggris	Tidak memenuhi
28.	HSBC Amanah	Inggris	Tidak memenuhi
29.	ANZ International London	Inggris	Tidak memenuhi
30.	Bouyban Bank	Kuwait	Tidak memenuhi
31.	Habib Bank Ag Zurich	Swiss	Tidak memenuhi
32.	Syiria International Islamic Bank	Syiria	Tidak memenuhi
33.	Al Baraka Bank Syiria	Syiria	Tidak memenuhi
34.	Gulf International Bank BSC	Bahrain	Tidak memenuhi

No.	Nama Bank Syariah	Negara	Keterangan Sampel
35.	Jordan Islamic Bank	Jordania	Tidak memenuhi
36.	Meethaq Islamic Banking	Oman	Tidak memenuhi
37.	Amana Bank	Sri Lanka	Tidak memenuhi
38.	Umnia Bank	Maroko	Tidak memenuhi
39.	Deutsche Bank	Jerman	Tidak memenuhi
40.	Arab Finance House	Lebanon	Tidak memenuhi

Sumber: The Banker (2015)

Dalam menetapkan sampel, penelitian ini menggunakan pendekatan metode *purposive sampling*. Berdasarkan pendekatan tersebut, terdapat 24 bank syariah yang memenuhi kriteria. Tabel 2 memaparkan hasil statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum dan median terhadap 192 data yang diobservasi.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Aktiva	Pertumbuhan
Mean	0.1877	22.7742	0.0198	0.0185	0.1471
Median	0.1579	22.9522	0.0100	0.0118	0.1203
Maksimum	0.8174	25.3012	0.0334	0.0587	0.7967
Minimum	0.0135	19.6364	-0.0415	0.0000	-0.3056
Sta Deviasi	0.1768	1.2225	0.1364	0.0798	0.1541
Observasi	192	192	192	192	192

Sumber: Data diolah dengan STATA (2020)

Hasil analisis statistik deskriptif dari tabel 2 terhadap variabel dependen yaitu struktur modal, yang diukur dengan perbandingan total hutang dibagi dengan total aset menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1877. Nilai rata-rata struktur modal sebesar 18,77% dari total aset bank syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa sebanyak 18,77% dibiayai oleh sumber eksternal. Nilai struktur modal maksimum sebesar 0,8174 merupakan As Salam Bank Bahrain pada tahun 2014, sementara nilai minimumnya sebesar 0,0135 merupakan Al Rayan Bank UK pada tahun 2012. Proporsi ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil bank berada dalam tahap pertumbuhan dan menyiratkan bahwa sebagian kecil bank masih bergantung pada utang dalam membiayai investasi. Namun, sebagian besar bank telah tumbuh dengan baik menggunakan pendanaan dari sumber ekuitasnya.

Analisis statistik deskriptif untuk variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 22,7742. Dengan nilai median sebesar 22,9522. Ukuran bank maksimum sebesar 25,3012 merupakan Al Rajhi Bank Saudi Arabia pada tahun 2018 dan ukuran minimumnya sebesar 19,6364 merupakan Al Rayan Bank UK pada tahun 2011. Angka tersebut merupakan ukuran aset bank yang telah dilakukan logaritma natural untuk pengujian statistik. Sementara variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0198 atau 1,9%. Hal ini menjelaskan bahwa bank syariah menghasilkan laba sebesar 1,9% dari setiap aset yang digunakan. Nilai profitabilitas maksimum sebesar 0,0334 atau 3,34% merupakan Al Rajhi Bank Saudi Arabia pada tahun 2011 dan nilai minimumnya sebesar -0,0415 atau -4,15% merupakan Al Rayan Bank UK pada tahun 2011. Kedua indikator

menunjukkan bahwa Al Rajhi Bank Saudi Arabia menjadi bank dengan aset terbesar dan memiliki profitabilitas yang terbaik.

