

Pengaruh Struktur Modal dan *Islamic Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Bank Umum Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dara Ayu Nianty¹, Asbi Amin^{2*}, ViVien Amor Viloría³, Anita⁴

^{1,4}Institut Teknologi dan Bisnis Nobel Indonesia, Makassar, Indonesia

²Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya, Makassar, Indonesia

³Nueva Ecija University of Science and Technology, Filipina

ARTICLE INFO

Article history:

Received April 21, 2026

Accepted May 21, 2025

Available online 12 Juny 2025

Kata Kunci:

Struktur Modal, *Islamic Corporate Governance*,
Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan

Keywords:

Capital Structure, *Islamic Corporate Governance*, Firm Value, Firm Size



This is an open access article under the
CC BY-SA license.

Copyright © 2026 by Author. Published
by Lembaga Penerbitan dan Publikasi
Ilmiah (LPP) Universitas
Muhammadiyah Palopo

analysis (MRA). The data used are secondary data obtained from the financial statements of Islamic Commercial Banks during the study period. The results show that capital structure has a negative and significant effect on firm value, while Islamic corporate governance has a positive and significant effect on firm value. In addition, firm size is able to weaken the negative effect of capital structure and strengthen the positive effect of Islamic corporate governance on firm value. These findings indicate that firm size plays a significant role in strengthening or weakening the relationship between variables, and emphasize the importance of implementing sharia-based governance in increasing firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan *Islamic corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada Bank Umum Syariah di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan Bank Umum Syariah selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Islamic corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan mampu memperlemah pengaruh negatif struktur modal dan memperkuat pengaruh positif *Islamic corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berperan penting dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel, serta menegaskan pentingnya penerapan tata kelola berbasis syariah dalam meningkatkan nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of capital structure and Islamic corporate governance on firm value, with firm size as a moderating variable in Islamic Commercial Banks in Indonesia. The research method used is a quantitative approach with moderated regression analysis (MRA). The data used are secondary data obtained from the financial statements of Islamic Commercial Banks during the study period. The results show that capital structure has a negative and significant effect on firm value, while Islamic corporate governance has a positive and significant effect on firm value. In addition, firm size is able to weaken the negative effect of capital structure and strengthen the positive effect of Islamic corporate governance on firm value. These findings indicate that firm size plays a significant role in strengthening or weakening the relationship between variables, and emphasize the importance of implementing sharia-based governance in increasing firm value.

1. PENDAHULUAN

Industri perbankan syariah di Indonesia menunjukkan perkembangan yang signifikan seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap sistem keuangan berbasis prinsip Islam. Prinsip keadilan, larangan riba, serta transparansi menjadi landasan utama dalam operasional bank syariah, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan public (Zulhildi, 2024). Kondisi ini mendorong Bank Umum Syariah (BUS) untuk tidak hanya berorientasi pada profitabilitas, tetapi juga menjaga kepatuhan terhadap nilai-nilai syariah dan etika dalam setiap aktivitas bisnisnya.

Namun demikian, dalam praktiknya, BUS menghadapi kompleksitas yang lebih tinggi dibandingkan bank konvensional karena harus mengintegrasikan tujuan ekonomi dengan prinsip syariah (Basiruddin & Ahmed, 2020).. Hal ini menuntut adanya sistem tata kelola perusahaan yang tidak hanya efektif secara manajerial, tetapi juga sesuai dengan nilai-nilai Islam. Oleh karena itu, penerapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) menjadi krusial dalam memastikan bahwa operasional

perusahaan berjalan secara transparan, akuntabel, dan sesuai dengan prinsip syariah (Mutmainnah, 2025).. ICG tidak hanya berorientasi pada kepatuhan regulatif, tetapi juga mencerminkan tanggung jawab moral dan sosial dalam rangka mencapai *maqashid syariah*, sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi Perusahaan (Mohd Zain et al., 2024).

Di sisi lain, keputusan keuangan perusahaan, khususnya struktur modal, juga memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan antara utang dan ekuitas. Dalam konteks perbankan syariah, struktur modal memiliki karakteristik khusus karena harus menghindari instrumen berbasis bunga, sehingga menuntut pengelolaan yang lebih hati-hati dan sesuai prinsip syariah (Toumi, 2020). Struktur modal yang optimal dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan prospek perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai Perusahaan (Chabachib et al., 2020).

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Amin & Sulfati, 2024). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (Wanda, 2022).

