

Ref No. : 095/JECO/LoA/2020  
Subject : Acceptance Letter

Dear Author(s)

**Novi Mubyarto** (UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, Indonesia)

We would like to inform you that, after peer review process, that your article entitled **“The Influence of Profitability on Firm Value using Capital Structure as The Mediator”** has been accepted to be published in Jurnal Economia.

Thank you for submitting you article in Jurnal Economia. We hope that you will consider our journal for your future publication.

Regards,  
Yogyakarta, 6 October 2020  
Editor in Chief



**JURNAL ECONOMIA**

Mahendra Adhi Nugroho

# Article Revision Guidelines

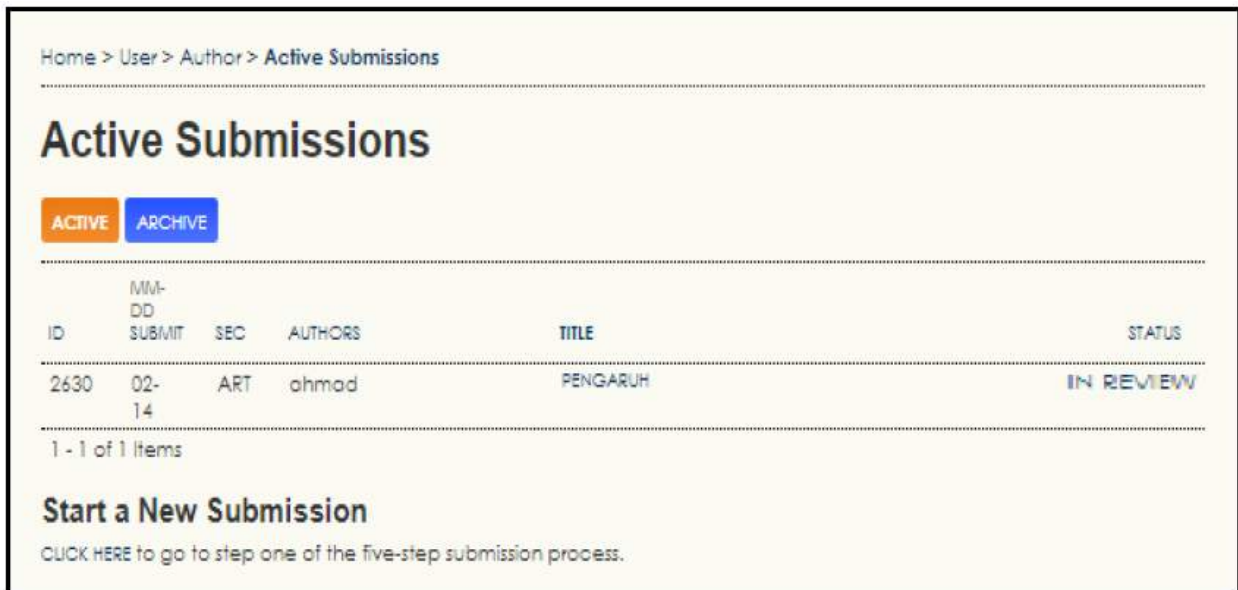
1. *Log in* sesuai dengan *username* dan *password* Anda kemudian klik menu *user home* hingga muncul tampilan seperti berikut yang menunjukkan *manuscript* Anda yang sedang aktif terdaftar di sistem Jurnal *Economia*. Klik pada keterangan *active* seperti yang ditunjukkan tampilan di bawah.



2. Setelah itu, akan muncul tampilan judul-judul *manuscript* Anda yang aktif terdaftar di laman Jurnal *Economia*. Status "*Awaiting Assignment*" menunjukkan bahwa *manuscript* Anda belum masuk ke tahap *review*.



Jika *manuscript* Anda sudah masuk ke tahap review, statusnya akan berubah menjadi “***In Review***”, seperti pada tampilan di bawah ini:



Home > User > Author > Active Submissions

## Active Submissions

ACTIVE ARCHIVE

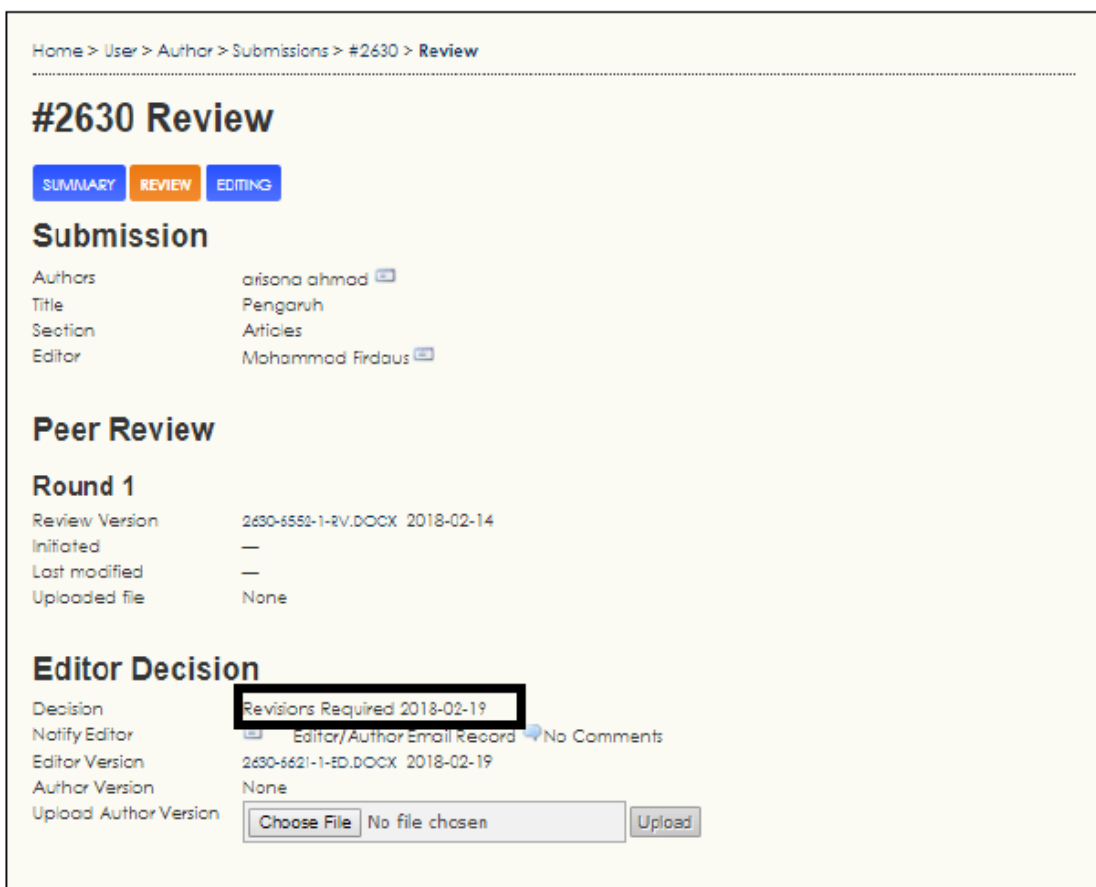
ID	MM-DD SUBMIT	SEC	AUTHORS	TITLE	STATUS
2630	02-14	ART	ahmad	PENGARUH	IN REVIEW

1 - 1 of 1 Items

### Start a New Submission

[CLICK HERE](#) to go to step one of the five-step submission process.

3. Apabila sudah ada keputusan dari *Reviewer*, Editor akan mengirimkan *email* konfirmasi terkait hasil *review* kepada Anda. Untuk melihat hasil *review* dari *Reviewer*, klik “*In Review*”, lalu akan muncul tampilan sebagai berikut:



Home > User > Author > Submissions > #2630 > Review

## #2630 Review

SUMMARY REVIEW EDITING

### Submission

Authors: arisona ahmad  
Title: Pengaruh  
Section: Articles  
Editor: Mohammad Firdaus

### Peer Review

#### Round 1

Review Version: 2630-5552-1-RV.DOCX 2018-02-14  
Initiated: —  
Last modified: —  
Uploaded file: None

### Editor Decision

Decision: Revisions Required 2018-02-19  
Notify Editor: Editor/Author email record No Comments  
Editor Version: 2630-5621-1-ED.DOCX 2018-02-19  
Author Version: None  
Upload Author Version:  No file chosen

Anda dapat melihat keputusan Editor atas *manuscript* Anda di bagian “*Editor Decision*”. Ada beberapa keputusan yang mungkin diberikan oleh Editor, yaitu:

- “*Accept Submission*” (*manuscript* diterima dan *manuscript* tidak perlu direvisi),
- “*Revisions Required*” (*manuscript* perlu direvisi, namun tidak akan direview kembali),
- “*Resubmit for Review*” (*manuscript* perlu direvisi dan akan direview kembali), atau
- “*Decline Submission*” (*manuscript* ditolak).

Jika *manuscript* Anda harus direvisi dan Anda sudah selesai melakukan revisi, maka Anda harus mengunggah file terbaru dengan cara klik “*Choose File*” pada bagian “*Upload Author Version*”, serta pastikan Anda klik “*Upload*”.

4. Jika Anda sudah berhasil mengunggah versi terbaru dari *manuscript* Anda, tampilan akan menjadi seperti di bawah ini:

**#2630 Review**

SUMMARY REVIEW EDITING

### Submission

Author: arisona ahmad  
Title: Pengaruh  
Section: Articles  
Editor: Mohammad Firdaus

### Peer Review

#### Round 1

Review Version: 2630-6582-1-RV.DOCX 2018-02-14  
Initiated: —  
Last modified: —  
Uploaded file: None

### Editor Decision

Decision: Revisions Required 2018-02-19  
Notify Editor: Editor/Author Email Record No Comments  
Editor Version: 2630-6621-1-ED.DOCX 2018-02-19  
Author Version: 2630-6622-1-ED.DOCX 2018-02-19 DELETE  
Upload Author Version: Choose File No file chosen Upload

Langkah-langkah di atas akan terus Anda ulangi jika Anda masih diminta untuk merevisi *manuscript* Anda, sampai pada akhirnya ada keputusan dari Editor apakah akan menerima atau menolak *manuscript* Anda.

5. Jika Anda ingin mengirimkan *email* kepada Editor, Anda dapat klik tanda kotak yang ada di sebelah kiri “*Editor/Author Email Record*”. Fitur ini berfungsi untuk komunikasi Anda dengan Editor, sehingga bisa dilakukan kapanpun. Setelah Anda klik tanda kotak tersebut, Anda akan menuju ke tampilan seperti di bawah ini. Cara penulisan email sama seperti layaknya email biasa.
6. Jika *manuscript* Anda sudah mendapatkan keputusan “*Accept Submission*” dari Editor, Anda akan menerima email konfirmasi dari Editor. Status *submission manuscript* Anda akan berubah menjadi “*In Editing*”, seperti pada tampilan di bawah ini:



Jika sudah sampai tahap ini, Anda akan berkomunikasi langsung dengan Editor untuk hal terkait penyeragaman format, *proofreading*, dan hal-hal lainnya yang terkait persiapan publikasi *manuscript* Anda.

