

Pengaruh Good Corporate Governance dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen

Maya Sari¹, Desi Jelanti²

Universitas Pamulang, Indonesia

dosen02467@unpam.co.id²

Email Korespondensi : maya47116@gmail.com¹

Submitted: 22nd June 2026 | **Edited:** 06th September 2026 | **Issued:** 01st October 2026

Cited on: Sari, M., & Jelanti, D. (2026). Pengaruh Good Corporate Governance dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(4), 1880-1890.

ABSTRACT

The increasing demand for transparent corporate governance and effective dividend policies has become a critical issue for companies operating in the mineral and coal sector, particularly due to the industry's capital-intensive nature and investment uncertainty. Understanding the factors that influence dividend policy is essential for balancing shareholders' expectations with corporate growth opportunities. This study aims to examine the effect of good corporate governance, proxied by managerial ownership and institutional ownership, and the investment opportunity set on dividend policy. This research employs an associative quantitative approach. The population consists of 23 mineral and coal sector companies listed during the observation period. The sample was selected using purposive sampling based on predetermined criteria, resulting in eight companies observed over five years, yielding a total of 40 panel data observations. Panel data regression analysis was applied to test the proposed hypotheses. The partial test results indicate that managerial ownership, as a proxy for good corporate governance, has no significant effect on dividend policy. In contrast, institutional ownership has a significant effect on dividend policy. The investment opportunity set also has a significant effect on dividend policy. Furthermore, the simultaneous test demonstrates that good corporate governance, represented by managerial ownership and institutional ownership, together with the investment opportunity set, significantly influences dividend policy. These findings provide empirical evidence regarding the determinants of dividend policy in the mineral and coal industry.

Keywords: Good Corporate Governance, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Opportunity Set, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Penanaman modal oleh investor dalam tahapan operasional perusahaan menjadi bagian penting bagi keberlanjutan perusahaan, di mana tujuan utamanya adalah memperoleh profit melalui pengembalian berbentuk dividen. Dividen merupakan pembayaran laba perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Apriada et al., 2024). Namun, realisasi pengembalian ini sangat bergantung pada kondisi internal perusahaan, di mana besaran total dividen yang dibayarkan ditentukan oleh kebijakan dividen masing-masing perusahaan sehingga nilainya bervariasi (Apriada et al., 2024).

Atas dasar kepentingan investor tersebut, kebijakan dividen menjadi keputusan strategis bagi perusahaan karena mencerminkan kesehatan finansial sekaligus memberikan sinyal mengenai potensi pertumbuhan di masa depan (Natsir et al., 2021). Di tengah perubahan ekonomi dan peningkatan persaingan, menentukan proporsi laba yang tepat menjadi hal krusial untuk menunjukkan stabilitas keuangan sekaligus efektivitas perencanaan strategis. Upaya dalam menjaga keseimbangan kepentingan tersebut dapat dicapai dengan menerapkan prinsip *good corporate governance* seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan efektif agar keputusan manajemen diambil secara etis dan terhindar dari praktik manipulasi laba.

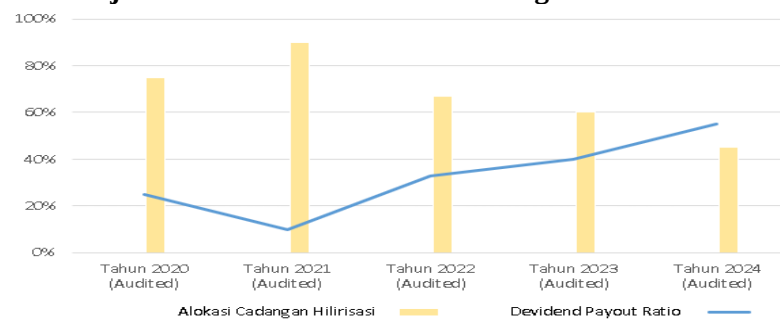
Selain aspek *good corporate governance*, keputusan mengenai pengembangan proyek atau inovasi juga memberikan pengaruh besar terhadap kebijakan dividen. Beragam *investment opportunity set*, mulai dari ekspansi pasar hingga penerapan teknologi baru, berfungsi sebagai penanda utama prospek masa depan perusahaan. Secara teoretis, perusahaan dengan *investment opportunity set* yang luas cenderung memilih menyalurkan kembali laba daripada membagikannya sebagai dividen demi mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan (Taniel et al., 2024).