Fenomena empiris pada Bank Umum Syariah periode 2022–2024 menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kinerja fundamental dan persepsi pasar. Sebagian besar bank mengalami peningkatan nilai buku, seperti BCA Syariah yang meningkat dari Rp1.300 menjadi Rp1.410, serta Aladin Syariah dari Rp217 menjadi Rp225. Namun, peningkatan tersebut tidak diikuti secara konsisten oleh PBV. PBV BCA Syariah justru menurun dari 0,769 menjadi 0,709, sementara Aladin Syariah mengalami penurunan signifikan dari 6,535 menjadi 3,843. Ketidakkonsistenan serupa juga terlihat pada beberapa bank lain yang menunjukkan fluktuasi PBV meskipun nilai bukunya relatif meningkat. Fenomena ini mengindikasikan bahwa pasar tidak semata-mata merespons pertumbuhan aset bersih, tetapi juga mempertimbangkan kualitas tata kelola dan risiko perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, peningkatan nilai buku belum menjadi sinyal yang kuat tanpa didukung oleh kredibilitas *corporate governance* dan kebijakan struktur modal yang tepat, sehingga memunculkan kesenjangan antara nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan.

Selain fenomena empiris tersebut, penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Islamic Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa ICG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan transparansi, kepercayaan investor, dan reputasi perusahaan (Mohd Zain et al., 2024). Akan tetapi, penelitian lain menunjukkan bahwa ICG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena implementasi tata kelola syariah belum sepenuhnya dipersepsikan investor sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi (Mutmainnah, 2025). Bahkan, terdapat penelitian yang menemukan pengaruh negatif akibat tingginya biaya pengawasan dan kepatuhan syariah yang dapat menekan efisiensi perusahaan.

Hasil penelitian mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan pendanaan yang optimal mampu meningkatkan profitabilitas dan memberikan sinyal positif kepada investor (Chabachib et al., 2020). Sebaliknya, penelitian lain menemukan pengaruh negatif karena tingkat leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan pasar (Toumi, 2020). Sementara itu, beberapa penelitian

lainnya menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada industri perbankan syariah yang memiliki karakteristik pendanaan berbeda dengan bank konvensional.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang mengindikasikan bahwa hubungan antara Islamic Corporate Governance, struktur modal, dan nilai perusahaan masih memerlukan kajian lebih lanjut. Salah satu faktor yang diduga memengaruhi hubungan tersebut adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar yang sekaligus menunjukkan kapasitas operasional dan kompleksitas perusahaan (Randrianasolo & Semenov, 2026). Dalam konteks ini, ukuran perusahaan diduga berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *Islamic Corporate Governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Mansour et al., 2022). (Mansour et al., 2022). Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya, sistem pengawasan, dan tingkat transparansi yang lebih baik sehingga implementasi ICG dan kebijakan struktur modal menjadi lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, keterbatasan sumber daya dan akses pendanaan dapat menghambat optimalisasi kedua faktor tersebut (Nastiti & Nuha, 2025).

Berdasarkan fenomena empiris dan research gap tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan, khususnya pada Bank Umum Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memiliki kontribusi utama dalam tiga aspek. Pertama, penelitian ini memperluas kajian mengenai determinan nilai perusahaan pada industri perbankan syariah dengan mengintegrasikan *Islamic Corporate Governance* dan struktur modal dalam satu model penelitian. Kedua, penelitian ini menghadirkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antarvariabel. Ketiga, penelitian ini memberikan bukti empiris terbaru pada periode 2022–2024 yang merepresentasikan kondisi terkini industri perbankan syariah di Indonesia pasca pemulihan ekonomi. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur keuangan syariah serta menjadi referensi praktis bagi manajemen, investor, dan regulator dalam meningkatkan kinerja dan daya saing industri perbankan syariah di Indonesia.

2. TINJAUAN TEORITIS

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal guna mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Informasi tersebut, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan, akan diinterpretasikan sebagai sinyal mengenai kualitas dan prospek perusahaan. Sinyal positif, seperti kinerja yang baik, transparansi, dan pengungkapan informasi yang memadai, akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Okpo et al., 2024). Sebaliknya, sinyal negatif akan menurunkan persepsi pasar dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan bagaimana pasar merespons sinyal-sinyal yang disampaikan perusahaan.

Secara empiris, teori sinyal telah banyak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan, struktur modal, dan nilai perusahaan. Penelitian (Sapna et al., 2025) menemukan bahwa keputusan struktur modal dapat menjadi sinyal positif bagi investor ketika perusahaan mampu mengelola pendanaan secara optimal sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian

lain oleh (Amin & Sulfati, 2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat transparansi dan tata kelola yang baik cenderung memperoleh respons positif dari pasar yang tercermin pada peningkatan PBV. Selain itu, (Bechihi & Nafti, 2025) menjelaskan bahwa praktik tata kelola berbasis syariah mampu meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor karena dianggap mencerminkan kepatuhan etis dan akuntabilitas perusahaan. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak hanya mempertimbangkan kinerja finansial, tetapi juga kualitas tata kelola dan kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan.

