

Pengaruh Struktur Modal, Manajemen Risiko, Dan Kualitas Manajemen Terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah Di Kawasan ASEAN

Bagas Febriansyah¹

¹ UIN Syarif Hidayatullah

e-mail: bagasfebriansyah.briw@gmail.com

Article Info

Article history:

Received 03-11-2025

Revised 20-11-2025

Accepted 15-12-2025

Kata Kunci:

struktur modal,
manajemen risiko, kualitas
manajemen, kinerja
keuangan, bank syariah

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), manajemen risiko yang diproksikan melalui Risk Asset to Total Asset Ratio (RAWR), dan kualitas manajemen yang diproksikan melalui Employee Productivity (EP) terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN yang diukur dengan Return on Assets (ROA) pada periode 2020–2024. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan bank syariah yang diperoleh melalui publikasi resmi masing-masing bank. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 32 bank syariah penuh di kawasan ASEAN dengan total 160 observasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel melalui software EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, artinya semakin tinggi DER maka kinerja keuangan bank syariah menurun. Manajemen risiko juga berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, yang berarti semakin tinggi risiko aset tertimbang maka kinerja keuangan menurun. Sementara itu, kualitas manajemen yang diproksikan melalui produktivitas karyawan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Secara simultan, ketiga variabel independen tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN.



©2023 Authors. Published by Sabajaya Publisher. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

PENDAHULUAN

Sektor keuangan global dalam beberapa tahun terakhir menghadapi dinamika yang signifikan akibat ketidakpastian makroekonomi, volatilitas harga komoditas, serta ketegangan geopolitik yang memengaruhi stabilitas sistem keuangan internasional. Meskipun dunia perlahan pulih dari dampak pandemi COVID-19, ketimpangan dalam proses pemulihan ekonomi masih terjadi di berbagai sektor, termasuk sektor perbankan (LSEG Analysis, 2024). Dalam konteks ini, bank syariah di kawasan Asia Tenggara dituntut untuk memiliki ketahanan finansial dan tata kelola yang adaptif agar mampu menjaga kinerja keuangan di tengah tekanan ekonomi global yang terus berubah.

Salah satu indikator utama untuk menilai keberhasilan operasional suatu bank adalah **kinerja keuangan**, yang mencerminkan efektivitas lembaga dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Kinerja ini biasanya diukur dengan *Return on Assets (ROA)* sebagai indikator profitabilitas yang menilai seberapa efisien bank memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan (Dewi, Rahim, & Nurhikmah, 2024). Dalam konteks perbankan syariah, ROA menjadi tolok ukur penting mengingat sistem operasionalnya berbeda dari bank konvensional, khususnya karena prinsip syariah melarang penggunaan instrumen berbasis bunga.

Tiga faktor internal yang sering dianggap berpengaruh terhadap kinerja keuangan bank syariah adalah **struktur modal**, **manajemen risiko**, dan **kualitas manajemen**. Struktur modal menggambarkan proporsi pendanaan antara modal sendiri dan kewajiban bank. Menurut *Trade-Off Theory*, keputusan pendanaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pajak atas utang dan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul (Modigliani & Miller, 1963). Bank dengan tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* yang terlalu tinggi cenderung menghadapi tekanan likuiditas dan risiko gagal bayar, sedangkan DER yang terlalu rendah dapat membatasi potensi pertumbuhan (Saputri, Lestari, &

Muttaqin, 2025). Dalam konteks perbankan syariah, struktur modal menjadi lebih kompleks karena lembaga tidak diperkenankan menggunakan instrumen berbasis bunga, sehingga efisiensi pendanaan menjadi faktor penting dalam menjaga profitabilitas.

Selain struktur modal, **manajemen risiko** juga memainkan peran vital dalam menjaga stabilitas keuangan. Risiko dalam bank syariah sering diukur melalui rasio *Risk Asset to Total Asset Ratio (RAWR)*, yang menunjukkan sejauh mana aset bank terekspos pada risiko (Bashir & Azeez, 2022). Semakin tinggi RAWR, semakin besar potensi kerugian yang mungkin timbul akibat penurunan kualitas aset. Oleh karena itu, pengelolaan risiko yang baik menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan kinerja keuangan, terutama di tengah fluktuasi ekonomi global (Hariono & Azizuddin, 2022). Dalam praktiknya, bank syariah menghadapi tantangan tersendiri karena harus memastikan bahwa seluruh kegiatan mitigasi risiko tetap sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti larangan terhadap *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (spekulasi).