Pendekatan ini dipercaya dapat meningkatkan kapasitas produksi, memperbaiki efisiensi operasional, atau membuka akses ke pasar baru guna menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi (Fitri et al., 2024). Namun dalam realitanya, terdapat fenomena menarik yang menunjukkan kondisi kontradiktif dari teori tersebut pada sektor pertambangan yang menjadi pilar ekonomi Indonesia. Fenomena ini terlihat jelas pada MIND ID (Mining Industry Indonesia), sebuah holding pertambangan yang memegang mandat mengelola kekayaan mineral dan batu bara nasional.

Perkembangan keuangan MIND ID menjadi titik temu antara kepentingan fiskal negara, kebutuhan *investment opportunity set* yang strategis untuk program hilirisasi, dan tuntutan transparansi *good corporate governance* perusahaan. Transformasi ini membawa konsekuensi logis di mana MIND ID harus menyeimbangkan antara kebutuhan pendanaan proyek strategis nasional dengan kewajiban memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.

Berdasarkan data kebijakan dividen dan alokasi cadangan hilirisasi MIND ID tahun 2020-2024, perusahaan justru menunjukkan tren peningkatan dividen yang sangat agresif. Pada tahun 2020, jumlah pembayaran dividen tercatat sebesar Rp1,8 triliun dengan DPR sebesar 25%. Angka ini melonjak drastis pada tahun 2022 hingga mencapai Rp22,5 triliun (DPR 33%) dan terus meningkat signifikan hingga menyentuh Rp36,5 triliun pada tahun 2024, di mana MIND ID menetapkan DPR sebesar 55% yang berarti perusahaan menyetorkan dana sebesar Rp20,1 triliun kepada negara dari total laba bersih yang dapat diatribusikan (Antaranews, 2024).

Gambar 1. Tren Kebijakan Dividen dan Alokasi Cadangan Hilirisasi MIND ID



Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Fenomena ini menjadi anomali karena terjadi di tengah kebutuhan dana yang sangat besar untuk program hilirisasi industri pertambangan nasional, sementara alokasi untuk cadangan hilirisasi justru mengalami penurunan secara proporsional. Jika pada tahun 2021 perusahaan mampu mengalokasikan 90% labanya atau sebesar Rp9,5 triliun untuk cadangan investasi, pada tahun 2024 proporsi ini menyusut menjadi 45% atau sekitar Rp16,4 triliun. Berdasarkan pecking order theory, perusahaan yang berada dalam fase ekspansi besar dengan investment opportunity set yang luas seharusnya memprioritaskan penggunaan laba ditahan untuk membiayai proyek strategis guna menghindari biaya pendanaan eksternal. Namun, fakta bahwa MIND ID meningkatkan DPR hingga 55% menciptakan sebuah kesenjangan teori.

Ketidaksesuaian antara kebutuhan investasi hilirisasi yang masif dengan tingginya rasio pembayaran dividen ini mengindikasikan adanya peran good corporate governance dalam menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan keberlanjutan investasi perusahaan. Selain adanya kesenjangan antara teori dan fenomena tersebut, urgensi penelitian ini juga didasari oleh ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. Pada variabel good corporate governance, penelitian oleh (Apriada et al., 2024) menunjukkan bahwa mekanisme good corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin baik good corporate governance maka semakin besar pula pembagian dividen.

Namun, hal ini bertolak belakang dengan temuan (Aryani et al., 2025) yang menunjukkan bahwa good corporate governance tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu pula pada variabel investment opportunity set, terdapat perdebatan empiris di mana riset (Apriada et al., 2024) menemukan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan temuan (Ranny et al., 2025) menunjukkan bahwa investment opportunity set tidak berpengaruh karena manajemen lebih fokus menjaga stabilitas dividen dan memaksimalkan perolehan laba ditahan tanpa mengorbankan hak pemegang saham.