Dalam konteks perbankan syariah, *Islamic Corporate Governance* (ICG) dan struktur modal merupakan sinyal penting bagi investor. Penerapan ICG yang baik mencerminkan kredibilitas, kepatuhan terhadap prinsip syariah, serta kualitas tata kelola sehingga menjadi sinyal non-keuangan yang meningkatkan kepercayaan pasar (Jan et al., 2025). Sementara itu, struktur modal mencerminkan kebijakan pendanaan dan tingkat risiko perusahaan yang berfungsi sebagai sinyal keuangan terkait stabilitas dan prospek usaha. Efektivitas kedua sinyal tersebut dalam memengaruhi nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki transparansi, reputasi, dan sistem pengawasan yang lebih baik sehingga sinyal yang disampaikan lebih kredibel dan lebih kuat dalam memengaruhi persepsi investor dibandingkan perusahaan berukuran kecil (Arhinful et al., 2025).. Dengan demikian, teori sinyal relevan digunakan sebagai dasar teoritis untuk menjelaskan bagaimana *Islamic Corporate Governance* dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan melalui respons investor terhadap informasi yang diterima pasar.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, yang umumnya tercermin dalam harga saham di pasar (Suhadak et al., 2020). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan pertumbuhan di masa depan, sedangkan PBV yang rendah mencerminkan rendahnya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Handayani & Rahayu, 2019). Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama yang ingin dicapai melalui berbagai strategi, termasuk penerapan *Islamic Corporate Governance* yang efektif sebagai upaya meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal mencerminkan perbandingan penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan serta menjadi indikator risiko dan kebijakan keuangan. Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), keputusan struktur modal merupakan sinyal penting bagi investor terkait prospek dan stabilitas perusahaan. Penggunaan utang yang proporsional memberikan sinyal positif atas keyakinan manajemen terhadap kemampuan menghasilkan arus kas (Ross, 1977), sedangkan tingkat utang yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai peningkatan risiko yang menurunkan nilai perusahaan. Pada perbankan syariah, struktur modal memiliki karakteristik khusus karena tidak menggunakan bunga, melainkan berbasis akad seperti *mudharabah* dan *musyarakah*, sehingga juga menjadi sinyal kepatuhan terhadap prinsip syariah.

Namun, bukti empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan (Dang & Do, 2021; Bui et al., 2023),

sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif (Sudiyatno et al., 2020) atau tidak signifikan (Nurwulandari, 2021). Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya *research gap* bahwa pengaruh struktur modal tidak bersifat langsung, melainkan dipengaruhi faktor lain. Dalam hal ini, ukuran perusahaan diduga memoderasi hubungan tersebut, karena perusahaan besar cenderung memiliki kredibilitas dan transparansi lebih tinggi sehingga sinyal yang disampaikan lebih kuat dalam memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Hubungan Islamic Corporate Governance (ICG) Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang memastikan setiap keputusan manajerial selaras dengan *maqashid syariah*, yaitu keadilan, kemaslahatan, dan keberlanjutan (Faisal et al., 2025). ICG berperan strategis dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, yang pada akhirnya memengaruhi perilaku manajer dan kinerja perusahaan. Dalam perspektif teori agensi (*agency theory*), corporate governance merupakan alat pengendalian untuk meminimalkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga dapat menekan perilaku oportunistik, menurunkan *agency cost*, serta mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penerapan ICG juga menjadi sinyal positif bagi investor terkait kualitas pengelolaan dan kepatuhan syariah Perusahaan (Aulia, 2024).

Namun demikian, hasil penelitian empiris menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa ICG berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan (Jati & Irsyad, 2024), karena meningkatkan kepercayaan investor, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif signifikan akibat meningkatnya biaya kepatuhan dan pengawasan, serta implementasi yang masih bersifat formalitas sehingga belum efektif meningkatkan nilai Perusahaan (Basiruddin & Ahmed, 2020). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya *research gap* yang mengindikasikan bahwa pengaruh ICG terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: *Islamic Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Moderasi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur melalui total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki stabilitas yang lebih tinggi, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat kepercayaan investor yang lebih besar, sehingga berpotensi meningkatkan nilai Perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan juga berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai Perusahaan (Gunadi et al., 2020). Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan besar cenderung memiliki kredibilitas dan transparansi yang lebih tinggi, sehingga keputusan struktur modal yang diambil akan lebih dipercaya oleh investor dan memberikan sinyal yang lebih kuat terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, keterbatasan sumber daya dan tingginya risiko dapat melemahkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, ukuran perusahaan diduga mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian empiris yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai Perusahaan (Margono & Gantino, 2021). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