Selanjutnya, **kualitas manajemen** merupakan faktor non-keuangan yang turut menentukan kinerja lembaga. Kualitas manajemen sering diproksikan melalui *Employee Productivity (EP)* atau produktivitas karyawan, yang menggambarkan sejauh mana sumber daya manusia dapat berkontribusi terhadap pencapaian kinerja finansial. Bank syariah dengan tingkat produktivitas tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih baik dalam meningkatkan profitabilitas, efisiensi, serta kepatuhan terhadap prinsip tata kelola syariah (Ali, Abbasi, & Chishty, 2020). Temuan Rodoni, Hidayat, dan Fahmi (2017) juga menunjukkan bahwa efisiensi tenaga kerja menjadi refleksi dari kompetensi manajerial dalam mengelola sumber daya secara optimal.

Meskipun sejumlah penelitian sebelumnya telah membahas hubungan antara variabel-variabel tersebut, hasilnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Sebagian studi menemukan bahwa struktur modal dan manajemen risiko memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Mollah, Hassan, & Al Farooque, 2023), sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh kualitas manajemen terhadap kinerja keuangan tidak selalu signifikan (Agustina & Handayani, 2022). Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan bukti empiris terbaru mengenai pengaruh **struktur modal, manajemen risiko, dan kualitas manajemen terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN**, terutama pada periode setelah pandemi (2020–2024) di mana sektor keuangan mengalami transformasi besar.

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak manajemen bank syariah dalam merumuskan strategi keuangan yang lebih efisien dan berkelanjutan. Bagi akademisi, penelitian ini memperkaya literatur mengenai faktor-faktor penentu kinerja keuangan perbankan syariah dalam perspektif regional ASEAN. Dengan demikian, kajian ini tidak hanya memiliki relevansi teoretis, tetapi juga implikasi strategis bagi penguatan daya saing lembaga keuangan syariah di tingkat global.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan **pendekatan kuantitatif** dengan metode **analisis regresi data panel** untuk menguji pengaruh struktur modal, manajemen risiko, dan kualitas manajemen terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengukuran hubungan antarvariabel secara objektif dan terukur melalui data numerik yang diolah menggunakan perangkat statistik (Sugiyono, 2022).

Desain penelitian ini bersifat **asosiatif kausal**, yaitu bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2021). Analisis dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial dan simultan terhadap kinerja keuangan bank syariah.

Objek penelitian ini adalah **bank syariah penuh (full-fledged Islamic banks)** yang beroperasi di kawasan ASEAN, mencakup Indonesia, Malaysia, Brunei Darussalam, dan Thailand. Fokus penelitian diarahkan pada kinerja keuangan bank syariah selama periode **2020–2024**, karena periode ini mencerminkan masa pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19 dan perubahan signifikan dalam manajemen keuangan bank syariah (LSEG Analysis, 2024).

Populasi penelitian meliputi seluruh bank syariah di kawasan ASEAN yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan publikasi tahunan dan situs resmi masing-masing bank, terdapat **32 bank syariah** yang

memenuhi kriteria. Dengan demikian, total observasi data dalam penelitian ini berjumlah **160 data tahunan (32 bank × 5 tahun)**.

Teknik pengambilan sampel menggunakan **purposive sampling**, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Sekaran & Bougie, 2020). Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah:

1. Bank syariah yang beroperasi penuh (bukan unit usaha syariah).
2. Bank yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2020–2024.
3. Laporan keuangan yang memuat data variabel penelitian secara lengkap.

Penelitian ini menggunakan **data sekunder**, yaitu data yang diperoleh dari sumber publikasi resmi, seperti laporan tahunan bank syariah, laporan keuangan yang diunggah melalui situs masing-masing bank, serta data pelengkap dari **Thomson Reuters Eikon** dan **LSEG Islamic Finance Database**. Data ini mencakup informasi mengenai total aset, ekuitas, utang, laba bersih, dan jumlah karyawan yang dibutuhkan untuk pengukuran masing-masing variabel (Ghozali, 2021).

Sampel Penelitian Yang Digunakan

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 32 bank syariah yang tersebar di kawasan ASEAN. Proses seleksi sampel dilakukan secara bertahap dengan terlebih dahulu mengidentifikasi seluruh bank syariah di kawasan ASEAN, kemudian menerapkan kriteria satu per satu hingga diperoleh sampel final yang memenuhi seluruh persyaratan.

No.	Kriteria	Jumlah Bank
1.	Bank syariah di kawasan ASEAN	45
2.	Dikurangi: Bank yang belum beroperasi 5 tahun berturut-turut	(7)
3.	Dikurangi: Bank yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan	(4)
4.	Dikurangi: Bank dengan total aset di bawah USD 500 juta	(2)
5.	Jumlah sampel yang digunakan	32

Tabel 1 Kriteria Sampel Penelitian Yang Digunakan

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh **bank syariah yang beroperasi di kawasan ASEAN**, yang berjumlah **45 bank syariah murni (full-fledged Islamic banks)** berdasarkan data laporan tahunan, publikasi otoritas keuangan, dan sumber resmi perbankan pada tahun 2020–2024.