Adanya perbedaan hasil ini memberikan ruang bagi peneliti untuk melakukan pengujian secara mendalam dengan menggabungkan variabel good corporate governance (yang diprosikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) dan investment opportunity set dalam satu model penelitian.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Menurut (Setiawan et al., 2023), teori keagenan menjelaskan bahwa setiap pihak principal maupun agen bertindak berdasarkan kepentingan pribadi, sehingga dapat menimbulkan konflik kepentingan. Dalam kenyataannya, pemegang saham memberi wewenang kepada manajemen untuk membuat keputusan operasional demi mencapai tujuan perusahaan. Namun, keputusan manajemen tidak selalu mencerminkan keinginan pemegang saham karena cenderung mengutamakan kepentingan internal. Oleh karena itu, diperlukan sinergi yang kuat antara pemegang saham dan manajemen untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan tersebut.

Pecking Order Theory

Menurut (Fitri et al., 2024), pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan mengenai urutan prioritas pembiayaan perusahaan, di mana dalam hal ini perusahaan akan cenderung mengutamakan penggunaan sumber dana internal untuk mendanai investasi maupun pembayaran dividen.

Good Corporate Governance

Good corporate governance merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder (Apriada et al., 2024). Dalam penelitian ini, mekanisme good corporate governance difokuskan pada struktur kepemilikan yang dikaji, yaitu:

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi atau proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen dan terlibat aktif dalam pengambilan keputusan, seperti jajaran direksi, dewan komisaris, dan manajer tingkat atas (Aryani et al., 2025). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat kepemilikan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

KM = Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah suatu saham kepemilikan pemerintah, institusi keuangan, badan hukum, pihak luar negeri, maupun dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir periode atau tahun (Afridayani et al., 2022). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur dan menghitung tingkat kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

KI = Kepemilikan Institusional

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set merupakan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh return positif di masa depan, yang mencerminkan potensi pertumbuhan ekuitas dan aset perusahaan (Fitri et al., 2024). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur dan menghitung investment opportunity set dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

MBVE = Market to Book Value of Equity

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan mengenai apakah akan membagikan laba bersih yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (Paulus et al., 2020). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur dan menghitung kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

Keterangan:

DPR = Dividend Payout Ratio

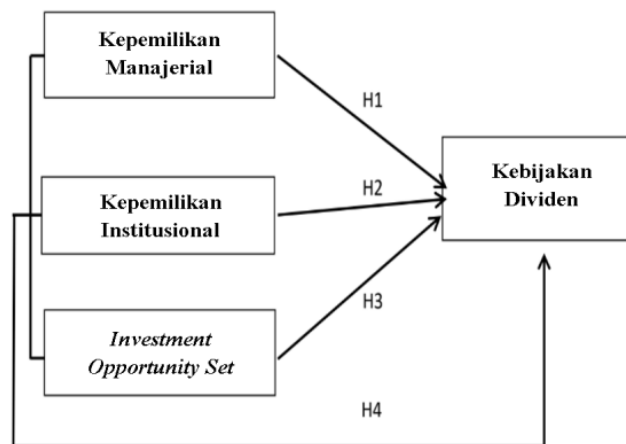
DPS = Dividend Per Share

EPS = Earning Per Share

Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir dalam penelitian ini mengonseptualisasikan hubungan antara good corporate governance (yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen (Sugiyono, 2020:95). Maka kerangka berpikir yang digunakan untuk menghubungkan antarvariabel digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Berpikir



Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan metode penelitian kuantitatif. Menurut (Sugiyono., 2020:65), penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih.