7. Jika *manuscript* Anda sudah dipublikasikan, maka *manuscript* Anda akan hilang dari halaman “*Active Submissions*”, Anda dapat melihat status publikasi *manuscript* Anda dengan klik “*Archive*” di bawah “*Active Submissions*”. Volume dan Nomor Jurnal Nominal dimana *manuscript* Anda dipublikasi dapat Anda lihat pada bagian “*Status*”. Jika *manuscript* Anda ditolak, maka *manuscript* yang telah Anda unggah juga akan hilang dari halaman “*Active Submissions*”. Anda dapat melihat *manuscript* Anda dalam “*Archive*”, dan akan muncul status “*Archived*” pada *manuscript* Anda yang ditolak oleh Jurnal Nominal.

EST.



2013

# Certificate of Proofreading

## Manuscript Title

The Influence of Profitability on Firm Value Using Capital Structure as the Mediator

## Author(s)

Novi Mubyarto

## Date Issued

August 25, 2020

Native Proofreading Service (NPS)

[www.native-proofreading.com](http://www.native-proofreading.com)



**NATIVE PROOFREADING**

SINCE 2013

This document certifies that the manuscript listed above was edited for proper English language, grammar, punctuation, spelling, and overall style by one or more of the highly qualified native English speaking editors at Native Proofreading Service (NPS)

---

## [Economia] Editor Decision

---

**Economia Editorial Team** <jurnaleconomia@uny.ac.id>  
Kepada: Novi Mubyarto <novimubyarto@uinjambi.ac.id>

21 Februari 2020 10.09

Dear: Novi Mubyarto

We have reached a decision regarding your submission to Jurnal Economia, "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator".

Our decision is to: Revisions Required

All manuscripts were checked for plagiarism by using plagiarism checker. Your manuscript is 31% similar with other sources, while our policy only accept manuscript whose similarity is 30% at most. The result of plagiarism checker is attached.

Please, could you amend and send back your revised article as soon as possible.

Thank you very much for your interest in Jurnal Economia.

Please could you confirm the receipt of this e-mail.

Sincerely yours,  
Economia Editorial Team  
On Behalf of Chief Editor  
Mahendra Adhi Nugroho  
Universitas Negeri Yogyakarta, Indonesia  
Scopus ID: 57188879292  
[jurnaleconomia@uny.ac.id](mailto:jurnaleconomia@uny.ac.id)

=====  
<https://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

---

Jurnal Economia  
<http://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

-----Untuk mendukung "Gerakan UNY Hijau", disarankan tidak mencetak email ini dan lampirannya.  
(To support the "Green UNY movement", it is recommended not to print the contents of this email and its attachments)  
Universitas Negeri Yogyakarta

[www.uny.ac.id](http://www.uny.ac.id) <<http://www.uny.ac.id>> -----





P-ISSN : 1858-2648  
E-ISSN : 2460-1152

# Jurnal Economia

Review of Business and Economics Studies



## EDITORIAL REVIEW FORM

Title	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Mediator
Author	Novi Mubyarto
Revision	1
Date	04/08/2020

Based on the *Economia Journal's* writing guidelines and rules, the following points HAVE to be fulfilled. Your revision need to fill in all the listed criteria for your article to be accepted.  
(Berdasarkan Pedoman penulisan dan kebijakan penerbitan di *Jurnal Economia*, beberapa ketentuan yang harus (WAJIB) diikuti dan dipenuhi. Anda harus memastikan (melakukan revisi) agar artikel saudara memenuhi seluruh kriteria dan ketentuan sebagai berikut:)

No.	Criteria	Note
1	The manuscript is written in English has been proofread by professional proofreader <i>(Manuskrip ditulis dalam bahasa inggris dan sudah di lakukan proof read oleh proof reader profesional)</i>	No
2	The manuscript is written using the provided template <i>(Manuskrip ditulis menggunakan template yang sudah disediakan)</i>	No
3	The total pages is ranging from 8 to 20 pages (including reference and appendix) <i>(Jumlah halaman 8 – 20 halaman (termasuk daftar pustaka dan lampiran))</i>	Yes
4	The title is short and concise (it is not more than 20 words) <i>(Judul singkat dan padat (tidak lebih dari 20 kata))</i>	Yes
5	Complete name should be provided. It is nor shortened and it is not necessary to attach your academic title <i>(Nama ditulis lengkap, tidak disingkat, dan tanpa gelar)</i>	Yes
6	Information including email address, institution affiliation along with the country is provided <i>(Afiliasi Lembaga Asal, Negara, alamat email ditulis lengkap)</i>	No
7	If there are more than 1 writer, an asterisk symbol (*) can be used to identify corresponding author <i>(Jika penulis lebih dari 1, terdapat tanda asterix (*) sebagai coresponding author pada salah satu penulis)</i>	
8	The abstract should not be more than 150 words <i>(Abstrak tidak lebih dari 150 kata)</i>	Yes
9	Keywords should consist of maximum 5 words (or phrases) describing idea or concept <i>(Kata kunci maksimal 5 ide atau konsep)</i>	Yes
10	Systematical writing should conform to the following term and sequence: introduction, methodology, result and discussion, conclusion, acknowledgement, and reference <i>(Sistematika penulisan dan penamaan bab ditulis urut sebagai berikut: Pendahuluan, Metode, Hasil dan Pembahasan, Simpulan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka)</i>	Yes
11	The tables should be numbered sequentially <i>(Tabel diberi nomor secara urut)</i>	Yes
12	Table format should meet the provided template <i>(Format tabel sesuai dengan ketentuan template)</i>	No
13	Table is presented concisely and informatively within one page <i>(Tabel disajikan ringkas dan informatif dalam 1 halaman)</i>	Yes
14	Figures are clear and provided in a high resolution. <i>(Kualitas gambar baik dengan resolusi tinggi)</i>	Yes
15	Figures should be numbered sequentially <i>(Gambar diberi nomor urut sesuai dengan ketentuan)</i>	Yes
16	A paragraph should at least consist of 1 topic sentence and 3 supporting sentences <i>(Paragraf utuh (minimal terdiri dari 1 kalimat utama dan 3 kalimat penjelas))</i>	No
17	The referencing technique should follow American Psychological Association (APA) 6th Edition <i>(Tata cara pengutipan standar sesuai aturan American Psychological Association (APA) 6th Edition)</i>	No
18	The reference list follow American Psychological Association (APA) 6th Edition <i>(Referensi menggunakan American Psychological Association (APA) 6th Edition)</i>	No
19	The reference list should be prepared by using reference manager such as Mendely, EndNote, etc. <i>(Referensi ditulis menggunakan reference manager seperti Mendely, EndNote atau sejenisnya)</i>	No

### NOTES/FEEDBACKS FROM EDITORIAL TEAM:

Attach a certificate that has been read proof by professional proofreader, please use the template journal, please use reference manager to link reference and text citation, please 1 topic sentence and 3 supporting sentences





P-ISSN : 1858-2648  
E-ISSN : 2460-1152

# Jurnal Economia

Review of Business and Economics Studies



## EDITORIAL REVIEW FORM

<b>Title</b>	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Mediator
<b>Author</b>	Novi Mubyarto
<b>Revision</b>	2
<b>Date</b>	14/09/2020

Based on the Economia Journal's writing guidelines and rules, the following points HAVE to be fulfilled. Your revision need to fill in all the listed criteria for your article to be accepted.

*(Berdasarkan Pedoman penulisan dan kebijakan penerbitan di Jurnal Economia, beberapa ketentuan yang harus (WAJIB) diikuti dan dipenuhi. Anda harus memastikan (melakukan revisi) agar artikel saudara memenuhi seluruh kriteria dan ketentuan sebagai berikut:)*

No.	Criteria	Note
1	The manuscript is written in English has been proofread by professional proofreader <i>(Manuskrip ditulis dalam bahasa inggris dan sudah di lakukan proof read oleh proof reader profesional)</i>	Yes
2	The manuscript is written using the provided template <i>(Manuskrip ditulis menggunakan template yang sudah disediakan)</i>	No
3	The total pages is ranging from 8 to 20 pages (including refrence and appendix) <i>(Jumlah halaman 8 – 20 halaman (termasuk daftar pustaka dan lampiran))</i>	Yes
4	The title is short and concise (it is not more than 20 words) <i>(Judul singkat dan padat (tidak lebih dari 20 kata))</i>	Yes
5	Complete name should be provided. It is nor shortened and it is not necessary to attach your academic title <i>(Nama ditulis lengkap, tidak disingkat, dan tanpa gelar)</i>	Yes
6	Information including email address, institution affiliation along with the country is provided <i>(Afiliasi Lembaga Asal, Negara, alamat email ditulis lengkap)</i>	Yes
7	If there are more than 1 writer, an asterisk symbol (*) can be used to identify corresponding author <i>(Jika penulis lebih dari 1, terdapat tanda asterix (*) sebagai coresponding author pada salah satu penulis)</i>	
8	The abstract should not be more than 150 words <i>(Abstrak tidak lebih dari 150 kata)</i>	Yes
9	Keywords should consist of maximum 5 words (or phrases) describing idea or concept <i>(Kata kunci maksimal 5 ide atau konsep)</i>	Yes
10	Systematical writing should conform to the following term and sequence: introduction, methodology, result and discussion, conclusion, acknowledgement, and reference <i>(Sistematika penulisan dan penamaan bab ditulis urut sebagai berikut: Pendahuluan, Metode, Hasil dan Pembahasan, Simpulan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka)</i>	Yes
11	The tables should be numbered sequentially <i>(Tabel diberi nomor secara urut)</i>	Yes
12	Table format should meet the provided template <i>(Format tabel sesuai dengan ketentuan template)</i>	No
13	Table is presented concisely and informatively within one page <i>(Tabel disajikan ringkas dan informatif dalam 1 halaman)</i>	Yes
14	Figures are clear and provided in a high resolution. <i>(Kualitas gambar baik dengan resolusi tinggi)</i>	Yes
15	Figures should be numbered sequentially <i>(Gambar diberi nomor urut sesuai dengan ketentuan)</i>	Yes
16	A paragraph should at least consist of 1 topic sentence and 3 supporting sentences <i>(Paragraf utuh (minimal terdiri dari 1 kalimat utama dan 3 kalimat penjelas))</i>	No
17	The referencing technique should follow American Psychological Association (APA) 6th Edition <i>(Tata cara pengutipan standar sesuai aturan American Psychological Association (APA) 6th Edition)</i>	Yes
18	The reference list follow American Psychological Association (APA) 6th Edition <i>(Referensi menggunakan American Psychological Association (APA) 6th Edition)</i>	Yes
19	The reference list should be prepared by using reference manager such as Mendely, EndNote, etc. <i>(Referensi ditulis menggunakan reference manager seperti Mendely, EndNote atau sejenisnya)</i>	Yes

### NOTES/FEEDBACKS FROM EDITORIAL TEAM:

please use the template journal, please 1 topic sentence and 3 supporting sentences

## Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Mediator

### Abstract:

The purpose of this research is to find out how the direct effect of profitability on firm value, and the indirect effect through the capital structure as a mediator. Using panel data from 44 companies listed on LQ45 per 31st December during 2015-2018. The analysis method used is the path analysis method, with the Sobel Test and Bootstrapping technique. The research found that there is a positive and significant direct effect between profitability on firm value. Meanwhile, if seen indirectly the effect of profitability on firm value through the capital structure as a mediator is negative and significant. Furthermore, the direct effect of profitability on capital structure is negative and significant. Meanwhile, when controlled by profitability variables, the effect of capital structure on firm value is positive and significant. Similarly, the direct effect of profitability on firm value by controlling capital structure variables is also positive and significant.

