BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Pada umumnya pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.1

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Perkembangan	Keterangan
[Desember 1912]	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
[1914 – 1918]	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
[1925 – 1942]	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
[Awal tahun 1939]	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
[1942 – 1952]	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
[1956]	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
[1956 – 1977]	Perdagangan di Bursa Efek vakum.
[10 Agustus 1977]	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
[1977 – 1987]	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
[1987]	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
[1988 – 1990]	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.

Perkembangan	Keterangan
[2 Juni 1988]	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
[Desember 1988]	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
[16 Juni 1989]	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
[13 Juli 1992]	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
[22 Mei 1995]	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
[10 November 1995]	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
[1995]	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
[2000]	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
[2002]	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
[2007]	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
[02 Maret 2009]	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG.

Sumber : Data Perkembangan yang ada Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, Bursa Efek Indonesia menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham antara lain IHSG, Indeks Sektoral, Indeks LQ45, .Indeks Individual, Jakarta Islamic Index, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, dan Indeks Kompas100. Bursa Efek Indonesia berpusat di Kawasan Niaga Sudirman, Jl. Jend. Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Adapun dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan Pertambangan Batubara yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan Pertambangan Batubara yang dimaksud diantaranya adalah PT. Toba Bara Sejahtera Tbk, PT. Samindo Resources Tbk, PT. Resource Alam Indonesia Tbk, PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, PT. Golden Energy Mines Tbk, PT. Bayan Resources Tbk, dan PT. Atlas Resources Tbk.

4.1.1 Sejarah Perusahaan

Sejarah perusahaan yang dipaparkan dalam penelitian ini terkait dengan objek penelitian, yaitu perusahaan sektor Pertambangan Batubara. Berikut diantaranya yaitu :

1. Toba Bara Sejahtera Tbk

Beroperasi sejak 2007, PT Toba Bara Sejahtra Tbk (Perseroan) awalnya didirikan dengan nama PT Buana Persada Gemilang berdasarkan Akta No. 1 tanggal 3 Agustus 2007 yang disahkan di hadapan Notaris Tintin Surtini, S.H.,

M.H, M.Kn, sebagai pengganti Surjadi SH, Notaris di Jakarta. PT Buana Persada Gemilang berubah nama menjadi PT Toba Bara Sejahtra berdasarkan Akta No. 173 tanggal 22 Juli 2010 di hadapan notaris Jimmy Tanal, S.H., yang menggantikan Hasbullah Abdul Rasyid, S.H., M. Kn, Notaris di Jakarta. Pada 2012, Perseroan menyelenggarakan Penawaran Umum Perdana dengan jumlah saham sebesar 210.681.000 lembar, senilai Rp1.900 per saham. Pada 6 Juli 2012, Perseroan resmi dicatatkan di Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan terbuka dengan jumlah saham sebesar 2.012.491.000 lembar dengan kode saham TOBA. Saat ini, pemegang saham terbesar Perseroan adalah Highland Strategic Holdings Pte. Ltd (HSH) yang merupakan perusahaan investasi dari Singapura dengan fokus investasi antara lain di sektor energi.

Perseroan merupakan salah satu produsen batu bara termal utama di Indonesia dengan lokasi di Sangasanga, Kutai Kartanegara, Kalimantan Timur yang memiliki luas konsesi area sekitar 7.087 hektar terdiri dari 3 tambang. Total estimasi cadangan batu bara sebesar 147 juta ton dan sumber daya batu bara sebesar 236 juta ton berdasarkan laporan JORC per 2011 dan 2012. Ketiga konsesi tambang memiliki lokasi yang saling bersebelahan dan dioperasikan oleh 3 anak perusahaan Perseroan yaitu PT Adimitra Baratama Nusantara (ABN), PT Indomining (IM), dan PT Trisensa Mineral Utama (TMU). IM dikembangkan sebagai aset greenfield pada tahun 2007, disusul dengan ABN pada tahun 2008, dan TMU yang mulai dikembangkan pada tahun 2011. Dengan lokasi ketiga konsesi tambang yang saling bersebelahan tersebut, perseroan memanfaatkan keunggulan ini untuk

mengintegrasikan sistem logistik dan infrastruktur sehingga dapat menggunakan infrastruktur secara kolektif untuk mengoptimalkan efisiensi biaya.

Pada 2013, Perseroan menambah lini usaha di bidang pengolahan minyak kelapa sawit dengan mengakuisisi PT Perkebunan Kaltim Utama I (PKU) dalam rangka penyelesaian tumpang tindih lahan. Guna memaksimalkan perkebunan kelapa sawit tersebut, Perseroan membangun pabrik kelapa sawit dengan kapasitas 30 ton per jam untuk memproses hasil perkebunan. Pabrik kelapa sawit telah beroperasi sejak pertengahan tahun 2016.

Dari tahun ke tahun, Perseroan mampu menciptakan pertumbuhan dalam hal sumber daya, skala bisnis dan sistem operasional. Pertumbuhan ini tampak dari peningkatan dan pemerataan jumlah ekspor ke beberapa negara di kawasan Asia selain Tiongkok, seperti Korea Selatan, Taiwan, Malaysia, India, Jepang dan kawasan ASEAN. Dari sisi segmen pelanggan, Perseroan melakukan penyeimbangan komposisi antara traders dan end-users di mana komposisi end-users bertambah, sehingga Perseroan tidak bergantung pada salah satu segmen pelanggan. Secara proaktif, Perseroan melakukan diversifikasi dalam aspek penjualan ke negara-negara yang potensial untuk memperkuat laju pertumbuhan finansial dan operasional.

Di tahun 2016, Perseroan memulai proses diversifikasi usaha ke sektor kelistrikan melalui anak perusahaan PT Gorontalo Listrik Perdana (GLP) untuk pengembangan proyek pembangkit listrik tenaga uap (PLTU) 2x 50 megawatt (MW) di propinsi Gorontalo, Sulawesi. Pada awal 2017, anak perusahaan, PT Minahasa Cahaya Lestari (MCL) dibentuk untuk proyek berikutnya yakni PLTU,

2x50 MW di propinsi Sulawesi Utara, Sulawesi (TOBA Annual Report, 2016 dan www.tobabara.com).

2. Samindo Resources Tbk

Jejak langkah PT Samindo Resources Tbk dalam industri batubara nasional telah di rintis jauh sebelum menjadi induk dari beberapa perusahaan jasa pertambangan batubara. Sebelum bersinergi menjadi PT Samindo Resources Tbk, seluruh anak usaha PT Samindo Resources Tbk telah lebih dulu malang melintang di industri batubara di tanah air. Lebih dari dua windu anak usaha PT Samindo Resources Tbk dipercaya untuk mengelola tambang batubara milik PT KIDECO Jaya Agung yang berlokasi di Kalimantan Timur.

Pada akhir tahun 2011 Samtan Co. Ltd, salah satu Perusahaan terkemuka dari Korea Selatan mengakuisisi mayoritas saham PT MYOH Technology Tbk. Pasca akusisi tersebut PT MYOH Technology Tbk melakukan aksi korporasi berupa Penawaran Umum Terbatas (PUT) I. Hasil PUT tersebut realisasikan oleh PT MYOH Technology Tbk untuk melakukan akuisisi atas mayoritas saham PT SIMS Jaya Kaltim. Di tahun 2012 PT MYOH Technology Tbk mengganti nama korporasi menjadi PT Samindo Resources Tbk yang diikuti perubahan arah bisnis menjadi korporasi jasa pertambangan batubara. Pada tahun yang sama PT Samindo Resources Tbk kembali melakukan aksi korporasi dengan melakukan PUT II. Hasil dari aksi korporasi tersebut direalisasikan untuk mengakuisisi PT Trasindo Murni Perkasa, PT Samindo Utama Kaltim dan PT Mintec Abadi (MYOH Annual Report, 2016 dan www.samindoresources.com).

3. Resource Alam Indonesia Tbk

Didirikan dengan nama PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries pada tahun 1981, Perseroan pada mulanya menjalankan kegiatan bisnis produksi adhesive kayu. Sepuluh tahun sejak didirikan, Perseroan memutuskan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) dengan menerbitkan sebanyak 4,5 juta lembar dan harga penawaran sebesar Rp5.700 per saham. Aksi korporasi ini dilakukan Perseroan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dari IPO tersebut, Perseroan berhasil menghimpun dana sebesar Rp25,65 miliar.

Sejak saat itu, saham Perseroan tercatat di Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) dengan kode saham KKGI. Tahun 2003 merupakan langkah awal Perseroan dalam hal diversifikasi usaha dan mulai menekuni industri pertambangan batubara. Diversifikasi usaha tersebut ditandai dengan adanya perubahan Pada nama menjadi PT Resource Alam Indonesia Tbk di tahun yang sama. Pada tahun 2006, Perseroan melalui anak perusahaannya, yaitu Insani Baraperkasa mulai mengoperasikan 3 (tiga) lokasi pertambangan yaitu di Bayur, Simpang Pasir, dan Gunung Pinang dari total luas area PKP2B sebesar 24,477 hektar. Selama 5 (lima) tahun terakhir, total produksi ketiga lahan konsesi tersebut rata-rata sebesar 4 juta MT per tahun. Selain memenuhi permintaan domestik, Perseroan juga memasarkan batubara ke mancanegara, seperti Filipina, Korea Selatan, Taiwan, dan lainnya. Pada tahun 2015, Perseroan mulai merambah bisnis pembangkit listrik melalui akuisisi PT Khatulistiwa Hidro Energi. Langkah strategis ini didasari oleh adanya komitmen dari Perseroan untuk berpartisipasi dalam program Pemerintah untuk

meningkatkan pemenuhan kebutuhan listrik bagi masyarakat secara adil dan merata (KKGI Annual Report, 2016).

4. Indo Tambangraya Megah Tbk

Indo Tambangraya Megah berdiri pada tanggal 02 September 1987 sebagai Perseroan Terbatas dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988, kemudian pada tahun 2007 diakuisisi oleh Grup Banpu Thailand dan selanjutnya pada bulan Desember 2007 menjadi perusahaan terbuka. Banpu melalui PT Centralink Wisesa International memiliki 77,60% saham, PT Sigma Buana Cemerlang 2,40% dan selebihnya merupakan saham masyarakat.

Pada tahun 2008, saham PT Centralink Wisesa International dialihkan ke Banpu Minerals (Singapore) Pte. Ltd. Sebesar 73,72% dan porsi saham publik menjadi 26,28%. Pada tahun 2010, Banpu Minerals (Singapore) PTe. Ltd. Menjual sahamnya sebesar 8,72% kepada publik dan mempertahankan kepemilikan mayoritas sebesar 65% dan selebihnya dimiliki masyarakat dengan jumlah rendah lebih dari 5% masing-masing.

Kantor pusat ITMG berlokasi di Pondok Indah Office Tower III Lantai 3, Jl. Sultan Iskandar Muda, Pondok Indah Kav. V-TA Jakarta Selatan 12310. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan ITMG adalah bidang pertambangan dengen melakukan investasi pada anak usaha dan jasa pemasaran untuk pihak-pihak berelasi. Anak usaha yang dimiliki bergerak dalam industry pertambangan batubara. Induk pengendali utama ITMG adalah Banpu Public Company Limited, sebuah perusahaan yang didirikan di Kerajaan Thailand (ITMG Annual Report, 2016 dan putriagustia.blogspot.co.id).

5. Golden Energy Mines Tbk

PT Golden Energy Mines Tbk bergerak di bidang perdagangan hasil tambang dan jasa pertambangan. Pada tanggal 13 Maret 1997 Perseroan didirikan dengan nama PT Bumi Kencana Eka Sakti yang kemudian berubah nama menjadi PT Golden Energy Mines Tbk pada tanggal 16 November 2010.

Pada tanggal 17 November 2011, Perseroan menjadi perusahaan publik dan tercatat di papan utama Bursa. Melalui Penawaran Umum Saham Perdana ("IPO") tersebut, Perseroan memperoleh dana sebesar Rp2,205 triliun. Dalam IPO tersebut, GMR Coal Resources Pte. Ltd. (sebelumnya bernama GMR Infrastructure Investments (Singapore) Pte. Ltd.) ("GMR"), yang merupakan Anak Perusahaan GMR Group, sebuah kelompok usaha infrastruktur terkemuka di India menjadi investor strategis Perseroan dengan memegang/memiliki 30% (tiga puluh persen) saham dari seluruh modal yang disetor dan ditempatkan oleh Perseroan.

Perseroan dan GMR sebelumnya telah menandatangani Perjanjian Jual Beli Batubara pada tanggal 11 Agustus 2011 untuk jangka waktu 25 (dua puluh lima) tahun sejak pengiriman batubara pertama kali. Perjanjian Jual Beli Batubara tersebut juga didukung dengan Perjanjian Penunjang Jual Beli Batubara antara Anak Perusahaan Perseroan dengan Perseroan dan GMR yang mengatur dukungan ketersediaan batubara dari Anak Perusahaan Perseroan kepada Perseroan dan GMR serta Perjanjian Jasa Manajemen dan Teknikal dimana GMR memberikan jasa manajemen dan teknikal kepada Perseroan dan/atau Anak Perusahaan Perseroan. Para Pihak sepakat untuk mengakhiri Perjanjian Jasa Manajemen dan Teknikal tersebut diatas pada tanggal 30 November 2016.

Pada tanggal 20 April 2015, DSS telah mengalihkan 66,9998% saham yang dimilikinya dalam Perseroan kepada GEAR, perusahaan berkedudukan di Singapura. GEAR memiliki kegiatan usaha utama di bidang eksplorasi, pertambangan, penjualan batubara dan sebagai pemegang beberapa hak konsesi kehutanan di Kalimantan Selatan. GEAR merupakan anak perusahaan dari DSS yang tercatat di Bursa dan merupakan induk usaha Sinar Mas di bidang energy (GEMS Annual Report, 2016).