Data Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh good corporate governance (yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan sektor mineral dan batu bara di BEI periode 2020–2024, yang dipilih karena perannya sebagai penopang vital industri strategis nasional. Populasi penelitian terdiri dari 23 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling, dengan jenis data sekunder berupa laporan tahunan yang diunduh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Berdasarkan proses penentuan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Pada tahap awal, terdapat 23 perusahaan sektor mineral dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024 sebagai populasi penelitian. Selanjutnya, terdapat 1 perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode penelitian, sehingga jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria menjadi 22 perusahaan. Pada kriteria berikutnya, sebanyak 2

perusahaan tidak memiliki data yang lengkap terkait variabel penelitian, yaitu good corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta investment opportunity set, sehingga jumlah perusahaan yang memenuhi syarat berkurang menjadi 20 perusahaan. Selanjutnya, 12 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak membagikan dividen secara konsisten selama periode 2020–2024. Dengan demikian, jumlah perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria dan dijadikan sampel penelitian adalah 8 perusahaan. Karena periode pengamatan dilakukan selama 5 tahun, maka total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 observasi ($8 \text{ perusahaan} \times 5 \text{ tahun}$).

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif dan uji hipotesis. Seluruh pengolahan data statistik dalam penelitian ini dihitung menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 13. Penerapan metode analisis ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang mendalam mengenai pengaruh good corporate governance (yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diperoleh penjelasan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial (X_1), memiliki nilai rata-rata sebesar 0,210 dengan standar deviasi sebesar 0,287. Mengingat nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya, hal ini mengindikasikan bahwa distribusi kepemilikan saham oleh manajemen sangat tidak merata di antara perusahaan sampel. Rentang data yang lebar, mulai dari nilai minimum 0,000 hingga maksimum 0,758, menunjukkan bahwa praktik kepemilikan saham oleh pihak manajerial belum menjadi standar umum di seluruh perusahaan sektor ini dan hanya terkonsentrasi pada perusahaan tertentu.
2. Kepemilikan Institusional (X_2), memiliki nilai rata-rata sebesar -0,957 dengan standar deviasi sebesar 0,679. Jika ditinjau dari nilai mutlaknya (mengabaikan tanda minus), nilai standar deviasi ini lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat persebaran data kepemilikan institusional antar-perusahaan sampel memiliki tingkat variasi yang rendah. Rentang data dari nilai minimum -2,303 hingga maksimum -0,431 mengonfirmasi bahwa pihak institusi memiliki peran yang sangat dominan dan cenderung merata dalam struktur kepemilikan saham di perusahaan sampel.
3. Investment Opportunity Set (X_3), memiliki nilai rata-rata sebesar 0,666 dengan standar deviasi sebesar 0,926. Perbedaan yang sangat mencolok antara nilai minimum -0,403 dan nilai maksimum 3,105 membuktikan adanya perbedaan komitmen investasi dan peluang pertumbuhan yang signifikan antar-perusahaan sampel dalam periode pengamatan.
4. Kebijakan Dividen (Y), memiliki nilai rata-rata sebesar -0,719 dengan standar deviasi sebesar 1,008. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai mutlak rata-ratanya menunjukkan adanya tingkat variasi atau fluktuasi kebijakan dividen yang cukup tinggi di antara perusahaan sampel. Nilai variabel ini bergerak dari rentang minimum -2,830 hingga nilai maksimum 0,849. Keragaman nilai yang lebar ini mengindikasikan bahwa setiap perusahaan memiliki preferensi pembagian

dividen yang berbeda-beda sesuai dengan kapasitas laba operasional dan kebutuhan internal masing-masing perusahaan.