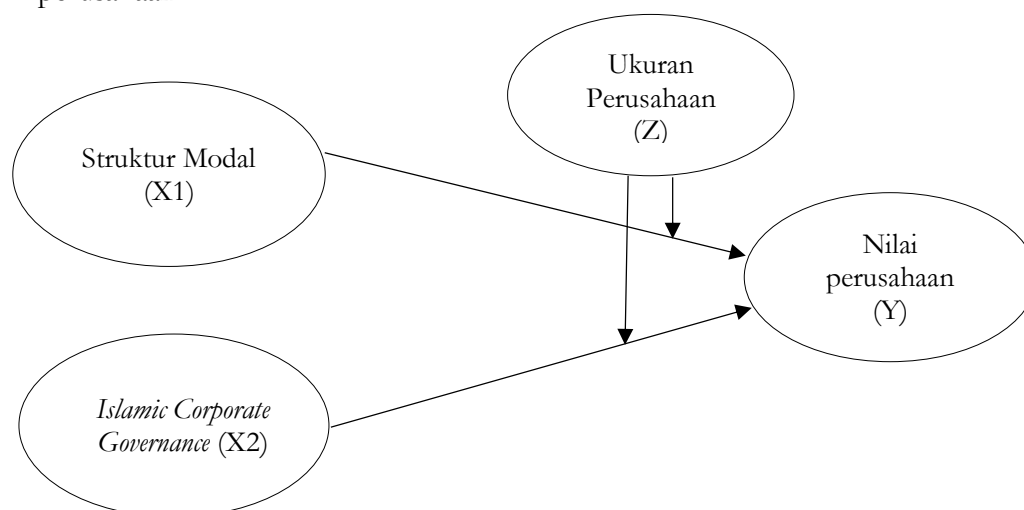
H₃: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Hubungan *Islamic Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Moderasi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan juga berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Islamic Corporate Governance* (ICG) dan nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki sistem tata kelola yang lebih kompleks, sumber daya yang memadai, serta tingkat transparansi yang lebih tinggi, sehingga implementasi ICG menjadi lebih efektif dan kredibel di mata investor (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997). Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan besar mampu menyampaikan sinyal tata kelola yang lebih kuat dan lebih dipercaya oleh pasar, sehingga berdampak lebih signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, keterbatasan sumber daya dan lemahnya sistem pengawasan dapat mengurangi efektivitas penerapan ICG dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan diduga memperkuat pengaruh *Islamic Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian empiris yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan efektivitas tata kelola dalam menciptakan nilai perusahaan (Oncioiu et al., 2020). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Islamic Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

3. METODE

Hubungan antarvariabel dalam penelitian ini dianalisis menggunakan regresi data panel, regresi linier berganda, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penggunaan regresi data panel dipilih karena data penelitian merupakan gabungan antara data *cross section* dan *time series*, sehingga mampu meningkatkan jumlah observasi, efisiensi estimasi, serta mengurangi potensi bias akibat heterogenitas individu. Menurut (Ghozali & Latan, 2015), regresi data panel memiliki keunggulan dalam menjelaskan dinamika perubahan data antarwaktu dan antarperusahaan secara lebih komprehensif dibandingkan regresi biasa.

Sebelum melakukan pengujian regresi data panel, dilakukan pemilihan model estimasi terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Menurut Gujarati, Uji Chow digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan karakteristik individual yang signifikan antarentitas penelitian sehingga model fixed effect lebih

sesuai digunakan. Selanjutnya, Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antara efek individual dengan variabel independen. Jika terdapat korelasi, maka model FEM lebih tepat digunakan, sedangkan jika tidak terdapat korelasi maka model REM lebih efisien. Hal ini sejalan dengan pendapat Hausman yang menyatakan bahwa Uji Hausman digunakan untuk memilih model estimasi yang konsisten dan efisien dalam regresi data panel. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan Uji Lagrange Multiplier (*Lagrange Multiplier Test*) untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Menurut Breusch dan Pagan, uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model random effect lebih baik dibandingkan common effect dalam menjelaskan variasi data panel.

Setelah model regresi data panel terbaik diperoleh, analisis dilanjutkan menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Regresi linier berganda digunakan karena penelitian ini melibatkan lebih dari satu variabel independen, yaitu *Islamic Corporate Governance* dan struktur modal, yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Menurut Ghozali, regresi linier berganda merupakan metode statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh simultan maupun parsial beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Metode ini dipilih karena mampu menjelaskan arah hubungan, besarnya pengaruh, serta tingkat signifikansi antarvariabel dalam penelitian.