6. Bayan Resources Tbk

Sejarah Bayan Group dimulai ketika Pemegang Saham pendiri mengakuisisi konsesi tambang batubara pertama kali pada bulan November 1997 yang berlokasi di Muara Tae, Kalimantan Timur, atau dikenal dengan nama PT Gunungbayan Pratamacoal (GBP).

Sejak itu, sejumlah konsesi batubara dan perusahaan lain telah diakuisisi, termasuk PT Dermaga Perkasapratama (DPP) yang bergerak di bidang pengelolaan pelabuhan khusus batubara. DPP memiliki dan mengelola pelabuhan khusus batubara atau Balikpapan Coal Terminal (BCT). BCT mempunyai kapasitas hingga 15,0 juta MT per tahun. Selanjutnya Pemegang Saham Pendiri mendirikan PT Bayan Resources Tbk. pada tanggal 7 Oktober 2004 berdasarkan Akta Notaris No. 12 tanggal 7 Oktober 2004 yang dibuat di hadapan Yani Indrawaty Wibawa, S.H., notaris di Jakarta. Akta tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C-30690 HT.01.01.TH.2004 tanggal 21 Desember 2004. Anggaran Dasar Perseroan telah beberapa kali mengalami perubahan, terakhir berdasarkan Akta Notaris No.73

tanggal 27 Mei 2016 yang dibuat di hadapan Mala Mukti, S.H., notaris di Jakarta mengenai perubahan masa jabatan Dewan Komisaris khususnya pasal 17 dan No. 145 tanggal 26 Juni 2015 yang dibuat di hadapan Mala Mukti, S.H., notaris di Jakarta mengenai perubahan Anggaran Dasar Perseroan dalam rangka penyesuaian peraturan OJK. Akta-akta ini telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan diterbitkannya Surat Penerimaan Pemberitahuan Data Perseroan No. AHU-AH.01.03.008035 tanggal 16 Juni 2016 dan No. AHU-AH.01.03-0946835 tanggal 29 Juni 2015.

Pada tahun 2006, status Perseroan diubah dari perusahaan non-investasi menjadi perusahaan terbatas di bidang investasi dalam negeri berdasarkan undangundang Republik Indonesia. Pada tanggal 12 Agustus 2008, Perseroan resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia melalui Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) dengan harga perdana sebesar Rp. 5.800/saham.

Di tahun 2008, Perseroan membeli Kalimantan Floating Transfer Barge-1 (KFT-1), yang dialokasikan untuk Proyek WBM untuk melayani tongkang dan kapal berukuran kecil hingga capesize di wilayah Kalimantan Selatan. Pada tahun 2011, Perseroan terus melakukan ekspansi dengan mengakuisisi 56% saham Kangaroo Resources Limited (KRL) dan 13 konsesi pertambangannya, sehingga menjadikan Perseroan Pemegang Saham mayoritas di KRL. KRL berdomisili dan terdaftar di Bursa Efek Australia. Pada tahun 2012, Perseroan juga membeli Kalimantan Floating Transfer Barge-2 (KFT- 2) yang diperuntukkan pada proyek Tabang/Pakar di wilayah Kalimantan Timur (BYAN Annual Report, 2016).

7. Atlas Resources Tbk

Berdiri sejak 26 Januari 2007, PT Atlas Resources Tbk (“Perseroan”) adalah salah satu produsen batubara yang cukup dikenal di Indonesia. Dalam perjalanan usahanya selama kurun waktu delapan tahun, Perseroan mengalami pertumbuhan bisnis yang pesat menyusul dilakukannya aksi akuisisi, eksplorasi dan pengembangan, dengan fokus awal pada wilayah pertambangan batubara regional berskala kecil.

Sejak mulai beroperasi, Perseroan telah terlibat dalam sejumlah pengembangan proyek, di antaranya eksplorasi dan produksi di lokasi tambang PT Berau Bara Energi (BBE) di Hub Berau yang memproduksi batubara jenis thermal coal serta proyek eksplorasi dan produksi di lokasi tambang PT Diva Kencana Borneo (DKB) di Hub Kubar yang memproduksi batubara dengan kandungan kalori tinggi dan batubara jenis metallurgical coal. Selain itu, Perseroan juga melakukan ekspansi aset pertambangan dengan mengakuisisi PT Hanson Energy di Hub Oku dan kemudian dilengkapi dengan aksi akuisisi atas Grup Gorby, yang kini dikenal dengan Proyek Mutara (dahulu Muba), serta atas PT Optima Persada Energi (OPE), yang memiliki 6 lahan konsesi pertambangan. Selain itu Perseroan juga memiliki beberapa anak usaha di bidang jasa logistik. Melalui berbagai langkah strategis tersebut, Perseroan mampu memperluas skala produksi batubara yang dimilikinya.

Hingga kini, Perseroan telah memiliki banyak lahan konsesi yang secara keseluruhan mencapai luas lebih dari 200.000 Ha. Kegiatan eksplorasi maupun produksi batubara Perseroan dikoordinasikan melalui 6 hub, yaitu:

- Hub Mutara, terdiri dari 5 lahan konsesi dengan total luas lebih dari 41.000 Ha yang terletak di Kabupaten Musi Rawas dan Kabupaten Musi Banyuasin, Sumatera Selatan. Hub ini memproduksi jenis thermal coal untuk memenuhi kebutuhan pembangkit listrik generasi baru.
- Hub Kukar, terdiri dari 2 konsesi tambang yang terletak di Kabupaten Kutai Kartanegara, Kalimantan Timur, dengan luas lahan mencapai hampir 2.500 Ha. Hub ini memproduksi batubara jenis thermal coal, metallurgical coal dan thermal coal berkalori tinggi.
- Hub Berau, terdiri dari 4 konsesi tambang yang terletak di Kabupaten Berau, Kalimantan Timur, dengan luas lahan mencapai hampir 20.000 Ha. Hub ini memproduksi batubara jenis thermal coal untuk diekspor ke pasar Asia Utara.
- Hub Kubar, terdiri dari 3 konsesi tambang yang terletak di Kabupaten Kutai Barat, Kalimantan Timur, dengan luas lahan mencapai kurang dari 15.000 Ha. Hub ini memproduksi jenis metallurgical coal dan thermal coal berkalori tinggi.
- Hub Oku, terdiri dari 3 lahan konsesi yang terletak di Sumatera Selatan dengan total luas lahan mencapai 23.840 Ha. Hub ini memproduksi jenis steam coal berkalori rendah untuk memenuhi kebutuhan pasar domestik serta pembangkit listrik dan fasilitas di India, Korea, China dan wilayah lainnya.

- Hub Papua, terdiri dari 2 lahan konsesi dengan total luas lahan 100.000 Ha. Hub ini masih dalam tahap pengembangan.

Dalam rangka mendukung pengembangan usaha dan memperkuat permodalan, pada bulan November 2011 Perseroan melaksanakan Penawaran Umum Saham Perdana (Initial Public Offering) dan menerbitkan 650 juta saham dengan harga Rp1.500 per saham. Sejak saat itu, saham Perseroan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham ARII.

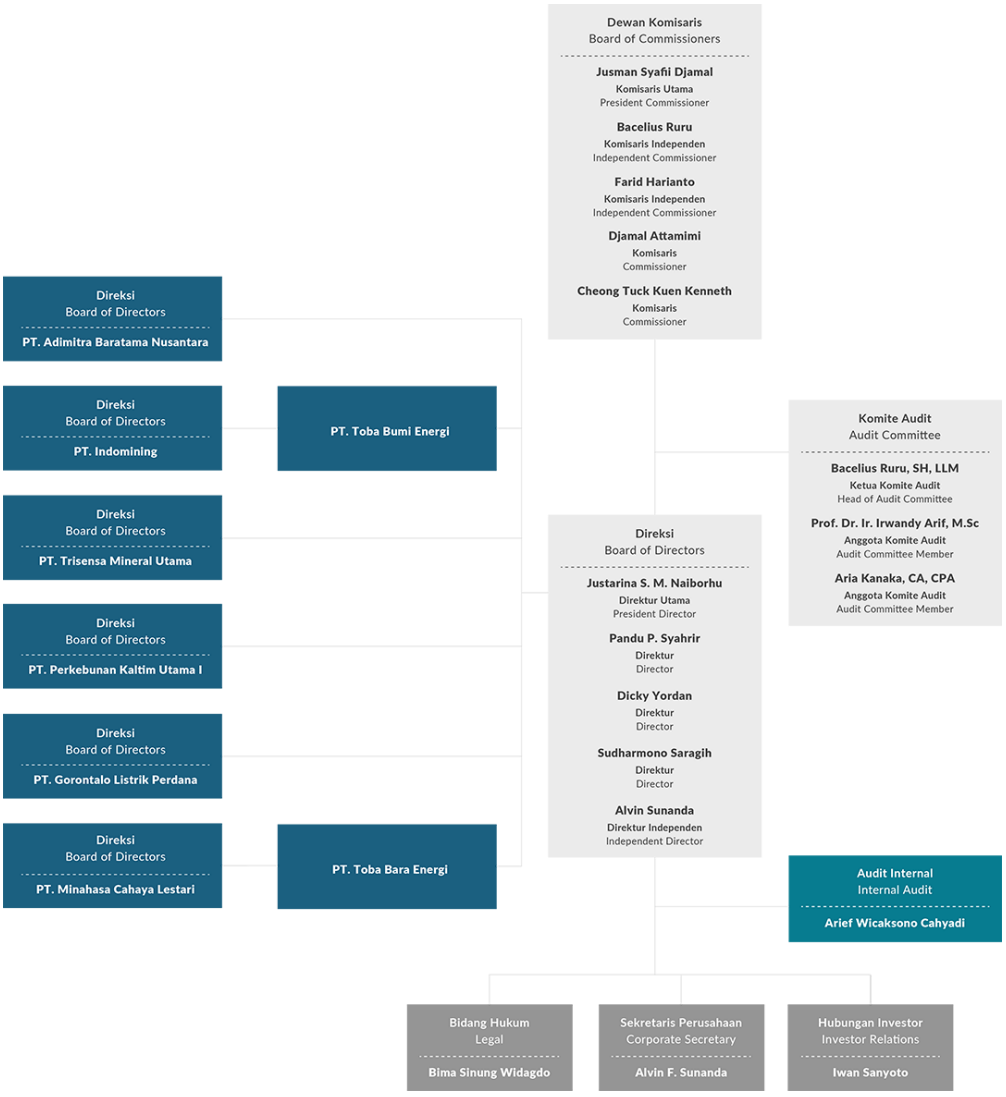
Melalui anak perusahaannya, PT Hanson Energy (HE), Perseroan menandatangani perjanjian jual beli batubara dengan PT PLN (Persero) untuk memasok kebutuhan PLTU 2 Jawa Barat (Pelabuhan Ratu) pada bulan Desember 2014 dan untuk kebutuhan PLTU Sumatera Barat (Teluk Sirih) pada bulan November 2013. Sebelumnya HE juga menandatangani perjanjian jual beli batubara dengan PT PLN (Persero) untuk memasok kebutuhan PLTU 3 Banten (Teluk Naga) pada bulan September 2012 dan ke PLTU Lampung (Tarahan Baru) pada tahun 2011.

Hal ini membuktikan kepercayaan yang besar dari pasar domestic khususnya PLN terhadap kualitas produk Perseroan (ARII Annual Report, 2016).

4.1.2 Struktur Organisasi

Struktur organisasi perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebagai berikut :