**Keywords:** Firm Value, Capital Structure, Profitability.

### Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji bagaimana pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebagai mediator. Menggunakan data panel dari 44 perusahaan yang tercatat di LQ45 per tanggal 31 Desember selama periode 2015 sampai 2018. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis jalur (*Path Analysis*), dengan Teknik *Sobel Test* dan *Boostrapping*. Hasil riset membuktikan bahwa terdapat pengaruh langsung yang positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sementara, jika dilihat secara tidak langsung pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai mediator adalah negative dan signifikan. Selanjutnya, pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal adalah negative dan signifikan. Sementara ketika dikontrol oleh variable profitabilitas, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan positif dan signifikan. Begitu pula dengan pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mengontrol variable struktur modal juga positif dan signifikan.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas.

### PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi dan **social** masyarakat yang terus berkembang telah ikut berperan dalam merubah sikap, perilaku serta pola pikir masyarakat dari *saving society* ke *investing society*. Perubahan ini dapat terlihat dari semakin meningkatnya minat masyarakat berinvestasi pada pasar modal di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) melaporkan pertumbuhan positif atas jumlah investor di pasar modal Indonesia. **Hingga Januari 2019**, jumlah investor telah mencapai 1.7 juta investor. Hal ini jika kita bandingkan dengan data dari

#### Commented [ar1]: Ringkasan review:

1. Latar belakang sudah baik, sudah memunculkan secara teoritis dan empiris, akan tetapi perlu dipertimbangkan ulasan teori utama yang dijadikan acuan dalam menyusun riset ini
2. Penyusunan konstruksi hipotesis belum Nampak atau dijelaskan secara implisit
3. Dalam metode penelitian belum dicantumkan ukuran dalam path analysis
4. Hasil dan pembahasan secara keseluruhan belum menjelaskan hasil/ temuan dengan teori, hanya sebagian yang menjelaskan kaitan dengan teori

#### Commented [ar2]: Jika kalimat asing, *Italic*

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pada tahun 2013 jumlah investor pasar modal Indonesia hanya tercatat sebesar 320.506 investor. Artinya, telah terjadi peningkatan sebesar 80,88% selama kurun waktu 7 tahun terakhir.

Commented [ar3]: Pengutipan sumber data belum baik

Berbanding lurus dengan peningkatan jumlah investor, jumlah perusahaan yang telah go public di Bursa Efek Indonesia juga mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Sejak BEI berdiri hingga akhir Desember 2013, tercatat sebanyak 487 perusahaan yang telah go public, meningkat menjadi 677 perusahaan pada Desember 2019, atau meningkat sebesar 39,01%. Berkenaan dengan hal ini, Salvatore (2005) menyebutkan, peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan atau para investor melalui peningkatan nilai perusahaan merupakan target utama dari perusahaan yang telah *go public*. Selanjutnya, Permatasari dan Azizah (2018) menyatakan, nilai perusahaan memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investasi para investor, karena nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi stabilitas keuangan dan tingkat resiko yang dihadapi perusahaan. Sejalan dengan ini, Haruman (2008) menyatakan bahwa para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

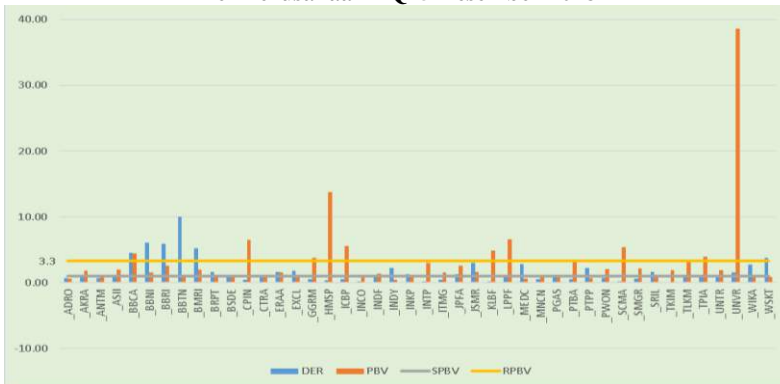
Commented [ar4]: Sumber referensi

Pada riset ini, nilai perusahaan diproksi menggunakan *price to book value* (PBV). PBV adalah salah satu rasio keuangan yang cukup representative untuk menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV, menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi *stockholder* dan juga menjadi tanda bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan kedepan. Selanjutnya Rahman (2012), menjelaskan bahwa dengan mengetahui rasio PBV, investor dapat mengidentifikasi saham mana yang merupakan harga yang wajar, terlalu tinggi (*over value*) atau terlalu rendah (*under value*). Sebagai otoritas pasar modal, Bursa Efek Indonesia (BEI) merilis beberapa indeks daftar saham sesuai karakteristiknya. Adapun tujuan dari pengklasifikasian tersebut guna memberi kemudahan bagi investor dalam memilih saham. Salah satu indeks daftar saham tersebut adalah indeks LQ45, yang berisi daftar 45 saham pilihan. Dipilih setiap 6 bulan, saham-saham yang menghuni indeks LQ45 adalah saham yang dinilai sangat liquid di pasar bursa dan memiliki nilai *market capitalization* yang tinggi, serta memiliki pengaruh yang besar terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan juga didukung oleh kinerja fundamental perusahaan yang positif dalam jangka panjang. Berdasarkan Grafik 1, terlihat bahwa nilai PBV sebagai proksi dari nilai perusahaan

Commented [ar5]: Jenis huruf berbeda; Koherensi paragraph diatas dengan paragraph ini tidak ada.

sangat bervariasi antar perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dalam menghargai nilai buku saham suatu perusahaan pasar meresponnya secara berbeda.

**Grafik. 1. Nilai Price to Book Value (PBV) dan Dept to Equity Ratio (DER) Per Perusahaan LQ45 Desember 2018**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah.

Dari Grafik 1, memperlihatkan bahwa meskipun saham-saham yang menghuni indeks LQ45 adalah saham yang *high liquidity* dan memiliki *market capitalization* yang besar, namun tidak semua perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Setidaknya terdapat 11 perusahaan yang memiliki nilai PBV di bawah satu (*under value*). Berkenaan dengan kondisi tersebut, Untung dan Sugiono (2019) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan nilai PBV dari perusahaan tersebut setidaknya adalah satu atau dengan kata lain diatas dari nilai bukunya. Jika PBV perusahaan dibawah satu, maka kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut adalah dibawah nilai buku (*under value*). Selanjutnya, jika dilihat dari nilai PBV rata-rata industri pada periode desember 2018 adalah sebesar 3,3. Artinya, secara umum kinerja manajemen terhadap peningkatan nilai perusahaan adalah baik. Namun, dari grafik diatas kita juga dihadapkan pada fakta lain bahwa hanya 12 perusahaan dari total 44 perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di atas rata-rata. Atau, hanya 27,3% dari total jumlah perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Haugen dan Baker (1996) serta Yang et al. (2010) menyebutkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak pendapatan yang dapat didistribusikan bagi pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan yang

diharapkan akan lebih tinggi. Hal tersebut juga disampaikan oleh Weston dan Copeland (2008), profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian yang tinggi pula untuk pemegang saham, artinya semakin baik kinerja perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Keown et. al. (2008), menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan sebagai proksi dari profitabilitas suatu perusahaan. Melalui rasio *Return on Asset* kita dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari aset yang dimiliki sekaligus mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan. Hasil studi Sucuahi dan Cambarihan (2016), menemukan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ini berarti bahwa meningkatkan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Hal ini didukung pula oleh beberapa hasil penelitian lainnya, yaitu: Iturriaga dan Zans (2001); Chen dan Chen (2011); Safitri et. al. (2014); Manurung et. al. (2014); Sabrin et. al. (2016); Tui et. al. (2017), membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat juga hasil studi yang berbeda, Purwohandoko (2017), menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sukamulja (2017), investor yang jeli tidak hanya melihat kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, tetapi juga mencermati berapa banyak biaya modal yang digunakan perusahaan. Semakin kecil biaya modal dari kombinasi liabilitas dan ekuitas untuk menyusun aset, maka semakin baik karena perusahaan tidak dibebani oleh biaya modal yang berlebihan. Menurut Hermuningsih (2012), komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kapitalisasi pasar sebuah perusahaan semakin banyak modal yang dibutuhkan, dan biasanya dipenuhi oleh manajemen perusahaan melalui kebijakan hutang dan sumber-sumber pembiayaan eksternal lainnya. Untuk dapat menentukan komposisi pendanaan yang optimal sebagai upaya menyeimbangkan antara pembiayaan yang dimiliki dengan dana yang dipinjam, perusahaan bisa menggunakan alat analisis struktur modal (*capital struktur*). Menurut Sudana (2011), struktur modal perusahaan berkaitan erat dengan pembelanjaan jangka panjang yang diukur dengan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (atau disebut juga dengan leverage). Maka pada penelitian ini struktur modal (leverage) diproksi dengan *Debt to Equity*

*Ratio* (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan hutang dan modal (Ang, 1997; Sugiono dan Untung, 2019).

Berdasarkan data selama periode 2015-2018 diketahui bahwa nilai rata-rata *debt to equity ratio* adalah sebesar 1,75 atau lebih besar dari 1 (artinya secara rata-rata struktur pembiayaan perusahaan yang ada di indeks LQ45 lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan modal sendiri). Berkenaan dengan data tersebut, Hanafi dan Halim (2018), menyatakan bahwa perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya adalah perusahaan yang tidak solvable. Selanjutnya Hery (2019), menyatakan bahwa ketentuan umumnya adalah debitor seharusnya memiliki DER kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri. Berkenaan dengan hal ini, Sukamulja (2017), menyatakan bahwa perusahaan dikatakan baik bila liabilitasnya paling tinggi sama dengan nilai ekuitasnya (DER sama dengan 1). Selanjutnya dijelaskan pula, jika liabilitas lebih tinggi dari ekuitasnya maka artinya perusahaan memiliki risiko yang cukup tinggi. Namun, pada kondisi tertentu liabilitas yang lebih tinggi masih dapat dimaklumi, dengan syarat perusahaan harus benar-benar bisa mengendalikan proporsi utang dan ekuitas agar terhindar dari risiko kebangkrutan.

