

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2012-2016)**

FENNY DWI LESTARI
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Email: Fennylestari1207@gmail.com

ABSTRACT

This study purpose to analyze the influence of Profitability, Liquidity, and Debt Policy to Firm Value and Dividend Policy. Objects used in this study are Manufacture Company on the Indonesian Stock Exchange in the period 2012-2016. The number of samples used in this study that is as many as 56 samples. Sampling method using purposive sampling method. Type of data used is secondary data with documentation method obtained from Indonesian Stock Exchange. The analytical tool used is using SPSS with multiple regression analysis method.

Independent variables used in this research are Profitability measured by Return On Equity (ROE), Liquidity as measured by Current Ratio (CR), Debt Policy as mesured by Dividend Equity Ratio (DER). The dependent variable used is the value of the company as measured by Price to Book Value (PBV) and Dividend Policy as measured by Dividend Payout Ratio (DPR).

Based on the analysis that has been done, the result shows that Profitability has positif and significant effect to the value of company, Liquidity has positif and significant effect to the value of company, Debt Policy has negative and significant influence to the value of company, Profitability has positif and significant effect to the dividend policy, Liquidity has positif and significant effect to the dividend policy and Debt Policy has negative and significant effect to the dividend policy.

Keywords: Profitability, Liquidity, and Debt Policy

PENDAHULUAN

Pada umumnya semakin maju tingkat perkembangan perindustrian di suatu negara atau daerah, maka akan semakin banyak jumlah dan macam-macam industri. Pesatnya ekonomi global pada saat ini akan menimbulkan ketatnya persaingan usaha yang memiliki keunggulan tersendiri, maka dari itu perusahaan-perusahaan akan berlomba untuk memberikan suatu produk dengan keunggulan dari masing-masing perusahaan. Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk menciptakan nilai tambah, terutama dalam menghasilkan laba perusahaan. Bursa Efek Indonesia (BEI) sering mengalami naik atau turunnya harga saham. Harga saham yang berubah dapat disebabkan oleh faktor internal atau faktor eksternal dari perusahaan tersebut.

Untuk memajukan perekonomian di Indonesia dalam persaingan internasional, peningkatan kinerja perusahaan sangatlah penting untuk mendorong perusahaan agar lebih maju. Akan tetapi kondisi saat ini kinerja perusahaan di Indonesia khususnya pada sektor manufaktur masih kurang baik dari perusahaan asing yang ada di Indonesia maupun yang ada diluar negeri dengan kinerja mereka yang lebih baik, sehingga perusahaan manufaktur di Indonesia kurang mampu untuk bersaing. Kinerja perusahaan yang baik, terutama untuk perusahaan yang *go public* sangatlah penting karena para investor atau calon investor selalu memantau kinerja perusahaan yang akan dijadikan tempat investasi mereka. Kinerja perusahaan yang baik akan mempengaruhi harga saham perusahaan, karena jika suatu perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi maka dapat menunjukkan kinerja yang baik kepada publik.

Lila Yuniar (2015) nilai perusahaan merupakan indikator yang perlu diperhatikan oleh perusahaan dan para pemegang saham. Berbagai upaya perlu dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan, nilai perusahaan merupakan cerminan atas pencapaian kinerja dan prospek pertumbuhan yang terukur atas harga saham perusahaan, nilai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan menarik para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut, sedangkan bagi investor perlu memperhatikan nilai perusahaan agar dana yang telah diinvestasikan tepat sasaran, dan sesuai dengan tujuan portofolio investasi yang telah dirancang.

Ada beberapa faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. salah satunya adalah Profitabilitas. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dari sudut pandang investor merupakan salah satu

indikator yang penting untuk melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting karena untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang telah dilakukannya. Perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan untuk melangsungkan aktivitas operasinya, karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan banyak diminati sahamnya oleh investor.

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh likuiditas. Likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya kepada pihak kreditur. Tinggi rendahnya rasio likuiditas ini akan sangat mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Semakin besar rasio ini maka efisien perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaannya (Munawir, 2010:72). Salah satu proxy dari likuiditas adalah *Current Ratio*, yang dimana rasio ini dihitung dengan membagi antara aktiva lancar (*current asset*) dengan utang lancar (*current liability*).