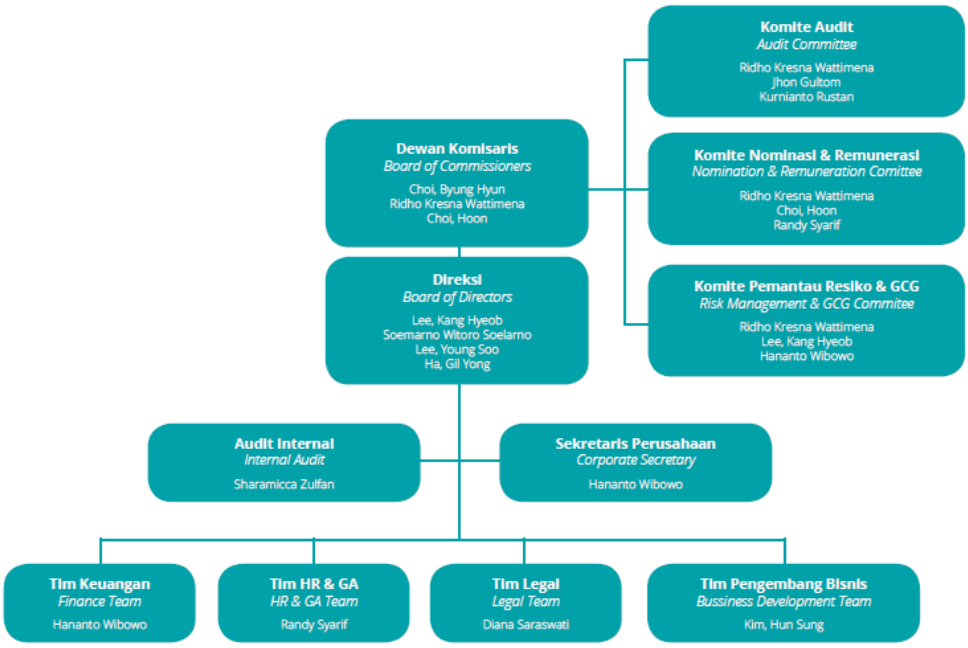
1. Toba Bara Sejahtera Tbk



Gambar 4.1

Struktur Organisasi Toba Bara Sejahtera Tbk

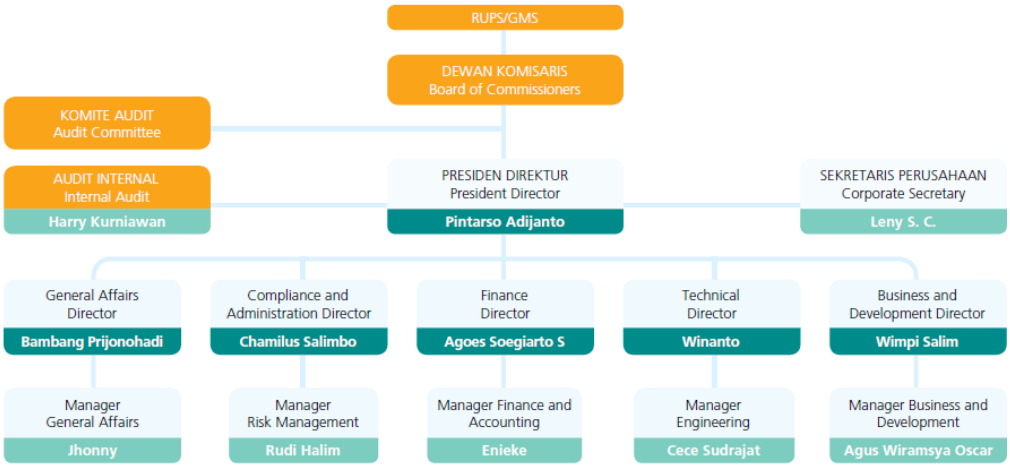
2. Samindo Resources Tbk



Gambar 4.2

Struktur Organisasi Samindo Resources Tbk

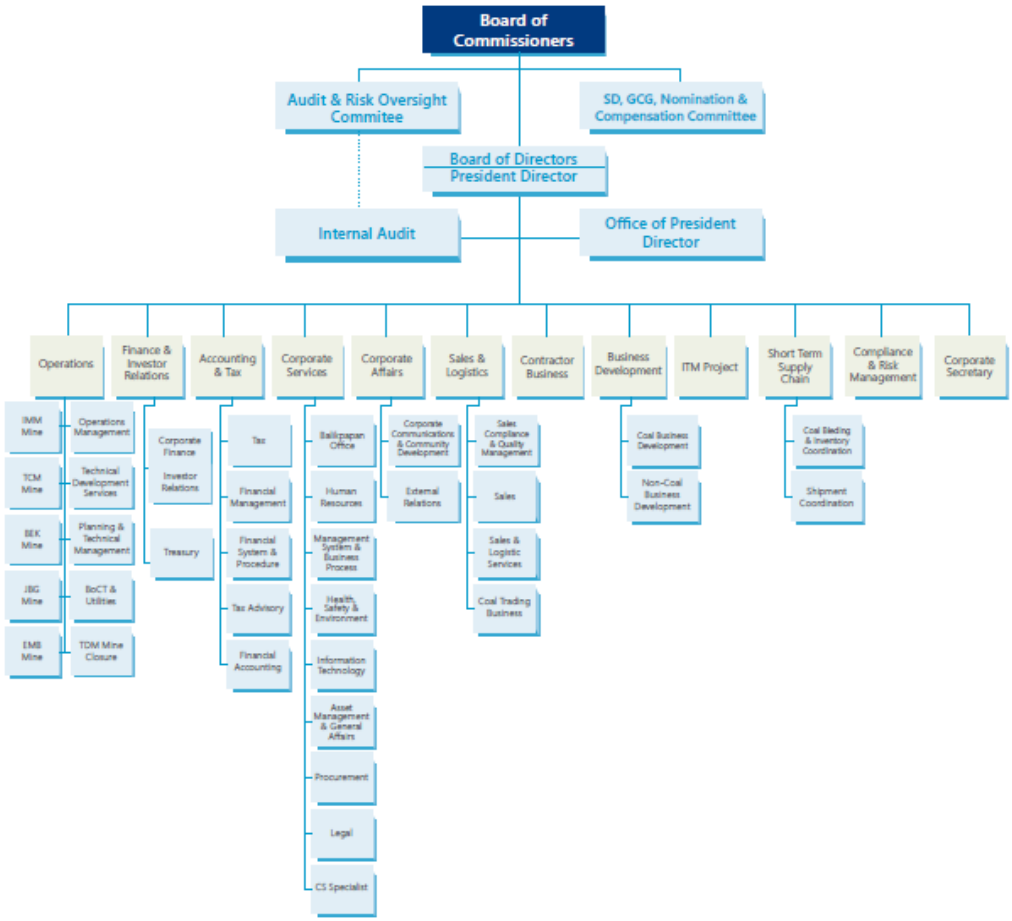
3. Resource Alam Indonesia Tbk



Gambar 4.3

Struktur Organisasi Resource Alam Indonesia Tbk

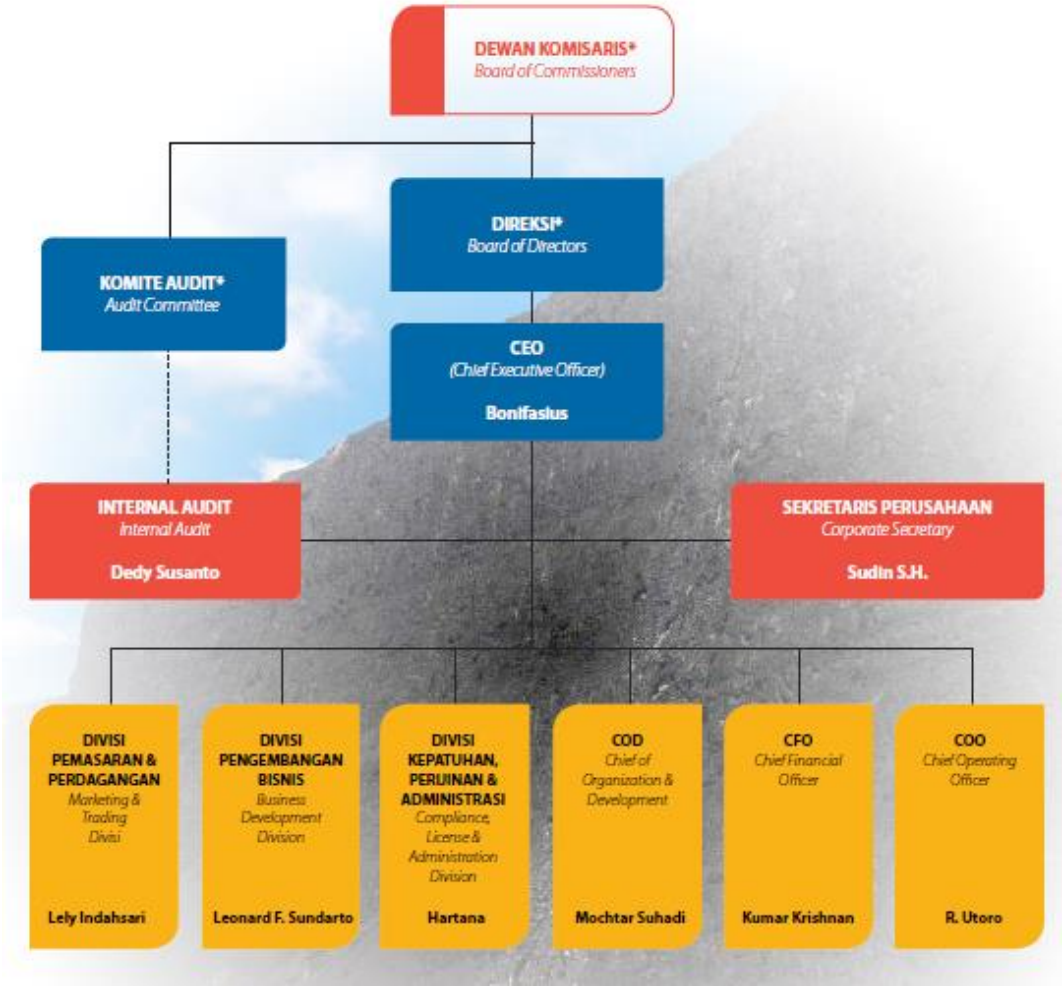
4. Indo Tambangraya Megah Tbk



Gambar 4.4

Struktur Organisasi Indo Tambangraya Megah Tbk

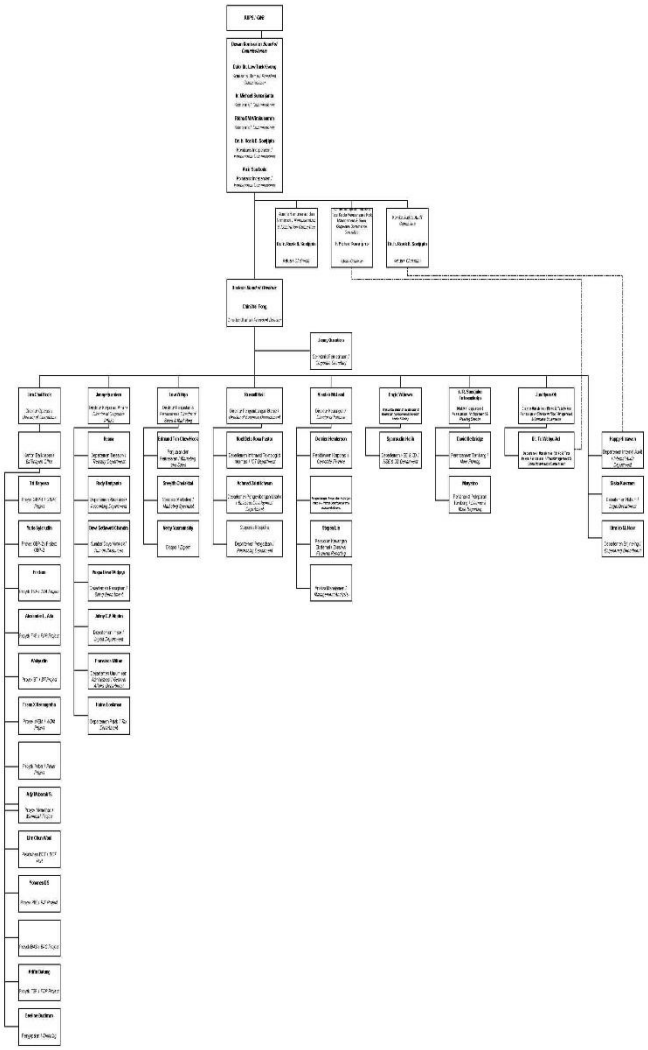
5. Golden Energy Mines Tbk



Gambar 4.5

Struktur Organisasi Golden Energy Mines Tbk

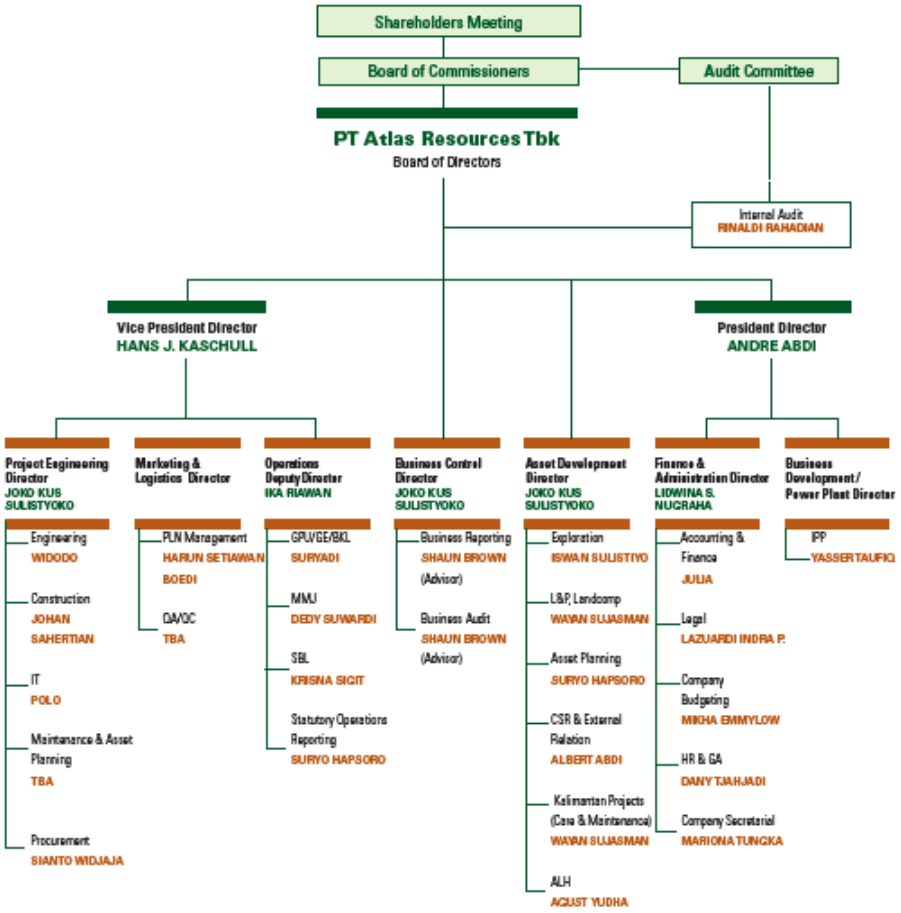
6. Bayan Resources Tbk



Gambar 4.6

Struktur Organisasi Bayan Resources Tbk

7. Atlas Resources Tbk



Gambar 4.7

Struktur Organisasi Atlas Resources Tbk

4.2 Analisis Deskriftif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan gambaran atas perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER), dan Harga Saham.