Selanjutnya, penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penggunaan MRA dinilai tepat karena teknik ini secara khusus digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui pembentukan variabel interaksi. Menurut (Hair et al., 2022), MRA mampu menjelaskan efek interaksi antarvariabel sehingga hubungan yang terbentuk dapat dianalisis secara lebih mendalam. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diduga memengaruhi kekuatan hubungan *Islamic Corporate Governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga diperlukan analisis interaksi antarvariabel untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Model persamaan regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 \times Z) + \beta_4 (X_2 \times Z) + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
β_1 – β_4	= Koefisien Regresi
X_1	= Struktur modal
X_2	= <i>Islamic Corporate Governance</i> (ICG)
Z	= Ukuran perusahaan
$X_1 \times Z$	= Interaksi antara struktur modal dan nilai perusahaan
$X_2 \times Z$	= Interaksi antara <i>Islamic corporate governance</i> dan nilai perusahaan
ε	= <i>Error item</i>

Koefisien interaksi (β_3 dan β_4) digunakan untuk menentukan apakah variabel ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi. Jika koefisien interaksi signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara variabel independen dan dependen.

Populasi dari laporan keuangan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2025 sebanyak 14 perusahaan. Kemudian, teknik pengambilan sampel dilakukan secara *Purposive Sampling*, yaitu

Tabel 1. Kriteria Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel Perusahaan	Jumlah
1	Laporan keuangan Perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2025	14
2	Perusahaan perbankan syariah yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2016-2025	0
3	Laporan keuangan perbankan syariah yang tidak mencantumkan data yang dibutuhkan peneliti selama periode 2016-2025	(3)
Jumlah Sampel		7

Sumber: Data diolah, 2025

Dengan demikian untuk total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 70 data laporan keuangan selama 10 tahun.

Pengukuran untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Cara Pengukuran	Sumber Data
Struktur Keuangan (X1)	Rasio total liabilitas terhadap total ekuitas	Sekunder
<i>Islamic Corporate Governance</i> (X1)	$ICG = \frac{\text{number of item disclosed}}{\text{number of disclosure items}} \times 100\%$	Sekunder
Ukuran Perusahaan	Size = Ln Total Aset	Sekunder
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$	Sekunder

4. HASIL

4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan 70 data laporan keuangan Bank Umum Syariah yang berkaitan dengan variabel nilai perusahaan, struktur modal, *Islamic Corporate Governance* (ICG), dan ukuran perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Struktur modal (X1)	1,52	30,46	5,99	3,114
<i>Islamic Corporate Governance</i> (X2)	0,95	1,00	0,981	0,011
Ukuran Perusahaan (Z)	29,19	35,29	31,027	1,431
Nilai perusahaan (Y)	0,03	3,86	1,247	1,035
Valid N (listwise) 70				

Sumber: Data diolah (2026)

Variabel struktur modal (X1) memiliki nilai minimum sebesar 1,52 dan maksimum sebesar 30,46 dengan nilai rata-rata sebesar 5,99 serta standar deviasi sebesar 3,114. Hal ini menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam kebijakan pendanaan antar Bank Umum Syariah, yang mencerminkan perbedaan tingkat penggunaan utang dan ekuitas pada masing-masing perusahaan. Variabel *Islamic*

Corporate Governance (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,95 dan maksimum sebesar 1,00 dengan rata-rata sebesar 0,981 serta standar deviasi sebesar 0,011. Nilai ini menunjukkan bahwa tingkat penerapan ICG relatif tinggi dan cenderung homogen, sehingga dapat dikatakan bahwa sebagian besar Bank Umum Syariah telah menerapkan prinsip tata kelola syariah dengan baik. Selanjutnya, ukuran perusahaan (Z) memiliki nilai minimum sebesar 29,19 dan maksimum sebesar 35,29 dengan rata-rata sebesar 31,027 serta standar deviasi sebesar 1,431. Hal ini menunjukkan adanya variasi ukuran perusahaan yang moderat, yang mencerminkan perbedaan skala operasional antar bank dalam sampel penelitian.

Untuk nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dan maksimum sebesar 3,86 dengan rata-rata sebesar 1,247 serta standar deviasi sebesar 1,035. Nilai ini menunjukkan bahwa persepsi investor terhadap Bank Umum Syariah cenderung bervariasi, yang mengindikasikan adanya perbedaan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek masing-masing perusahaan. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel penelitian memiliki variasi yang memadai untuk dilakukan analisis lebih lanjut.

4.2 *Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel*

4.2.1 *Uji Chow*

Uji chow digunakan untuk mengestimasi data panel dengan memilih kedua model diantara Common Effect Model dan Fixed Effect Model (Ismanto & Pebruary, 2021). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji chow yaitu dilihat dari nilai probability cross-section chi-square. Jika nilai probability crosssection chi-square > 0.05, maka model yang dipilih adalah pendekatan Common Effect Model (CEM). Sebaliknya jika nilai probability cross-section chi-square < 0.05, maka model yang dipilih adalah pendekatan Fixed Effect Model (FEM). Hasil uji chow dapat dilihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effect test	Statistic	df.	Prob.
Cross-section F	52.802465	(59,56)	0.0000
Cross-section Chi-square	172.401425	69	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews, 2026

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan nilai probability cross-section chi-square sebesar 0.0000 dimana nilai $0.0000 < 0.05$, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat dari pada *Common Effect Model* (CEM).