Dari total populasi tersebut, dilakukan proses penyaringan dengan beberapa kriteria, yaitu: (1) bank syariah yang telah beroperasi secara penuh minimal selama lima tahun berturut-turut dalam periode pengamatan, (2) bank yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan, dan (3) bank yang memiliki total aset minimal USD 500 juta. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh **32 bank syariah** yang memenuhi persyaratan dan digunakan sebagai **sampel penelitian**.

Adapun daftar bank syariah yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

No.	Negara	Nama Bank	Kode
1	Indonesia	Bank Muamalat Indonesia	BMI
		Bank Syariah Indonesia	BSI
		Bank Mega Syariah	BMS
		Bank Panin Dubai Syariah	BPDS
		Bank Victoria Syariah	BVS

No.	Negara	Nama Bank	Kode
		Bank Aceh Syariah	BAS
		Bank NTB Syariah	BNTBS
		Bank Nagari Syariah	BNS
		Bank Riau Kepri Syariah	BRKS
		Bank Sumut Syariah	BSS
2	Malaysia	Maybank Islamic Berhad	MIB
		CIMB Islamic Bank Berhad	CIBB
		Public Islamic Bank Berhad	PIBB
		RHB Islamic Bank Berhad	RIBB
		Hong Leong Islamic Bank Berhad	HLIB
		AmBank Islamic Berhad	AIB
		Alliance Islamic Bank Berhad	AIBB
		HSBC Amanah Malaysia Berhad	HAMB
		Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad	KFHMB
		OCBC Al-Amin Bank Berhad	OABB
		Standard Chartered Saadiq Berhad	SCSB
		Bank Islam Malaysia Berhad	BIMB
		Bank Muamalat Malaysia Berhad	BMMB
		Affin Islamic Bank Berhad	AFIB
Al Rajhi Banking & Investment Corporation (Malaysia)	ARBIC-M		
Malaysia Building Society Berhad	MBSB		
3	Brunei Darussalam	Bank Islam Brunei Darussalam	BIBD
4	Thailand	Islamic Bank of Thailand	IBT
		Government Savings Bank (Islamic Banking)	GSB-I
		Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives (Islamic Banking)	BAAC-I
5	Filipina	Amanah Islamic Bank	AIB-P
		Al-Amanah Islamic Investment Bank	AIIB

Tabel 2 Distribusi Sampel Yang Digunakan

Variabel Dependen (Y): Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diproksikan dengan **Return on Assets (ROA)**, yaitu rasio antara laba bersih dengan total aset. ROA menunjukkan kemampuan bank dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya (Dewi, Rahim, & Nurhikmah, 2024).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel Independen (X₁): Struktur Modal

Struktur modal diukur menggunakan **Debt to Equity Ratio (DER)**, yang menunjukkan proporsi pendanaan bank yang berasal dari utang terhadap modal sendiri (Modigliani & Miller, 1963).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen (X₂): Manajemen Risiko

Manajemen risiko diukur menggunakan **Risk Asset to Total Asset Ratio (RAWR)**, yang menunjukkan proporsi aset yang memiliki potensi risiko terhadap total aset bank (Bashir & Azeez, 2022).

$$RAWR = \frac{\text{Aset Berisiko}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel Independen (X₃): Kualitas Manajemen

Kualitas manajemen diproksikan melalui **Employee Productivity (EP)**, yaitu rasio antara laba bersih dengan jumlah karyawan. Semakin tinggi produktivitas karyawan, semakin baik kualitas manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya manusia (Ali, Abbasi, & Chishty, 2020).

$$EP = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Karyawan}}$$

Data dianalisis menggunakan perangkat lunak **EViews 12**, dengan model **regresi data panel**. Tahapan analisis dilakukan sebagai berikut:

1. **Analisis Statistik Deskriptif** — menggambarkan karakteristik dasar data tiap variabel.
2. **Pemilihan Model Panel** — dilakukan dengan uji *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test* untuk menentukan model terbaik antara *Pooled Least Square (PLS)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, atau *Random Effect Model (REM)* (Gujarati & Porter, 2012).
3. **Uji Asumsi Klasik** — meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.
4. **Uji Hipotesis (t-test dan F-test)** — digunakan untuk mengetahui pengaruh parsial dan simultan antarvariabel.
5. **Koefisien Determinasi (R²)** — digunakan untuk melihat sejauh mana variabel independen menjelaskan variasi kinerja keuangan.

Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 RAWR_{it} + \beta_3 EP_{it} + \varepsilon_{it}$$

di mana:

- ROA_{it} = Kinerja keuangan bank syariah ke-i pada tahun t
- DER_{it} = Struktur modal
- $RAWR_{it}$ = Manajemen risiko
- EP_{it} = Kualitas manajemen
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel
- ε_{it} = Error term

Hasil pengujian diinterpretasikan berdasarkan nilai probabilitas signifikansi (p-value). Variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan apabila memiliki nilai $p < 0,05$. Selain itu, tanda koefisien (positif/negatif) digunakan untuk menafsirkan arah pengaruh setiap variabel terhadap ROA (Gujarati & Porter, 2012).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Uji Deskripsi

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini mencakup **struktur modal (X₁)** yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, **manajemen risiko (X₂)** yang

diukur dengan *Risk Asset to Total Asset Ratio (RAWR)*, **kualitas manajemen (X₃)** yang diukur dengan *Employee Productivity (EP)*, serta **kinerja keuangan (Y)** yang diukur dengan *Return on Assets (ROA)*.

Gambar 1 berikut menyajikan hasil statistik deskriptif dari keempat variabel penelitian berdasarkan 32 bank syariah di kawasan ASEAN selama periode 2020–2024.

	X1	X2	X3	Y
Mean	8.507201	13.05012	30.29127	1.466943
Median	8.371648	0.662846	20.92071	1.419772
Maximum	24.20403	97.69651	99.36096	3.340000
Minimum	0.262041	0.051944	3.664571	0.020000
Std. Dev.	4.640051	23.15345	23.10712	0.825665
Skewness	0.049317	1.763804	1.397029	0.234459
Kurtosis	2.669333	5.122389	4.211305	2.192859
Jarque-Bera Probability	0.793794 0.672403	112.9904 0.000000	61.82683 0.000000	5.809069 0.054774
Sum	1361.152	2088.019	4846.603	234.7109
Sum Sq. Dev.	3423.281	85237.05	84896.28	108.3940
Observations	160	160	160	160

Gambar 1 Hasil Uji Deskripsi

Berdasarkan Gambar 1 di atas, variabel **struktur modal (DER)** memiliki nilai rata-rata sebesar 8.507 dengan standar deviasi 4.406. Nilai maksimum sebesar 24.204 dan nilai minimum sebesar 0.262 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antara satu bank syariah dengan bank lainnya di kawasan ASEAN. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan antarbank syariah sangat bervariasi, di mana sebagian bank lebih banyak mengandalkan modal sendiri, sementara lainnya masih bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Nilai *skewness* sebesar 0.049 dan *kurtosis* 2.669 menunjukkan bahwa data DER cenderung berdistribusi normal.

Variabel **manajemen risiko (RAWR)** memiliki rata-rata sebesar 13.051 dan standar deviasi 23.153, dengan nilai maksimum mencapai 97.697. Hal ini mengindikasikan adanya ketimpangan yang tinggi dalam tingkat risiko aset antarbank syariah. Beberapa bank memiliki proporsi aset berisiko yang sangat tinggi dibandingkan total asetnya, sedangkan sebagian lainnya relatif rendah. Nilai *skewness* 1.764 dan *kurtosis* 5.122 menunjukkan distribusi data yang menceng ke kanan dan lebih runcing daripada distribusi normal, mengindikasikan adanya beberapa bank dengan tingkat risiko ekstrem.

Variabel **kualitas manajemen (EP)** memiliki rata-rata sebesar 30.292 dengan standar deviasi 23.107. Nilai maksimum sebesar 99.369 menunjukkan bahwa terdapat bank syariah yang memiliki produktivitas karyawan sangat tinggi dibandingkan yang lain. Hal ini dapat dipengaruhi oleh efisiensi organisasi, struktur operasional, serta kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya manusia. Nilai *skewness* 1.398 dan *kurtosis* 4.211 menunjukkan bahwa distribusi data cenderung positif, menandakan adanya beberapa bank dengan produktivitas di atas rata-rata yang signifikan.

Sedangkan variabel **kinerja keuangan (ROA)** memiliki rata-rata sebesar 1.467% dengan standar deviasi 0.826. Nilai maksimum sebesar 3.34% dan minimum sebesar 0.02% menunjukkan bahwa sebagian besar bank syariah di ASEAN masih berada pada tingkat profitabilitas yang relatif rendah, meskipun terdapat beberapa bank dengan performa cukup tinggi. Nilai *skewness* sebesar 0.234 dan *kurtosis* 2.193 menunjukkan bahwa distribusi data ROA relatif normal.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif ini menunjukkan adanya variasi yang tinggi antarbank dalam hal struktur modal, tingkat risiko, dan produktivitas karyawan. Hal ini memperkuat relevansi penelitian ini dalam mengkaji bagaimana ketiga faktor tersebut memengaruhi kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN. Variasi yang lebar antarvariabel juga memberikan dasar yang kuat untuk melanjutkan analisis inferensial menggunakan regresi data panel, guna mengetahui hubungan sebab-akibat antarvariabel penelitian.