4.2.1 Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Marjin laba bersih merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih atau *Net Profit Margin* (NPM) merupakan perbandingan atas laba bersih sesudah pajak dengan penjualan bersih perusahaan. Dapat dihitung dengan rumus berikut (Kasmir, 2012:200) :

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Penjualan\ Bersih} x100\%$$

Berikut ini tabel perkembangan Marjin laba bersih sektor Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

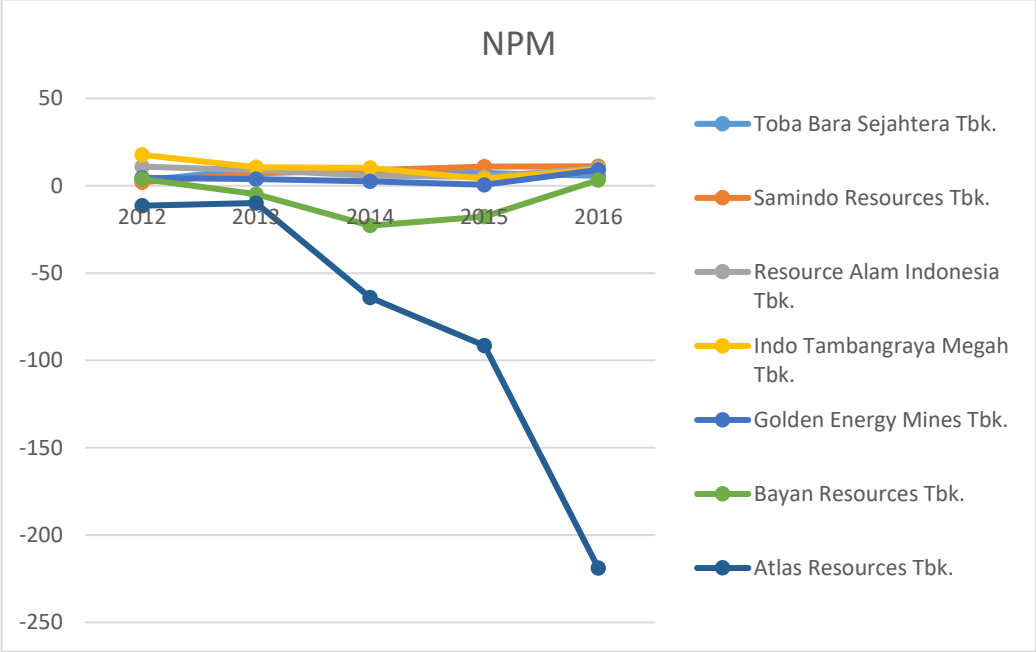
Tabel 4.2
Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) Perusahaan Pertambangan Batubara

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	NPM (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
1	Toba Bara Sejahtera Tbk.	TOBA	2012	3,01	-	-
			2013	9,64	6,63	Naik
			2014	7,16	-2,48	Turun
			2015	7,38	0,22	Naik
			2016	5,65	-1,73	Turun
2	Samindo Resources Tbk.	MYOH	2012	2,02	-	-
			2013	7,08	5,06	Naik
			2014	8,87	1,79	Naik
			2015	10,93	2,06	Naik
			2016	11,18	0,25	Naik
3	Resource Alam Indonesia Tbk.	KKGI	2012	10,98	-	-
			2013	8,91	-2,07	Turun
			2014	5,89	-3,02	Turun
			2015	5,11	-0,78	Turun
			2016	10,23	5,12	Naik

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	NPM (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
4	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	2012	17,71	-	-
			2013	10,58	-7,13	Turun
			2014	10,31	-0,27	Turun
			2015	3,97	-6,34	Turun
			2016	9,56	5,59	Naik
5	Golden Energy Mines Tbk.	GEMS	2012	4,52	-	-
			2013	3,85	-0,67	Turun
			2014	2,58	-1,27	Turun
			2015	0,59	-1,99	Turun
			2016	9,1	8,51	Naik
6	Bayan Resources Tbk.	BYAN	2012	3,86	-	-
			2013	-4,81	-8,67	Turun
			2014	-22,82	-18,01	Turun
			2015	-17,59	5,23	Naik
			2016	3,24	20,83	Naik
7	Atlas Resources Tbk.	ARII	2012	-11,47	-	-
			2013	-9,86	1,61	Naik
			2014	-64	-54,14	Turun
			2015	-91,46	-27,46	Turun
			2016	-218,9	-127,44	Turun

Sumber : Data Laporan Keuangan Perusahaan yang diolah kembali (www.idx.co.id)

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.8
Grafik Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) Perusahaan Pertambangan Batubara

Berdasarkan Tabel 4.2 dan Gambar 4.8 diatas, dapat diketahui bahwa Tingkat Marjin Laba Bersih (NPM) pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara mengalami fluktuasi atau naik turun setiap tahunnya, penjelasan mengenai kenaikan ataupun penurunan Marjin Laba Bersih (NPM) pada masing-masing perusahaan, diantaranya sebagai berikut:

1. PT. Toba Bara Sejahtera Tbk mengalami penurunan tingkat marjin laba bersih pada tahun 2014, hal tersebut terjadi karena perekonomian global di tahun 2014 masih belum menunjukkan tren pemulihan. Salah satunya Tiongkok yang mengindikasikan kecenderungan pertumbuhan yang melambat. Perlambatan ekonomi negara-negara utama dunia yang telah berlangsung setidaknya empat atau lima tahun terakhir mengakibatkan menurunnya aktivitas perdagangan

internasional. Melemahnya permintaan terutama dari Tiongkok, berdampak pada menurunnya harga komoditas pertambangan termasuk batubara. Selain karena turunnya permintaan, turunnya harga batubara juga disebabkan oleh tingginya persediaan sebagai dampak dari harga batubara domestik yang menurun dan kurang terkendalinya produksi dari negara-negara pemasok utama seperti Indonesia dan Australia.(Annual Report PT. Toba Bara Sejahtera Tbk), selain itu berhentinya permintaan akan batubara yang dilakukan oleh china diakibatkan oleh beralihnya konsumsi sumber energi dari batubara menjadi *shale gas* dan *shale oil* karena adanya regulasi tentang pemakaian energi bersih (*clean energy*) sehingga membuat penawaran dari produsen batubara menjadi *oversupply*, merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami kelebihan pasokan yang membuat produknya menimbun, sehingga harga jual akan produknya harus diturunkan, sehingga membuat pendapatan perusahaan tersebut menurun (tirto.id).

2. PT. Resource Alam Indonesia Tbk, dari tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami penurunan marjin laba bersih yang diakibatkan karena melemahnya perekonomian global yang menyebabkan negara pengimpor terbesar batubara seperti Tiongkok menghentikan impor batubara, selain itu adanya alternative sumber energy yang lebih bersih disbanding sumber energy kotor seperti batubara, sehingga membuat penjualan akan perusahaan batubara menurun. (Annual Report PT. Resource Alam Indonesia Tbk).
3. PT. Indo Tambangraya Megah Tbk dari tahun 2013 sampai tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan marjin laba bersih disebabkan

meningkatnya kerugian transaksi derivatif, kerugian nilai tukar dan kekurangan pembayaran pajak atas hasil audit pajak dari tahun sebelumnya, terjadi penurunan penjualan produk batubara yang disebabkan oleh adanya sumber energy alternative yang lebih diminati oleh konsumen batubara yang mengakibatkan penjualan batubara menurun (Annual Report PT. Indo Tambangraya Megah Tbk).

4. PT. Golden Energy Mines Tbk dari tahun 2013 sampai tahun 2015 terjadi penurunan marjin laba bersih yang disebabkan oleh menurunnya permintaan batubara global yang diakibatkan oleh melemahnya tingkat perekonomian negara pengimpor batubara seperti Tiongkok dan adanya produk alternative pengganti batubara (Annual Report PT. Golden Energy Mines Tbk).
5. PT. Bayan Resources Tbk pada tahun 2013 dan tahun 2014 mengalami penurunan marjin laba bersih yang diakibatkan oleh penurunan penjualan batubara sebagai dampak dari menurunnya permintaan batubara oleh negara importir terbesar batubara seperti Tiongkok dan adanya barang alternative sebagai sumber energy bersih dibandingkan batubara (Annual Report PT. Bayan Resources Tbk).
6. PT. Atlas Resources Tbk dari tahun 2014 sampai tahun 2016 mengalami penurunan marjin laba bersih yang diakibatkan oleh melemahnya perekonomian global , merosotnya permintaan akan batubara global dan produk alternative pengganti batubara sehingga membuat penjualan batuabra menurun. (Annual Report PT. Atlas Resources Tbk).

Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) tiap tahun pada sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

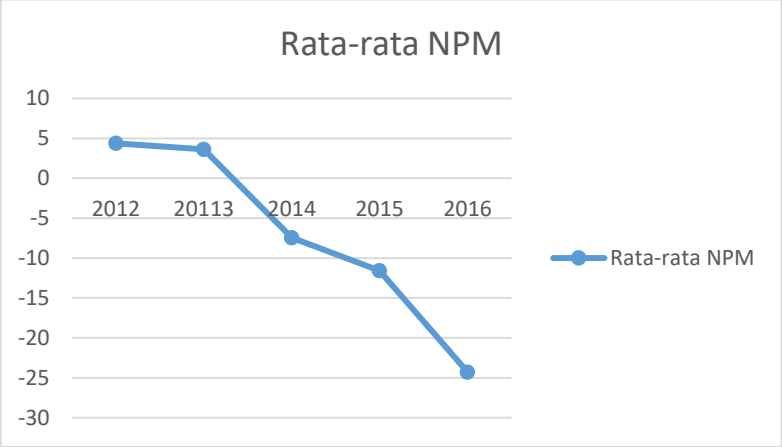
Tabel 4.3

Rata-Rata Marjin Laba Bersih (NPM) Perusahaan Pertambangan Batubara

No.	Perusahaan	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	Toba Bara Sejahtera Tbk.	3,01	9,64	7,16	7,38	5,65
2	Samindo Resources Tbk.	2,02	7,08	8,87	10,93	11,18
3	Resource Alam Indonesia Tbk.	10,98	8,91	5,89	5,11	10,23
4	Indo Tambangraya Megah Tbk.	17,71	10,58	10,31	3,97	9,56
5	Golden Energy Mines Tbk.	4,52	3,85	2,58	0,59	9,1
6	Bayan Resources Tbk.	3,86	-4,81	-22,82	-17,59	3,24
7	Atlas Resources Tbk.	-11,47	-9,86	-64	-91,46	-218,9
Maksimum		17,71	10,58	10,31	10,93	11,18
Minimun		-11,47	-9,86	-64	-91,46	-218,9
Rata-Rata NPM		4,38	3,63	-7,43	-11,58	-24,28
Perkembangan		-	-0,75	-11,06	-4,15	-12,70

Sumber : www.idx.co.id

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata Marjin Laba Bersih (NPM) pada perusahaan Sektor Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.9
Grafik Rata-rata Marjin Laba Bersih (NPM) Perusahaan Pertambangan Batubara

Tabel 4.3 dan Gambar 4.9 diatas menjelaskan perkembangan Tingkat Marjin Laba Bersih (NPM) pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara periode 2012-2016. Dapat disimpulkan rata-rata Marjin Laba Bersih (NPM) pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara periode 2012-2016 cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya. Hal tersebut terjadi karena melemahnya faktor permintaan dari negara importir terbesar yaitu China dan India sebagai akibat dari berlebihnya pasokan batubara kepada dua negara tersebut, dan adanya depresiasi mata uang Yuan sebagai negara eksportir utama batubara (www.dunia-energi.com dan www.cnnindonesia.com), selain itu berhentinya permintaan akan batubara yang dilakukan oleh china diakibatkan oleh beralihnya konsumsi sumber energi dari batubara menjadi *shale gas* dan *shale oil* karena adanya regulasi tentang pemakaian energi bersih (*clean energy*) sehingga membuat penawaran dari produsen batubara menjadi *oversupply*, merupakan keadaan dimana perusahaan

mengalami kelebihan pasokan yang membuat produknya menimbun, sehingga harga jual akan produknya harus diturunkan, sehingga membuat pendapatan perusahaan tersebut menurun (ilmusdm.wordpress.com, tirto.id, www.hargen.co.id, investasi.kontan.co.id, www.merdeka.com, dan www.suara.com), selain itu faktor lain yang mengakibatkan menurunnya pendapatan batubara karena menurunnya harga acuan batubara global Newcastle dari US$ 132 per ton menjadi US$ 77 per ton, sehingga harga jual batubara menjadi turun dan mengakibatkan pendapatan batubara menurun yang berdampak pada tingkat NPM pada perusahaan batubara (finance.detik.com, dan www.cnnindonesia.com).