Selanjutnya, berdasarkan analisis statistik deskriptif pada variabel struktur aktiva yang diukur dengan perbandingan aset tetap dibagi dengan total aset, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0185 atau 1,8%. Hal ini menunjukkan bahwa bank syariah memiliki aset berwujud sebesar 1,8%. Nilai struktur aktiva maksimum sebesar 0,0587 atau 5,87% merupakan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2018 dan nilai minimumnya sebesar 0,0000 merupakan CIM Islamic Malaysia pada tahun 2012. Hal ini cukup dipahami karena rata-rata bank syariah di Indonesia memiliki aset tetap berupa kantor dengan nilai investasi yang tinggi dengan sebaran cabang yang luas di seluruh Indonesia. Sementara perbankan syariah di negara lain tidak terlalu mengandalkan eksistensi kantor yang dimiliki sendiri atau dimungkinkan cenderung melakukan sewa. Terakhir terkait dengan statistik deskriptif pada variabel pertumbuhan, menunjukkan nilai mean sebesar 0,1471 atau 14,7%. Nilai maksimum pertumbuhan sebesar 0,7967 atau 79,67% merupakan As Salam Bank Bahrain pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar -0,3056 atau -30,56% merupakan Emirate Islamic Bank pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa total aset bank syariah mengalami pertumbuhan rata-rata naik sebesar 14,7% per tahun. Menyiratkan bahwa bank syariah memiliki potensi tumbuh dan membuat bank syariah memiliki kecenderungan mendapatkan utang dari pihak eksternal.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan terlebih dahulu memilih model regresi terbaik melalui Uji Chow dan Uji Housman. Uji Chow dilakukan untuk membandingkan hasil uji regresi antara model *Common Effects* dan *Fixed Effects*. Sementara Uji Housman dilakukan untuk membandingkan hasil uji regresi antara model *Random Effects* dan *Fixed Effects*. Setelah dilakukannya metode pengujian pemilihan model, maka berdasarkan hasil Uji Hausman maka model yang tepat yaitu *Random Effect Model* (REM). Uji Asumsi klasik pada data panel adalah uji autokorelasi dan heterokedastisitas dengan ketentuan tertentu Torres-Reyna (2007). Uji autokorelasi dapat dilakukan jika dalam penelitian mencapai 20 sampai 30 tahun. Pada penelitian ini data panel yang dilakukan hanya sampai 8 tahun, sehingga uji autokorelasi tidak perlu dilakukan. Untuk uji Heterokedastisitas dilakukan jika model dari data panel adalah *fixed effect model* (Reyna, 2007). Dalam penelitian ini model regresi yang didapat adalah model *Random Effect*, sehingga uji heterokedastisitas tidak dilakukan. Tabel 3 dibawah ini merupakan hasil regresi dengan menggunakan model *Random Effect*.

Tabel 3
Hasil Pengujian Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Z	Sig. (1-tailed)
	B	Std. Error		
1(Constant)	-0.1383006	0.024317	-5.69	0.000
Size	28.69839	0.1026726	279.51	0.000
Prof	0.196288	0.1699805	1.15	0.248
Aktiv	-0.4075688	0.0952755	-4.28	0.000
Pert	3.105833	0.5570937	5.58	0.000

Sumber: Data diolah dengan STATA, 2020

Berdasarkan hasil dari tabel 3 terungkap bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ dan memiliki nilai koefisien sebesar $-0,1383006$. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Jadi setiap kenaikan sebesar 1% akan menurunkan struktur modal sebesar 13,8% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Dalam penelitian ini profitabilitas dihitung dengan rasio ROA (*Return On Assets*). Hasil penelitian pada variabel profitabilitas memiliki koefisien sebesar 28,69839. Hasil *probability* variabel profitabilitas menunjukkan 0,0000, hal ini lebih kecil dari 0.05 (5%) dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian variabel struktur aktiva memiliki koefisien sebesar 0,196288 artinya bahwa setiap kenaikan sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebesar 19,6% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hasil *probability* variabel struktur aktiva sebesar 0,248 atau lebih besar dari 0,05 (5%) yang dapat diartikan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal periode 2011-2018 pada bank syariah.

