

# Tipe Kepemilikan

*by* Sri Suryaningsum

---

**Submission date:** 04-Oct-2017 09:28AM (UTC+0700)

**Submission ID:** 856867174

**File name:** 14.\_Tipe\_Kepemilikan\_dan\_Saham\_dst.docx (417.23K)

**Word count:** 4453

**Character count:** 29890

# TIPE KEPEMILIKAN DAN HARGA SAHAM PT BUKIT ASAM<sup>1</sup>

Oleh:

Sujatmika

Sri Suryaningsum

## Abstrak

Artikel penelitian ini bertujuan meneliti tipe kepemilikan berdasarkan harga saham untuk PT Bukit Asam. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja operasional yang bagus dan strategi yang cerdas dapat mengatasi permasalahan penurunan harga produksinya. Tambang batubara merupakan sektor industri yang mengalami penurunan laba secara umum akibat turunn<sup>14</sup> harga batubara di dunia pada tahun 2013. PT Bukit Asam adalah perusahaan tambang batubara yang listing di pasar modal Indonesia. PT Bukit Asam merupakan salah satu BUMN dengan kinerja keuangan yang bagus. Sejak listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2002 harga sahamnya selama ini termasuk kategori blue chip. Tipe kepemilikan asing yang meningkat menjadi indikator bahwa kinerja keuangan PT Bukit Asam tetap memiliki prospek nilai perusahaan yang bagus.

Kata kunci: PT Bukit Asam, tipe kepemilikan, harga saham, tambang batubara

---

<sup>1</sup> Artikel ini merupakan bagian hasil dari Hibah Bersaing 2013

## A. Latar Belakang

Hasil penelitian Sujatmika & Suryaningsum (2011, 2012, 2013) yang menguji pengaruh tipe kepemilikan geografis dan jenis tipe kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dalam sektor industri consumers goods menunjukkan bahwa hanya jenis tipe kepemilikan yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil koefisien regresi penelitian-penelitian tersebut menunjukkan tipe kepemilikan domisili tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja operating revenue per turnover. Hal ini berarti bahwa kinerja tidak ditentukan oleh jenis investornya, apakah investor dalam negeri atau investor luar negeri. Dapat dijelaskan bahwa untuk keberhasilan industri consumers goods lebih banyak ditentukan oleh kerja keras pihak direksi dan pihak manajemen dalam penetrasi pasar baik operasional maupun pemasarannya. Produk consumer goods yang berhasil adalah produk yang mengenal betul karakteristik segmen pasarnya, sehingga menghasilkan produksi consumers goods yang sesuai dengan selera pasar.

Untuk sektor industri pertambangan boleh jadi karakteristik tipe kepemilikan baik ditinjau dari tipe geografisnya kepemilikan maupun tipe kepemilikan berdasarkan institusional akan mendapatkan hasil yang berbeda. Dalam penelitian ini akan ditelaah secara mendalam tipe kepemilikan dan harga saham untuk perusahaan pertambangan yang representatif kinerja keuangannya sejak perusahaan tersebut listing. Atas dasar alasan ini maka dipilih PT Bukit Asam dalam penelitian ini. PT Bukit Asam adalah perusahaan tambang batu bara. Pada 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode perdagangan "PTBA". Tipe kepemilikan berdasarkan geografis untuk pemodal asing secara total semakin meningkat jumlah sahamnya pada PT Bukit Asam, yaitu tahun 2011 tercatat 18,74194% dan tahun 2012 tercatat sebesar 18,79507%.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keuangan dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut saling terkait satu dengan yang lainnya atau terjadi interdependensi. Dalam proses pencapaian tujuan memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul perbedaan kepentingan di antara manajer dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, disebut sebagai

*agency conflict*. Dengan demikian maka secara eksplisit dapat dinyatakan bahwa karakteristik yang umum pada suatu struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dan berarti pula mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keuangan dan kebijakan dividen.

Organisasi artikel hasil penelitian tipe kepemilikan dan harga saham untuk PT Bukit Asam ini adalah sebagai berikut, profil PT Bukit Asam dan peraturan-peraturan tentang perusahaan pertambangan batu bara, pembahasan tipe kepemilikan mencakupi pemodal nasional dan pemodal asing, pembahasan tipe kepemilikan berdasarkan keinstitusionalannya, pembahasan laba dan dividen, pembahasan strategi investasi PTBA, serta penutup berupa simpulan

## **B. Pembahasan**

### **1. Profil PTBA dan Peraturan Sektor Industri Pertambangan**

PT Bukit Asam memiliki usaha dalam bidang Pertambangan, Perdagangan, Pengolahan, dan Pemanfaatan Batubara. Sejarah pertambangan batubara di Tanjung Enim dimulai sejak zaman kolonial Belanda tahun 1919 dengan menggunakan metode penambangan terbuka (open pit mining) di wilayah operasi pertama, yaitu di Tambang Air Laya. Selanjutnya di tahun 1923, dimulai metode penambangan bawah tanah (underground mining) hingga 1940, sedangkan produksi untuk kepentingan komersial dimulai pada 1938. Seiring dengan berakhirnya kekuasaan kolonial Belanda di tanah air, para karyawan Indonesia kemudian berjuang menuntut perubahan status tambang menjadi pertambangan nasional. Pada 1950, Pemerintah RI kemudian mengesahkan pembentukan Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam (PN TABA). Pada tanggal 1 Maret 1981, PN TABA kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), yang selanjutnya disebut Perseroan. Dalam

rangka meningkatkan pengembangan industri batubara di Indonesia, pada 1990 Pemerintah menetapkan penggabungan Perum Tambang Batubara dengan Perseroan. Sesuai dengan program pengembangan ketahanan energi nasional, pada 1993 Pemerintah menugaskan Perseroan untuk mengembangkan usaha briket batubara.