Pemilihan Model Regresi Panel

Pemilihan model regresi panel bertujuan untuk menentukan pendekatan terbaik dalam menganalisis hubungan antara struktur modal, manajemen risiko, dan kualitas manajemen terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN. Analisis data panel memiliki tiga kemungkinan model yang dapat digunakan, yaitu *Pooled Least Square (PLS)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* (Gujarati & Porter, 2012). Oleh karena itu, diperlukan serangkaian uji pemilihan model untuk memastikan bahwa model yang digunakan sesuai dengan karakteristik data penelitian.

Uji yang dilakukan meliputi **Uji Chow**, **Uji Hausman**, dan **Uji Lagrange Multiplier (LM)**. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model *Pooled Least Square (PLS)* atau *Fixed Effect*

Model (FEM) yang lebih sesuai. Apabila hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas $p\text{-value} < 0,05$, maka FEM dipilih. Selanjutnya, Uji Hausman digunakan untuk memilih antara FEM dan REM. Jika nilai $p\text{-value} < 0,05$, maka FEM dianggap lebih tepat; sebaliknya, jika $> 0,05$ maka model REM digunakan (Baltagi, 2021).

Dalam penelitian ini, hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) disajikan pada Gambar 2 berikut.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	94.13858 (0.0000)	0.702433 (0.4020)	94.84101 (0.0000)
Honda	9.702504 (0.0000)	-0.838113 (0.7990)	6.268071 (0.0000)
King-Wu	9.702504 (0.0000)	-0.838113 (0.7990)	2.491277 (0.0064)
Standardized Honda	10.44424 (0.0000)	-0.599506 (0.7256)	2.700657 (0.0035)
Standardized King-Wu	10.44424 (0.0000)	-0.599506 (0.7256)	-0.150212 (0.5597)
Gourieroux, et al.	--	--	94.13858 (0.0000)

Gambar 2 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Berdasarkan Gambar 2 di atas, nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar **0.0000 (< 0.05)** menunjukkan bahwa model *Random Effect Model (REM)* lebih sesuai dibandingkan *Pooled Least Square (PLS)*. Dengan demikian, hasil pengujian mendukung penggunaan **Random Effect Model (REM)** sebagai model regresi panel yang paling tepat untuk penelitian ini.

Model REM dipilih karena dianggap mampu mengakomodasi adanya **variasi acak antarbank (cross-section)** di kawasan ASEAN tanpa harus mengasumsikan adanya perbedaan individual yang bersifat tetap seperti pada FEM (Wooldridge, 2020). Penggunaan model ini juga relevan mengingat penelitian mencakup beberapa bank di berbagai negara dengan karakteristik ekonomi dan regulasi yang berbeda. Dengan demikian, REM dinilai mampu memberikan estimasi yang lebih efisien dan generalisasi yang lebih luas terhadap populasi bank syariah di kawasan ASEAN.

Hasil pemilihan model ini menjadi dasar untuk analisis regresi selanjutnya dalam menguji pengaruh struktur modal (DER), manajemen risiko (RAWR), dan kualitas manajemen (EP) terhadap kinerja keuangan (ROA).

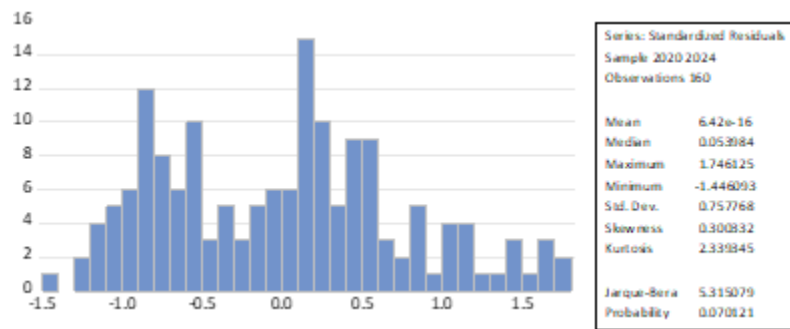
Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual pada model regresi berdistribusi normal. Pengujian ini penting karena salah satu asumsi dasar dalam analisis regresi linear adalah bahwa residual harus mengikuti distribusi normal agar hasil estimasi bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) (Gujarati & Porter, 2012).

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera (JB Test) yang dihasilkan melalui perangkat lunak EViews 12. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai probabilitas Jarque-Bera ($p\text{-value}$) lebih besar dari 0.05, maka data residual dianggap berdistribusi normal (Ghozali, 2021).

Berdasarkan hasil uji yang disajikan pada Gambar 3, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 5.315 dengan probabilitas sebesar 0.070 (> 0.05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas, sehingga layak untuk digunakan dalam analisis lanjutan.