Hasil penelitian variabel pertumbuhan memiliki koefisien sebesar $-0,4075688$ artinya bahwa setiap kenaikan sebesar 1% akan menurunkan struktur modal sebesar 40,7% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hasil *probability* variabel pertumbuhan sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05 (5%) yang dapat diartikan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal periode 2011-2018 pada bank syariah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dapat diartikan semakin besar ukuran bank utang yang dimiliki semakin kecil. Dengan jumlah total aset yang besar bank memiliki jumlah utang yang kecil. Hal ini dikarenakan bank syariah dalam kegiatan tidak mengandalkan utang, dikarenakan dengan jumlah aset yang besar bank telah mencapai tahap kedewasaan. Maka dari itu bank yang memiliki jumlah aset yang besar memiliki jumlah utang yang relatif kecil.

Bank syariah tidak mengandalkan utang dalam kegiatan bisnis. Dalam Muhamad (2014) sumber dana bank Islam terdiri dari modal inti, kuasi ekuitas dan titipan. Maka semakin besar ukuran dari bank maka jumlah utangnya semakin kecil, hal ini dikarenakan bank syariah tidak mengandalkan utang sebagai pembiayaan. Ketika bank syariah melakukan pinjaman kepada lembaga keuangan lain, hal tersebut tidak dalam bentuk utang namun berbentuk akun *mudharabah*. Hal ini tentu tidak sepenuhnya sejalan dengan teori *trade off* khususnya terkait dengan hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modalnya. Apalagi jika melihat bahwa hanya 18,77% rata-rata struktur modal bank syariah, yang menjadi sampel, yang ditopang dari utang dan selebihnya merupakan komponen dana pihak ketiga (dana deposito) dan modal. Hasil penelitian ini didukung oleh Mutairi & Naser (2015) dan Naray & Mananeke (2015) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini tentu dapat dimaknai berbeda jika melihat struktur

modal bank syariah karena kemampuan bank syariah dalam menghasilkan laba tentu akan membawa dampak pada tingkat kepercayaan nasabah dan masyarakat kepada bank syariah. Jika kepercayaan meningkat, maka secara otomatis sumber dana dari pihak ketiga akan mengalir masuk ke bank syariah. Rata-rata ROA bank syariah diangka 1,98% menunjukkan tingkat profitabilitas yang cukup baik apalagi ada bank syariah terbesar dalam sampel yaitu Al Rajhi Bank Saudi Arabia memiliki tingkat ROA yang cukup meyakinkan di angka 3,34% pada tahun 2011. Hal ini akan membawa implikasi meningkatnya reputasi perbankan syariah di mata investor.

Disisi lain, bank syariah memiliki fungsi intermediasi dana yang lebih dinamis dari perbankan konvensional dengan skema pembiayaan yang bervariasi dan lebih kompetitif dalam mendapatkan keuntungan. Sumber dana pembiayaan berasal dari tiga portofolio antara lain: dana syirkah temporer atau *investment account holder*, utang (titipan) dan modal. Utang bank syariah sebenarnya lebih kepada bentuk kewajiban kepada pihak lain seperti deposito dengan rekening giro atau tabungan wadiah yang tidak memiliki konsekuensi bagi hasil karena bersifat titipan. Hal ini merupakan bagian dari upaya bank syariah untuk mendapatkan dana murah. Namun demikian, memang tidak mudah bagi bank syariah untuk mendapatkan jenis sumber dana ini mengingat Sebagian nasabah cenderung masuk pada instrumen investasi seperti tabungan atau deposito berjangka *mudharabah* yang dapat memberikan bagi hasil.