Beberapa studi tentang struktur modal dan nilai perusahaan menemukan hasil yang berbeda. Chen dan Chen (2011), menemukan bahwa leverage umumnya memiliki pengaruh yang sangat negatif pada nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh banyak studi empiris lainnya, diantaranya adalah studi dari Dutta et. al. (2018), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Rayan (2008), dan Ambarwati dan Stephanus (2014) serta Ernawati dan Widyawati (2015), juga mengungkapkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara tingkat leverage keuangan dan nilai perusahaan. Sementara itu hasil penelitian Cheng dan Tzeng (2011); Putri dan Ukhriyawari (2016) serta Anton (2016), menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu leverage memberikan efek positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Leverage memainkan peran penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Welley dan Untu, 2015). Penambahan hutang perusahaan dapat berfungsi sebagai alat untuk mengendalikan uang tunai secara bebas oleh manajemen. Peningkatan kontrol dana akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan sehingga akan memberikan dampak terhadap penguatan nilai perusahaan yang direfleksikan melalui kenaikan harga bursa saham (Mediawati dan Mildawati, 2016).

Commented [ar6]: Cara pengutipan kurang tepat



Studi yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011) menyebutkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROA dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung (*direct*), maupun secara tidak langsung (*indirect*) melalui struktur modal sebagai mediator (*intervening*). Begitu pula dengan hasil riset dari Hermuningsih (2012), yang menganalisis dampak profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal sebagai *intervening*. Menggunakan data panel dengan metode persamaan struktural (*Structural Equation Model*). Studi ini menemukan bahwa, ketika dimediasi oleh struktur modal pengaruh tidak langsung profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Selanjutnya studi dari Thaib (2017) menemukan bahwa profitabilitas secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun ketika dimediasi oleh struktur modal, pengaruhnya secara tidak langsung menjadi signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi Zuhroh (2019) juga ikut memperkuat, bahwa profitabilitas secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan secara tidak langsung dimediasi oleh struktur modal (*leverage*) juga signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak hanya secara empiris, dalam melihat konstruksi pola hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan, kita juga dapat merujuk pada pendekatan dari beberapa teori struktur modal. Teori-teori tersebut diantaranya adalah: **Pertama**, Teori Modigliani dan Miller (1963) dalam artikel mereka "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*", membuktikan bahwa terdapat manfaat penggunaan hutang berasal dari penghematan pajak karena sifat *tax deductibility of interest payment*. Oleh karena bunga atas utang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah utang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan utang; **Kedua**, Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen dapat dikendalikan melalui penggunaan hutang, dan dengan kebijakan tersebut perusahaan dapat terhindar dari investasi yang sia-sia. Penggunaan hutang juga mengakibatkan manajemen lebih berhati-hati karena hutang dapat menyebabkan peningkatan resiko kebangkrutan (Jensen, 1986). Dalam *agency theory* menyarankan agar struktur modal perusahaan hendaknya mengandung banyak porsi hutang, karena hal ini merupakan mekanisme pengendalian terhadap kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik (Jensen, 1986

dalam Mai, 2013). Dari argumen yang dikemukakan oleh Jensen pada *agency theory* tentang struktur modal, dapat dikatakan bahwa penggunaan hutang yang disertai dengan prinsip kehati-hatian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Bertentangan dengan pendapat Modigliani dan Miller (1963), serta *agency theory* dari Jensen, (1986) tentang pentingnya utang dalam struktur modal perusahaan, Teori yang **Ketiga**, adalah apa yang dijelaskan oleh *pecking order theory* dari Myers dan Majluf (1984). Dalam *pecking order theory* menjelaskan bahwa adanya masalah *asymmetry information*, membuat interpretasi antar investor tentang kebijakan pendanaan perusahaan melalui hutang dan menerbitkan ekuitas baru sebagai berita buruk. Menurut Myers (1984), perusahaan yang profitable (tingkat laba yang tinggi) memiliki sumber dana internal yang berlimpah, kondisi tersebut menyebabkan perusahaan memiliki tingkat hutang yang rendah. Oleh sebab itu dalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal. Berikutnya dijelaskan pula, bahwa dalam penggunaan dana secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi. Dikutip oleh Megginson dan Smart (2004), menurut *pecking order theory* terdapat scenario urutan (hirarki) dalam menentukan sumber pendanaan yaitu, didasarkan pada urutan preferensi pendanaan yang memiliki risiko yang terkecil, pertama melalui laba ditahan (*retained earnings*), berikutnya melalui hutang (*debt*) dan selanjutnya melalui penerbitan ekuitas baru.

Berbeda dengan *pecking order theory* yang cenderung menghindari penggunaan hutang sebagai instrumen utama dari struktur modal perusahaan, serta *agency theory* dari Jensen, (1986) yang melihat perlunya hutang dari aspek penyelesaian konflik keagenan, serta teori Modigliani dan Miller (MM), yang mendukung penggunaan hutang dari aspek *tax deductibility of interest payment*. Teori yang **Keempat**, *Asymetris Information* dan *Signalling Theory* mencoba menerangkan struktur modal perusahaan (*leverage*) dari aspek ketersediaan informasi yang bersifat asimetris, bahwa dalam kenyataannya pasar selalu ditemukan informasi yang tidak sama bagi pihak-pihak yang berbeda mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lain, sehingga dapat dikatakan informasi yang didapatkan tidak sempurna. Teori signal menjelaskan tentang mengapa suatu perusahaan memiliki dorongan untuk menginformasikan laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut tidak terlepas dari adanya masalah asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pihak eksternal. Dimana, pengetahuan yang dimiliki oleh pihak manajemen tentang kondisi

dan prospek bisnis perusahaan jauh lebih banyak dibandingkan dengan pihak eksternal (investor dan kreditor). Sebagai respon dari kurangnya informasi yang dimiliki oleh pihak eksternal mengenai perusahaan menyebabkan mereka cenderung melindungi diri dengan memberi harga yang rendah bagi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan baik dimata investor maupun kreditor maka perusahaan harus berupaya meminimalisir kondisi informasi yang asimetris tersebut. Penggunaan teori signal, melalui pembublikasian laporan keuangan secara **periodic** sehingga dapat diakses oleh pihak eksternal merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Informasi berupa peningkatan profitabilitas perusahaan yang salah satunya tergambar dari nilai *Return on Asset* (ROA) akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Karena dengan nilai ROA yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya berupa surat berharga atau saham. Sementara dari aspek struktur modal penambahan hutang baru (*financial leverage*), berdasarkan *signaling theory* memberikan informasi bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh pihak peminjam, sedangkan penerbitan saham baru dapat dianggap bahwa perusahaan sedang dalam kondisi kesulitan pendanaan (Rodoni dan Ali, 2014).

Commented [ar7]: typo

Terdapatnya pertentangan antar teori (gap teoritis) dalam menjelaskan struktur modal yang terbaik, maka lahirlah sebuah konsep yang lebih moderat yaitu *Trade-off Theory*, teori yang **kelima** ini menjelaskan tentang bagaimana suatu perusahaan dapat mencapai tingkat optimal dalam struktur modalnya. Teori *trade-off* atau juga sering disebut *Balancing Theory*, membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yang dikaitkan dengan pajak, risiko kebangkrutan dan porsi penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey, Myers, dan Allen, 2011). Menurut teori ini, struktur modal optimal dapat dicapai perusahaan dengan cara menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan atas penggunaan hutang. Jika perusahaan menggunakan leverage maka perusahaan akan memperoleh keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*). Namun disisi lain dalam keadaan pasar modal tidak sempurna harus pula diperhitungkan biaya yang akan ditimbulkan dari penggunaan leverage tersebut, seperti biaya kebangkrutan dan biaya keagenan (Keown, Martin, dan Petty. 2014). Artinya, Penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan (*costs*)-nya. Sejalan dengan hal tersebut, Myers dan Majluf

(1984), menjelaskan bahwa tujuan dari teori *trade-off* adalah bagaimana menyeimbangkan atau mencari komposisi yang paling optimal antara ekuitas dan modal eksternal dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai instrument pendanaan dapat terus ditingkatkan sepanjang masih memberikan manfaat yang besar, namun bila biaya pengorbanan (opportunity cost) atas penggunaan hutang itu sudah lebih besar dari manfaat yang didapat maka hutang tidak diperkenankan lagi untuk ditambah.

Panno (2003) dalam risetnya menemukan bukti bahwa perusahaan pada pasar keuangan yang berkembang baik (*marketble*), cenderung untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian yang mengarah pada struktur modal (*leverage*) yang optimal. Sementara itu, bagi perusahaan yang menghadapi pasar keuangan yang kurang efisien akan lebih memprioritaskan penerbitan ekuitas daripada mengejar rasio leverage optimal. Sejalan dengan ini, Husnan & Pudjiastuti (2018), menyebutkan bahwa apabila perusahaan mampu menghasilkan laba dari investasi yang dibiayai dengan hutang tersebut, dan laba tersebut lebih besar dari kewajiban *interest rate* yang harus dibayar, maka tingkat keuntungan pemilik perusahaan akan diperbesar (*leveraged*) sebagai akibat penggunaan hutang tersebut, meskipun di sisi lain risikonya juga meningkat. Untuk itu, rasio keuangan yang juga sangat perlu diperhatikan adalah profitabilitas. Pertumbuhan laba yang cukup tinggi akan dapat meningkatkan laba per lembar saham (*earning per share*) yang berdampak pada citra baik perusahaan dimata investor.

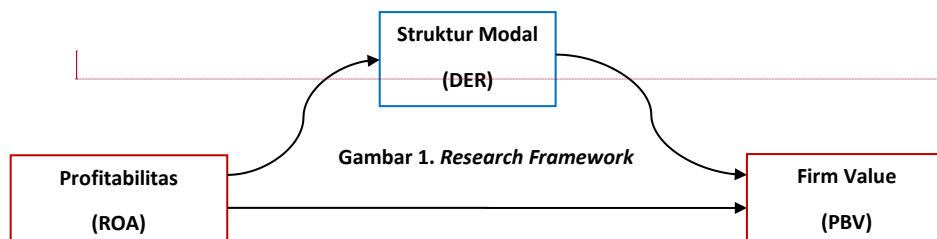
Berdasarkan pada fenomena yang telah dijelaskan di atas secara factual, serta adanya gap teoritik maupun empiris dalam menjelaskan pola hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018.

#### **METODE ANALISIS**

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis kuantitatif. Perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45, yang diperoleh dari laporan keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI) per Agustus 2019. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan utama penentuan jumlah sampel mengacu pada perusahaan yang *listing* berdasarkan laporan keuangan

**Commented [ar8]:** belum menjelaskan alasan memilih populasi LQ45  
ukuran pengambilan keputusan atas hasil statistic path analisis belum diuraikan

per tanggal 31 Desember, dan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2015-2018. Untuk itu jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan. Metode analisis data yang dipilih adalah Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*), dengan Teknik *Sobel Test* dan *Boostrapping* menggunakan bantuan *Software Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 22 yang dikombinasikan dengan *Hayesmacros Software*. Metode analisis pada penelitian ini mengacu pada *conceptual framework* yang dikembangkan oleh Chen dan Chen (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai *variable intervening*.