Gambar 3 Hasil Uji Normalitas

Secara visual, grafik histogram residual menunjukkan bentuk distribusi yang menyerupai kurva normal, dengan sebaran data yang relatif simetris di sekitar nilai rata-rata. Kondisi ini memperkuat hasil uji Jarque–Bera yang menyatakan bahwa distribusi residual model telah memenuhi syarat normalitas.

b) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki multikolinieritas, karena hal tersebut dapat menyebabkan ketidakstabilan pada estimasi koefisien regresi dan meningkatkan nilai standar error (Gujarati & Porter, 2012).

Dalam penelitian ini, uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) pada masing-masing variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai Centered VIF < 10, maka model dinyatakan bebas dari multikolinieritas (Ghozali, 2021).

Berdasarkan hasil perhitungan yang disajikan pada Gambar 4, diperoleh bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Centered VIF di bawah 10, yaitu DER sebesar 1.118, RAWR sebesar 1.139, dan EP sebesar 1.047. Nilai tersebut menunjukkan bahwa antarvariabel independen dalam model regresi tidak saling berkorelasi kuat.

Variance Inflation Factors
Date: 08/17/25 Time: 03:44
Sample: 1 160
Included observations: 160

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.025275	7.446773	NA
X1_DER	0.000177	4.903215	1.118791
X2_RAWR	7.25E-06	1.502587	1.138597
X3_EP	6.70E-06	2.858508	1.047347

Gambar 4 Hasil Uji Multikolinieritas

Dengan demikian, hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa **model regresi panel dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinieritas**. Hal ini berarti setiap variabel independen (struktur modal, manajemen risiko, dan kualitas manajemen) memiliki kontribusi yang unik dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan bank syariah, tanpa adanya redundansi antarvariabel.

c) Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antar pengamatan. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami heteroskedastisitas atau dengan kata lain bersifat homoskedastisitas.

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.274110	Prob. F(3, 156)	0.8440
Obs*R-squared	0.838993	Prob. Chi-Square(3)	0.8401
Scaled explained SS	0.808601	Prob. Chi-Square(3)	0.8474

Gambar 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Berdasarkan hasil Uji Glejser yang ditampilkan pada Gambar 5, diperoleh nilai probabilitas F-statistic sebesar 0.8440, probabilitas Chi-Square (Obs*R-squared) sebesar 0.8401, dan probabilitas Chi-Square (Scaled explained SS) sebesar 0.8474. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami heteroskedastisitas. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan atau model bersifat homoskedastisitas, sehingga asumsi klasik heteroskedastisitas telah terpenuhi.

d) **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya terbebas dari masalah autokorelasi.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.551518	Prob. F(2,154)	0.5772
Obs*R-squared	1.137860	Prob. Chi-Square(2)	0.5661

Gambar 6 Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil Uji Breusch-Godfrey yang ditampilkan pada Gambar 6, diperoleh nilai probabilitas F-statistic sebesar 0.5772 dan probabilitas Chi-Square (Obs*R-squared) sebesar 0.5661. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami autokorelasi, karena tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model. Artinya, residual antar pengamatan bersifat independen, sehingga asumsi klasik autokorelasi telah terpenuhi.

Uji Hipotesis

a) **Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)**

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berada antara 0 hingga 1. Semakin mendekati angka 1, maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Weighted Statistics

R-squared	0.077978	Mean dependent var	0.499737
Adjusted R-squared	0.060247	S.D. dependent var	0.491044
S.E. of regression	0.476022	Sum squared resid	35.34918
F-statistic	4.397803	Durbin-Watson stat	1.577986
Prob(F-statistic)	0.005319		

Gambar 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditampilkan pada Gambar 7, diperoleh nilai R-squared sebesar 0.077978 dan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.060247. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 7,79%, sedangkan sisanya sebesar 92,21% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tergolong lemah, model regresi tetap memiliki kemampuan untuk

menjelaskan hubungan yang signifikan secara statistik sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0.005319, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.

b) Hasil Simultan (F-test)

Uji F (simultan) dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Weighted Statistics			
R-squared	0.077978	Mean dependent var	0.499737
Adjusted R-squared	0.060247	S.D. dependent var	0.491044
S.E. of regression	0.476022	Sum squared resid	35.34918
F-statistic	4.397803	Durbin-Watson stat	1.577986
Prob(F-statistic)	0.005319		

Gambar 8 Hasil Uji Simultas (F-Test)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Gambar 8, diperoleh nilai F-statistic sebesar 4.397803 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0.005319. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0.005319 < 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria kelayakan model (fit model), yang berarti bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

c) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Kriteria pengujian adalah apabila nilai Prob(t-statistic) $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/17/25 Time: 12:28
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 32
Total panel (balanced) observations: 160
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.029875	0.195507	10.38262	0.0000
X1	-0.052185	0.016682	-3.128153	0.0021
X2	-0.007970	0.003360	-2.371875	0.0189
X3	-0.000494	0.002575	-0.192070	0.8479