Dengan pendekatan teori *trade off*, hal ini tentu tidak sepenuhnya sejalan mengingat secara filosofis utang yang dikelola oleh bank syariah esensinya memberikan keuntungan karena bersifat dana murah dan bukan utang yang dengan konsekuensi bunga yang jauh dari rasa keadilan. Oleh karena itu, posisi kewajiban yang dimiliki justru akan berpotensi menghasilkan keuntungan lebih kepada bank syariah karena dana *wadiah yad dhamanah* merupakan dana titipan yang dapat dimanfaatkan oleh bank syariah untuk mendapatkan keuntungan walaupun tidak harus memberikan kompesasi kepada nasabah pemegang rekening wadiah tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Toumi, Viviani, & Belkacem (2012) menyatakan profitabilitas memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan rasio ekuitas. Hasil penelitian juga sejalan dengan Mulyani (2012) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur aktiva. Melihat rata-rata struktur aktiva bank syariah yang menjadi sampel sebesar 1,85%, maka dapat diketahui bahwa kepemilikan atas aset tetap bank syariah sangat kecil dibanding total asetnya. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa bank syariah cukup efektif dalam pengelolaan dana dan pemanfaatan asetnya. Aset tetap terbesar yang biasanya dimiliki oleh bank syariah adalah aset properti untuk gedung kantor yang biasanya berada di lokasi-lokasi strategis dengan nilai investasi tinggi. Hal ini terbukti dengan adanya bank syariah di Indonesia dan Kuwait memiliki struktur aktiva yang tinggi seperti Bank Muamalat Indonesia sebesar 5,87% pada tahun 2018 dan Kuwait Finance House sebesar 5,70%. Namun demikian, hal tersebut bukan menjadi karakter dari bank syariah mengingat bank konvensional juga memiliki kecenderungan yang sama dalam hal kepemilikan aset properti selain pilihan menyewa kantor.

Jika dihubungkan dengan teori *trade off*, maka hal ini juga tidak sepenuhnya sejalan dengan asumsi bahwa kepemilikan aset tetap mengindikasikan bahwa

perusahaan memiliki utang yang tinggi. Kondisi ini mungkin terjadi karena sumber pengadaan aset tetap bank syariah cenderung menggunakan modal pemilik karena pertimbangan batasan dari regulator terkait dengan sumber pendanaan pengadaan aset bagi bank syariah. Disisi lain, bank syariah akan memenuhi ketentuan syariah dengan melakukan pembiayaan dalam bentuk *partnership* seperti *mudharabah* atau *musyarakah* melalui pengadaan aset yang sifatnya riil untuk menghindari adanya unsur *gharar* (ketidakjelasan). Hal ini tentu dapat menyebabkan nilai aset tetap yang dimiliki bank syariah tidak besar dengan adanya seleksi yang ketat dalam hal kehalalan perolehan aset tersebut. Secara khusus, ekonomi Islam tidak mengenal adanya dualisme ekonomi, yaitu sektor riil dan sektor non-riil. Namun demikian, dalam praktiknya ekonomi Islam menekankan pada upaya perputaran harta secara luas melalui kegiatan ekonomi sektor riil dengan melibatkan banyak sumber daya sehingga membawa kemanfaatan yang lebih luas (Muhamad, 2019). Hasil penelitian ini didukung oleh Ahmad & Abbas (2011) dan Bukair (2019) bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa bank yang mengalami pertumbuhan tidak menggunakan pembiayaan yang bersumber dari kewajiban seperti giro atau tabungan wadiah. Bank yang mengalami pertumbuhan dapat memilih apakah ingin menjadi bank yang aman atau berisiko. Secara umum manajer keuangan akan cenderung memilih untuk mengambil risiko yang besar, hal tersebut dilakukan agar dapat memberikan pengembalian yang besar kepada para pemegang saham. Namun, kreditor tidak akan memberikan pinjaman dana kepada perusahaan yang memiliki risiko yang besar. Ini dikarenakan kreditor akan ikut serta bertanggung jawab dan menanggung risiko tersebut. Agar tidak adanya penambahan biaya utang pada bank yang sedang mengalami pertumbuhan. Bank akan cenderung menggunakan lebih sedikit utang dan akan lebih banyak menggunakan modal. Dalam bank syariah juga bank diharapkan tidak menggunakan utang pada kegiatannya. Bank syariah sangat bergantung pada dana pihak ketiga dan modal. Hal ini sejalan dengan konsep bank syariah yang lebih menekankan penggunaan ekuitas karena basis pendanaan bank syariah lebih banyak bersumber dari akad *mudharabah mutlaqah* dalam bentuk tabungan dan deposito berjangka nasabah.