4.2.2 *Uji Hausman*

Uji hausman digunakan untuk membandingkan model *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* (Ismanto & Pebruary, 2021). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji hausman yaitu dilihat dari nilai probability cross-section random. Jika nilai probability cross-section random > 0.05, maka model yang dipilih adalah pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya jika nilai probability crosssection random < 0.05, maka model yang dipilih adalah pendekatan *Random Effect Model* (REM). Hasil uji hausman dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	2.658216	4	0.5643

Sumber: Hasil Output Eviews, 2026

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan nilai probability cross-section random sebesar 0.5643 dimana nilai $0.5643 > 0.05$, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat dari pada *Random Effect Model* (REM).

4.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier test dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat unsur heteroskedastisitas pada model yang dipilih antara Random Effect Model atau Common Effect Model. Uji lagrange multiplier test dalam penelitian ini tidak dilakukan, karena dari hasil uji chow dan uji husman menunjukkan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini, sehingga uji lagrange multiplier test tidak perlu dilakukan (Ismanto & Pebruary, 2021).

4.2.4 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji Moderated Regression Analysis (MRA) bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen dengan variabel dependen yang diperkuat atau diperlemah dengan adanya variabel pemoderasi (Ghozali & Latan, 2015). Dalam penelitian ini, dilakukan analisis regresi moderasi Moderated Regression Analysis (MRA) dengan persamaan model regresi data panel untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang dapat mempengaruhi atau tidak dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Uji Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0.05. Kriteria dasar pengambilan keputusan dalam pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) yaitu: jika nilai probability < 0.05, maka variabel moderasi dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) dan jika nilai probability > 0.05, maka variabel moderasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) dapat dilihat pada tabel 6 dibawah ini:

Table 6. Coefficient of Determination

Variable	Coefficient	t-Statistik	Sig.
Contant	21.628	6.815	.000
Struktur modal	-.406	-3.517	.000
<i>Islamic corporate governance</i>	.462	3.426	.001
Struktur modal*Ukuran Perusahaan	.031	2.819	.004
<i>Islamic corporate governance</i> *Ukuran Perusahaan	.337	3,091	.002

Sumber: Data yang diolah eviews, 2026

Hasil analisis regresi pada tabel menunjukkan bahwa konstanta sebesar 21,628 dengan nilai signifikansi 0,000, yang berarti bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai variabel dependen sebesar 21,628 dan bersifat signifikan. Variabel struktur modal memiliki koefisien sebesar -0,406 dengan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen. Artinya, peningkatan struktur modal cenderung menurunkan nilai variabel dependen. Selanjutnya, variabel *Islamic corporate governance* memiliki koefisien sebesar 0,462 dengan nilai signifikansi 0,001 (< 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa *Islamic corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen, sehingga semakin baik penerapan *Islamic corporate governance* maka akan meningkatkan nilai variabel dependen.

Interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,031 dengan nilai signifikansi 0,004 (< 0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap variabel dependen. Koefisien positif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap variabel dependen. Selain itu, interaksi antara *Islamic corporate governance* dan ukuran perusahaan memiliki

koefisien sebesar 0,337 dengan nilai signifikansi 0,002 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga memoderasi hubungan antara *Islamic corporate governance* dan variabel dependen. Koefisien positif mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *Islamic corporate governance* terhadap variabel dependen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan *Islamic corporate governance* masing-masing berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, serta ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

5. PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Syariah di Indonesia. Artinya, semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal, maka nilai perusahaan cenderung menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa investor memandang peningkatan utang sebagai peningkatan risiko keuangan, seperti beban kewajiban yang lebih besar dan potensi kesulitan likuiditas, sehingga menurunkan tingkat kepercayaan terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), struktur modal menjadi informasi penting bagi investor dalam menilai kondisi perusahaan. Tingginya tingkat utang dipersepsikan sebagai sinyal negatif (*bad signal*) karena mencerminkan risiko yang lebih tinggi, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu, seperti (Misrah & Arifin, 2024); (Tu et al., 2025), yang menyatakan bahwa leverage yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko dan persepsi negatif dari investor.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Islamic corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Syariah di Indonesia. Artinya, semakin baik penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan berbasis syariah seperti transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kepatuhan terhadap prinsip syariah maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Kondisi ini mencerminkan bahwa investor memberikan penilaian lebih tinggi terhadap perusahaan yang mampu menunjukkan kualitas pengelolaan yang baik serta komitmen terhadap prinsip etika dan syariah.

Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), penerapan *Islamic corporate governance* merupakan sinyal positif (*good signal*) bagi investor mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan. Informasi tersebut mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan pasar, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian terdahulu, seperti (Alam et al., 2022), yang menemukan bahwa mekanisme tata kelola syariah berkontribusi terhadap kinerja dan nilai perusahaan, serta penelitian (Hassan & Yusoff, 2020) yang menunjukkan bahwa penerapan prinsip syariah dan tata kelola yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya, pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, dampak negatif dari tingginya penggunaan utang terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar umumnya memiliki aset yang lebih kuat, reputasi yang lebih baik, serta akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, sehingga risiko yang ditimbulkan oleh utang dapat dikelola dengan lebih baik dibandingkan perusahaan kecil.

Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), ukuran perusahaan merupakan sinyal positif (*good signal*) bagi investor terkait stabilitas dan kredibilitas perusahaan. Perusahaan besar cenderung dipersepsikan memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam memenuhi kewajiban dan mengelola

risiko keuangan, sehingga penggunaan utang tidak sepenuhnya dianggap sebagai sinyal negatif. Dengan demikian, ukuran perusahaan mampu mereduksi persepsi risiko yang ditimbulkan oleh struktur modal. Temuan ini didukung oleh penelitian terdahulu, seperti (Raharjo, 2021) dan (Bon & Hartoko, 2022), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi sehingga dapat menekan dampak negatif leverage terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian oleh (Wijayaningsih & Yulianto, 2021) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan arah yang memperlemah pengaruh negatif tersebut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *Islamic corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Artinya, pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, penerapan *Islamic corporate governance* memberikan dampak yang lebih kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan besar umumnya memiliki sistem pengelolaan yang lebih kompleks dan sorotan publik yang lebih tinggi, sehingga penerapan tata kelola berbasis syariah yang baik akan semakin meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di mata pasar. Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), ukuran perusahaan dan *Islamic corporate governance* secara bersama-sama memberikan sinyal positif (*good signal*) kepada investor. Penerapan *Islamic corporate governance* mencerminkan kualitas manajemen dan kepatuhan terhadap prinsip syariah, sedangkan ukuran perusahaan menunjukkan stabilitas dan kapasitas perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Kombinasi keduanya memperkuat persepsi positif investor, sehingga berdampak lebih besar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian terdahulu, seperti (Tashkandi, 2023) dan (Tawfik et al., 2025), yang menunjukkan bahwa tata kelola syariah meningkatkan kepercayaan investor, dan diperkuat oleh penelitian (Gunadi et al., 2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh variabel tata kelola terhadap nilai perusahaan.

6. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Syariah di Indonesia, yang menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, *Islamic corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin baik penerapannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti berperan sebagai variabel moderasi, yaitu mampu memperlemah pengaruh negatif struktur modal serta memperkuat pengaruh positif *Islamic corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang optimal dan penerapan tata kelola syariah yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Alam, M. K., Rahman, M. M., Runy, M. K., Adedeji, B. S., & Hassan, M. F. (2022). The influences of Shariah governance mechanisms on Islamic banks performance and Shariah compliance quality. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 2–16.
- Amin, A., & Sulfati, A. S. (2024). Islamic Banking Company Value Through Capital Adequacy, Problematic Financing and Efficiency. *Al-Buhuts*, 20(2), 332–344.
- Arhinful, R., Mensah, L., Amin, H. I. M., Obeng, H. A., & Gyamfi, B. A. (2025). The strategic role of sustainable finance in corporate reputation: A signaling theory perspective. *Sustainability*, 17(11).
- Aulia, A. (2024). Islamic Corporate Governance in the Halal Industry: Sharia Supervisory Board, Sharia

- Compliance, and Reputational Risk in Sharia Issuers. *Simangunsong: Journal of Business Administration, Management, Economic And Accounting*, 2(2), 71–81.
- Basiruddin, R., & Ahmed, H. (2020). Corporate governance and Shariah non-compliant risk in Islamic banks: evidence from Southeast Asia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2), 240–262.
- Bechihi, O., & Nafti, O. (2025). Corporate governance and sharia board: enhancing disclosure compliance in Islamic banks of MENA region. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100.
- Chabachib, M., HERSUGONDO, H., Septiviardi, D., & Pamungkas, I. D. (2020). The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(11), 139–156.
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management & Financial Innovations*, 18(1), 33.
- Faisal, Y., Yanti, L. P., & Sari, E. G. (2025). The Effect of Compensation and Islamic Corporate Governance on Fraud Prevention with Islamic Organizational Culture as A Moderating Variable. *JESI (Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia)*, 15(2), 176–195.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). Partial least squares konsep, teknik dan aplikasi menggunakan program smartpls 3.0 untuk penelitian empiris. *Semarang: Badan Penerbit UNDIP*, 4(1), 35–46.
- Gunadi, I., Wiksuana, I., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2020). Impact of structural capital and company size on the growth of firm value through financial performance with good corporate governance as a moderating variable: Property and real estate business in Indonesia. *International Journal of Economics & Business Administration (IJEBA)*, 8(4), 332–352.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. sage.
- Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34.
- Hassan, R., & Yusoff, A. (2020). Enhancing good governance practices of waqf institutions: learning from Shariah governance framework of Islamic financial institutions. *International Journal of Islamic Economics and Finance Research*, 3(2 December), 65–76.
- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). *Aplikasi SPSS dan Eviews dalam analisis data penelitian*. Deepublish.
- Jan, A. A., Lai, F.-W., Shah, S. Q. A., Tahir, M., Hassan, R., & Shad, M. K. (2025). Does Islamic corporate governance prevent bankruptcy in Islamic banks? Implications for economic sustainability. *Management & Sustainability: An Arab Review*, 4(1), 168–195.
- Jati, F. N. C., & Irsyad, M. (2024). Investigating the impact of internal finance, ICG, and CSR on the profitability of Islamic Commercial Banks. *JIFA (Journal of Islamic Finance and Accounting)*,