Sesuai Anggaran Dasar Perseroan Pasal 3, Perseroan berusaha dalam bidang pengembangan bahan-bahan galian, terutama pertambangan batubara sesuai dengan ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas. Perseroan melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut:

1. Mengusahakan pertambangan yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan bahan-bahan galian terutama batubara.
2. Mengusahakan pengolahan lebih lanjut atas hasil produksi bahan-bahan galian terutama batubara.
3. Memperdagangkan hasil produksi sehubungan dengan usaha di atas, baik hasil sendiri maupun hasil produksi pihak lain, baik di dalam maupun luar negeri. Mengusahakan dan mengoperasikan pelabuhan dan dermaga khusus batubara, baik untuk keperluan sendiri maupun keperluan pihak lain. Mengusahakan dan mengoperasikan pembangkit listrik tenaga uap, baik untuk keperluan sendiri maupun untuk keperluan pihak lain.
4. Memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang terkait dengan pertambangan batubara beserta hasil-hasil olahannya.

Kepemilikan dimiliki oleh Pemerintah Indonesia sebesar 65,02% dan dimiliki oleh Publik sebesar 34,98%. Tanggal Pendirian yaitu tanggal 2 Maret 1981, dengan dasar huku adalah Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1980. Modal Dasar sebesar Rp4.000 miliar. Bagi pemerintah yang

memegang jumlah kepemilikan saham yang paling besar memiliki tujuan sesuai dengan peraturan pemerintah dalam hal mengatur pengelolaan mineral yaitu:

- a. menjamin efektivitas pelaksanaan dan pengendalian kegiatan usaha pertambangan secara berdaya guna, berhasil guna, dan berdaya saing;
- b. menjamin manfaat pertambangan mineral secara berkelanjutan dan berwawasan lingkungan hidup;
- c. menjamin tersedianya mineral sebagai bahan baku untuk kebutuhan dalam negeri;
- d. mendukung dan menumbuhkembangkan kemampuan nasional agar lebih mampu bersaing di tingkat nasional, regional, dan internasional;
- e. meningkatkan pendapatan masyarakat lokal, daerah, dan negara, serta menciptakan lapangan kerja untuk sebesar-besarnya kesejahteraan rakyat; dan
- f. menjamin kepastian hukum dalam penyelenggaraan kegiatan usaha pertambangan mineral.

<sup>1</sup> Saham Perseroan telah tercatat di Bursa Efek Jakarta, melalui IPO yang dilaksanakan pada tanggal 23 Desember 2002 dengan kode perdagangan saham: PTBA. Pilihan untuk *mempublik* adalah salah satu alternatif yang dapat diambil dalam kerangka pendanaan jangka panjang perusahaan. Banyak keuntungan yang bisa yang diperoleh dengan mengubah status perusahaan yang *private* menjadi *mempublik*. Dari data BAPEPAM dapat diperoleh bahwa angka pertumbuhan perusahaan *mempublik* mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Pertimbangan-pertimbangan keuntungan yang diperoleh dalam jangka panjang bagi PTBA membuat perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002. Kegiatan *listing* tersebut didorong oleh alasan – alasan berikut: membuka akses kepada pasar modal luar negeri yang berarti meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mencari modal, pertumbuhan jangkauan pemegang saham atau perluasan distribusi, meningkatnya likuiditas karena perdagangan pada cakupan pasar saham yang lebih luas, meningkatkan paparan terhadap perusahaan yang membuat perusahaan terlihat menjadi lebih

menarik, memperkenalkan perusahaan secara meluas kepada investor/institusi luar negeri, meningkatnya disclosure tentang perusahaan yang berarti meningkatkan kredibilitas, meningkatkan prestise dari perusahaan, meningkatkan identifikasi produk perusahaan atau dengan kata lain membantu usaha memasarkan produk perusahaan di pasar dunia.

## 2. Tipe Kepemilikan Geografis & Tipe Kepemilikan Institusional

Dalam studi ini, PT Bukit Asam memiliki jenis tipe kepemilikan pemodal nasional dan pemodal asing. Tabel di bawah ini menunjukkan berbagai karakteristik tipe kepemilikan di PT Bukit Asam tahun 2012 dan tahun 2011.