Commented [ar9]:

Struktur data panel yang digunakan pada penelitian ini adalah data panel yang mencakup variabel masing-masing perusahaan, yaitu: *price to book value* (PBV) sebagai proksi dari nilai perusahaan, *Return on asset* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas, dan *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal (*leverage*). Metode persamaan analisis jalur yang digunakan adalah:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

$$DER_{it} = \alpha + \beta_2 ROA_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DER_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:  $\alpha$  adalah konstanta (*intersep*);  $\beta$  adalah koefisien (*slope*); i adalah unit cross; t adalah waktu; dan  $\varepsilon$  adalah *error term*.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Hasil estimasi menggunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*), dengan Teknik *Sobel Test* dan *Boostrapping* melalui bantuan *Software SPSS* versi 22, yang kombinasikan dengan *Hayesmacros Software*, menunjukkan bahwa:

**Tabel 1. Hasil Estimasi Pengaruh Langsung dan Pengaruh Total Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.**

DIRECT And TOTAL EFFECTS				
	Coeff	s.e.	t	Sig(two)
b (YX)	.7529	.0517	14.5573	.0000
b (MX)	-.0595	.0154	-3.8589	.0002
b (YM.X)	1.0534	.2423	4.3472	.0000
b (YX.M)	.8155	.0513	15.8933	.0000

Sumber: Hasil Estimasi dengan menggunakan SPSS 22, with Hayesmacros.

#### **Pengaruh Total Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).**

Nilai koefisien b(YX) sebesar 0.7529 dan signifikan pada 0.0000, membuktikan bahwa pengaruh total profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Atau dengan kata lain, setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 persen akan direspon oleh peningkatan nilai perusahaan secara total sebesar 0.7529 persen. Berdasarkan temuan ini, merujuk pada pendapat Sujoko dan Soebiantoro (2007), bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung temuan dari Haugen & Baker (1996), Iturriaga & Zans (2004), Weston & Copeland (2018), Yang et al. (2010), Chen & Chen (2011); Safitri et. al. (2014); Manurung et. al. (2014); Sabrin et. al. (2016); Sucuahi & Cambarahan (2016); Tui et. al. (2017), yang membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak pendapatan yang dapat didistribusikan bagi pemegang saham maupun ekspansi usaha, dan dengan demikian nilai perusahaan yang diharapkan akan lebih tinggi. Hasil temuan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat keuntungan atau laba yang lebih tinggi.

#### **Pengaruh Langsung Profitabilitas (ROA) Terhadap Struktur Modal (DER).**

Salah satu yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah profitabilitas yang merefleksikan laba untuk penanaman investasi. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai koefisien b(MX) sebesar -.0595 dan signifikan pada 0.0002, membuktikan bahwa terdapat pengaruh langsung yang negative dan signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 selama periode penelitian. Artinya, setiap peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 1% akan berpengaruh pada penurunan porsi hutang yang digunakan oleh perusahaan sebesar 0,0595%. Dengan kata lain, setiap peningkatan keuntungan yang dihasilkan akan direspon oleh perusahaan dengan mengurangi porsi hutang dalam struktur modalnya. Temuan ini sejalan dengan teori



*pecking order* dari Myers (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru memiliki tingkat hutang yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Berdasarkan *pecking order theory*, laba ditahan (*retained earning*) adalah merupakan pilihan utama untuk pendanaan, pilihan berikutnya hutang atau equity. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan hutang, karena dapat menggunakan dari internal equity yang berasal dari profit atau keuntungan yang ditahan (*retained earning*). Untuk itu, peneliti menyimpulkan bahwa rata-rata perusahaan yang ada di indeks LQ45 selama periode penelitian cenderung melakukan kebijakan pengurangan komposisi hutang dalam struktur modal seiring dengan peningkatan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Atau dengan kata lain, ada upaya perusahaan lebih memanfaatkan sumber pendanaan internal yaitu berupa laba yang ditahan untuk ekspansi usaha perusahaan

#### **Pengaruh Langsung Variabel Mediator Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mengontrol Variabel Profitabilitas.**

Nilai koefisien b (YM.X) sebesar 1.0534 dan signifikan pada 0.0000, membuktikan bahwa ketika dikontrol oleh variabel profitabilitas (ROA), pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) positif dan signifikan. Artinya, setiap peningkatan jumlah hutang sebesar 1% akan direspon oleh peningkatan nilai perusahaan sebesar 1.05%. Respon positif nilai perusahaan terhadap peningkatan porsi hutang tidak terlepas dari peran kontrol tingkat profitabilitas yang masih terus tumbuh positif, sehingga berdampak baik terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh beberapa studi empiris sebelumnya yaitu, Cheng dan Tzeng (2011); Putri dan Ukhriyawari (2016) serta Anton (2016), yang juga menemukan pengaruh leverage yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage memainkan peran penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Welley dan Untu, 2015). Pada kondisi tertentu penambahan hutang perusahaan dapat berfungsi sebagai alat untuk mengendalikan uang tunai secara bebas oleh manajemen. Peningkatan kontrol dana akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan sehingga akan memberikan dampak terhadap penguatan nilai perusahaan yang direfleksikan melalui kenaikan harga bursa saham (Mediawati dan Mildawati, 2016).

**Pengaruh Langsung Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mengontrol Variabel mediator Struktur Modal.**

Nilai koefisien  $b(YX.M)$  sebesar 0.8155 dan signifikan pada 0.0000, membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika dikontrol oleh struktur modal. Setiap peningkatan profitabilitas sebesar 1% akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,82%. Pengaruh tersebut disebabkan oleh adanya peran control dari struktur modal sebagai variable moderator. Artinya Kontrol manajemen keuangan perusahaan yang baik terhadap struktur modal akan dapat mensuport peningkatan profitabilitas perusahaan dan ini berdampak baik bagi peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung temuan dari Haugen & Baker, Iturriaga & Zans, Weston & Copeland, Yang et al, Chen & Chen (2011); Safitri et. al. (2014); Manurung et. al. (2014); Sabrin et. al. (2016); Sucuahi & Cambarihan (2016); Tui et. al. (2017), yang membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak pendapatan yang dapat didistribusikan bagi pemegang saham maupun ekspansi usaha, dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset untuk menghasilkan tingkat keuntungan atau laba yang lebih tinggi sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

**Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Mediator (*intervening*).**

Untuk melihat bagaimana *indirect Effect* antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai mediator, adalah melalui metode *path analysis* dengan uji signifikansi *Sobel test* dan *Bootstraping*. Adapun hasil estimasi sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Estimasi Analisis Jalur Menggunakan Sobel Test**

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION						
	Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z	Sig(two)
Effect	-.0626	.0220	-.1058	-.0195	-2.8441	.0045

Sumber: Hasil Estimasi dengan menggunakan SPSS 22, with Hayesmacros.

**Tabel 3. Hasil Estimasi Analisis Jalur Menggunakan Bootstraping**

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT							
	Data	Mean	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	LL 99 CI	UL 99 CI
Effect	-.0626	-.0616	.0157	-.0972	-.0360	-.1082	-.0285

Sumber: Hasil Estimasi dengan menggunakan SPSS 22, *with Hayesmacros*.

Berdasarkan table 2. Menggunakan uji signifikansi *Sobel test*, diperoleh nilai koefisien analisis jalur (*Value*) adalah sebesar -0.0626 dan signifikan pada 0.0045, membuktikan bahwa melalui uji signifikansi dengan *sobel test* pengaruh tidak langsung antar profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal adalah negative dan signifikan. Begitu pula dengan hasil uji signifikansi dengan menggunakan *Bootstrapping* pada table 2, juga menunjukkan hasil yang sama, dimana nilai *z*-hitung sebesar -3.99 atau > dari nilai *Confidence Interval* 95%,  $Z = \pm 1.96$ . Temuan penelitian ini membuktikan bahwa secara tidak langsung variable profitabilitas berdampak negative terhadap nilai perusahaan jika dimediasi oleh struktur modal.

Fenomena ini dapat dijelaskan oleh teori informasi asimetris atau disebut juga teori signal. Teori ini menerangkan tentang struktur modal perusahaan dari aspek ketersediaan informasi yang bersifat asimetris, bahwa dalam kenyataannya pasar selalu ditemukan informasi yang tidak sama bagi pihak-pihak yang berbeda mengenai prospek dan risiko perusahaan. Informasi kinerja keuangan perusahaan berupa peningkatan profitabilitas yang tergambar pada nilai *Return on Asset* (ROA) akan menjadi sinyal yang baik dan positif bagi para investor. Sebagai dampak dari kondisi tersebut, maka akan banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dananya dan ini akan berdampak positif juga terhadap nilai perusahaan. Sementara dari aspek struktur modal penambahan hutang baru, berdasarkan *signaling theory* memberikan informasi bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh pihak peminjam (Rodoni dan Ali, 2014). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan pengurangan porsi hutang pada struktur modal akibat dari kenaikan laba perusahaan direspon negative oleh investor, sehingga berdampak buruk pada penurunan nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal adalah negative dan signifikan. Selanjutnya, pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan ketika dikontrol oleh variable profitabilitas adalah positif dan signifikan. Begitu pula dengan pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mengontrol variable struktur modal juga positif dan signifikan. Sementara itu, pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai mediator berpengaruh negative dan signifikan. Dari

hasil temuan ini, maka peneliti merekomendasikan, agar nilai perusahaan dapat tetap meningkatkan maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang terus meningkat adalah syarat keharusan (*a necessary condition*). Sementara itu, agar hubungan profitabilitas tetap positif terhadap nilai perusahaan maka kemampuan manajerial yang baik dalam menentukan proporsi hutang terhadap struktur modal perusahaan merupakan syarat kecukupan (*a sufficiency condition*). Oleh sebab itu merancang struktur modal (*capital structure*) adalah hal yang sangat krusial dalam pengelolaan perusahaan. Penentuan komposisi yang terbaik antara modal sendiri dan modal hutang sangat penting, karena besarnya komposisi (*mix*) untuk masing-masing modal sendiri dan modal hutang akan dapat mempengaruhi profitabilitas dan likuiditas perusahaan dan berdampak pada nilai perusahaan. Utang tidak selalu memiliki konotasi negatif selama tujuannya adalah tujuan produktif (*good debt*). Jika dikelola dengan profesional, hutang yang produktif dapat menjadi daya ungkit finansial (*financial leverage*), dan dapat membuat perusahaan menikmati laba yang lebih besar di masa yang akan datang.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Indah Eva dan Stephanus Daniel Sugama. (2014). “*Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Leverage sebagai Determinan atas Nilai Perusahaan*”. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, Volume 5, Nomor 2, Hlm. 170-184.
- Ang, Robbert. (1997). “*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*”. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anton, S. Gabriel. (2016). “*The Impact of Dividend Policy on Firm Value: A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms*”. Journal of Public Administration, Finance and Law. Issue 10, pp. 107-112.
- Brealey A. Richard, Myers C. Stewart, dan Allen Franklin. (2011). “*Principles of Corporate Finance*”. Edisi. 10, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Chen, Li. Ju & Chen, Shun. Yu. (2011). “*The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators*”. Investment Management and Financial Innovations, Vol. 8, Issue 3, pp. 121-129.
- Cheng, Ming-Chang & Tzeng, Zuwei-Ching. (2011). “*The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect*”. World Journal of Management Vol. 3, No. 2, Pp. 30-53.
- Chau-Chen Yang, Cheng-Few Lee, Yan-Xiang Gu & Yen-Wen Lee. (2010). “*Co-determination of capital structure and stock returns-a LISREL approach: An empirical test of Taiwan stock market*”. The Quarterly Review of Economics and Finance, 50, pp. 222-233.
- Felix J. Lopez Iturriaga & Juan Antonio Rodriguez-Sanz. (2004). “*Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies*”. Journal of Management and Governance. Vol. 5, No. 2, Pp. 179-204.
- Haugen, R.A. & Baker, N.L. (1996). “*Commonality in the determinants of expected stock returns*”. Journal of Financial Economics, 41, pp. 401-439.