4.2.2 Perkembangan Rasio Hutang (DER) Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rasio hutang (DER) adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan dan juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Dapat dihitung dengan rumus (Kasmir, 2012 : 158) :

$$DER = \frac{Total\ Hutang(Liabilities)}{Total\ Modal(Equity)}$$

Berikut ini tabel perkembangan Rasio hutang (DER) sektor Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

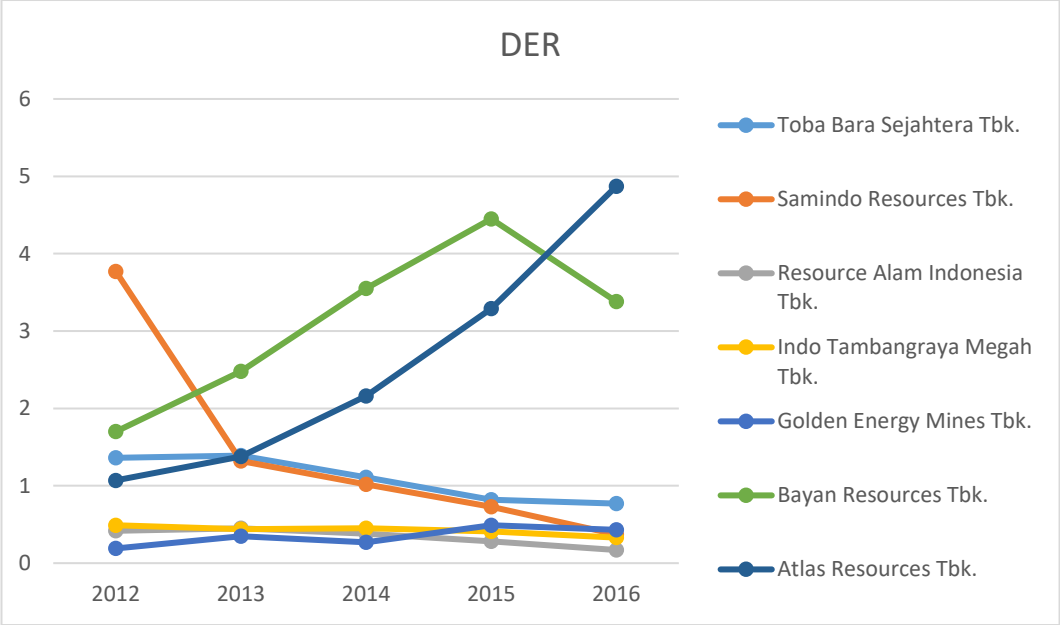
Tabel 4.4

Perkembangan Rasio Hutang (DER) Perusahaan Pertambangan Batubara

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	DER (Kali)	Perkembangan		Fluktuasi
					X	%	
1	Toba Bara Sejahtera Tbk.	TOBA	2012	1,36	-	-	-
			2013	1,39	0,03	2,21	Naik
			2014	1,11	-0,28	-20,14	Turun
			2015	0,82	-0,29	-26,13	Turun
			2016	0,77	-0,05	-6,10	Turun
2	Samindo Resources Tbk.	MYOH	2012	3,77	-	-	-
			2013	1,32	-2,45	-64,99	Turun
			2014	1,02	-0,3	-22,73	Turun
			2015	0,73	-0,29	-28,43	Turun
			2016	0,37	-0,36	-49,32	Turun
3	Resource Alam Indonesia Tbk.	KKGI	2012	0,42	-	-	-
			2013	0,45	0,03	7,14	Naik
			2014	0,38	-0,07	-15,56	Turun
			2015	0,28	-0,1	-26,32	Turun
			2016	0,17	-0,11	-39,29	Turun
4	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	2012	0,49	-	-	-
			2013	0,44	-0,05	-10,20	Turun
			2014	0,45	0,01	2,27	Naik
			2015	0,41	-0,04	-8,89	Turun
			2016	0,33	-0,08	-19,51	Turun
5	Golden Energy Mines Tbk.	GEMS	2012	0,19	-	-	-
			2013	0,35	0,16	84,21	Naik
			2014	0,27	-0,08	-22,86	Turun
			2015	0,49	0,22	81,48	Naik
			2016	0,43	-0,06	-12,24	Turun
6	Bayan Resources Tbk.	BYAN	2012	1,7	-	-	-
			2013	2,48	0,78	45,88	Naik
			2014	3,55	1,07	43,15	Naik
			2015	4,45	0,9	25,35	Naik
			2016	3,38	-1,07	-24,04	Turun
7	Atlas Resources Tbk.	ARII	2012	1,07	-	-	-
			2013	1,38	0,31	28,97	Naik
			2014	2,16	0,78	56,52	Naik
			2015	3,29	1,13	52,31	Naik
			2016	4,87	1,58	48,02	Naik

Sumber : Data Laporan Keuangan Perusahaan yang diolah kembali (www.idx.co.id)

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan Rasio Hutang (DER) sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.10
Grafik Perkembangan Rasio Hutang (DER) Perusahaan Pertambangan Batubara

Berdasarkan Tabel 4.4 dan Gambar 4.10 diatas, dapat diketahui bahwa Tingkat Rasio Hutang (DER) pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara mengalami fluktuasi atau naik turun setiap tahunnya, penjelasan mengenai kenaikan ataupun penurunan Rasio Hutang (DER) pada masing-masing perusahaan, diantaranya sebagai berikut:

1. PT. Toba Bara Sejahtera Tbk, pada tahun 2013 mengalami peningkatan rasio hutang (DER) yang disebabkan oleh adanya regulasi dari pemerintah akan

peningkatan biaya royalty yang membuat tingkat rasio hutang meningkat (Annual Report PT. Toba Bara Sejahtera Tbk).

2. PT. Resource Alam Indonesia Tbk pada tahun 2013 mengalami peningkatan rasio hutang (DER) yang diakibatkan oleh kewajiban atas pembayaran utang pembiayaan konsumen pembelian alat berat (Annual Report PT. Resource Alam Indonesia Tbk).
3. PT. Indo Tambangraya Megah Tbk mengalami peningkatan rasio hutang (DER) pada tahun 2014 yang diakibatkan karena meningkatnya hutang jangka pendek PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (Annual Report PT. Indo Tambangraya Megah Tbk).
4. PT. Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2013 mengalami peningkatan rasio hutang (DER) yang dikarenakan oleh utang lain-lain terkait penjualan dengan SKBDN dari PT Bank Central Asia Tbk dan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk yang masih terutang pada akhir tahun. Selain itu disebabkan juga oleh peningkatan penyisihan atas imbalan kerja dan juga penyisihan untuk penutupan tambang (Annual Report PT. Golden Energy Mines Tbk, 2013). Selain itu pada tahun 2015 terjadi peningkatan rasio hutang hal tersebut terjadi karena adanya utang lain-lain kepada CIMB Berhad Bank terkait penjualan dengan LC dengan hak regres, dan peningkatan penyisihan untuk penutupan tambang (Annual Report PT. Golden Energy Mines Tbk, 2015).
5. PT. Bayan Resources Tbk mengalami peningkatan rasio hutang (DER) pada tahun 2013 disebabkan oleh peningkatan Club Deal baru karena dimulainya amortisasi fasilitas utang (Annual Report PT. Bayan Resources Tbk, 2013).

Selain itu pada tahun 2014 perusahaan mengalami peningkatan rasio hutang (DER) karena reklasifikasi fasilitas Modal Kerja Club Deal baru (Annual Report PT. Bayan Resources Tbk, 2014). Pada tahun 2015 terjadi peningkatan rasio hutang (DER) yang diakibatkan karena reklasifikasi pinjaman jangka pendek ke pinjaman jangka panjang (Annual Report PT. Bayan Resources Tbk, 2015).

6. PT. Atlas Resources Tbk pada tahun 2013 mengalami peningkatan rasio hutang (DER) yang diakibatkan oleh peningkatan utang usaha-pihak ketiga, beban yang masih harus dibayar dan pinjaman jangka panjang. (Annual Report PT. Atlas Resources Tbk, 2013). Pada tahun 2014 terjadi peningkatan rasio hutang (DER) karena kenaikan liabilitas jangka panjang (Annual Report PT. Atlas Resources Tbk, 2014). Pada tahun 2015 terjadi peningkatan rasio hutang (DER) karena kenaikan utang lain-lain pihak ketiga dan liabilitas jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun (Annual Report PT. Atlas Resources Tbk, 2015). Pada tahun 2016 PT. Atlas Resources Tbk kerap mengalami peningkatan rasio hutang (DER) karena kenaikan liabilitas jangka pendek yang diakibatkan oleh kenaikan utang lain-lain pihak ketiga, uang muka yang diterima dari pihak ketiga, liabilitas terkait langsung dengan aset tidak lancar yang dimiliki untuk dijual dan liabilitas jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun (Annual Report PT. Atlas Resources Tbk, 2016).

Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Rasio hutang (DER) tiap tahun pada

sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Perkembangan Rasio hutang (DER) rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

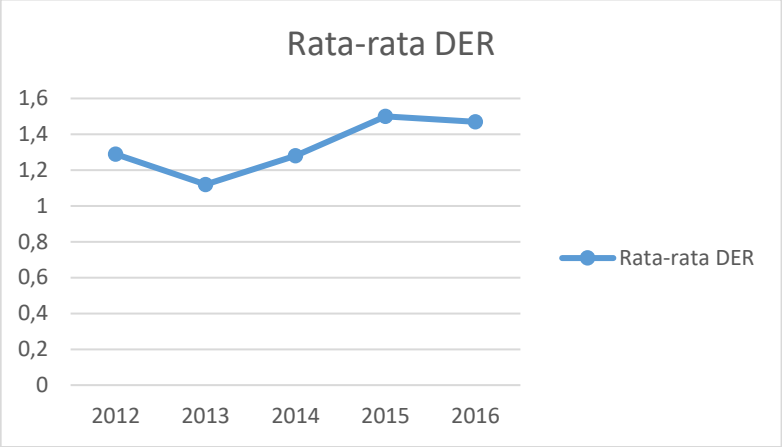
Tabel 4.5

Rata-Rata Rasio Hutang (DER) Perusahaan Pertambangan Batubara

No.	Perusahaan	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	Toba Bara Sejahtera Tbk.	1,36	1,39	1,11	0,82	0,77
2	Samindo Resources Tbk.	3,77	1,32	1,02	0,73	0,37
3	Resource Alam Indonesia Tbk.	0,42	0,45	0,38	0,28	0,17
4	Indo Tambangraya Megah Tbk.	0,49	0,44	0,45	0,41	0,33
5	Golden Energy Mines Tbk.	0,19	0,35	0,27	0,49	0,43
6	Bayan Resources Tbk.	1,7	2,48	3,55	4,45	3,38
7	Atlas Resources Tbk.	1,07	1,38	2,16	3,29	4,87
Maksimum		3,77	2,48	3,55	4,45	4,87
Minimun		0,19	0,35	0,27	0,28	0,17
Rata-Rata DER		1,29	1,12	1,28	1,50	1,47
Perkembangan (X)		-	-0,17	0,16	0,22	-0,02
Perkembangan (%)		-	-13,22	14,47	17,11	-1,43

Sumber : www.idx.co.id

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata Rasio hutang (DER) pada sektor pertambanagan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.11

Grafik Rata-rata Rasio Hutang (DER) Perusahaan Pertambangan Batubara

Tabel 4.5 dan Gambar 4.11 diatas menjelaskan perkembangan Tingkat Rasio Hutang (DER) pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara periode 2012-2016. Dapat disimpulkan rata-rata rasio hutang (DER) pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara periode 2012-2016 cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2013 sampai tahun 2015 terjadi peningkatan rasio hutang (DER) pada perusahaan sektor pertambangan batubara, hal tersebut diakibatkan oleh adanya perubahan peraturan yang dilakukan oleh pemerintah yaitu larangan ekspor dan biaya royalti yang lebih tinggi (www.cnnindonesia.com). Selain itu pada tahun 2014 perusahaan mengalami peningkatan nilai DER, meningkatnya nilai DER diakibatkan oleh kewajiban biaya royalti perusahaan tambang batubara yang belum dibayarkan (www.cnnindonesia.com, dan www.liputan6.com).

4.2.3 Perkembangan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Harga saham merupakan harga jual beli yang sedang berlaku di pasar efek yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dan juga menunjukkan besarnya nilai dari perusahaan itu sendiri.

Berikut ini tabel perkembangan Harga Saham sektor Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6

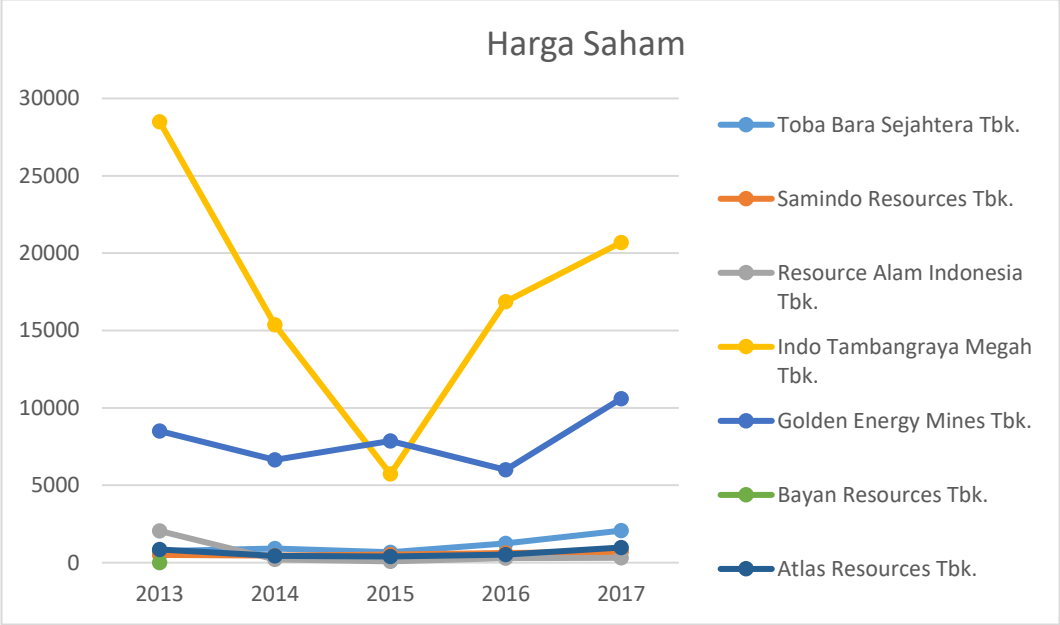
Perkembangan Harga Saham Perusahaan Pertambangan Batubara

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Harga Saham (Rp)	Perkembangan		Fluktuasi
					Rp	%	
1	Toba Bara Sejahtera Tbk.	TOBA	2013	740	-	-	-
			2014	920	180	24,32	Naik
			2015	675	-245	-26,63	Turun
			2016	1245	570	84,44	Naik
			2017	2070	30	2,41	Naik
2	Samindo Resources Tbk.	MYOH	2013	490	-	-	-
			2014	458	-32	-6,53	Turun
			2015	525	67	14,63	Naik
			2016	630	105	20,00	Naik
			2017	700	55	8,73	Naik
3	Resource Alam Indonesia Tbk.	KKGI	2013	2050	-	-	-
			2014	201	-1045	-50,98	Turun
			2015	84	-585	-58,21	Turun
			2016	300	1080	257,14	Naik
			2017	324	245	16,33	Naik

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Harga Saham (Rp)	Perkembangan		Fluktuasi
					Rp	%	
4	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	2013	28500	-	-	-
			2014	15375	-13125	-46,05	Turun
			2015	5725	-9650	-62,76	Turun
			2016	16875	11150	194,76	Naik
			2017	20700	-1875	-11,11	Naik
5	Golden Energy Mines Tbk.	GEMS	2013	2175	-	-	-
			2014	2000	-175	-8,05	Turun
			2015	1400	-600	-30,00	Turun
			2016	2700	1300	92,86	Naik
			2017	2750	160	5,93	Naik
6	Bayan Resources Tbk.	BYAN	2013	8500	-	-	-
			2014	6650	-1850	-21,76	Turun
			2015	7875	1225	18,42	Naik
			2016	6000	-1875	-23,81	Turun
			2017	10600	300	5,00	Naik
7	Atlas Resources Tbk.	ARII	2013	850	-	-	-
			2014	448	-402	-47,29	Turun
			2015	400	-48	-10,71	Turun
			2016	520	120	30,00	Naik
			2017	980	460	88,46	Naik

Sumber : Data Laporan Keuangan Perusahaan yang diolah kembali (www.idx.co.id)

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan Harga Saham sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.12

Grafik Perkembangan Harga Saham Perusahaan Pertambangan Batubara

Berdasarkan Tabel 4.6 dan Gambar 4.12 diatas, dapat diketahui bahwa Tingkat Harga Sahama pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara mengalami fluktuasi atau naik turun setiap tahunnya, penjelasan mengenai kenaikan ataupun penurunan Harga Saham pada masing-masing perusahaan, diantaranya sebagai berikut:

1. PT. Toba Bara Sejahtera Tbk pada tahun 2015 mengalami penurunan tingkat harga saham, hal tersebut terjadi karena meningkatnya resiko pasar terutama akibat memburuknya ekonomi China dan ekspektasi kenaikan suku bunga The Fed pada akhir tahun, yang akan kembali menekan pergerakan saham dan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (phillipsecuritiesindonesia.wordpress.com).