Tabel Kepemilikan Saham PT Bukit Asam

Tipe Kepemilikan	Jumlah Saham		Presentase		Keterangan
	2012	2011	2012	2011	
<b>Pemodal Nasional</b>					
<b>Negara Republik</b>	1.498.087.50	1.498.087.50	65,01744	65,01744	tetap
Investor Domestik					
• Perorangan	51.323.122	51.518.254	2,2274	2,23591	menurun
• Pemerintah Daerah	28.261.000	28.261.000	1,22654	1,22654	tetap
• Karyawan	8.000	25.000	0,00035	0,00109	menurun
• Koperasi	70.000	65.000	0,0034	0,00282	meningkat
• Yayasan	3.363.500	3.836.500	0,14598	0,16651	menurun
• Dana Pensiun	35.377.500	33.891.000	1,53539	1,47088	meningkat
• Asuransi	76.606.000	85.481.500	3,32472	3,70992	menurun
• Bank	-	-	0,00000	0,00000	
• Perseroan Terbatas	115.944.402	100.941.195	5,03202	4,38088	meningkat
• Reksadana	62.027.653	70.186.094	2,69202	3,04610	menurun
<b>Subtotal Dalam Negeri</b>	<b>1.871.068.677</b>	<b>1.872.293.043</b>	<b>81,20493</b>	81,25806	menurun
<b>Pemodal Asing</b>					
- Perorangan Asing	941.000	872.000	0,04084	0,03785	meningkat
- Badan Usaha Asing	432.122.173	430.966.807	18,75423	18,70409	meningkat

<b>Subtotal Asing</b>	<b>433.063.173</b>	<b>431.838.807</b>	<b>18,79507</b>	<b>18,74194</b>	meningkat
<b>Total</b>	<b>2.304.131.850</b>	<b>2.304.131.850</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Data kepemilikan asing **total** semakin meningkat dibandingkan **kepemilikan** dalam negeri. Kepemilikan asing yang meningkat tersebut terjadi pada kepemilikan dengan tipe perorangan maupun dengan tipe badan usaha asing. Hal ini membuktikan bahwa sektor industri pertambangan sangat menarik bagi pemodal asing, walaupun saat tahun 2012 harga produk batu bara mengalami penurunan. Boleh jadi pemodal asing menganalisis faktor fundamental yang dimiliki oleh PT Bukit Asam yang kokoh dan kuat sehingga tetap dapat mempertahankan keuntungan walaupun harga produk batu bara mengalami penurunan.

Data kepemilikan menunjukkan bahwa dengan tipe institusional PT Bukit Asam jauh lebih besar dibandingkan tipe perorangan. Hal ini berlaku baik dari pemodal dalam negeri maupun pemodal asing. Alasan yang berkaitan dengan tingkat kepemilikan saham dengan jumlah yang besar bagi tipe kepemilikan institusional boleh jadi dipengaruhi alasan ini, yaitu pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk memonitor dan mempengaruhi manajemen untuk melindungi investasi mereka yang signifikan. Hal ini sesuai dengan teori kepemilikan yang dikemukakan oleh Friend and Lang, 1988; Mehran 1992. Karena peran ekonomi pemegang saham untuk melindungi investasi mereka dan akibatnya memonitor manajemen saham meningkat pada saat level kepemilikan saham mereka meningkat, dorongan menjadi meningkat seiring dengan peningkatan kepemilikan saham mereka.

Dalam hal jumlah kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh pemerintah maka hal ini sesuai dengan penguasaan dan kewenangan mengelola yaitu;

- (1) Mineral sebagai sumber daya yang tak terbarukan merupakan kekayaan nasional yang dikuasai oleh negara untuk sebesar-besarnya kesejahteraan rakyat.
- (2) Penguasaan mineral oleh negara sebagaimana dimaksud pada ayat (1) di wilayah Daerah diselenggarakan oleh Pemerintah Daerah.
- (3) Pemerintah Daerah dapat menetapkan prioritas dan komoditas mineral untuk kepentingan Daerah dalam pengendalian produksi dan ekspor sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan.



Dalam hal kepemilikan saham dengan jumlah tetap dari tahun ke tahun oleh pemerintah daerah yaitu sebesar 1,22654 ini menunjukkan bahwa pelaksanaan Undang-Undang No. 32 dan 33 Tahun 2004 secara menyeluruh memberikan kewenangan, atau secara tidak langsung tanggungjawab, kepada pemerintah daerah untuk merencanakan dan mengatur pola pengembangan daerahnya. Untuk itu, pemerintah daerah dituntut untuk mampu merencanakan pengembangan daerahnya dengan baik. Kenyataan yang ada menunjukkan bahwa tugas pemerintah daerah dalam perencanaan pembangunan daerah diawali dengan menyusun Rencana Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (RAPBD), yang merupakan penjabaran tahunan dari strategi global kebijakan pembangunan daerah jangka panjang (5 tahun).

Tugas paling utama pemerintah daerah dalam merencanakan pembangunan pada era desentralisasi dan otonomi daerah adalah menyusun RAPBD secara baik dan benar. Pada tahap selanjutnya, RAPBD ini perlu diterjemahkan lagi ke dalam program-program sektoral, seperti program peningkatan pendidikan dasar, peningkatan kesehatan dasar dan sebagainya, serta program-program listis sektoral seperti program pengembangan wilayah terpadu, program penanggulangan kemiskinan, dan sebagainya.