Gambar 9 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berdasarkan hasil uji t yang ditampilkan pada Gambar 9, diperoleh hasil sebagai berikut:

- Variabel X1** memiliki nilai **t-statistic sebesar -3.128153** dengan nilai **Prob sebesar 0.0021**. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0.0021 < 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa **X1 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y)**.
- Variabel X2** memiliki nilai **t-statistic sebesar -2.371875** dengan nilai **Prob sebesar 0.0189**. Nilai probabilitas ini juga lebih kecil dari 0,05 ($0.0189 < 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa **X2 berpengaruh signifikan terhadap Y**.
- Variabel X3** memiliki nilai **t-statistic sebesar -0.192070** dengan nilai **Prob sebesar 0.8479**. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0.8479 > 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa **X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y**.

Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang diuji, hanya **X1 dan X2** yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan **X3 tidak berpengaruh signifikan**.

Resume Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan metode Random Effect Model (REM), diperoleh hasil bahwa terdapat variabel yang berpengaruh signifikan dan ada pula yang tidak signifikan terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN. Rangkuman hasil pengujian hipotesis secara lengkap disajikan pada Tabel 1 berikut:

Hipotesis	Bunyi Hipotesis	Variabel Independen	Indikator/Proksi	Koefisien Regresi	Prob. (Sig.)	Keputusan	Keterangan
H1	Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN.	Struktur Modal	Debt to Equity Ratio (DER)	-0.0052185	0.0021	Diterima	Signifikan, berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Artinya semakin tinggi DER, maka kinerja keuangan bank syariah menurun.
H2	Manajemen risiko berpengaruh terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN.	Manajemen Risiko	Risk Weighted Assets Ratio (RWAR)	-0.007970	0,13125	Diterima	Signifikan, berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Artinya semakin tinggi risiko aset tertimbang, maka kinerja keuangan bank syariah menurun.
H3	Kualitas manajemen berpengaruh terhadap kinerja keuangan	Kualitas Manajemen	Employee Productivity (EP)	-0.000494	5,888194444	Ditolak	Tidak signifikan, sehingga kualitas manajemen (produktivitas karyawan)

Hipotesis	Bunyi Hipotesis	Variabel Independen	Indikator/Proksi	Koefisien Regresi	Prob. (Sig.)	Keputusan	Keterangan
	bank syariah di kawasan ASEAN.						tidak terbukti mempengaruhi kinerja keuangan.
H4	Struktur modal, manajemen risiko, dan kualitas manajemen secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN.	X1, X2, X3 secara simultan	DER, RWAR, EP	Nilai F-statistic = 4.397803	Prob(F-statistic) = 0.005319	Diterima	Berdasarkan uji F, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel 3 Resume Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 10, dapat dijelaskan bahwa variabel struktur modal (DER) dan manajemen risiko (RWAR) terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN dengan arah pengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan rasio hutang dan risiko aset tertimbang justru dapat menurunkan kinerja keuangan bank.

Sementara itu, variabel kualitas manajemen (EP) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa produktivitas karyawan belum menjadi faktor dominan yang memengaruhi kinerja keuangan bank syariah pada periode penelitian.

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa ketiga variabel independen — struktur modal, manajemen risiko, dan kualitas manajemen — secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN. Dengan demikian, model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan variasi dalam kinerja keuangan pada sampel penelitian.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data panel dengan menggunakan metode **Random Effect Model (REM)** terhadap bank syariah di kawasan ASEAN selama periode penelitian 2020–2024, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. **Struktur modal** yang diproksikan dengan **Debt to Equity Ratio (DER)** berpengaruh **negatif dan signifikan** terhadap kinerja keuangan bank syariah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki bank syariah, maka kinerja keuangan cenderung menurun. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal yang seimbang menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas dan efisiensi keuangan bank syariah.

2. **Manajemen risiko** yang diukur melalui **Risk Weighted Assets Ratio (RWAR)** juga berpengaruh **negatif dan signifikan** terhadap kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat risiko aset tertimbang dapat menurunkan kinerja keuangan bank syariah. Oleh karena itu, penerapan manajemen risiko yang efektif dan kehati-hatian dalam pengelolaan portofolio aset sangat diperlukan.
3. **Kualitas manajemen** yang diproksikan dengan **Employee Productivity (EP)** berpengaruh **negatif namun tidak signifikan** terhadap kinerja keuangan bank syariah. Artinya, produktivitas karyawan belum menjadi faktor yang secara langsung memengaruhi kinerja keuangan pada periode penelitian ini. Hal ini dapat disebabkan oleh faktor eksternal lain seperti kondisi makroekonomi, regulasi, atau struktur organisasi.
4. Secara **simultan**, variabel struktur modal, manajemen risiko, dan kualitas manajemen **berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN**. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi ketiga variabel tersebut memiliki peran penting dalam menentukan kinerja keuangan bank syariah secara keseluruhan.