7(1), 66–78.

- Mansour, M., Al Amosh, H., Alodat, A. Y., Khatib, S. F. A., & Saleh, M. W. A. (2022). The relationship between corporate governance quality and firm performance: The moderating role of capital structure. *Sustainability*, *14*(17), 10525.
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in indonesia stock exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, *10*(2), 45–61.
- Misrah, M., & Arifin, A. (2024). Relationship of Financial Leverage on Investment Decisions And Firms' Value: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, *8*(2), 184–202.
- Mohd Zain, F. A., Muhamad, S. F., Abdullah, H., Sheikh Ahmad Tajuddin, S. A. F., & Wan Abdullah, W. A. (2024). Integrating environmental, social and governance (ESG) principles with Maqasid al-Shariah: a blueprint for sustainable takaful operations. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, *17*(3), 461–484.
- Mutmainnah, A. (2025). Strengthening Fraud Prevention in Islamic Banks: The Roles of Islamic Corporate Governance, Sharia Compliance, and Internal Control. *Al-Kharaj: Journal of Islamic Economic and Business*, *7*(4).
- Nastiti, A. S., & Nuha, G. A. (2025). Islamic Corporate Governance and Intellectual Capital: Drivers or Detractors of Sustainability Disclosure? *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, *14*(1), 542–562.
- Nurwulandari, A. (2021). Effect of liquidity, profitability, firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *4*(2), 257–271.
- Okpo, S. A., Umoren, A. O., & Simeon, U. J. (2024). Gaining investors' confidence through environmental information disclosures in annual reports of companies in Nigeria. *International Journal of Advances in management and Economics*, *13*(2), 1-13.
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bilcan, F. R., Petrescu, M., Fülöp, M. T., & Topor, D. I. (2020). The influence of corporate governance systems on a company's market value. *Sustainability*, *12*(8), 3114.
- Raharjo, A. A. (2021). The impacts of institutional ownership, leverage and firm size to firm value with profitability as a moderation variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, *24*(5), 184.
- Randrianasolo, A., & Semenov, A. V. (2026). Innovation reputation and market capitalization: the moderations of firm size, industry, and asset efficiency. *Marketing Intelligence & Planning*, *44*(2), 209–234.
- Sapna, A., Said, S., & Mellisyah, M. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan:(Studi Kasus Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023). *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, *8*(2), 1126–1144.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of firm value and profitability: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(11), 769–778.
- Suhadak, Mangesti Rahayu, S., & Handayani, S. R. (2020). GCG, financial architecture on stock return, financial performance and corporate value. *International Journal of Productivity and Performance Management*, *69*(9), 1813–1831.
- Tashkandi, A. A. (2023). Shariah supervision and corporate governance effects on Islamic banks'

- performance: evidence from the GCC countries. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 3(3), 253–264.
- Tawfik, O. I., Elmaasrawy, H. E., & Hussainey, K. (2025). The impact of Sharia compliance on attracting investments: empirical evidence from GCC. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 18(1), 23–48.
- Toumi, K. (2020). Islamic ethics, capital structure and profitability of banks; what makes Islamic banks different? *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(1), 116–134.
- Tu, W., Du, A. M., & Saddler, S. B. (2025). Digital tax administration, investor risk perception, and stock return volatility. *International Review of Economics & Finance*, 104434.
- Wanda, J. A. (2022). Moderating Role of Institutional Ownership Structure on the Relationship Between Market Value to Book Value Ratio and Stock Price Volatility of Companies Listed on Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Journal of Business Management and Economic Research*, 6(4), 185–211.
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The effect of capital structure, firm size, and profitability on firm value with investment decisions as moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157.
- Zulhilmi, M. (2024). Islamic economics towards economic growth and stability. *THE American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4, 57–66.