- Hermuningsih, Sri. (2012). "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16, No. 2, Hal. 232-242.
- Hery. (2017). "Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan". Jakarta: Penerbit PT Grasindo.
- Hery, (2016). "Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition". Jakarta: Penerbit PT Grasindo.
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. (2018). "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. (2000). "Financial Management Theory and Application (Short-Term Decisions)". Yogyakarta: Yogyakarta BPFE.
- Iturriaga, Felix J. Lopez & Juan Antonio Rodriguez-Sanz. (2004). "Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies". *Journal of Management and Governance*. Vol. 5, No. 2, Pp. 179-204.
- Jensen, Michael C. (1986). "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Overs". *American Economics Review* Vol. 76, No 2, pp.323-329.
- J. Fred Weston & Thomas, E. Copeland. (2018). "Manajemen Keuangan Jilid 2". (Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.
- Keown, Arthur J. Martin, John D, Petty J. William, and Scott, David F. (2008). "Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan". Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT Indeks.
- Keown J. Arthur, Martin D. John, dan Petty, William J. (2014). "Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management". Edisi 8, Pearson Education, Inc.
- Mai, U. Muhammad. (2013). "Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas, Serta Nilai Perusahaan (Kajian Atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 12, No. 1, Hal. 19-32.
- Megginson, William L. dan Smart, Scott B. (2004). "Introduction to Corporate Finance". Abridged Edition. 2E. USE: South-Western Cengage Learning.
- Meidiawati, Karina dan Mildawati, Titik. (2016). "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No.2, Hlm. 1-16.
- Myers, Stewart C. (1984). "The capital structure puzzle". *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, Pp. 575-592.
- Myers, Stewart C., dan Nicholas S. Majluf. (1984). "Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have". *Journal of Financial Economic*, Vol. 13: pp. 419-453.
- Panno, A. (2003). "An Empirical Investigation on The Determinants of Capital Structure". *Applied Financial Economics*. Vol. 13, pp. 97-112.
- Permatasari, Diana dan Azizah, Farah D. (2018). "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 61, No. 4, Hal. 100-106.
- Purwohandoko. (2017). "The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange". *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 9, No. 8, pp. 103-110.

- Rayan, Kuben. (2008). *“Financial leverage and firm value”*. A research project submitted to the Gordon Institute of Business Science, University of Pretoria, in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Business Administration.
- Robert A. Haugen & Nardin L. Baker. (1996). *“Commonality in the determinants of expected stock returns”*. Journal of Financial Economics, 41, pp. 401-439.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Herni. (2014). *“Manajemen Keuangan Modern”*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Salvatore, Dominick. 2005. *“Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global”*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir. S, Sujono. (2016). *“The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange”*. The International Journal of Engineering and Science (IJES), Volume. 05, Issue. 10, Pages. 81-89.
- Siregar, Hasrul dan Yudianta. (2014). *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Resiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Corporate Governance”*. Jurnal Manajemen Bisnis STIE IBBI. Volume 21, No.2, Hal. 1-20.
- Sjahrial, Dermawan. (2014). *“Manajemen Keuangan Lanjutan”*. Edisi Revisi, Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sucuahi, William & Cambarihan, J. Mark. (2016). *“Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines”*. Accounting and Finance Research Vol. 5, No. 2, pp. 149-153.
- Sudana, Made I. (2011). *“Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik”*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. (2007). *“Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 9, No. 1, Hal. 41-48.
- Sugiono, Arief & Untung, Edi. (2019). *“Panduan Praktis Dasar Analisis Laporan Keuangan”*. Jakarta: Penerbit PT Grasindo.
- Sukamulja, Sukmawati. (2017). *“Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal”*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Thaib, Ilham & Dewantoro, Accong. (2017). *“Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia)”*. Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi Vol. 1, No. 1, Hal. 25-44.
- Tui, Sutardjo, Mahfud Nurnajamuddin, Mukhlis Sufri, & Andi Nirwana. (2017). *“Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks”*. IRA-International Journal of Management and Social Sciences. ISSN 2455-2267; Vol. 7, No. 1, Pp. 84-95.
- Welley, Morenly & Untu, Victoria. (2015). *“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”*. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol. 3, No. 1, hlm: 972-983.
- Weston, J. Fredan Thomas, E Copeland. (2008). *“Manajemen Keuangan Jilid 2”*. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.



Zuhroh, Idah. (2019). "*The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage*". The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: "*Sustainability and Socio Economic Growth*" Volume 2019.

---

## [Economia] Editor Decision

---

**Mahendra Adhi Nugroho** <mahendra@uny.ac.id>  
Kepada: Novi Mubyarto <novimubyarto@uinjambi.ac.id>

2 Oktober 2020 11.43

Dear: Novi Mubyarto

We have reached a decision regarding your submission to Jurnal Economia, "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator".

Our decision is to: Accept Submission

This article has completed the reviewing process. Before we start production and publish your manuscript, you have to do last checks regarding following issues:

1. Make sure that your manuscript follow all of the author guidelines and follow the article template properly.
2. The references should be managed using reference management tools like Mendeley or EndNote.
3. Make sure that all of the author name(s) along with the author affiliation(s) are mentioned and properly written on the manuscript.
4. The manuscript should be clear from any conflict of interest.
5. The manuscript is written in English and proofread by professional proofreader. You can upload the proof along with manuscript.

To confirm on the issues above you can contact Mr. Arwan Nur Ramadhan via WhatsApp on +62 856 4351 4510 or email on [arwan@uny.ac.id](mailto:arwan@uny.ac.id). We are accepting any confirmation or updates not more than 1 week after you received this email.

Manuscripts published in Jurnal Economia are charged. Payment of Article Publication Charges (APC) can be made by transfer to our bank account. For further information regarding APC please contact Ms. Ratna Yudhiyati via WhatsApp on +62 878 3139 9159 or email on [ratna.yudhiyati@uny.ac.id](mailto:ratna.yudhiyati@uny.ac.id)

The APC payment should be made not more than 1 week after you receive this email. The official Letter of Acceptance will be issued after payment had been made.

We will start production process soon and will publish your manuscript once you confirm all of the issues above and one it is ready. Thank you very much for your interest in Jurnal Economia.

Sincerely yours,

Mahendra Adhi Nugroho  
(Scopus ID: 57188879292) Universitas Negeri Yogyakarta  
[mahendra@uny.ac.id](mailto:mahendra@uny.ac.id)

---

Jurnal Economia

<http://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

--

-----Untuk mendukung "Gerakan UNY Hijau", disarankan tidak mencetak email ini dan lampirannya.  
(To support the "Green UNY movement", it is recommended not to print the contents of this email and its attachments)  
Universitas Negeri Yogyakarta

[www.uny.ac.id](http://www.uny.ac.id) <<http://www.uny.ac.id>>

-----

---

## [Economia] Editor Decision

---

**Economia Editorial Team** <jurnaleconomia@uny.ac.id>  
Kepada: Novi Mubyarto <novimubyarto@uinjambi.ac.id>

13 Maret 2020 13.32

Dear: Novi Mubyarto

We have reached a decision regarding your submission to Jurnal Economia, "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator".

Our decision is to: Revisions Required

Please, could you amend and send back your revised article as soon as possible by uploading the revised article in the same submission entry with your previous one. The best time period is not more than 2 weeks after you receive this email.

Thank you very much for your interest in Jurnal Economia.

Please could you confirm the receipt of this e-mail.

Note:

1. To respond feedback provided by the reviewer, you can use the form provided in the following link / website: <http://tiny.cc/rf280120>. Please upload the form along with you revised manuscript.
2. Please use blue ink for revision or updates done in your manuscript

Sincerely yours,  
Economia Editorial Team  
On Behalf of Chief Editor  
Mahendra Adhi Nugroho  
Universitas Negeri Yogyakarta, Indonesia  
Scopus ID: 57188879292  
[jurnaleconomia@uny.ac.id](mailto:jurnaleconomia@uny.ac.id)

=====  
<https://journal.uny.ac.id/index.php/economia>  
-----

Reviewer A:

Apakah judul ditulis jelas, informatif, dan menarik perhatian  
Is the manuscript's title straightforward, informative, and pique your  
interest?

:

Yes

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

Apakah abstrak lengkap (Inggris dan Indonesia) telah menggambarkan isi dari naskah, serta mencantumkan kata kunci yang sesuai?

Does the manuscript's abstract describe the manuscript's content accurately? Does it include appropriate keywords?

:

Yes

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

Apakah masalah dinyatakan dengan jelas disertai dukungan data dan informasi di subbab Pendahuluan?

Does the manuscript provide a clear description of the problem/issue in the INTRODUCTION section? Does it provide adequate data and information about the issue?

:

Yes

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

Apakah research gap dan novelty telah dijelaskan pada bagian Pendahuluan?

Does the manuscript identify the novelty and research gap in the INTRODUCTION section?

:

Unsure

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any)

:

dalam latar belakang, konstruksi penyusunan latar belakang setiap paragraf belum termuat koherensi, dinamika teori utama yang dipakai dalam penelitian ini belum nampak, hanya menyajikan kontradiksi antar teori

Apakah subab Kajian Literatur menggambarkan kajian literatur yang relevan dan muhtahir?

Does the manuscript cite current and relevant references in the LITERATURE REVIEW section?

:

Yes

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

Apakah hipotesis telah dirumuskan dengan benar dan menggunakan referensi yang cukup?

Does the manuscript construct hypothesis properly by using adequate reference?

:

Unsure

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

kerangka konseptual penyusunan hipotesis belum nampak dengan baik

Apakah Metode Penelitian memberikan metode secara lengkap, dan relevan

Does the manuscript explain research methods clearly in the METHOD section?

Is the method appropriate to pursue the research objective?

:

Unsure

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

belum menjelaskan alasan memilih populasi LQ45

ukuran pengambilan keputusan atas hasil statistic path analysis belum diuraikan

Apakah Hasil Penelitian telah dijelaskan secara memadai?

Does the manuscript explain the study result accurately and adequately in the RESULT AND DISCUSSION section?

:

Unsure

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

Hasil dan pembahasan secara keseluruhan belum menjelaskan hasil/ temuan dengan teori, hanya sebagian yang menjelaskan kaitan dengan teori

Apakah hasil penelitian sudah dianalisis secara kritis dengan interpretasi yang memadai? Apakah hasil analisis tersebut telah menjawab pertanyaan penelitian?

Does the manuscript provide adequate analysis and interpretation of the study result? Does it answer the research question?

:

Unsure

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

Hasil dan pembahasan secara keseluruhan belum menjelaskan hasil/ temuan dengan teori, hanya sebagian yang menjelaskan kaitan dengan teori

Apakah sub bab Simpulan dan Saran memberikan simpulan dan saran yang relevan dan sesuai dengan pembahasan dan isu yang diangkat?