Menurut Myers (1984) bahwa dikarenakan biaya kebangkrutan dan biaya agensi lebih besar bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, perusahaan tidak akan menambah jumlah utang yang tinggi sehingga hal tersebut tidak meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Akibatnya, perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi mungkin tidak menggunakan utang sebagai opsi pembiayaan. Berdasarkan teori *trade off*, adanya hubungan negatif antara pertumbuhan dan struktur modal. Menurut teori *trade off*, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang besar memiliki utang yang rendah. Hal ini dikarenakan ketika bank melakukan investasi yang besar, akan meningkatkan masalah keagenan antara manajer/pemilik dan kreditor, bank harus memberikan insentif yang besar ketika melakukan investasi (Myers 1977; Smith & Warner (1979) dalam Serrasqueiro & Caetano (2015)). Menurut Flannery (1994) dalam Sheikh & Qureshi (2017) bank cenderung melakukan investasi pada aset yang tidak jelas atau ambigu, hal tersebut menyulitkan deposan untuk memverifikasi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gropp & Heider (2010) Jucá, De

Sousa, & Fishlow (2012), Sheikh & Qureshi (2017) bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk melakukan kegiatan operasional. Namun, penelitian ini juga mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal. Bank syariah merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang jasa. Hal ini membuat bank diharapkan memiliki komposisi ekuitas dan utang yang baik. Pihak manajemen bank harus dapat memilih komposisi ekuitas dan utang yang tepat, dikarenakan dengan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja dari bank syariah.

Disisi lain, ukuran berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh ukuran perusahaan yang besar akan memberikan implikasi struktur modal dari bank syariah kecil. Dikarenakan dengan ukuran bank yang besar, bank akan memiliki jumlah aset yang besar juga. Jumlah aset yang besar tersebut dapat membiayai kegiatan operasional dari bank tersebut, serta bank syariah dalam kegiatan operasionalnya tidak bergantung terhadap utang sebagai sumber pendanaan. Sementara, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar profitabilitas maka struktur modal bank syariah semakin tinggi. Bank syariah memiliki jumlah utang yang tinggi karena bank syariah memiliki fungsi sebagai lembaga yang menyalurkan pembiayaan kepada masyarakat. Implikasinya jika profitabilitas bank syariah cenderung rendah maka akan sulit mendapatkan investor dan pinjaman dari kreditor.

Hal penting lain yang perlu diketahui adalah, struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Bank syariah sangat menghindari investasi yang tidak jelas atau mengandung unsur *gharar*, dikarenakan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Implikasinya, aset tetap pada bank syariah merupakan aset yang telah mengalami penyeleksian sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Akhirnya, pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan maka struktur modal bank syariah semakin rendah. Ini karena bank-bank syariah yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan menggunakan modal, dikarenakan bank syariah tidak ingin menambah biaya utang ketika bank sedang mengalami pertumbuhan.

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka peneliti memberikan rekomendasi kepada manajemen bank syariah untuk merumuskan strategi manajemen likuiditas yang optimal agar mampu mempertahankan fungsinya sebagai lembaga intermediasi yang efektif dalam mendukung pertumbuhan perekonomian negara. Secara khusus, manajemen bank syariah harus memiliki mitigasi risiko yang lebih sistematis mengingat sumber pendanaan dan sasaran pembiayaannya yang lebih dinamis dibandingkan perbankan konvensional. Selanjutnya, otoritas regulator perbankan syariah diharapkan juga mampu merumuskan kebijakan manajemen likuiditas yang sehat bagi perbankan syariah dan jika diperlukan adanya standar operasional yang jelas dalam kerangka mitigasi risiko likuiditas perbankan syariah dalam kondisi perekonomian yang memiliki volatilitas yang tinggi.