### 3. Laba dan Dividen PTBA

PT Bukit Asam menetapkan kebijakan penggunaan laba bersih hasil operasional selama satu tahun buku dan membayar dividen secara tunai atas laba bersih setelah memperhatikan tingkat laba yang diperoleh, jumlah cadangan yang harus disisihkan dan rencana pengembangan usaha. Hal ini sesuai dengan isi Prospektus pada saat penawaran saham perdana, yang menyatakan Perseroan akan membayarkan dividen minimal 30% dari laba bersih, kecuali ditentukan lain oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Kebijakan tersebut merupakan bagian dari komitmen Perseroan untuk menciptakan manfaat terbaik bagi para pemegang saham.

Pada tahun 2011, PTBA kembali membagikan dividen interim tahun buku 2011 sebesar Rp103,46 per saham yang sudah dilaksanakan pada

tanggal 15 Desember 2011. Untuk tahun 2012, tidak ada pembagian dividen interim tahun buku 2012. Dalam beberapa tahun terakhir, besaran dividen yang dibagikan selalu lebih besar dari batasan *dividend pay out ratio* tersebut diatas. Tahun 2012, *dividend pay out ratio* ditetapkan sebesar 60% dari laba tahun buku 2011. Tabel laba dan dividen PT Bukit Asam adalah sebagaiberikut.

Tabel Laba Bersih dan Dividen PT Bukit Asam

11 Tahun Buku	Laba Bersih (juta Rp)	Dividen yang dibagikan (juta Rp)	Dividen per Saham (Rp)	Rasio Pembayaran
2005	467.060	233.530	101,35	50%
2006	485.670	242.835	105,39	50%
2007	760.207	380.104	164,97	50%
2008	1.707.770	853.885	371,05	50%
2009	2.727.734	1.227.480	532,73	45%
2010	2.008.891	1.043.366	452,85	52%
2011	3.085.837	1.851.501	803,56	60%

Penjelasan yang sesuai dengan standar akuntansi berkaitan dengan ekuitas adalah sebagai berikut. Entitas asosiasi adalah seluruh entitas dimana Grup memiliki pengaruh signifikan namun bukan pengendalian, biasanya melalui kepemilikan hak suara antara 20% dan 50%. Investasi entitas asosiasi dicatat dengan metode ekuitas. Di dalam investasi Grup atas entitas asosiasi termasuk *goodwill* yang diidentifikasi ketika akuisisi. Jika kepemilikan kepentingan pada entitas asosiasi berkurang, namun tetap memiliki pengaruh signifikan, hanya suatu bagian proporsional atas jumlah yang telah diakui sebelumnya pada pendapatan komprehensif lainnya yang direklasifikasi ke laporan laba rugi. Bagian Grup atas laba atau rugi entitas asosiasi pasca akuisisi diakui dalam laporan laba rugi dan bagian atas mutasi pendapatan komprehensif lainnya pasca akuisisi diakui di dalam pendapatan komprehensif lainnya dan diikuti dengan penyesuaian pada

jumlah tercatat investasi. Dividen yang akan diterima dari entitas asosiasi diakui sebagai pengurang jumlah tercatat investasi. Jika bagian Grup atas kerugian entitas asosiasi sama dengan atau melebihi kepentingannya pada entitas asosiasi, termasuk piutang tanpa agunan, Grup menghentikan pengakuan bagian kerugiannya, kecuali Grup memiliki kewajiban atau melakukan pembayaran atas nama entitas asosiasi.

Pada setiap tanggal pelaporan, Grup menentukan apakah terdapat bukti objektif bahwa telah terjadi penurunan nilai pada investasi pada entitas asosiasi. Jika demikian, maka Grup menghitung besarnya penurunan nilai sebagai selisih antara jumlah yang terpulihkan dan nilai tercatat atas investasi pada perusahaan asosiasi dan mengakui selisih tersebut pada “bagian atas hasil bersih entitas asosiasi” di laporan laba rugi. Kebijakan akuntansi entitas asosiasi disesuaikan jika diperlukan untuk memastikan konsistensi dengan kebijakan yang diterapkan oleh Grup.

Kerugian yang belum direalisasi juga dieliminasi kecuali transaksi tersebut memberikan bukti penurunan nilai atas aset yang ditransfer. Kebijakan akuntansi entitas asosiasi disesuaikan jika diperlukan untuk memastikan konsistensi dengan kebijakan yang diterapkan oleh Grup. Laba atau rugi yang dihasilkan dari transaksi hulu dan hilir antara Grup dengan entitas asosiasi diakui dalam laporan keuangan Grup hanya sebesar bagian investor lain dalam entitas asosiasi. Keuntungan dan kerugian dilusi yang timbul pada investasi entitas asosiasi diakui dalam laporan laba rugi.

**Penjelasan yang berkaitan dengan Laba bersih per saham dan dividen** sesuai dengan standar akuntansi adalah sebagai berikut. Laba bersih per saham dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham Grup dengan rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar pada tahun yang bersangkutan.