Uji Hipotesis

Uji Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil olah data EViews 13, maka model persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -1.980 + 2.613(X_1) + 2.409\text{LOG}(X_2) + 0.660\text{LOG}(X_3) + e$$

Hasil persamaan regresi data panel yang dihasilkan diatas dapat diartikan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien kepemilikan manajerial (X_1) adalah sebesar -2,613 dan bernilai negatif. Artinya, hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen adalah berbanding terbalik. Setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1%, maka kebijakan dividen diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 2,613%, dengan asumsi variabel lainnya konstan.
2. Nilai koefisien kepemilikan institusional ($\text{LOG}(X_2)$) adalah sebesar -2,409 dan bernilai negatif. Artinya, hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen adalah berbanding terbalik. Setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1%, maka kebijakan dividen diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 2,409%, dengan asumsi variabel lainnya konstan.
3. Nilai koefisien investment opportunity set ($\text{LOG}(X_3)$) adalah sebesar -0,660 dan bernilai negatif. Artinya, hubungan antara investment opportunity set dan kebijakan dividen adalah berbanding terbalik. Setiap kenaikan investment opportunity set sebesar 1%, maka kebijakan dividen diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0,660%, dengan asumsi variabel lainnya konstan.
4. Nilai konstanta sebesar -1.980 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen yaitu good corporate governance (yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional), dan investment opportunity set bernilai nol atau konstan, maka nilai dari kebijakan dividen adalah sebesar -1,980.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0.585. hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari good corporate governance (yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) dan investment opportunity set dalam menjelaskan variasi variabel kebijakan dividen adalah sebesar 58,5%. sementara itu, sisanya sebesar 41,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Uji T (Uji Parsial)

Pengaruh Good Corporate Governance Yang Diproksikan Melalui Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji T, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,248, yang mana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,248 > 0,05$). Selain itu, nilai T-hitung sebesar -1.234 lebih kecil dari T-tabel 1,69. dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara parsial, good corporate governance yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Good Corporate Governance Yang Diproksikan Melalui Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji T, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,023, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,023 < 0,05$). Selain itu, nilai T-hitung sebesar -2.726 jika dimutlakan (2,726) lebih besar dari T-tabel 1,69. dengan demikian,

dapat disimpulkan bahwa secara parsial, good corporate governance yang diproksikan melalui kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji T, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,047, yang jauh lebih kecil dari 0,05 ($0,047 < 0,05$). Nilai T-hitung sebesar -2.305 jika dimutlakkan (2,305) lebih besar dari T-tabel 1,69. Maka, dapat disimpulkan bahwa investment opportunity set berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji F (Uji Simultan)

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F-hitung sebesar 6.647. Dengan tingkat signifikansi 0,05 serta $df_1 = 3$ dan $df_2 = 36$, diperoleh nilai F-tabel sebesar 2.87. Hasil ini menunjukkan bahwa F-hitung $>$ F-tabel ($6.647 > 2.87$). Selain itu, nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,012 lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,012 < 0,05$). Maka, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, good corporate governance (yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) dan investment opportunity set berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa good corporate governance yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen belum mampu memengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Kondisi tersebut dapat terjadi karena proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor mineral dan batu bara relatif rendah sehingga manajemen belum memiliki hak kontrol yang cukup kuat dalam menentukan kebijakan dividen. Selain itu, perusahaan pada sektor ini memiliki karakteristik padat modal dengan kebutuhan investasi yang tinggi sehingga laba lebih diprioritaskan sebagai sumber pendanaan internal daripada dibagikan sebagai dividen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan apabila proporsi kepemilikannya cukup besar untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Namun, apabila kepemilikan tersebut masih rendah, pengaruhnya terhadap kebijakan perusahaan menjadi kurang signifikan. Temuan ini juga didukung oleh Short, Zhang, dan Keasey (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial bukan merupakan faktor utama yang menentukan kebijakan dividen karena keputusan tersebut juga dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kebutuhan pendanaan.

Berbeda dengan kepemilikan manajerial, penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, demikian pula investment opportunity set yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor institusional memiliki peran penting dalam meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga kebijakan dividen yang diambil lebih mencerminkan kepentingan pemegang saham. Investor institusional umumnya memiliki kemampuan monitoring yang lebih efektif sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan dan mendorong perusahaan mengambil keputusan keuangan yang lebih optimal (Shleifer & Vishny, 1997). Di sisi lain, pengaruh investment opportunity set menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan menjadi pertimbangan penting dalam menentukan besarnya dividen. Perusahaan yang memiliki prospek investasi tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai proyek-proyek investasi yang memberikan nilai tambah di masa depan, sedangkan perusahaan dengan peluang investasi yang lebih rendah lebih cenderung membagikan laba kepada pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan Fama dan French (2001) yang menjelaskan bahwa

perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi umumnya memiliki kecenderungan membayar dividen lebih rendah karena lebih memprioritaskan pendanaan investasi.