Keterbatasan

Namun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan dalam perumusan kesimpulan yang dapat digeneralisasi untuk semua perbankan syariah di dunia karena hanya 24 bank syariah yang memenuhi kriteria tertentu secara geografis belum dapat merepresentasikan kondisi berbagai jenis perbankan syariah. Seperti halnya di Indonesia, terdapat tiga jenis bank syariah antara lain bank umum syariah (BUS), unit usaha syariah (UUS), dan bank pembiayaan rakyat syariah (BPRS). Sementara diketahui bahwa struktur modalnya tentu berbeda-beda antara satu jenis bank dengan bank syariah yang lain. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan dengan tidak memasukkan variabel makro ekonomi seperti inflasi, PDB, kurs, maupun pertumbuhan ekonomi yang mungkin memberikan pengaruh terhadap struktur modal bank syariah di masing-masing negara tersebut.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal bank syariah masih sangat terbatas. Oleh karena itu, penelitian terhadap struktur modal bank syariah masih perlu dikembangkan. Untuk penelitian selanjutnya variabel penelitian dapat ditambahkan atau melakukan perbandingan struktur modal bank syariah antara bank syariah negara satu dengan negara lainnya. Dapat juga menambah variabel kontrol yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Dalam studi dimasa depan diharapkan peneliti selanjutnya dapat menguji teori struktur modal secara menyeluruh meliputi *pecking order theory*, teori agensi dan lain sebagainya, dan juga dapat mempertimbangkan kondisi makro ekonomi masing-masing negara serta kebijakan ekonomi tertentu yang dijalankan yang berpotensi mempengaruhi struktur modal perbankan syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171.
- Aedy, H. (2011). *Teori dan Aplikasi Etika Bisnis Islam*. Bandung: Alfabeta.
- Ahmad, F., & Abbas, Z. (2011). Role of Firm's Level Characteristics In Determining The Capital Structure of Banks: Evidence from the Pakistan Banks. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 2(2).
- Amidu, M. (2007). Determinants of Capital Structure of Banks in Ghana: An empirical approach. *Baltic Journal of Management*, 2(1), 67–79.
- Amjad, S., Bilal, & Tufail, S. (2013). Determinants of Capital Structure: What can be the Determinants of Capital Structure of Banking Sector of Pakistan? *Proceedings of 3rd International Conference on Business Management*, 1–27.
- An-Nabhani, T. (2009). *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif: Perspektif Islam*. Surabaya: Risalah Gusti.
- Arif, N. R. Al. (2012). *Lembaga Keuangan Syariah Suatu Kajian Teoritis Praaktis*. Bandung: Pustaka Setia.
- Astuti, E. (2018). Determinant Capital Structure of Banking Company in Indonesia. *Journal of Business and Economics*, 22(1), 69–78.
- Aswad. (2012). *Kontribusi Pemikiran Ekonomi Islam Ibnu Khaldun dengan Pemikiran Islam Modern*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Baxter, N.D. (1967). Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 22, 395-403.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). *Principles of Corporate Finance* (8th ed.). New York: McGraw Hil.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bukair, A. A. A. (2019). Factors Influencing Islamic Banks' Capital Structure in Developing Economies Accounting. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 10(1), 2–20.
- Danupranata, G. (2015). *Buku Ajar Manajemen Perbankan Syariah* (1st ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Flannery, M. J. (1994). Debt Maturity and The Deadweight Cost of Leverage: Optimally Financing Banking Firms. *The American Economic Review*, 84(1), 320-331.
- FORDEBI, & ADESy. (2016). *Ekonomi dan Bisnis Islam: Seri Konsep dan Aplikasi Ekonomi dan Bisnis Islam* (1st ed.). Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Ghazaly, A. R., Ihsan, G., & Shidiq, S. (2010). *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Gropp, R., & Heider, F. (2010). The Determinants of Bank Capital Structure. *Review of Finance*, 14(4), 587–622.
- Hakim, L. (2019). *Prinsip-Prinsip Lembaga Keuangan Syariah* (1st ed.). Jakarta: Erlangga.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196.
- Indriani, A., Widyarti, E. T., & Fitria, S. (2017). Capital Structure Perbankan Syariah Di Asia Tenggara: Sebuah Pendekatan Empiris. *Al Tijarah*, 3(2), 97–118.
- ISRA. (2015). *Sistem Keuangan Islam: Prinsip dan Operasi* (1st ed.; A. W. Dusuki, Ed.). Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Istiqomah, M., & Supriyanto. (2017a). Analisis Struktur Modal Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 14(2), 227–244.
- Istiqomah, M., & Supriyanto. (2017b). Analisis Struktur Modal Perbankan Syariah di Indonesia. 14, 163–182.
- Jucá, M. N., De Sousa, A. F., & Fishlow, A. (2012). Capital Structure Determinant's of North American Banks and the Compensation Executive Program-An Empiric Study on the Actual Systemic Crisis. *International Journal of Business and Management*, 7(17).
- Khan, M. Y., Javeed, A., & Khan, W. (2018). Capital Structure Determinants of Islamic and Conventional Banks of Pakistan. *Sarhad Journal of Management Sciences*, 4(2), 260–270.
- Kusasi, I. F. (2013). the Theory of Capital Structure From Islamic Perspective , and the Role of Sukuk. *Jurnal Ekonomi Maritim Indonesia*, 4(1), 67–80.
- Mabruroh, & Chuzaimah. (2015). Analisis Struktur Modal pada Bank Syariah di Indonesia. *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 2(2006), 305–314.
- Machfoedz, M. (1996). *Akuntansi Manajemen, Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek* (5th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Mardani. (2012). *Fiqh Ekonomi Syariah: Fiqh Muamalat*. Jakarta: Kencana Pustaka Spirit.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and