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan, karena kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutangnya. Dengan adanya hutang, semakin tinggi tingkat proporsi hutang maka akan semakin tinggi harga saham perusahaannya tersebut.

Berdasarkan latar belakang di atas peneliti menarik untuk meneliti “ Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015”. Untuk mengetahui bahwa nilai yang diberikan dari Nilai Perusahaan yang dimiliki perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel di atas agar mendapatkan bukti empiris dan mengenai bagaimana Nilai Perusahaan itu terjadi terhadap perusahaan manufaktur.

LANDASAN TEORI

Nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham. Semakin tinggi harga sahamnya maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan itu, nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan bagi para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga akan tinggi (Bringham Gapensi, 1996).

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan dari besarnya porsi keuntungan yang nanti akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal penting yang menyangkut apakah arus kas yang akan dibayarkan kepada investor atau yang akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya nilai dividen yang akan dibagikan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan.

Signalling Theory jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan itu baik, dan ingin berusaha agar harga saham meningkat, maka manajer tersebut tentunya ingin menyampaikan hal itu kepada para investor. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang akan mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan.

Bird In The Hand Theory menyatakan bahwa besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi para pemegang saham, karena sebagian besar investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain*, karena dividen lebih bersifat pasti.

Trade-Off Theory teori ini akan membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. model ini mengasumsikan bahwa struktur modal merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak yang menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut.

Teori Packing Order teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan.

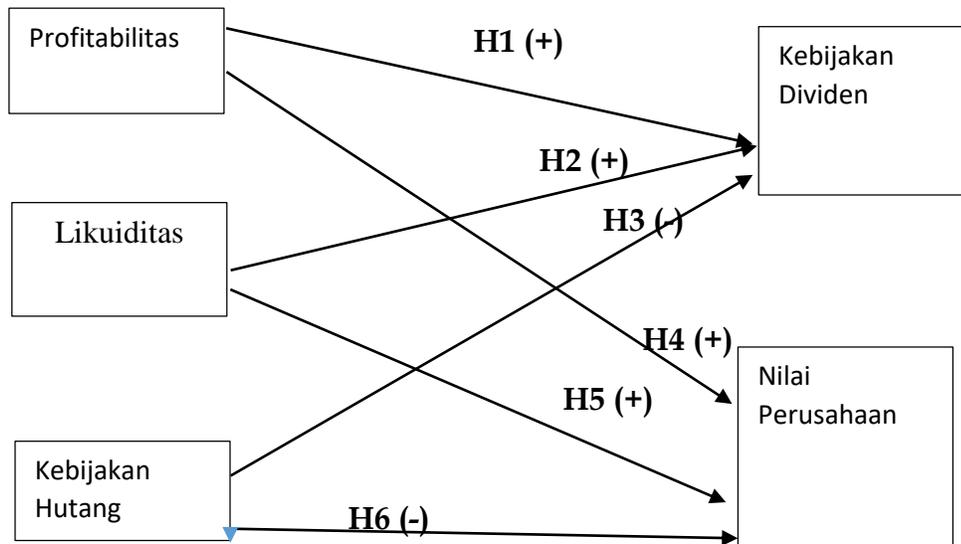
Menurut Husnan (2001) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) dengan tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas dapat

menggambarkan kemampuan dari badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna untuk memperluas usahanya, sebaliknya jika tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik kembali dana yang telah diinvestasikan. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan itu.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan maka akan semakin baik juga kinerja dari perusahaan tersebut. Likuiditas bertujuan untuk menafsir kemampuan keuangan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya. Semakin tinggi angka dari rasio likuiditas, maka akan semakin baik bagi para investor. Untuk dapat memenuhi kewajibannya perusahaan harus memiliki jumlah kas atau investasi atau aktiva lancar yang lainnya yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajibannya seperti membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang akan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu dapat berupa penghematan pajak. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari pihak kreditor. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa akan datang yang timbul karena adanya kewajiban sekarang.