Are conclusions and advice provided by the manuscript relevant to the issue described in the Introduction? Can they be traced back to the Result and Discussion sub bab of the manuscript?

:

Yes

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):

Apakah Daftar Pustaka menuat rerefensi yang relevan, berasal dari sumber primer, dan baru?

Does the Reference List consist of relevant, current references? Were they

journal or other primary sources?

:

Yes

Komentar (jika ada) / Additional comment (if any):  
beberapa referensi belum tertulis di daftar pustaka

Apakah ada catatan lain yang perlu ditambahkan pada artikel?  
Do you have any additional comments about the manuscript?

:

Ringkasan review:

1. Latar belakang sudah baik, sudah memunculkan secara teoritis dan empiris, akan tetapi perlu dipertimbangkan ulasan teori utama yang dijadikan acuan dalam menyusun riset ini
2. Penyusunan konstruksi hipotesis belum nampak atau dijelaskan secara implisit
3. Dalam metode penelitian belum dicantumkan ukuran dalam path analysis
4. Hasil dan pembahasan secara keseluruhan belum menjelaskan hasil/ temuan dengan teori, hanya sebagian yang menjelaskan kaitan dengan teori
5. penulisan kalimat asing dan jenis huruf belum seragam

-----

---

Jurnal Economia

<http://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

--

-----Untuk mendukung "Gerakan UNY Hijau", disarankan tidak mencetak email ini dan lampirannya.  
(To support the "Green UNY movement", it is recommended not to print the contents of this email and its attachments)  
Universitas Negeri Yogyakarta

[www.uny.ac.id](http://www.uny.ac.id) <<http://www.uny.ac.id>>

-----

 **Review Novi Mubyarto.doc**  
327K

---

## [Economia] LOA Jurnal Economia

---

**Economia Editorial Team** <jurnaleconomia@uny.ac.id>  
Kepada: Novi Mubyarto <novimubyarto@uinjambi.ac.id>

7 Oktober 2020 12.13

Dear authors,

The attached file is the Letter of Acceptance for your article which will be published in Jurnal Economia.  
Thank you.

Regards,  
Editorial Team of Journal Economia

=====  
<https://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

---

Jurnal Economia  
<http://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

--

-----Untuk mendukung “Gerakan UNY Hijau”, disarankan tidak mencetak email ini dan lampirannya.  
(To support the “Green UNY movement”, it is recommended not to print the contents of this email and its attachments)  
Universitas Negeri Yogyakarta

[www.uny.ac.id](http://www.uny.ac.id) <<http://www.uny.ac.id>>  
-----

■ **095 Novi Mubyarto.pdf**  
230K



---

## [Economia] Editor Decision

---

Arwan Nur Ramadhan <arwan@uny.ac.id>

14 September 2020 14.14

Kepada: Novi Mubyarto <novimubyarto@uinjambi.ac.id>

Dear Mr. / Mrs.:  
Novi Mubyarto

We have reached a decision regarding your submission to Jurnal *Economia*, "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator".

Our decision is to: Revisions Required

To do the revisions, you have to follow this following instructions strictly:

1. To respond feedback provided by the reviewer(s), you should use the form provided in the following link / website: <https://bit.ly/3cVEN3K> Please upload the form along with your revised manuscript.
2. Please use blue ink for revision or updates done in your manuscript
3. Make sure that, the references are managed using reference management tools like Mendeley or EndNote

If you fail follow all instructions, we will consider you do not revise / update the manuscript yet and will consider as new manuscript.

Please, could you amend and send back your revised article as soon as possible. The best time period is not more than 2 weeks after you receive this email. We will consider as new manuscript if you do not update / upload your revised version in 1 month after you receive this email.

Sincerely yours,

Arwan Nur Ramadhan  
<https://orcid.org/0000-0001-8123-7824>; Sinta ID: 5995719; Google Scholar ID: PMo8CL0AAAAJ; Universitas Negeri Yogyakarta  
Phone 085643514510  
[arwan@uny.ac.id](mailto:arwan@uny.ac.id)

### NOTES / FEEDBACKS FROM EDITORIAL TEAM:

---

Based on the *Economia* Journal's writing guidelines and rules, the following points HAVE to be fulfilled. Your revision need to fill in all the listed criteria for your article to be accepted.

(Berdasarkan Pedoman penulisan dan kebijakan penerbitan di Jurnal *Economia*, beberapa ketentuan yang harus (WAJIB) diikuti dan dipenuhi. Anda harus memastikan (melakukan revisi) agar artikel saudara memenuhi seluruh kriteria dan ketentuan sebagai berikut:)

- 1 The manuscript is written using the provided template  
(Manuskrip ditulis menggunakan template yang sudah disediakan)
- 2 The total pages is ranging from 8 to 20 pages (including refrence and appendix)  
(Jumlah halaman 8 – 20 halaman (termasuk daftar pustaka dan lampiran))
- 3 The title is short and concise (it is not more than 20 words)  
(Judul singkat dan padat (tidak lebih dari 20 kata))
- 4 Complete name should be provided. It is nor shortened and it is not necessary to attach your academic title  
(Nama ditulis lengkap, tidak disingkat, dan tanpa gelar)
- 5 Information including email address, institution affiliation along with the country is provided  
(Afiliasi Lembaga Asal, Negara, alamat email ditulis lengkap)
- 6 If there are more than 1 writer, an asterisk symbol (\*) can be used to identify corresponding author  
(Jika penulis lebih dari 1, terdapat tanda asterix (\*) sebagai coresponding author pada salah satu penulis)
- 7 The abstract should not be more than 150 words  
(Abstrak tidak lebih dari 150 kata)
- 8 Keywords should consist of maximum 5 words (or phrases) describing idea or concept  
(Kata kunci maksimal 5 ide atau konsep)
- 9 Systematical writing should conform to the following term and sequence: introduction, methodology, result and discussion, conclusion, acknowledgement, and reference  
(Sistematika penulisan dan penamaan bab ditulis urut sebagai berikut: Pendahuluan, Metode, Hasil dan Pembahasan, Simpulan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka)
- 10 The tables should be numbered sequentially  
(Tabel diberi nomor secara urut)
- 11 Table format should meet the provided template  
(Format tabel sesuai dengan ketentuan template)
- 12 Table are presented concisely and informatively within one page  
(Tabel disajikan ringkas dan informatif dalam 1 halaman)
- 13 Figures are clear and provided in a high resolution.  
(Kualitas gambar baik dengan resolusi tinggi)
- 14 Figures should be numbered sequentially  
(Gambar diberi nomor urut sesuai dengan ketentuan)
- 15 A paragraph should at least consist of 1 topic sentence and 3 supporting sentences  
(Paragraf utuh (minimal terdiri dari 1 kalimat utama dan 3 kalimat penjelas))
- 16 The referencing technique should follow American Psychological Association (APA) 6th Edition  
(Tata cara pengutipan standar sesuai aturan American Psychological Association (APA) 6th Edition)
- 17 The reference list follow American Psychological Association (APA) 6th Edition  
(Referensi menggunakan American Psychological Association (APA) 6th Edition)
- 18 The reference list should be prepared by using reference manager such as Mendely, EndNote, etc.  
(Referensi ditulis menggunakan reference manager seperti Mendely, EndNote atau sejenisnya)

=====

NOTES / FEEDBACKS FROM REVIEWER(S):

please use the template journal, please 1 topic sentence and 3 supporting sentences

---

Jurnal Economia

<http://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

--

-----Untuk mendukung “Gerakan UNY Hijau”, disarankan tidak mencetak email ini dan lampirannya.

(To support

the “Green UNY movement”, it is recommended not to print the contents of this email and its attachments)

Universitas Negeri Yogyakarta

[www.uny.ac.id](http://www.uny.ac.id) <<http://www.uny.ac.id>>

-----

## REVISION RESPONSE FORM

Note:

1. Fill the form and Upload this form along with article revision version
2. Revisions / changes / updates on your article should be identify with blue color font

N	Reviewer feedbacks / suggestions	Response
1	Latar belakang sudah baik, sudah memunculkan secara teoritis dan emiris, akan tetapi perlu dipertimbangkan ulasan teori utama yang dijadikan acuan dalam menyusun riset ini	Sudah diperbaiki dan dijelaskan secara eksplisit pada halaman 6, yaitu: Penelitian ini juga merujuk pada pendekatan dari beberapa teori struktur modal sebagai landasan untuk menjawab masalah-masalah penelitian, yaitu: Teori struktur modal dari Modigliani dan Miller, <i>agency theory</i> , <i>pecking order theory</i> , <i>asymetris Information</i> atau <i>signalling theory</i> , dan <i>trade-off theory</i> atau <i>balancing theory</i> .
2	Penyusunan konstruksi hipotesis belum Nampak atau dijelaskan secara implisit	Hipotesis sudah dibuat secara dan dijelaskan secara eksplisit. H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (halaman 4). H2: Struktur modal ( <i>leverage</i> ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (halaman 5). H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediator ( <i>intervening</i> ). (halaman 9).
3	Novelty dari penelitian belum dijelaskan secara eksplisit.	Sudah dibuat sesuai arahan. Adapun <i>novelty</i> dari penelitian ini adalah (i) penelitian terdahulu sebagian hanya menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen dengan basis metode regresi linier biasa, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel mediator ( <i>intervening</i> ); (ii) penelitian terdahulu salah satunya menggunakan model analisis <i>struktural equation model</i> (SEM) untuk melihat pengaruh langsung dan tidak langsung, namun peneliti melihat model ini punya kelemahan dimana nilai koefisien yang dihasilkan adalah <i>standardized coefficients</i> (Beta), sehingga hasil dari angka tersebut tidak bisa diinterpretasi lagi ( <i>meaningless</i> ); (iii) penelitian ini menggunakan struktur data panel yang memungkinkan peneliti tetap bisa menghadirkan banyak observasi

		<p>meskipun dengan jumlah time series yang terbatas, hal tersebut bermanfaat untuk menghindari terjadinya bias analisis akibat terbatasnya jumlah observasi; (iv) penelitian ini menggunakan metode analisis jalur (<i>path analysis</i>), dengan teknik <i>Sobel Test</i> dan <i>Bootsrapping</i> melalui bantuan <i>Software Statistical Product and Service Solutions</i> (SPSS) yang dikombinasikan dengan <i>Hayesmacros Software</i>. Melalui metode ini peneliti dapat menghitung pengaruh langsung dan tidak langsung, sekaligus dapat mengetahui berapa tingkat signifikansi (<i>probability</i>), yang mana nilai tersebut tidak dapat dimunculkan secara otomatis ketika kita memakai metode regresi biasa yang hanya dibantu oleh program SPSS.</p>
4	<p>Belum menjelaskan alasan memilih populasi LQ45 ukuran pengambilan keputusan atas hasil statistic path analisis belum diuraikan.</p>	<p>Sudah diperbaiki pada halaman 11. Perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45, yang diperoleh dari laporan keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI) per Agustus 2019. Perusahaan tersebut dipilih sebagai populasi terkait dengan adanya fenomena bahwa indeks LQ45 adalah tempat berkumpulnya saham-saham pilihan berdasarkan pada beberapa indikator. Saham-saham yang menghuni indeks LQ45 adalah saham yang <i>high liquidity</i> dan memiliki <i>market capitalization</i> yang besar serta didukung oleh kinerja fundamental yang baik, seyogyanya perusahaan-perusahaan tersebut juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Namun ternyata tidak demikian, fakta menunjukkan setidaknya terdapat 11 perusahaan yang memiliki nilai PBV di bawah satu (<i>under value</i>).</p>
5	<p>Hasil dan pembahasan secara keseluruhan belum menjelaskan hasil/ temuan dengan teori, hanya sebagian yang menjelaskan kaitan dengan teori</p>	<p><b>Pengaruh Total Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).</b>          Temuan ini sejalan dengan <i>signalling theory</i>, yang menjelaskan bahwa informasi berupa peningkatan profitabilitas perusahaan yang salah satunya tergambar dari nilai <i>return on asset</i> (ROA) akan menjadi sinyal yang</p>

baik bagi para investor. Karena dengan nilai ROA yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya berupa surat berharga atau saham.