- the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48, 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Muhamad. (2014). *Manajemen Dana Bank Syariah* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Muhamad. (2018). *Bisnis Syariah: Transaksi dan Pola Pengikatannya* (1st ed.). Depok: Rajawali Pers.
- Muhamad. (2019). *Sistem Keuangan Islam: Prinsip dan Operasionalnya di Indonesia* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Mulyani, H. S. (2012). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*, 1(2).
- Mutairi, A. AL, & Naser, K. (2015). Determinants of Capital Structure of Banking Sector in GCC: An Empirical Investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959-972.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle Revisited. *Review of Financial Studies*, 39(3), 575-592.
- Naray, A. R., & Mananeke, L. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4. *Jurnal EMBA*, 3(2), 896-907.
- Ooi, J. (1999). The Determinants of Capital Structure Evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment & Finance*, 17(5), 464-480.
- Qardhawi, Y. (2011). *Peran Nilai dan Moral dalam Perekonomian Islam*. Jakarta: Robbani Press.
- Torres-Reyna, O. (2007). *Panel Data Analysis Fixed and Random Effects Using STATA*. Data and Statistical Services, Princeton University.
- Rampisela, T. V., & Rustam, Z. (2018, November). Classification of Schizophrenia Data Using Support Vector Machine (SVM). *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1108, No. 1, p. 012044). IOP Publishing.
- Rivai, V., Sudarto, S., Hulmansyah, Wihasto, H., & Veithzal, A. P. (2013). *Banking and Finance Dari Teori ke Praktik Bank dan Keuangan Syari'ah Sebagai Solusi dan Bukan Alternatif* (Pertama). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Empat). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 289-299.
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2015). Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions In A Peripheral Region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445-466.
- Shah, M. A. R., Rashid, A., & M. Khaleeqzaman. (2017). Capital Structure Decisions in Islamic Banking: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 34(June), 88-103.
- Sheikh, N. A., & Qureshi, M. A. (2017). Determinants of Capital Structure of Islamic and Conventional Commercial Banks: Evidence from Pakistan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 24-41.
- Shibru, W., Kedir, H., & Mekonnen, Y. (2015). Factors Affecting the Financing Policy of Commercial Banks in Ethiopia. *International Journal of Research in Business*

- and Social Science (2147-4478)*, 4(2), 44–53.
- Smith Jr, C. W., & Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An Analysis of Bond Covenants. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 117-161.
- Soemitra, A. (2017). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Prenada Media.
- Tin, T. T., & Diaz, J. F. T. (2017). Determinants of Banks' Capital Structure: Evidence from Vietnamese Commercial Banks. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 351.
- Toumi, K., Viviani, J. L., & Belkacem, L. (2012). From Ethical Principles to Financial Decision Theoretical Foundations and Empirical Comparison with Conventional Banks of Islamic Banks Capital Structure. *29th International Conference of the French Finance Association (AFFI) 2012*, 1–28.
- Vătavu, S. (2012). Determinants of Capital Structure: Evidence from Romanian Manufacturing Companies. *Proceedings in ARSA-Advanced Research in Scientific Areas*, (1), 670–673.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan (Pertama)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- ZA, M. A. S. (2016). *Konsep Harta Perspektif Ekonomi Islam*. *Akademika*, 10(2).
- Zainul Arifin, M. B. A. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*. Pustaka Alvabet.