MODEL PENELITIAN



HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil. *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan karena sesuai dengan tujuannya untuk menanamkan sahamnya yang nantinya untuk mendapatkan dividen. Perusahaan lebih menyukai pembayaran dividen daripada capital gain. Karena dividen lebih bersifat pasti. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arifah (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi porfitabilitas maka akan semakin tinggi juga dividen yang akan dibagikan.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi likuiditas akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, hal ini dapat membuat investor untuk menanamkan modalnya

untuk memberikan keuntungan yang berupa dividen. Dividen yang akan dibagikan kepada investor menggunakan kas yang dimiliki oleh perusahaan, maka dari itu perusahaan harus mempunyai kas yang cukup untuk membagikan dividen kepada investor. *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). *bird in the hand theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dan risiko yang akan dihadapi oleh investor. Sesuai dengan teori ini maka perusahaan harus mampu membagikan dividen kepada para investor dan diperlukan juga ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki oleh perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wann dan Long (2009), yang dikutip Nik Amah, (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam memenuhi kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang maka akan semakin besar juga beban tetap yang berupa beban bunga dan cicilan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungannya akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang, sebaliknya jika pada tingkat hutang yang rendah perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba yang digunakan untuk mensejahterakan pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen.

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan berasal dari penjualan yang dilakukan perusahaan dan kebijakan investasi oleh perusahaan. Profitabilitas yang baik ditunjukkan dengan profitabilitas yang tinggi pada perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat ditunjukkan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Sujoko dan Soebiantoro (2007). *Signalling*

theory menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka para investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jusriani, 2013). Menurut Ernawari (2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Ernawati (2016) dan Damayanti (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan yang likuid. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain yang ada di bank yang dapat ditarik setiap saat. *Signalling theory* dimana perusahaan yang likuid akan banyak investor yang akan menyukai perusahaan tersebut, sebaliknya apabila perusahaannya tidak likuid maka tidak akan menjadi tertarik dengan perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dapat menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang akan dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Semakin tinggi hutang maka dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya resiko kebangkrutan. Hal ini dikarenakan apabila semakin tinggi hutang maka akan semakin besar pula bunga yang harus dibayarkan perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa ketika perusahaan menggunakan hutang karena dana internal perusahaan yang tidak mencukupi untuk biaya kegiatan operasional perusahaannya dimasa yang akan

mendatang. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2016), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H6 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

a. Obyek dan Subyek Penelitian

Pada penelitian ini obyek yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.

b. Jenis Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Berdasarkan jenis data, maka dapat diketahui bahwa sumber data pada penelitian ini dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang berupa laporan keuangan tahunan yang bisa diakses melalui website resmi di Bursa Efek Indonesia.

TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Sampel yang diambil adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempunyai data laporan keuangan tahun 2012-2016. Teknik yang digunakan untuk mendapatkan sampel yang representatif adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria yang diperlukan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk rupiah pada tahun 2012-2016
- 3) Perusahaan Manufaktur yang mengalami keuntungan(laba) bersih pada periode 2012-2016
- 4) Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2012-2016

Sampel Penelitian

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	123	125	125	127	129	629
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang tidak disajikan dalam rupiah	(40)	(20)	(35)	(25)	(10)	(130)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(59)	(60)	(45)	(55)	(60)	(279)
Perusahaan yang tidak mendapatkan laba	(25)	(35)	(36)	(34)	(40)	(150)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang diteliti	(20)	(25)	(11)	(9)	(5)	(70)
Sample yang digunakan	55	51	53	56	51	266

A. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder pada laporan keuangan perusahaan Manufaktur tahun 2012-2016. Maka teknik pengumpulan datanya pada penelitian ini dengan melakukan pengumpulan data-data laporan keuangan yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari rasio *Price to Book Value* (PBV) yang dapat diperoleh dengan membandingkan harga saham di pasar dan nilai bukunya. Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kinerja perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Price to Book Value ratio}}{\text{nilai buku persaham}}$$

2. Variabel Independen
a. Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*return on equity*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1992), Baigham dan Houston (2006), Horne, (1997) ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal sendiri}}$$

- b. Likuiditas

Variabel likuiditas perusahaan diukur dari *current ratio* yang merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki.