**Dividen** Pembagian dividen kepada pemegang saham Grup diakui sebagai liabilitas dalam laporan keuangan konsolidasian Grup dalam periode dimana pembagian dividen diumumkan. Holder et al (1998) melakukan penelitian mengenai pengembangan teori *stakeholder* dalam proses kebijakan dividen. Faktor teori *stakeholder* dikelompokkan kedalam *net organization capital* pengaruh ukuran, biaya-biaya agensi, dan biaya transaksi. Perusahaan-perusahaan yang didanai *Net Organization Capital* lebih banyak mempergunakan ekuitas, dan mempertahankan tingkat likuiditas yang lebih tinggi untuk mencegah timbulnya biaya-biaya kekurangan finansial. Untuk meningkatkan likuiditas perusahaan perlu menurunkan rasio pembayaran dividen.

Secara teori pembagian dividen dan monitoring dinyatakan oleh Rozeff (1982) bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring. Perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring *capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Jensen et al (1992) menguji pengaruh *insider ownership* dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang (*debt ratio*), hasil lainnya bahwa *insider ownership* akan menyebabkan penurunan rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian Chen dan Steiner (1999) menyebutkan bahwa *managerial ownership* memiliki hubungan yang negatif dengan *debt* dan dividen.

Kebijakan dividen ini bagi PT Bukit Asam merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada

pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh PT Bukit Asam ini sejalan dengan hasil penelitian Rozeff (1982). Rozeff (1982) menyatakan bahwa yang menganggap bahwa dividen nampaknya memiliki atau mengandung informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, boleh jadi diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian klasik tentang dividen yang dilakukan oleh Gordon (1963) & Bhattacharya (1979), Myers & Majluf (1984).

#### 4. <sup>1</sup> Kinerja Saham PTBA

Saham Perseroan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode perdagangan PTBA sejak *Initial Public Offering* (IPO) Desember tahun 2002. Selain tercatat di papan utama, saham PTBA tercatat sebagai anggota dari Jakarta Mining Index, SRI-Kehati (Saham yang tergabung dalam *Sustainability Responsibility Investment* dan keanekaragaman hayati yang peduli pada konservasi sumber daya alam), LQ45 (45 saham terlikuid di BEI), Jakarta Islamic Index, Indeks Bisnis-27 dan Indeks Kompas 100. Sektor tambang batubara adalah salah satu sektor yang terkena dampak langsung dari kurang kondusifnya perekonomian global di tahun 2012. Melemahnya perekonomian global membuat lalu lintas barang berkurang, dengan akibat kegiatan produksi berkurang dan permintaan bahan bakar, termasuk batubara untuk proses produksi

juga berkurang. Akibatnya, stok hasil produksi menumpuk dan harga batubara di pasar global maupun domestik turun. Sebagai gambaran, penurunan harga batubara kalori 5.800-6.300 Kcal/kg rata-rata turun sebesar 21% dari posisi akhir tahun 2011.

<sup>1</sup> Akibatnya, harga saham emiten batubara di pasar modal turut melemah, tak terkecuali harga saham PTBA yang berfluktuasi seiring dengan perkembangan perekonomian dan sentimen pasar modal global. Seperti halnya kondisi bursa, pada tahun 2012 harga saham PTBA mengalami tekanan terbesar pada akhir kuartal ke-2, saat berita kegagalan kompromi program *bail-out* di kawasan Eropa merebak. Kondisi *panic selling* yang sempat terjadi membuat volume transaksi melonjak dengan harga transaksi yang semakin rendah. Harga saham PTBA sempat menyentuh level terendahnya sepanjang tahun 2012, sebesar Rp12.950 atau turun 25,4% dibawah harga penutupan tahun 2011, yang sebesar Rp17.350.

Kuatnya perekonomian dalam negeri dan komunikasi intensif dengan pelaku pasar modal melalui melalui program *investor meeting* yang mencakup *Non-Deal Roadshows* (NDR), *site visit*, *analyst meeting*, *call conference*, *one-one meetings* maupun *small group meetings* mengenai kemajuan realisasi pengembangan usaha, membuat saham PTBA yang termasuk kelompok *bluechip*, kembali menguat. Harga saham PTBA kemudian cenderung naik sepanjang sisa periode perdagangan, sehingga akhirnya ditutup pada harga Rp15.100. Level ini menunjukkan harga saham Perseroan hanya terkoreksi sebesar 12,97% dari penutupan harga di akhir tahun 2011

<sup>7</sup> **Penjelasan secara akuntansi tentang modal saham, biaya tambahan yang** secara langsung dapat diatribusikan kepada penerbitan saham biasa atau opsi disajikan pada ekuitas sebagai pengurang penerimaan, setelah dikurangi pajak. Ketika entitas Grup membeli modal saham ekuitas entitas (saham treasury), imbalan yang dibayar, termasuk biaya tambahan yang secara langsung dapat diatribusikan (dikurangi pajak penghasilan) dikurangkan dari ekuitas yang diatribusikan kepada pemilik ekuitas entitas sampai saham tersebut dibatalkan

atau diterbitkan kembali. Ketika saham biasa tersebut selanjutnya diterbitkan kembali, imbalan yang diterima, dikurangi biaya tambahan transaksi yang terkait dan dampak pajak penghasilan yang terkait dimasukkan pada ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik ekuitas entitas.