2. PT. Samindo Resources Tbk pada tahun 2014 mengalami penurunan tingkat harga saham, hal tersebut diakibatkan oleh pengaruh dari penurunan harga batubara yang memberikan sentimen negatif kepada emiten pertambangan batubara (Annual Report PT. Samindo Resources Tbk, 2014).
3. PT. Resource Alam Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan 2015 mengalami penurunan harga saham, hal tersebut disebabkan oleh EBITDA (*Earning Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization*) emiten batu bara turun. Belanja modal (capital expenditure/capex) juga turun. Dengan demikian, eksplorasi untuk menemukan cadangan baru batu bara relatif terhenti. Tingkat profitabilitas sektor batubara jatuh pada titik terendah dan terjadi pengurangan produksi oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki struktur biaya produksi tinggi, maka hal tersebut akan berdampak pada harga saham perusahaan (tirto.id).
4. PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2014 mengalami penurunan harga saham yang cukup signifikan, hal tersebut terjadi akibat dari turunnya harga batubara dunia (Annual Report PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, 2014). Selain itu pada tahun 2015 perusahaan mengalami hal yang sama yaitu penurunan harga saham yang diakibatkan oleh adanya sentimen negatif di tingkat global, baik terhadap pasar saham energi maupun pasar saham di negara berkembang yang tentunya akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan (Annual Report PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, 2015).
5. PT. Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2014 mengalami penurunan harga saham, hal itu disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia

pada tahun 2013 selain itu Bank Indonesia (BI) menaikkan suku bunga acuan sepanjang tahun. Adanya tekanan harga yang dihadapi industri terutama karena konsekuensi depresiasi rupiah, meningkatnya biaya bahan bakar, suku bunga yang lebih tinggi, dan peningkatan inflasi (Annual Report PT. Golden Energy Mines Tbk, 2013). Selain itu pada tahun 2015 mengalami penurunan harga saham yang disebabkan oleh kelebihan pasokan dan lemahnya konsumsi batubara, penurunan permintaan dari Cina dengan dikeluarkannya berbagai pembatasan impor yang menghambat ekspor. Suplai dari Australia tidak mengalami koreksi karena mereka dipengaruhi oleh sistem ekonomi ambil atau bayar serta penurunan harga Newcastle & HBA (Annual Report PT. Golden Energy Mines Tbk, 2014).

6. PT. Bayan Resources Tbk pada tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan harga saham yang disebabkan oleh harga jual rata-rata yang lebih rendah. Volume penjualan menurun karena penurunan volume produksi. Laba kotor menurun akibat jatuhnya harga jual. Maka dari itu membuat harga saham tahun 2014 menurun (Annual Report PT. Bayan Resources Tbk, 2013). Pada tahun 2016 terjadi penurunan harga saham, hal tersebut terjadi karena penurunan produksi batubara secara nyata di Indonesia, baik melalui penutupan tambang atau pengurangan secara aktif produksi perusahaan tambang. Selain itu, diakibatkan oleh dengan menurunnya harga komoditas batubara (Annual Report PT. Bayan Resources Tbk, 2015).
7. PT. Atlas Resources Tbk pada tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan harga saham, hal tersebut terjadi karena menurunnya rata-rata Harga Batubara

Acuan (HBA) sehingga membuat harga saham perusahaan menurun (Annual Report PT. Atlas Resources Tbk, 2014). Selain itu, pada tahun 2015 juga harga saham perusahaan menurun yang disebabkan oleh melemahnya pertumbuhan ekonomi pada akhir tahun 2015 (kurs tengah Bank Indonesia). Selain itu diakibatkan oleh pelemahan pasar batubara masih berlanjut. Dimana permintaan batubara global mengalami penurunan sebagai dampak negatif dari jatuhnya harga-harga komoditas dunia dikarenakan sektor manufaktur di negaranegara yang menghadapi krisis ekonomi tidak beroperasi secara optimal, maka membuat harga saham perusahaan menurun (Annual Report PT. Atlas Resources Tbk, 2015).

Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Harga Saham tiap tahun pada sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Perkembangan Harga Saham rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

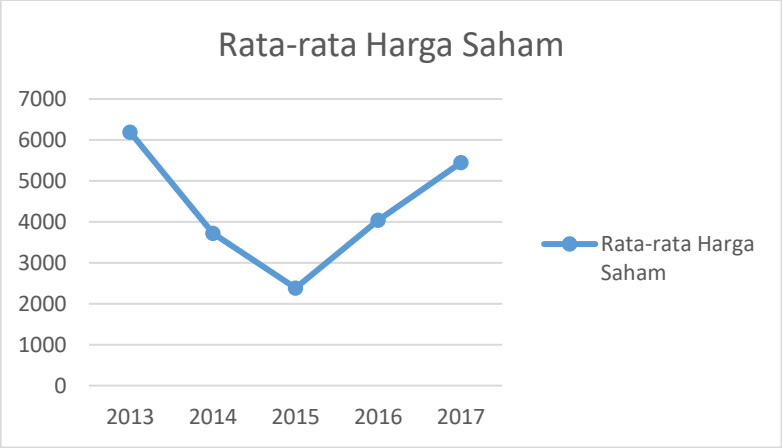
Tabel 4.7

Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Pertambangan Batubara

No.	Perusahaan	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	Toba Bara Sejahtera Tbk.	740	920	675	1.245	2.070
2	Samindo Resources Tbk.	490	458	525	630	700
3	Resource Alam Indonesia Tbk.	2.050	201	84	300	324
4	Indo Tambangraya Megah Tbk.	28.500	15.375	5.725	16.875	20.700
5	Golden Energy Mines Tbk.	2.175	2.000	1.400	2.700	2.750
6	Bayan Resources Tbk.	8.500	6.650	7.875	6.000	10.600
7	Atlas Resources Tbk.	850	448	400	520	980
Maksimum		28.500	15.375	7.875	16.875	20.700
Minimun		490	201	84	300	324
Rata-Rata Harga Saham		6.186,43	3.721,71	2.383,43	4.038,57	5.446,29
Perkembangan (Rp)		-	-2.464,71	-1.338,29	1.655,14	1.407,71
Perkembangan (%)		-	-39,84	-35,96	69,44	34,86

Sumber : www.idx.co.id

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata Harga Saham pada sektor pertambanagan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.13

Grafik Rata-rata Harga Saham Perusahaan Pertambangan Batubara

Tabel 4.7 dan Gambar 4.13 diatas menjelaskan perkembangan Tingkat Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara periode 2012-2016. Dapat disimpulkan rata-rata Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara periode 2012-2016 fluktuatif, namun rata – rata terjadi penurunan harga saham dimulai pada tahun 2014, hal tersebut terjadi karena penurunan tingkat NPM pada perusahaan batubara sebagai dampak dari adanya kompetisi batubara dengan gas alam yang lebih murah, selain itu berpindahnya konsumen dari mengkonsumsi bahan bakar fosil, dimana batubara dikatakan bahan bakar yang kotor serta menimbulkan banyak polusi, sehingga negara China cenderung mengurangi permintaan akan pasokan batubaranya, dan beralih ke gas yang lebih besih, selain itu yang mendorong menyusutnya permintaan di China di akibatkan oleh pasar batubara di China kian menyusut dan meningkatnya pasar *shale gas* dan *shale oil* sehingga membuat permintaan akan batubara itu menurun dan membuat harga saham perusahaan batubara mengalami penurunan (www.juruscuan.com), selain itu tingkat DER mengalami peningkatan yang terjadi akibat dari menumpuknya biaya royalti yang belum dibayarkan oleh perusahaan tambang batubara, sehingga investor tidak mau berinvestasi karena hutangnya tinggi, maka dengan demikian harga saham perusahaan batubara semakin anjlok (www.cnnindonesia.com, dan www.liputan6.com).

4.3 Analisis Verifikatif

Analisis verifikatif dilakukan untuk membuktikan kebenranan dari hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini dan dalam analisis verifikatif ini dilakukan beberapa pungujian statistic sebagai berikut :

4.3.1 Analisis Jalur

Selanjutnya untuk menguji pengaruh Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham secara individu dapat ditempuh dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menyusun matriks korelasi antar variabel independen, dalam penelitian ini yang jadi variabel tersebut adalah Rasio Hutang (DER) (X_2) dan Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1).

		X1	X2
R=	X1	1,000	-0,255
	X2	-0,255	1,000

2. Menghitung invers dari matriks korelasi antara variabel adalah Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) dan Rasio Hutang (DER) (X_2).

$$R^{-1} = \frac{1}{1x1 - (-0{,}255\ x - 0{,}255)} \quad \begin{matrix} 1 & 0{,}255 \\ 0{,}255 & 1 \end{matrix}$$

$$R^{-1} = \frac{1}{0{,}935} \quad \begin{matrix} 1 & 0{,}255 \\ 0{,}255 & 1 \end{matrix}$$

$$R^{-1} = 1{,}0695 \begin{matrix} 1 & 0{,}255 \\ 0{,}255 & 1 \end{matrix}$$

		X_1	X_2
R^{-1}	X_1	1,0695 x 1,000	1,0695 x 0,255
	X_2	1,0695 x 0,255	1,0695 x 1,000

Maka, invers dari matriks koreasi antara variabel Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) dan Rasio Hutang (DER) (X_2) adalah sebagai berikut :

		X_1	X_2
R^{-1} =	X_1	1,0695	0,273
	X_2	0,273	1,0695

3. Hitung koefisien korelasi antara variabel bebas yaitu Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) dengan varibel terikat yaitu Harga Saham.

R =	rx_1y	0,609
	rx_2y	-0,121

4. Untuk memperoleh koefiesie jalur, kalikan invers dari matriks korelasi antar variabel sebab terhadap matriks korelasi variabel sebab dengan variabel akibat.

rx_1y	=	1,0695	0,273	X	0,609	=	0,618
rx_2y		0,273	1,0695		-0,121		0,036

Berikut adalah nilai koefisien jalur hasil output dari software SPSS yang dapat dihitung di tabel *coefficients*[a] dikolom *Standardized Coefficients*.

Tabel 4.8

Koefisien Jalur

Marjin Laba Bersih (NPM), Rasio Hutang (DER) dan HARGA SAHAM

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4033.466	2640.554		-1.528	.136
	NPM	1174.814	275.310	.618	4.267	.000
	DER	187.543	745.596	.036	.252	.803

a. Dependent Variable: Harga_Saham

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat diketahui besarnya nilai koefisien jalur Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) terhadap Harga Saham (Y) adalah 0,618 jadi koefisien jalur antara Marjin Laba Bersih dan Harga saham bertanda positif dan kuat, artinya semakin besar nilai Marjin Laba Bersih maka akan meningkatkan Harga saham, dan besarnya Rasio Hutang (DER) (X_2) terhadap Harga Saham (Y) adalah 0,036, dimana koefisien jalur antara Rasio hutang dan harga saham bersifat positif namun lemah, jadi dimana rasio hutang meningkat harga sahamnya pun akan meningkat namun tidak terlalu tinggi.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji keabsahan hasil estimasi analisis tersebut. Beberapa asumsi klasik yang terpenuhi agar kesimpulan dari hasil yang akan di uji tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normlitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Model analisis yang baik adalah distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi ada tidaknya pelanggaran asumsi normalitas dapat dilihat dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.9

Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters[a]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.39037905E3
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.113
	Negative	-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		.668
Asymp. Sig. (2-tailed)		.764

a. Test distribution is Normal.

Dilihat dari tabel 4.9 tersebut bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,668 dengan tingkat signifikan diatas 0,05 yaitu 0,764. Dengan kata lain bahwa nilai KS tidak signifikan, berarti residual terdistribusi secara normal.

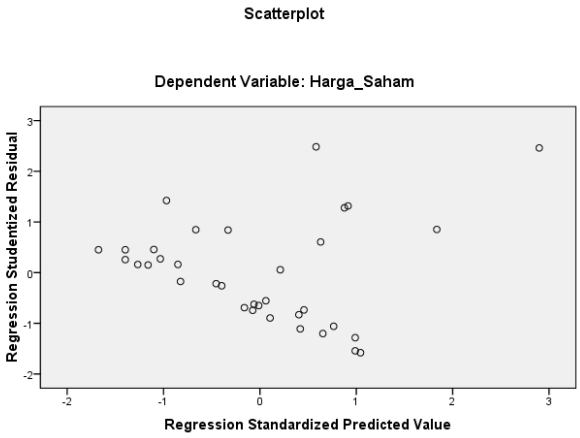
b. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model analisis ini yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.

2. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berikut ini dilampirkan grafik scatterplot untuk menganalisis apakah terjadi heterokedaktisitas atau terjadi heterokedaktisitas, adapun alat pengujian yang digunakan oleh penulis adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (SRESID) dengan redsidualnya (ZPRED).



Gambar 4.14
Grafik Scatterplots

Terlihat pada tampilan grafik scatterplots diatas bahwa titik-titik tidak regresi menyebar di area atas maupun bawah titik 0 sumbu Y dan di area kanan dan kiri titik 0 sumbu X. Disamping itu tidak ada pola tertentu yang terbentuk. Berdasarkan pengamatan tersebut maka disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas. Hal untuk membuktikan lagi apakah pengujian tersebut dapat membuktikan terjadi heteroskedastisitas atau tidaknya maka dilakukan pengujian glejser, yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	384.076	1086.226		.354	.726
	NPM	580.685	113.252	.669	5.127	.372
	DER	-230.324	306.710	-.098	-.751	.458

a. Dependent Variable: Abresid

Dilihat dari tabel 4.10 tersebut bahwa signifikan variable Marjin Laba Bersih (NPM) sebesar 0,372 > 0,05 dan signifikan variable Rasio Hutang (DER) sebesar 0,458 > 0,05 maka karena nilai signifikan kedua variable tersebut lebih besar dari alpha (0,05), artinya kedua variabel Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, dalam pengertian tidak ada hubungan yang sistematik antara variabel yang menjelaskan dan nilai mutlak dan residualnya.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan waktu dalam model regresi atau dengan kata lain error dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh error dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.11
Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.610[a]	.372	.333	5556.276	1.687

a. Predictors: (Constant), DER, NPM

b. Dependent Variable: Harga_Saham

Dilihat dari tabel 4.11 tersebut nilai DWhitung sebesar 1,687 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 35 dan jumlah variabel independen 2, maka di tabel durbin-Watson akan diperoleh nilai dL = 1.343 dan dU = 1.584

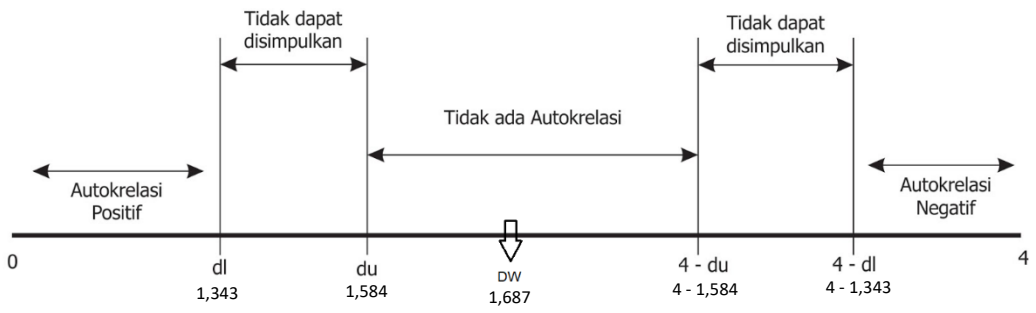
Oleh karena nilai DWhitung lebih besar dari batas atas 1,584 dan lebih kecil daripada 4-du = 4 – 1,584 = 2,416 atau :

$$dU < D\text{-}W < 4 - dU$$

$$1{,}584 < 1{,}687 < 4 - 1{,}584$$

$$1{,}584 < 1{,}687 < 2{,}416$$

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dan untuk lebih jelas dapat di gambarkan oleh grafik garis sebagai berikut:



Gambar 4.15
Grafik Autokorelasi

Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi artinya bahwa marjin laba bersih dan rasio hutang (DER) tidak ada korelasi yang terjadi.

4.3.3 Analisis Korelasi

Sebelum melangkah ke analisis jalur, terlebih dahulu dihitung koefisien kolerasi antar variabel. Koefisien kolerasi dihitung untuk mengetahui tingkat kekuatan hubungan antar sesame variabel, dimana nilai koefisien korelasi yag diperoleh dikonultasikan ke tabel interprestasi koefisien korelasi berikut.

Tabel 4.12
Pedoman Pengklasifikasian Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 - 0,199	Sangat Rendah
0,20 - 0,399	Rendah
0,40 - 0,599	Sedang
0,60 - 0,799	Kuat
0,80 - 1,00	Sangat Kuat

Sumber : Sugiyono (2008:184)

Tahap pertama adalah melakukan analisis korelasi bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dan variabel terkait. Berdasarkan hasil perhitungan satistik komputer, diperoleh nilai korelasi nilai Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut :

4.3.3.1 Analisis Korelasi Parsial X_1 terhadap X_2

Tabel 4.13
Korelasi Rasio Hutang (DER) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM)

Correlations

		DER	NPM
DER	Pearson Correlation	1	-.255
	Sig. (1-tailed)		.070
	N	35	35
NPM	Pearson Correlation	-.255	1
	Sig. (1-tailed)	.070	
	N	35	35

Berdasarkan tabel 4.13 di atas terlihat bahwa nilai koefisein korelasi yang diperoleh antara Rasio Hutang (DER) (X_2) dengan Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) adalah sebesar -0,255. Nilai korelasi bertanda negatif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara kedua variabel tersebut adalah tidak searah, artinya semakin meningkat Rasio Hutang (DER) maka akan diikuti semakin menurunnya Marjin Laba Bersih (NPM). Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar -0,255 termasuk dalam kategori hubungan yang rendah, berada pada interval 0,20-0,399.

4.3.3.2 Analisis Korelasi Parsial X_1 terhadap Y

Tabel 4.14
Korelasi Marjin Laba Bersih (NPM) terhadap Harga Saham

Correlations

		NPM	Harga_Saham
NPM	Pearson Correlation	1	.609**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	35	35
Harga_Saham	Pearson Correlation	.609**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	35	35

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel 4.14 di atas terlihat bahwa nilai koefisein korelasi yang diperoleh antara Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) dengan Harga Saham (Y) adalah sebesar 0,609. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat Marjin Laba Bersih (NPM) maka akan diikuti semakin meningkatnya Harga Saham. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,609 termasuk dalam kategori hubungan yang kuat, berada pada interval 0,60-0,799.

4.3.3.3 Analisis Korelasi Parsial X_2 terhadap Y

Tabel 4.15
Korelasi Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham

Correlations

		DER	Harga_Saham
DER	Pearson Correlation	1	-.121
	Sig. (2-tailed)		.489
	N	35	35
Harga_Saham	Pearson Correlation	-.121	1
	Sig. (2-tailed)	.489	
	N	35	35

Berdasarkan tabel 4.15 di atas terlihat bahwa nilai koefisein korelasi yang diperoleh antara Rasio Hutang (DER) (X_2) dengan Harga Saham (Y) adalah sebesar -0,121. Nilai korelasi bertanda negatif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah tidak searah, artinya semakin meningkat Rasio Hutang (DER) maka akan diikuti semakin menurunya Harga Saham. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar -0,121 termasuk dalam kategori hubungan yang sangat rendah, berada pada interval 0,00-0,199.

4.3.3.4 Analisis Korelasi Simultan X_1 dan X_2 terhadap Y

Tabel 4.16
Korelasi Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.610[a]	.372	.333	5556.276

a. Predictors: (Constant), DER, NPM

b. Dependent Variable: Harga_Saham

Berdasarkan tabel 4.16 di atas terlihat bahwa nilai koefisein korelasi yang diperoleh antara Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) dan Rasio Hutang (DER) (X_2) dengan Harga Saham (Y) adalah sebesar 0,610. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) maka akan diikuti semakin menaiknya Harga Saham. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,610 termasuk dalam kategori hubungan yang kuat, berada pada interval 0,60-0,799.

4.3.4 Analisis koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (KD) merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R) atau disebut juga sebagai *R-Square*.

1. Koefisien Determinasi Rasio Hutang (DER) (X_2) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1)

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Rasio Hutang (DER) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM)

Tabel 4.17
Koefisien Determinasi Rasio Hutang (DER) (X_2) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.255[a]	.065	.037	3.51322

a. Predictors: (Constant), DER

Dilihat dari tabel 4.17 tersebut bahwa dapat diketahui nilai koefisien determinasi atau *RSquare* sebesar 0.065 atau 6,5 %. Hal ini menunjukan bahwa Rasio Hutang (DER) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM) secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap Harga Saham sebesar 6,5 %.

Dari nilai R Square tersebut dapat dihitung koefisien jalur variabel lain diluar model yang digunakan dengan rumus :

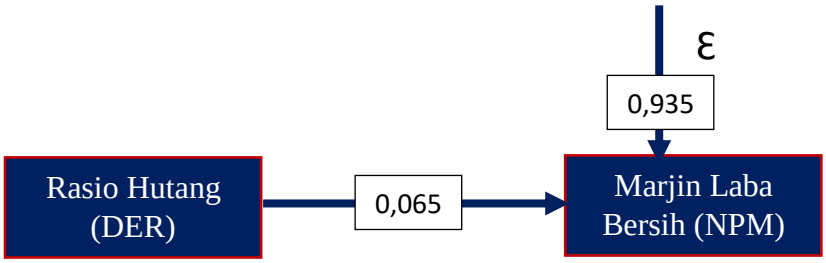
$$p_{y\varepsilon} = 1-r^2$$

$$\Leftrightarrow p_{y\varepsilon} = 1- 0.065$$

$$\Leftrightarrow p_{y\varepsilon} = 0.935$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat diketahui bahwa sebesar 93,5% perubahan Harga Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diduga disebabkan oleh faktor lainnya diantaranya : *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Degree of Financial Leverage* (DFL), *Long Debt to Equity Ratio* (LDER), dan *Time Interest Earned Ratio* (TIER).

Dengan demikian, hasil nilai koefisien jalur antara Rasio Hutang (DER) dengan Marjin Laba Bersih (NPM) dapat dilihat pada gambar dibawah ini adalah sebagai berikut :



Gambar 4.16

Koefisien Rasio Hutang (DER) dengan Marjin Laba Bersih (NPM)

2. Koefisien Determinasi Marjin Laba Bersih (NPM), Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham

Koefisien determinasi (KD) merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R) atau disebut juga sebagai *R-Square*. Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham.

Tabel 4.18

Koefisien determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.610[a]	.372	.333	5556.276

a. Predictors: (Constant), DER, NPM

b. Dependent Variable: Harga_Saham

Dilihat dari tabel 4.18 tersebut bahwa dapat diketahui nilai koefisien determinasi atau *RSquare* sebesar 0.372 atau 37,20 %. Hal ini menunjukan bahwa

Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap Harga Saham sebesar 37,20 %.

Dari nilai R Square tersebut dapat dihitung koefisien jalur variabel lain diluar model yang digunakan dengan rumus :

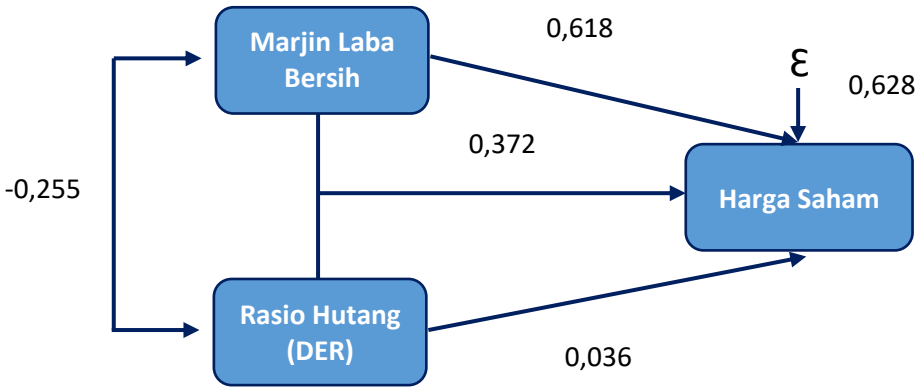
$$p_{y\varepsilon} = 1-r^2$$

$$\Leftrightarrow p_{y\varepsilon} = 1- 0.372$$

$$\Leftrightarrow p_{y\varepsilon} = 0.628$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat diketahui bahwa sebesar 62,80% perubahan Harga Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diduga disebabkan oleh faktor lainnya diantaranya adalah *Earning Per Share* (EPS), *Price Book Value* (PBV), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *World Oir Price* (HMD), *Total Assets Turnover* (TATO), *Economic Value Added* (EVA), dan *Coal Price* (HB).

Dengan demikian, hasil keseluruhan nilai koefisien jalur dapat dilihat pada gambar dibawah ini adalah sebagai berikut :



Gambar 4.17

Koefisien Marjin Laba Bersih (NPM), Rasio Hutang (DER) dan Harga Saham

Berdasarkan gambar 4.17 di atas dapat disimpulkan bentuk persamaan jalur pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Persamaan Jalur Sub Struktur Pertama :

Marjin Laba Bersih (NPM) = -0,225 Rasio Hutang (DER) + ε_1

Persamaan Jalur Sub Struktur Kedua :

Y = 0,618 Marjin Laba Bersih (NPM) + 0,036 Rasio Hutang (DER) + Ɛ

Pada persamaan jalur tersebut, koefisen residu (e) dapat dihitung berdasarkan *output* Model *Summary*. Rumus yang digunakan adalah :

$$P\ Y\varepsilon = \sqrt{1 - R^2\ Y\ (x_1, x_2)}$$

Pada tabel 4.18 *output* Model *Summary* di ketahui *R square* yaitu 0,372 sehingga koefisien residu adalah $P\ Y\varepsilon = \sqrt{1 - 0{,}372}$ = 0,792. Maka persamaan jalurnya menjadi :

Y = 0,618 Marjin Laba Bersih (NPM) + 0,036 Rasio Hutang (DER) + 0,792

Untuk melihat lebih jauh tentang besar pengaruh langsung dan tidak langsung dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsungnya.