$$\text{current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

- c. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang disini adalah seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Jadi besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER perusahaan. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 yang menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,22682 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,408973. Likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 2,7498 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,23461. Kebijakan hutang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,19435 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,263887. Kebijakan deviden memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3899 dengan nilai standar deviasi

sebesar 0,33390. Nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 38.7995 dengan nilai standar deviasi sebesar 18.04149.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	266	0,001	4,13	0,22682	0,408973
Likuiditas	266	0,12	15,16	2,7498	2,23461
Kebijakan Hutang	266	0,002	3,613	0,19435	0,263887
Kebijakan Dividen	266	0,01	2,09	0,3899	0,33390
Nilai Perusahaan	266	1,03	67,48	38.7995	18,04149

Uji Asumsi Klasik

Pengujian Profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

1. Uji normalitas

Tabel 2

		Unstandardized Residual
N		266
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0243302
	Std. Deviation	.71264422
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.041
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel diatas, yang dimana menunjukkan nilai Asymp.Sig (0,087)> α (0,05).

Hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normal.

2. Uji heterokedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	.000	
Profitabilitas	0.450	Tidak terjadi heterokedastisitas
Likuiditas	0.092	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kebijakan Hutang	0.062	Tidak terjadi heterokedastisitas

Hasil dari tabel dapat menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari profitabilitas $0.450 > 0.05$ yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas; likuiditas $0.092 > 0.05$ yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas; kebijakan hutang $0.062 > 0.05$ yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Uji multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan menganalisa korelasi antar variabel independen pada nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (*VIF*). Nilai cut off yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai $VIF > 10$ atau nilai $tolerance < 0,1$. Tabel dibawah ini menunjukkan ringkasan hasil uji multikolonieritas.

Tabel

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0.983	1.017	Tidak terjadi multikolonieritas
Likuiditas	0.978	1.022	Tidak terjadi multikolonieritas
Kebijakan hutang	0.971	1.030	Tidak terjadi multikolonieritas

Pada tabel diatas, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

4. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW-test*).

Tabel

Model	R Square	Std. Error	Durbin-Watson
1	0.103	0.96843	1.829

Dari tabel diatas model persamaan menunjukkan bahwa nilai sebesar 1,829 berada pada daerah D-W sedangkan nilai DU adalah 1.81543. Sedangkan

nilai 4-DU adalah $4 - 1.81543 = 2.18457$. Ini menunjukkan bahwa $1.81543 < 1.829 < 4 - 1.81543$ sehingga dapat dikatakan pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi negatif atau positif.

Hasil Uji Analisis dan Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Regresi Berganda

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 4.12, rumus analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -1.426 - 0.175\text{ROE} + 0.244\text{CR} + -0.162\text{DER}$$

Model	B	T	Signifikan
C	-1.426	-8.477	0.000
Profitabilitas	0.175	4.078	0.000
Likuiditas	0.244	2.766	0.006
Kebijakan Hutang	-0.162	-2.719	0.007

2. Hasil Uji t

Model	T	Sig	Keterangan
Profitabilitas	4.078	0.000	Positif, Signifikan
Likuiditas	2.766	0.006	Positif, Signifikan
Kebijakan Hutang	-2.719	0.007	Negatif, Signifikan

- Hasil uji t pada variabel profitabilitas menunjukkan nilai sebesar 4.078 dan taraf signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) dimana hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Hasil uji t pada variabel likuiditas menunjukkan nilai sebesar 2.766 dan taraf signifikan sebesar 0,006 (lebih kecil dari 0,05) hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif namun signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif namun signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil uji t pada variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai sebesar -2.719 dan taraf signifikan sebesar 0,007 (lebih kecil dari

0,05) hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen . Hal ini berarti H_a diterima dan H_o ditolak.

3. Hasil uji t pada variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai sebesar -2.719 dan taraf signifikan sebesar 0,007 (lebih kecil dari 0,05) hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen . Hal ini berarti H_a diterima dan H_o ditolak.

3. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Model	R.Square	Adjusted R.Square
1	0.103	0.093

Dari hasil tabel uji koefisien determinasi diatas, dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R^2 yaitu sebesar 0.103 atau 10.3%. jadi, dapat disimpulkan bahwa variasi perubahan kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh variasi dari profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan hutang. Sementara sisanya 89.7% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian Profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

a. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		266
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96293299
	Absolute	.081
Most Extreme Differences	Positive	.036
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		1.322
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov Test. Apabila nilai probabilitas pada Uji Normalitas ini dibawah 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model didalam regresi tidak berdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai probabilitas menunjukkan signifikansi diata 0,05 maka dapat dikatakan model didalam regresi ini berdistribusi normal. Dari hasil tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,061 yang artinya lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal diterima.

b. Uji Heterokedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	.000	
Profitabilitas	0.742	Tidak terjadi heterokedastisitas
Likuiditas	0.084	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kebijakan Hutang	0.090	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kebijakan Dividen	0.088	Tidak terjadi heterokedastisitas

Pada uji heterokedastisitas ini menggunakan uji glejser. Uji heterokedastisitas menyatakan bahwa apabila nilai signifikansi $> 5\%$ atau 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas, namun jika nilai signifikansi $< 5\%$ atau 0,05 maka terjadi heterokedastisitas. Hasil dari tabel 4.10 dapat menunjukkan bahwa nilai signifikansi Profitabilitas $0.45 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heterokedastisitas; likuiditas $0.092 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heterokedastisitas; dan terakhir adalah nilai signifikansi dari kebijakan hutang $0.062 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0.924	1.082	Tidak terjadi multikolonieritas
Likuiditas	0.951	1.052	Tidak terjadi multikolonieritas
Kebijakan hutang	0.944	1.059	Tidak terjadi multikolonieritas
Kebijakan dividen	0.897	1.115	Tidak terjadi multikolonieritas

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dilihat bahwa nilai tolerance dan VIF pada variabel-variabel independen adalah sebagai berikut :

- 1) Profitabilitas dengan nilai tolerance $0.924 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.082 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolonieritas.
- 2) Likuiditas dengan nilai tolerance $0.951 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.052 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolonieritas.

- 3) Kebijakan hutang dengan nilai tolerance $0.944 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.059 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolonieritas.
- 4) Kebijakan dividen dengan nilai tolerance $0.987 < 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.115 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolonieritas.

d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan pada tabel 4.12 nilai DW adalah 1.923 sedangkan nilai DU adalah 1.823. Sedangkan nilai 4-DU adalah $4-1.823= 2.177$. Ini menunjukkan bahwa $DU < DW < 4-DU$, maka dapat disimpulkan bahwa $1.823 < 1.923 < 2.177$ sehingga dapat dikatakan pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi negatif atau positif.

Tabel

Model	R Square	Std.Eror	Durbin-Watson
1	0.115	0.81064	1.923

2. Hasil Uji Analisis dan Uji Hipotesis

1. Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel

Model	B	T	Signifikan
C	3.540	22.270	0.000
Profitabilitas	0.106	2.874	0.004
Likuiditas	0.149	1.997	0.047
Kebijakan hutang	-0.110	-2.175	0.030

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Berdasarkan tabel diatas rumus analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 3.540 - 0.106ROE + 0.149CR + -0.110DER$$

2. Hasil Uji t

Model	T	Sig	Keterangan
Profitabilitas	2.874	0.004	Positif, Signifikan
Likuiditas	1.997	0.047	Positif, Signifikan
Kebijakan Hutang	-2.175	0.030	Negatif, Signifikan
Kebijakan Dividen	2.864	0.005	Positif, Signifikan

Dari hasil tabel diatas dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Hasil uji t pada variabel profitabilitas menunjukkan nilai sebesar 2.874 dan taraf signifikansi sebesar 0,004 (lebih kecil dari 0,05) dimana hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan . Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Hasil uji t pada variabel likuiditas menunjukkan nilai sebesar 1,997 dan taraf signifikan sebesar 0,047 (lebih kecil dari 0,05) hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif namun signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif namun signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 3) Hasil uji t pada variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai sebesar -2.175 dan taraf signifikan sebesar 0,030 (lebih kecil dari 0,05) hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan . Hal ini berarti H_a diterima dan H_0 ditolak.
- 4) Hasil uji t pada variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai sebesar -2.864 dan taraf signifikan sebesar 0,005 (lebih kecil dari 0,05) hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif namun signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif namun signifikan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

3. Uji Koefisien Determinasi

Tabel

Model	R.Square	Adjusted R.Square
1	0.115	0.102

Dari hasil tabel uji koefisien determinasi diatas, dapat dilihat bahwa nilai AdjustedR² yaitu sebesar 0.115 atau 11.5%. jadi, dapat disimpulkan bahwa variasi perubahan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variasi dari profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Sementara sisanya 88.5% dipengaruhi oleh variabel lain.