Selain ketiga keputusan keuangan di atas, terdapat satu variabel lain yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan, yaitu struktur kepemilikan. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain: (1) Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata; (2) Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan; (3) Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan (4) maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan. (5) Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, public ataupun institusional.

## 5. Strategi Investasi PTBA

Setiap perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukkan komposisi modal internal dan eksternal. Pendanaan yang diambil perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Modigliani&Miller ;1963, De Angelo&Masulis ;1980 , Bradley et al ;1984 dan Park&Evan ; 1996).

Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian	2012	2011*	2010*	2009	2008
(dalam jutaan Rp)					
<b>Aset Lancar</b>					
Kas dan setara kas	5.917.034	6.791.291	5.054.075	4.709.104	3.041.720
Piutang usaha					
Pihak ketiga	311.319	335.847	382.535	441.730	308.064
Pihak berelasi	1.234.237	844.348	614.258	1.063.729	1.068.560
Persediaan	765.964	644.833	423.123	409.901	420.040
Biaya dibayar di muka dan uang muka	171.495	155.650	53.974	115.471	81.688
Pajak dibayar di muka	97.437	8.620	17.432	7.745	436
Aset keuangan tersedia untuk dijual	172.584	39.217	71.422	-	-
Aset lancar lainnya	48.227	40.339	29.056	35.711	29.009
<b>Jumlah Aset lancar</b>	<b>8.718.297</b>	<b>8.860.145</b>	<b>6.645.875</b>	<b>6.783.391</b>	<b>4.949.517</b>
Investasi pada perusahaan asosiasi	531.897	403.083	266.979	122.620	125.972
Investasi pada perusahaan pengendalian bersama	21.551	-	-	-	-
Properti pertambangan	154.336	174.824	187.542	199.063	199.063
Aset tetap	1.853.447	1.139.424	917.395	446.754	383.932
Beban pengembangan tanggungan	704.873	490.020	327.597	321.821	254.504
Aset pajak tanggungan	646.694	386.702	316.072	250.053	171.828
Aset tidak lancar lainnya	97.886	56.064	56.933	30.107	21.576
<b>Aset tidak lancar</b>	<b>4.010.684</b>	<b>2.650.117</b>	<b>2.072.519</b>	<b>1.295.187</b>	<b>1.156.875</b>
<b>Jumlah aset</b>	<b>12.728.981</b>	<b>11.510.262</b>	<b>8.718.394</b>	<b>8.078.578</b>	<b>6.106.392</b>
<b>Liabilitas dan Ekuitas</b>					
Utang usaha					
Pihak ketiga	128.476	111.834	70.063	53.982	62.767
Pihak berelasi	21.300	10.448	3.093	4.115	6.423
Beban akrual	977.715	995.495	622.190	624.099	516.717
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	231.662	260.175	125.843	165.270	127.435
Utang pajak					
Pajak penghasilan badan	90.503	345.915	142.056	396.229	478.612
Pajak lainnya	148.398	67.302	55.780	35.001	84.049
Pinjaman bank	34.915	18.155	13.294	13.500	-
Provisi reklamasi lingkungan dan penutupan tambang	36.615	36.319	37.521	23.232	24.930
Liabilitas imbalan pasca kerja jangka pendek	96.332	68.575	69.858	57.025	30.474
Liabilitas jangka pendek lainnya	4.788	4.195	8.953	8.478	21.583
<b>Jumlah liabilitas jangka pendek</b>	<b>1.770.664</b>	<b>1.918.413</b>	<b>1.148.651</b>	<b>1.380.908</b>	<b>1.352.990</b>
Penyisihan manfaat pensiun dan kesejahteraan karyawan	2.210.981	1.224.815	959.072	759.792	553.779
Penyisihan beban pengelolaan lingkungan hidup setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	232.497	204.864	174.343	151.266	120.848
Liabilitas jangka panjang lainnya	9.670	-	-	774	1.116
<b>Liabilitas jangka panjang</b>	<b>2.453.148</b>	<b>1.429.679</b>	<b>1.133.415</b>	<b>911.832</b>	<b>675.743</b>
<b>Jumlah Liabilitas</b>	<b>4.223.812</b>	<b>3.348.092</b>	<b>2.282.066</b>	<b>2.292.740</b>	<b>2.028.733</b>
Ekuitas	8.419.118	8.085.427	6.361.816	5.701.372	3.998.132
Kepentingan Non Pengendali	86.051	76.743	74.512	84.466	79.527
<b>Jumlah ekuitas</b>	<b>8.505.169</b>	<b>8.162.170</b>	<b>6.436.328</b>	<b>5.785.838</b>	<b>4.077.659</b>
<b>Jumlah liabilitas dan ekuitas</b>	<b>12.728.981</b>	<b>11.510.262</b>	<b>8.718.394</b>	<b>8.078.578</b>	<b>6.106.392</b>
Modal kerja bersih	6.947.633	6.941.732	5.497.224	5.402.483	3.596.527
<b>Laporan Pendapatan Komprehensif</b>	<b>2012</b>	<b>2011*</b>	<b>2010*</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
(dalam jutaan Rp, kecuali laba bersih per saham)					
Penjualan	11.594.057	10.581.570	7.909.154	8.947.854	7.216.228
Beban pokok penjualan	(6.505.932)	(5.302.592)	(4.258.988)	(4.104.301)	(3.686.136)
Laba bruto	5.088.125	5.278.978	3.650.166	4.843.553	3.530.092
Beban usaha	(1.494.615)	(1.613.949)	(1.346.008)	(1.295.238)	(1.036.150)
Laba usaha	3.593.510	3.665.029	2.304.158	3.548.315	2.493.942
Penghasilan lain-lain (bersih)	323.991	396.866	301.057	217.039	56.687
Bagian laba/(rugi) bersih dari perusahaan asosiasi	(5.914)	(2.791)	(5.565)	(3.352)	1.043
Laba sebelum pajak penghasilan	3.911.587	4.059.104	2.599.650	3.762.002	2.551.672
Beban pajak penghasilan (bersih)	(1.002.166)	(971.037)	(600.713)	(1.032.675)	(837.055)
Laba bersih untuk tahun berjalan	2.909.421	3.088.067	1.998.937	2.729.327	1.714.617
Pendapatan komprehensif lainnya	(640.347)	(2.205)	1.422	-	-
<b>Jumlah pendapatan komprehensif</b>	<b>2.269.074</b>	<b>3.085.862</b>	<b>2.000.359</b>	<b>2.729.327</b>	<b>1.714.617</b>
Laba/(rugi) bersih yang dapat diatribusikan kepada:					
Pemilik entitas induk	2.900.113	3.085.836	2.008.891	2.727.734	1.707.771
Kepentingan non-pengendali	9.308	2.231	(9954)	1.593	6.846
<b>Laba bersih</b>	<b>2.909.421</b>	<b>3.088.067</b>	<b>1.998.937</b>	<b>2.729.327</b>	<b>1.714.617</b>
Jumlah saham beredar (juta lembar)	2.291	2.304	2.304	2.304	2.304
Laba bersih per saham yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk	1.262	1.339	872	1.184	741
EBITDA	3.504.761	3.740.982	2.669.063	3.844.559	2.622.156
<b>Rasio Keuangan</b>	<b>2012</b>	<b>2011*</b>	<b>2010*</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
(dalam persen, kecuali dinyatakan lain)					
<b>Rasio Pertumbuhan</b>					
Penjualan	9,6	33,8	(11,6)	24,0	75,0
Laba bruto	(3,6)	44,6	(24,6)	37,2	117,5
Laba usaha	(3,9)	62,4	(35,1)	42,3	178,0
Laba bersih	(6,0)	53,6	(26,4)	59,2	135,9
Laba bersih per saham	(6,0)	53,6	(26,4)	59,8	135,2



Apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Sehingga pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Setelah perusahaan mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan dipergunakan sebaik-baiknya untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Semakin besar dana yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar kesempatan investasi yang bisa dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan dalam penelitian ini merupakan pendanaan dari luar (hutang). Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, akan semakin besar dana yang dimiliki oleh perusahaan. Namun di sisi lain, penambahan hutang akan menambah beban bunga perusahaan. Beban bunga ini akan mengurangi beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan sebagai efek dari *tax deductible*.

Temuan ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan laba yang lebih baik akan lebih banyak menggunakan dana internal. Semakin besar dana yang dapat diperoleh perusahaan dari hutang, akan semakin besar kemungkinan para pemegang saham mendapatkan keuntungan dari dividen. Para pemilik perusahaan cenderung menyukai perusahaan menambah pendanaan eksternalnya karena hal tersebut dapat menambah penghasilan mereka sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan.

2

Salah satu persamaan antara kebijakan dividen dan keputusan investasi adalah bahwa keduanya sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan akan dipergunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dan sisanya akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) yang akan digunakan untuk investasi perusahaan guna pertumbuhan di masa yang akan datang. Sehingga, semakin tinggi dana perusahaan dipakai untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima para pemegang saham sebagai dividen, begitupun sebaliknya.

2

Semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen yang diberikan, karena perusahaan yang tumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah. Perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Akibatnya, kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil. Berbeda dengan teori di atas, *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977), Bhattacharya (1979), Aharony & Swary (1980) dan Muller & Rock (1995), menyatakan bahwa peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan dengan NPV positif. Oleh sebab itu, adanya kesempatan investasi yang memberikan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan tidak selalu diartikan dividen yang dibayarkan akan kecil atau tidak dibayarkan, tetapi dapat diartikan adanya prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang untuk dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Fokus PTBA saat ini pertama, pada peningkatan kontrak perjanjian penjualan batu bara. Kedua, anak usaha fokus pada penjualan listrik. Ketiga, ekspansi ke beberapa negara, dan keempat akan meningkatkan ekspor batu bara berkalori tinggi yang harganya relatif lebih stabil dibandingkan kalori rendah. Indonesia sendiri akan membatasi ekspor batu bara kalori rendah untuk digunakan di dalam negeri.