**Pengaruh Langsung Profitabilitas (ROA) Terhadap Struktur Modal (DER).**

Temuan ini juga sejalan dengan teori *pecking order* dari Myers (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru memiliki tingkat hutang yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Berdasarkan *pecking order theory*, laba ditahan (*retained earning*) adalah merupakan pilihan utama untuk pendanaan, pilihan berikutnya hutang atau equity. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan hutang, karena dapat menggunakan dari internal equity yang berasal dari profit atau keuntungan yang ditahan (*retained earning*).

**Pengaruh Langsung Variabel Mediator Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mengontrol Variabel Profitabilitas.**

merujuk pada teori *trade-off* dari Myers dan Majluf (1984) pada kondisi pasar keuangan yang berkembang baik (*marketble*) atau perusahaan berada pada kondisi *profitable* maka kebijakan yang mengarah pada struktur modal (*leverage*) yang optimal dapat dibenarkan.

**Pengaruh Langsung Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mengontrol Variabel Struktur Modal.**

Temuan ini sejalan dengan *signalling theory*, yang menjelaskan bahwa informasi berupa peningkatan profitabilitas perusahaan yang salah satunya tergambar dari nilai *return on asset* (ROA) akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Sementara dari aspek struktur modal penambahan hutang

		<p>baru (<i>financial leverage</i>), berdasarkan <i>signaling theory</i> memberikan informasi bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh pihak peminjam. Temuan ini juga menunjukkan bahwa dua aspek kebijakan, baik dari sisi profitabilitas maupun dari sisi hutang harus bisa saling melengkapi.</p> <p><b>Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Mediator (<i>intervening</i>).</b></p> <p>Temuan ini membuktikan bahwa kebijakan manajemen perusahaan yang mengurangi porsi hutang pada struktur modal seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan ternyata direspon negatif oleh pasar. Kebijakan yang diterapkan perusahaan ini sejalan dengan teori <i>pecking order</i> dari Myers (1984) yang menyatakan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan hutang perusahaan pada struktur modalnya, karena perusahaan dapat menggunakan <i>internal equity</i> yang berasal dari profit atau keuntungan yang ditahan (<i>retained earning</i>).</p>
6	Penulisan kalimat asing dan jenis huruf belum seragam	Sudah diperbaiki sesuai saran
7	Beberapa referensi belum tertulis di daftar pustaka	Sudah diperbaiki sesuai saran

## REVISION RESPONSE FORM

02 OKTOBER 2020

Note:

1. Fill the form and Upload this form along with article revision version
2. Revisions / changes / updates on your article should be identify with blue color font

No	Feedbacks / suggestions	Response
1	Make sure that your manuscript follow all of the author guidelines and follow the article template properly.	Manuscript sudah ditulis mengikuti semua pedoman penulisan dan template artikel dengan benar.
2	The references should be managed using reference management tools like Mendeley or EndNote.	Manuscript sudah dikelola menggunakan manajemen referensi yaitu Zotero.
3	Make sure that all of the author name(s) along with the author affiliation(s) are mentioned and properly written on the manuscript.	Nama pengarang dan afiliasi sudah ditulis sesuai petunjuk di template
4	The manuscript should be clear from any conflict of interest.	Manuscript berstatus clear dan tidak bermasalah.
5	The manuscript is written in English and proofread by professional proofreader. You can upload the proof along with manuscript.	Manuscript sudah ditulis dalam Bahasa Inggris dan sudah dilakukan proofread oleh professional proofreader. Bukti sertifikat terlampir.
6	1. CHANGE... then the others  TO...  than the others	Setelah dilakukan pencarian baik secara manual kata per kata maupun melalui tools Navigation Kalimat <i>then the others</i> maupun <i>than the others</i> sebagaimana dimaksud tidak ditemukan (tidak pernah ditulis) pada artikel ini.
7	2. CHANGE... Malinowsky  TO...  Malinowski	Setelah dilakukan pencarian baik secara manual kata per kata maupun melalui tools Navigation Kalimat Malinowsky maupun Malinowski sebagaimana dimaksud tidak ditemukan (tidak pernah ditulis) pada artikel ini.
8	3. FORMATTING  The numbers in Table 3 are not aligned in the third column.	Tabel 3 sudah diperbaiki sesuai petunjuk. Tabel 1 dan 2 pun dirapikan lagi agar lebih baik.
9	4. FORMATTING  The paragraph that begins "This last topic..." is not indented.	Setelah dilakukan pencarian baik secara manual kata per kata maupun melalui tools Navigation Kalimat Malinowsky maupun "This last topic..." sebagaimana dimaksud tidak ditemukan (tidak pernah ditulis) pada artikel ini.



## REVISION RESPONSE FORM

Note:

1. Fill the form and Upload this form along with article revision version
2. Revisions / changes / updates on your article should be identify with blue color font

No	Feedbacks / suggestions	Response
1	The manuscript is written using the provided template	Artikel sudah direvisi dengan mengikuti template yang telah disediakan
2	The total pages is ranging from 8 to 20 pages (including refrence and appendix)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Total halaman artikel in English sebanyak 18 halaman.</li> <li>• Total halaman artikel dalam bahasa Indonesia 20 halaman.</li> </ul>
3	The title is short and concise (it is not more than 20 words)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jumlah kata dalam judul artikel ini in English sebanyak 13 kata</li> <li>• Jumlah kata dalam judul artikel bahasa indonesia sebanyak 10 kata</li> </ul>
4	Complete name should be provided. It is nor shortened and it is not necessary to attach your academic title	Novi Mubyarto
5	Information including email address, institution affiliation along with the country is provided	UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, Indonesia, novimubyarto@uinjambi.ac.id
6	If there are more than 1 writer, an asterisk symbol (*) can be used to identify corresponding author	Penulis artikel ini hanya satu orang
7	The abstract should not be more than 150 words	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abstrak dalam bahasa Indonesia berjumlah 138 kata</li> <li>• Abstrak dalam bahasa inggris berjumlah 145 kata</li> </ul>
8	Keywords should consist of maximum 5 words (or phrases) describing idea or concept	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Kata Kunci:</b> Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas.</li> <li>• <b>Keywords:</b> Firm Value, Capital Structure, Profitability.</li> </ul>
9	Systematical writing should conform to the following term and sequence: introduction, methodology, result and discussion, conclusion,	Sistematika penulisan artikel ini sudah mengikuti template
10	The tables should be numbered sequentially	Semua tabel pada artikel ini telah diberi nomor urut sesuai format
11	Table format should meet the provided template	Semua tabel pada artikel telah dibuat sesuai template
12	Table are presented concisely and informatively within one page	Semua tabel pada artikel ini telah disajikan dalam satu halaman
13	Figures are clear and provided in a high	Gambar sudah disajikan dalam resolusi

	resolution.	yang tinggi
14	Figures should be numbered sequentially	Gambar telah diberi nomor urut sesuai dengan ketentuan
15	A paragraph should at least consist of 1 topic sentence and 3 supporting sentences	Setiap paragraph dalam artikel ini telah disajikan dengan 1 kalimat utama dan 3 kalimat pendukung.
16	The referencing technique should follow American Psychological Association (APA) 6th Edition)	Tata cara pengutipan Artikel ini telah sesuai standar APA style 7 <sup>th</sup> edition
17	The reference list follow American Psychological Association (APA) 6th Edition	Referensi pada artikel ini telah sesuai standar APA style 7 <sup>th</sup> edition
18	The reference list should be prepared by using reference manager such as Mendely, EndNote, etc.	Referensi pada artikel ini telah menggunakan manajemen referensi ZOTERO
19	The manuscript is written in English has been proofread by professional proofreader	Artikel ini sudah ditulis dalam bahasa inggris dan sudah di lakukan proofread oleh proof reader professional (sertifikat terlampir)

---

## [Economia] Submission Acknowledgement

---

**Mahendra Adhi Nugroho** <mahendra@uny.ac.id>  
Kepada: Novi Muby Mubyarto <novimubyarto@uinjambi.ac.id>

16 Februari 2020 19.23

Novi Muby Mubyarto:

Thank you for submitting the manuscript, "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator" to Jurnal Economia. With the online journal management system that we are using, you will be able to track its progress through the editorial process by logging in to the journal web site:

Manuscript URL:

<https://journal.uny.ac.id/index.php/economia/author/submission/30219>

Username: novi\_mubyarto1979

If you have any questions, please contact me. Thank you for considering this journal as a venue for your work.

Mahendra Adhi Nugroho  
Jurnal Economia

---

Jurnal Economia  
<http://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

--

-----Untuk mendukung "Gerakan UNY Hijau", disarankan tidak mencetak email ini dan lampirannya.  
(To support the "Green UNY movement", it is recommended not to print the contents of this email and its attachments)  
Universitas Negeri Yogyakarta

[www.uny.ac.id](http://www.uny.ac.id) <<http://www.uny.ac.id>>

-----

---

## [Economia] Submission Acknowledgement

---

**Mahendra Adhi Nugroho** <mahendra@uny.ac.id>  
Kepada: Novi Mubyarto <novimubyarto@uinjambi.ac.id>

28 Februari 2020 11.42

Novi Mubyarto:

Thank you for submitting the manuscript, "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator" to Jurnal Economia. With the online journal management system that we are using, you will be able to track its progress through the editorial process by logging in to the journal web site:

Manuscript URL:

<https://journal.uny.ac.id/index.php/economia/author/submission/30405>

Username: novi\_mubyarto1979

If you have any questions, please contact me. Thank you for considering this journal as a venue for your work.

Mahendra Adhi Nugroho  
Jurnal Economia

---

Jurnal Economia  
<http://journal.uny.ac.id/index.php/economia>

--

-----Untuk mendukung "Gerakan UNY Hijau", disarankan tidak mencetak email ini dan lampirannya.  
(To support the "Green UNY movement", it is recommended not to print the contents of this email and its attachments)  
Universitas Negeri Yogyakarta

[www.uny.ac.id](http://www.uny.ac.id) <<http://www.uny.ac.id>>

-----