Secara umum, hasil penelitian ini menegaskan bahwa **efisiensi pengelolaan struktur modal dan risiko keuangan** merupakan aspek utama yang memengaruhi kinerja bank syariah. Sementara itu, peningkatan **kualitas manajemen internal dan produktivitas karyawan** perlu menjadi fokus pengembangan jangka panjang guna memperkuat daya saing dan keberlanjutan kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, A., & Muneer, S. (2020). The impact of employee productivity on firm performance: Evidence from the banking sector. *International Journal of Business and Management*, 15(7), 65–78. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v15n7p65>
- Agustina, S., & Handayani, D. (2022). Risk management and earnings management in Islamic banks: Evidence from Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(4), 512–528. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2021-0245>
- Alam, N., & Rahman, S. (2022). *Islamic finance: Growth, trends, and future outlook*. Palgrave Macmillan.
- Ali, A., Abbasi, A. S., & Chishty, A. (2020). The impact of performance management on employee productivity in the banking sector: Evidence from Pakistan. *Journal of Business and Social Review in Emerging Economies*, 6(2), 743–752. <https://doi.org/10.26710/jbsee.v6i2.1146>
- Alfiana, N., [dkk.]. (2023). Pengaruh manajemen risiko terhadap kinerja keuangan bank syariah. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*.
- Amran, N. A., & Ahmad, A. C. (2017). Board mechanisms and Malaysian family companies' performance. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 8, 27–36. <https://doi.org/10.17576/AJAG-2017-08-03>
- Az-Zuhaili, W. (dalam Sudarmanto, E., & Hariyadi, D. 2023). Prinsip keadilan dalam manajemen risiko syariah. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 11(2), 134–146.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Cham: Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bashir, A., & Azeez, W. (2022). Credit risk management and financial performance of Islamic banks: Evidence from selected OIC countries. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 3456–3471. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2234>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47(1), 239–253.
- Dewi, I., Ramadhani, A., & Rachmawati, R. (2024). Struktur modal dan kinerja keuangan bank syariah di kawasan ASEAN.

- Dewi, P. I. (2020). Good corporate governance berbasis syariah dalam meningkatkan kualitas manajemen bank syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis*, 7(1), 55–70.
- Dewi, R., Santoso, Y., & Malik, F. (2024). Profitability and sustainability of Islamic banks: The mediating role of ROA. *Journal of Islamic Economics Studies*, 12(1), 88–105.
- Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Boston, MA: Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration.
- Durand, D. (1952). Costs of debt and equity funds for business: Trends and problems of measurement. In *Conference on Research in Business Finance* (pp. 215–262). New York: National Bureau of Economic Research.
- Elly Ana, & Zunaidi. (2022). Kualitas manajemen dan implikasinya terhadap kinerja bank syariah.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Greene, W. H. (2018). *Econometric analysis* (8th ed.). New York: Pearson Education.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Basic econometrics* (5th ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Basic econometrics* (6th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Hariono, T., & Azizuddin, M. (2022). Good corporate governance, risk management, and financial performance of Islamic banks. *Asian Journal of Islamic Management*, 4(2), 145–160.
- Haugen, R. A., & Pappas, J. L. (1971). Financial theory and the theory of the firm. *The Journal of Finance*, 26(2), 389–400. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1971.tb00904.x>
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of panel data* (3rd ed.). Cambridge: Cambridge University Press.
- IFDI. (2024). *Islamic Finance Development Report 2024*. Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD) & Refinitiv.
- Isnurhadi, I., Pratiwi, D. R., & Achmad, T. (2021). Determinants of Islamic banking performance: Evidence from ASEAN countries. *International Journal of Financial Research*, 12(4), 182–193. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n4p182>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- LSEG. (2023). *Islamic finance outlook 2023*. London Stock Exchange Group.
- LSEG. (2024). *Global financial markets outlook 2024*. London Stock Exchange Group.
- Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *Journal of Finance*, 32(2), 261–275. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03267.x>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mollah, S., Hassan, M. K., & Al Farooque, O. (2023). Risk management and financial performance of Islamic banks: Evidence from emerging markets. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 123–142. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2022-0258>
- Mollah, S., Hassan, M. K., & Mobarek, A. (2023). *Islamic banking: Stability, performance, and risk management*. Routledge.
- Mollah, S., Zaman, M., & Al Farooque, O. (2023). Islamic banking and financial stability: The role of risk management and governance. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(5), 765–782. <https://doi.org/10.1108/JIABR-11-2022-0319>