### C. Simpulan & Saran

Dalam hal kepemilikan saham dengan jumlah tetap dari tahun ke tahun oleh pemerintah daerah ini menunjukkan bahwa pemerintah daerah untuk merencanakan dan mengatur pola pengembangan daerahnya. Untuk itu, pemerintah daerah dituntut untuk mampu merencanakan pengembangan daerahnya dengan baik.

Data kepemilikan asing total semakin meningkat dibandingkan kepemilikan dalam negeri. Kepemilikan asing yang meningkat tersebut terjadi pada kepemilikan dengan tipe perorangan maupun dengan tipe badan usaha asing. Hal ini membuktikan bahwa sektor industri pertambangan sangat menarik bagi pemodal asing.

Data kepemilikan menunjukkan bahwa dengan tipe institusional PT Bukit Asam jauh lebih besar dibandingkan tipe perorangan. Hal ini berlaku baik dari pemodal dalam negeri maupun pemodal asing. Alasan yang berkaitan dengan tingkat kepemilikan saham dengan jumlah yang besar bagi tipe kepemilikan institusional boleh jadi dipengaruhi alasan ini, yaitu pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk memonitor dan mempengaruhi manajemen untuk melindungi investasi mereka yang signifikan.

### Daftar Pustaka

- Ang, Robbert. (1997). **“Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)”**. Mediasoft Indonesia, First Edition.
- Brigham, F. Eugene (1983). **“Fundamental of financial Management”**. The Dryden Press: Holt-Sounders Japan, Third Edition.
- Bushman, Robert M. (2001). **“Financial Accounting Information and Corporate Governance”**. *Journal of Accounting & Economics*, 32 (2001): 237– 333.
- Fitrijanti, Tettet dan Hartono, Jogiyanto. (2002). **“Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen”**. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1: 35 – 63.
- Husnan, Suad. (2001). **“Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional”**. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Lambert, Richard A. (2001). **“Contracting Theory and Accounting”**. *Journal of Accounting & Economics*, 32 (2001): 3– 87.
- Na'im, Ainun dan Rakhman, Fu'ad. (2000). **“Analisis Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal**

dan Tipe Kepemilikan Perusahaan”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 1: 70 – 82.

4

Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2010 Nomor 29, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5111) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 24 Tahun 2012 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2012 Nomor 45, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5282);

PT BA. Laporan Tahunan 2009

PT BA. Laporan Tahunan 2010.

PT BA. Laporan Tahunan 2011.

PT BA. Laporan Tahunan 2012.

3

Sloan, Richard G. (2001). “*Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion*”. **Journal of Accounting & Economics**, 32 (2001): 335– 347.

Subekti, Imam dan Kusuma, Indra Wijaya. (2001). “Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham”. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 4, No. 1: 44 – 63.

10

Sujatmika, Indra Kusuma Wardhani, Sri Suryaningsum. (2009). Model Deteksi Manipulasi Aktivitas Riil Atas Arus Kas Operasi Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Pasar (Studi Empiris Untuk Sektor Industri Consumers Goods Di Negara-

Negara Kawasan Asean). Laporan Penelitian Dasar UPNVY.

3

Suranta, Eddy dan Midiastuti, Puspa. (2003). “Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan”. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 6, No. 1, Januari: 54 – 68.

4

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan dan Mineral Batubara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2009 Nomor 9, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4959);

3

Wahidahwati. (2002). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency”. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 5, No. 1, Januari: 1 – 16.



# Tipe Kepemilikan

---

## ORIGINALITY REPORT

---

**75%**

SIMILARITY INDEX

**75%**

INTERNET SOURCES

**1%**

PUBLICATIONS

**39%**

STUDENT PAPERS

---

## PRIMARY SOURCES

---

**1**

**ptba.co.id**

Internet Source

**27%**

**2**

**pustakaakuntansiku.wordpress.com**

Internet Source

**24%**

**3**

**eprints.undip.ac.id**

Internet Source

**6%**

**4**

**satpolpp.cianjurkab.go.id**

Internet Source

**5%**

**5**

**pnbp.djmbp.esdm.go.id**

Internet Source

**3%**

**6**

**thesis.binus.ac.id**

Internet Source

**3%**

**7**

**dokumen.tips**

Internet Source

**2%**

**8**

**www.library.upnvj.ac.id**

Internet Source

**2%**

**9**

**www.ptba.co.id**

Internet Source

**1%**

---

10	<a href="https://docslide.us">docslide.us</a> Internet Source	1%
11	<a href="https://www.slideshare.net">www.slideshare.net</a> Internet Source	<1%
12	<a href="https://pustaka.unpad.ac.id">pustaka.unpad.ac.id</a> Internet Source	<1%
13	<a href="https://www.researchgate.net">www.researchgate.net</a> Internet Source	<1%
14	<a href="https://fr.scribd.com">fr.scribd.com</a> Internet Source	<1%
15	<a href="https://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	<1%

Exclude quotes Off

Exclude matches < 5 words

Exclude bibliography On