Tabel 4.19

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Marjin Laba Bersih (NPM), Rasio Hutang (DER) Terhadap Harga Saham

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh langsung (%)	Pengaruh tidak langsung (%)		Total pengaruh tidak langsung	Total pengaruh
X1	0,618	38,19	-	-0,57	-0,57	37,62
X2	0,036	0,13	-0,57	-	-0,57	-0,44
Total Pengaruh						37,2 %

Penjelasan:

1) Pengaruh langsung dari Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) terhadap Harga Saham (Y) sebesar 38,19% dan pengaruh tidak langsung melalui Rasio Hutang (DER) (X_2) sebesar -0,57% sehingga total pengaruh dari Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) terhadap Harga Saham (Y) adalah sebesar 37,62%.
2) Pengaruh langsung dari Rasio Hutang (DER) (X_2) terhadap Harga Saham (Y) sebesar 0,036% dan pengaruh tidak langsung melalui Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) sebesar -0,57% sehingga total pengaruh dari Rasio Hutang (DER) (X_2) terhadap Harga Saham (Y) adalah sebesar -.0,44%.
3) Total pengaruh langsung dari Marjin Laba Bersih (NPM) (X_1) dan Rasio Hutang (DER) (X_2) terhadap Harga Saham (Y) adalah 37,2%

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Hipotesis Secara Parsial

1. Pengujian Hipotesis Rasio Hutang (DER) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM)

Pengujian secara parsial, melakukan uji-t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hiipotesis penelitian yang di uji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistic sebagai berikut :

- Ho : $px_2x_1 >= 0$
- Ha : $px_2x_1 < 0$

Hipotesis dalam bentuk kalimat adalah sebagai berikut :

Ho :	Rasio Hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap Marjin Laba Bersih (NPM)
Ha :	Rasio Hutang (DER) secara parsial berpengaruh negatif terhadap Marjin Laba Bersih (NPM)

Selanjutnya untuk mengetahui signifikasi analisis jalur dibandingkan dengan nilai probabilitas 0,05/2 = 0,025 dengan nilai probabilitas Signifikan dengan dasar pengembalian keputusan sebagai berikut :

Jika t_{hitung} (+) :

1. $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 ditolak artinya signifikan.
2. $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Jika t_{hitung} (-) :

1. $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.
2. $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

Pengujian dilakukan secara individual dilihat dari tabel coefficients. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut :

Tabel 4.20

Hasil Hipotesis Rasio Hutang (DER) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.260	.849		9.734	.000
	DER	-.690	.456	-.255	-1.513	.140

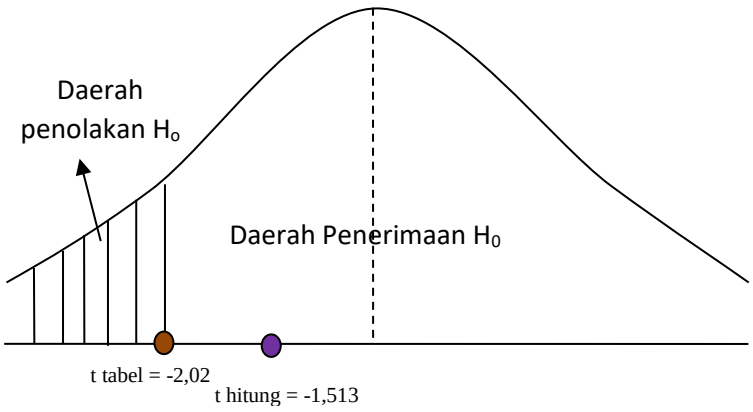
a. Dependent Variable: NPM

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk nilai Rasio Hutang (DER) sebesar -1,513. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0{,}05/2 = 0{,}025$ dengan nilai df = n-k-1= 35-2-1 = 32. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t_{tabel} sebasar 2,02.

Diketahui bahwa t_{hitung} -1,513 < t_{tabel} -2,02 dan nilai signifikansi 0,140 > 0,05 maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa Ho diterima, artinya Rasio Hutang (DER) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Marjin Laba Bersih (NPM) jadi apabila rasio hutang (DER) meningkat maka akan membuat Marjin Laba Bersih (NPM) menurun, namun menurunnya tidak terlalu besar.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian **Amos O. Arowoshegbe dan Jeremiah O. Idialu (2013)** yang menyatakan Rasio Hutang (DER) bahwa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Net Profit Margin* (NPM).

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t hitung dan t tabel tampak sebagai berikut :



Gambar 4.18

Kurva Uji Hipotesis Parsial Rasio Hutang (DER) terhadap Marjin Laba Bersih (NPM)

2. Pengujian Hipotesis Marjin Laba Bersih (NPM) terhadap Harga Saham

Pengujian secara parsial, melakukan uji-t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hiipotesis penelitian yang di uji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistic sebagai berikut :

- Ho : $pyx_1 = 0$
- Ha : $pyx_1 \neq 0$

Hipotesis dalam bentuk kalimat adalah sebagai berikut :

Ho :	Marjin Laba Bersih (NPM) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Harga Saham
Ha :	Marjin Laba Bersih (NPM) secara parsial berpengaruh terhadap Harga Saham

Selanjutnya untuk mengetahui signifikasi analisis jalur dibandingkan dengan nilai probabilitas 0,05/2 = 0,025 dengan nilai probabilitas Signifikan dengan dasar pengembalian keputusan sebagai berikut :

Jika t_{hitung} (+) :

3. $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 ditolak artinya signifikan.
4. $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Jika t_{hitung} (-) :

3. $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.
4. $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

Pengujian dilakukan secara individual dilihat dari tabel coefficients. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut :

Tabel 4.21

Hasil Hipotesis Marjin Laba Bersih (NPM) terhadap Harga Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4033.466	2640.554		-1.528	.136
	NPM	1174.814	275.310	.618	4.267	.000

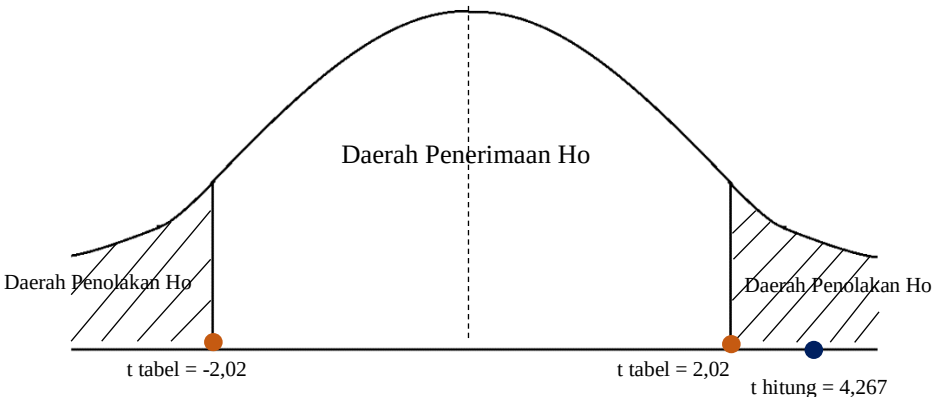
a. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk nilai Marjin Laba Bersih (NPM) sebesar 4,267. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0,05/2 = 0,025$ dengan nilai df = n-k-1= 35-2-1 = 32. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t_{tabel} sebasar 2,02.

Diketahui bahwa t_{hitung} 4,267 > t_{tabel} 2,02 dan nilai signifikansi 0,00 < 0,05 maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa Ho ditolak, artinya Marjin Laba Bersih (NPM) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham dengan kata lain apabila Marjin Laba Bersih meningkat maka akan meningkatkan Harga Saham dan peningkatannya pun cukup besar.

Hal ini sesuai dengan penelitian **Sari dan Rahmat (2014)** yang menyatakan bahwa Marjin Laba Bersih (NPM) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham.

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t hitung dan t tabel tampak sebagai berikut :



Gambar 4.19

Kurva Uji Hipotesis Parsial Marjin Laba Bersih (NPM) terhadap Harga Saham

3. Pengujian Hipotesis Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham

Pengujian secara parsial, melakukan uji-t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hiipotesis penelitian yang di uji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistic sebagai berikut :

- Ho : $pyx_2 = 0$
- Ha : $pyx_2 \neq 0$

Hipotesis dalam bentuk kalimat adalah sebagai berikut :

Ho :	Rasio Hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Harga Saham
Ha :	Rasio Hutang (DER) secara parsial berpengaruh terhadap Harga Saham

Selanjutnya untuk mengetahui signifikasi analisis jalur dibandingkan dengan nilai probabilitas 0,05/2 = 0,025 dengan nilai probabilitas Signifikan dengan dasar pengembalian keputusan sebagai berikut :

Jika t_{hitung} (+) :

5. $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 ditolak artinya signifikan.
6. $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Jika t_{hitung} (-) :

5. $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.
6. $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\ \%$, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

Pengujian dilakukan secara individual dilihat dari tabel coefficients. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut :

Tabel 4.22

Hasil Hipotesis Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4033.466	2640.554		-1.528	.136
	DER	187.543	745.596	.036	.252	.803

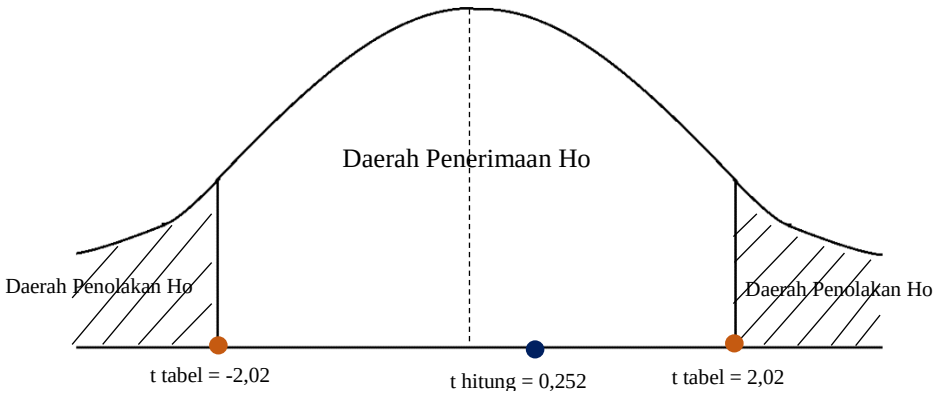
a. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk nilai Rasio Hutang (DER) sebesar 0,252. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0,05/2 = 0,025$ dengan nilai df = n-k-1= 35-2-1 = 32. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t_{tabel} sebasar 2,02.

Diketahui bahwa t_{hitung} 0,252 < t_{tabel} 2,02, dan nilai signifikansi 0,803 > 0,05 maka sesuai kriteria pengujian hipotesis bahwa Ho diterima artinya Rasio Hutang (DER) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham dimana apabila rasio hutang (DER) meningkat maka akan meningkatkan harga sahamnya juga akan tetapi peningkatannya kecil.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian **Putu Dina Aristya Dewi, dan I.G.N.A Suaryana (2013)** yang menyatakan bahwa Rasio Hutang (DER) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham.

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t hitung dan t tabel tampak sebagai berikut :



Gambar 4.20

Kurva Uji Hipotesis Parsial Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham

4.4.2 Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Untuk membuktikan apakah Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) berpengaruh terhadap Harga Saham secara simultan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dilakukan pengujian hipotesis sebagai berikut :

Ho : $pyx_1\ pyx_2 = 0$

Ha : $pyx_1\ pyx_2 \neq 0$

Hipotesis dalam bentuk kalimat adalah sebagai berikut :

Ho :	Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) secara simultan tidak berpengaruh terhadap Harga Saham
Ha :	Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham

Taraf signifikan α : 0,05, kriteria pengujianna adalah sebagai berikut :

- Terima H0 jika nilai F-hitung < F-tabel
- Terima Ha jika nilai F-hitung > F-tabel

Selanjutnya, hasi dari pengujian dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.23

Hasil Hipotesis Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.852E8	2	2.926E8	9.478	.001[a]
	Residual	9.879E8	32	3.087E7		
	Total	1.573E9	34			

a. Predictors: (Constant), DER, NPM

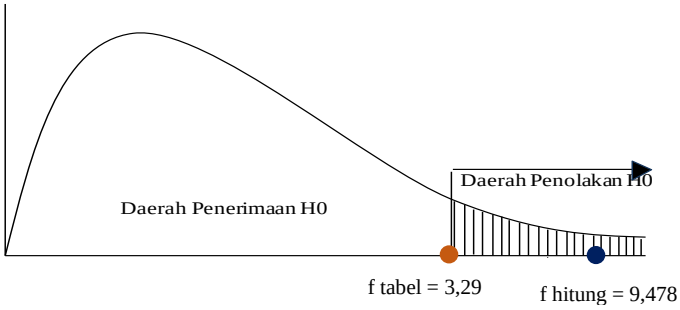
b. Dependent Variable: Harga_Saham

Berdasarkan tabel 4.20 diatas, dapat diketahui nilai f hitung sebesar 9,478. Nilai ini akan dibandingkan dengan f tabel. Dengan α = 0,05, dbl=2 dan db2=32,

diketahui F tabel sebesar 3,29. Dari nilai tersebut, diketahui F_{hitung} 9,478 > F_{tabel} 3,29 dan nilai signifikansi 0,001 < 0,05 sehingga sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa Ho ditolak dan Ha diterima, artinya Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Hal ini sesuai dengan penelitian **Lili Anggasari dan Bambang Hadi Santoso (2017)** yang menyatakan bahwa Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai F hitung dan F tabel tampak sebagai berikut :



Gambar 4.21

Kurva Uji Hipotesis Simultan Marjin Laba Bersih (NPM) dan Rasio Hutang (DER) terhadap Harga Saham