PEMBAHASAN (INTERPRETASI)

1) Pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil. Dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, artinya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan perusahaan apabila perusahaan tersebut telah memenuhi semua kewajibannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifah (2014).

2) Pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi likuiditas akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, hal ini dapat membuat investor untuk menanamkan modalnya untuk memberikan keuntungan yang berupa dividen. Dividen yang akan dibagikan kepada investor menggunakan kas yang dimiliki oleh perusahaan, maka dari itu perusahaan harus mempunyai kas yang cukup untuk membagikan dividen kepada investor. Hasil penelitian ini

sesuai dengan yang dilakukan oleh Wann dan Long (2009), yang dikutip Nik Amah, (2011).

- 3) Pengaruh antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen
Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam memenuhi kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang. Apabila penggunaan hutang tinggi dividen akan rendah dikarenakan laba perusahaan digunakan untuk membayar bunga, sehingga laba bersih yang didapat akan di bagikan untuk dividen maka akan terjadi penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003).
- 4) Pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan
Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan berasal dari penjualan yang dilakukan perusahaan dan kebijakan investasi oleh perusahaan. Profitabilitas yang baik ditunjukkan dengan profitabilitas yang tinggi pada perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ernawati (2016) dan Damayanti (2016).
- 5) Pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan
Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan yang likuid. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain yang ada dibank yang dapat ditarik setiap saat. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008).

6) Pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dapat menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang akan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu dapat berupa penghematan pajak. Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Semakin tinggi hutang maka dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya resiko kebangkrutan. Hal ini akan membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2016).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari uji kualitas data hingga analisis data dan uji hipotesis didapatkan hasil sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas, Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Hutang dapat diterima.
- 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan, Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dapat diterima.

SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Dalam Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan hutang yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, sehingga perusahaan ketika akan menentukan tingkat nilai perusahaannya perlu memperhatikan profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil pada uji koefisien determinasi pada faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menunjukkan hasil hanya sebesar 10.3% yang berarti sisanya 89.7% dan pada faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan hasil sebesar 11.5% yang berarti sisanya 88.5%, sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian yang dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel mediasi, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat diharapkan untuk menambah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu:

1. Obyek yang digunakan hanya pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Periode waktu yang diteliti hanya terbatas pada 5 periode yaitu tahun 2012-2016.
3. Variabel yang digunakan hanya 3 variabel independent yaitu Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Yangs Analisa. 2011. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Wijaya, Chandra, (2002), *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang ada di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.*
- Nurhayati, Mahfizatum (2008),. *Perngaruh profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.*
- Soliha, Euis dan Taswan. (2002). *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan serta faktor-fakto yang memperngaruhinya.*
- Rahmawati, Intan dan Akram. (2007). *Faktor-faktor yang memepengaruhi kebijakan dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar Di BEJ Periode 2000-2004.*
- Stella. 2009. *Pengaruh Price To Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham.*
- Taswan. 2003. *Pengaruh Insiders Ownership, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Taswan dan Soliha, Euis. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya.*
- Yunita, Indah. 2011. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, dan ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010).*
- Sennahati. 2005. *Analisis Likuiditas dan Profitabilitas pada PT Graha Sarana 12 Duta Makasar.*
- Munawir. 2001. *Analisa Laporan Keuangan.* Yogyakarta : Liberty
- Ghozali, Imam. 2001. *Analisis Multivariate dan Program SPSS.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Weston, J Fred dan Brigham F Eugene. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Erlangga : Jakarta
- Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland.1996. *Manajemen Keuangan.* Edisi 8. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.

Fitriana, Pingkan Mayosi. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*. Semarang:

Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Herawati, Titin. 2014. *Pengaruh Kebijakan dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Negeri Padang

Martini, Putri. 2014. *Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi*.

Hidayat, Azhari. 2013. *Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*

Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi 3, Badan Penerbit Universitas Dipenogoro, Semarang

Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometric*. 4th Edition, McGraw-Hill International Edition. Singapore.

Hanafi, Mamduh M.. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.

www.idx.co.id