Secara simultan, hasil penelitian menunjukkan bahwa good corporate governance, yang diprosikan melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, bersama dengan investment opportunity set, berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen merupakan hasil interaksi antara mekanisme tata kelola perusahaan dan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Meskipun kepemilikan manajerial secara individual tidak berpengaruh, keberadaannya tetap menjadi bagian dari mekanisme tata kelola yang secara bersama-sama berkontribusi terhadap pengambilan keputusan perusahaan. Nilai koefisien determinasi juga menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan sebagian besar variasi kebijakan dividen, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, maupun arus kas yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan La Porta et al. (2000) yang menyatakan bahwa kualitas tata kelola perusahaan berperan penting dalam melindungi kepentingan pemegang saham melalui kebijakan dividen, serta didukung oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kombinasi mekanisme tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, dan peluang investasi.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan sektor mineral dan batu bara tidak hanya ditentukan oleh satu aspek tata kelola perusahaan, tetapi merupakan hasil dari interaksi antara mekanisme pengawasan dan strategi pertumbuhan perusahaan. Efektivitas good corporate governance dalam memengaruhi kebijakan dividen lebih tercermin melalui peran investor institusional dibandingkan kepemilikan saham oleh manajemen. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan pemegang saham institusional mampu memperkuat fungsi monitoring terhadap manajemen sehingga keputusan pembagian laba menjadi lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham. Di sisi lain, besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan turut menjadi pertimbangan penting dalam menentukan alokasi laba, sehingga perusahaan dituntut untuk menyeimbangkan antara kebutuhan pendanaan internal guna mendukung pertumbuhan jangka panjang dan harapan investor terhadap pembagian dividen.

Implikasi dari temuan penelitian ini adalah bahwa perusahaan perlu memperkuat praktik tata kelola perusahaan melalui peningkatan kualitas pengawasan oleh investor institusional serta pengelolaan peluang investasi secara optimal agar kebijakan dividen yang dihasilkan mampu menciptakan keseimbangan antara keberlanjutan usaha dan peningkatan nilai bagi pemegang saham. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengevaluasi perusahaan, tidak hanya berdasarkan besarnya dividen yang dibagikan, tetapi juga dengan memperhatikan struktur kepemilikan dan prospek investasi perusahaan sebagai indikator keberlanjutan kinerja di masa mendatang. Sementara itu, bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini memberikan gambaran bahwa kebijakan dividen masih dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar model penelitian, sehingga pengembangan model dengan menambahkan variabel seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, maupun arus kas diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Afridayani, & Mua'rif, S. (2022). *The influence of good corporate governance, intellectual capital, and debt policy on financial performance*. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(1), 14–24.
- Apriada, K., & Wulandari, P. R. (2024). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 2(2), 163-174.
- Aryani, R. N., & Sidik, S. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 5(3), 4697-4714.
- Easterbrook, F. H. (1984). *Two Agency-Cost Explanations of Dividends*. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). *Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?* *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43.
- Fitri, N. L., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Food and Beverage*. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 488-501.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). *Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States*. *The Open Business Journal*, 3(1), 8–14.
- Hariyani, S. R., & Kurnia. (2023). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(2).
- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). Aplikasi SPSS Dan Eviews Dalam Analisis Data Penelitian. Sleman: Deepublish.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). *Agency Problems and Dividend Policies Around the World*. *The Journal of Finance*, 55(1), 1–33.
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). Pengaruh Inflasi, *Good Corporate Governance*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 12(1), 60-72.
- Paulus, J., Rushadiyati, & Rumahorbo. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (*divident Payout Ratio*) Pada PT Gudang Garam Tbk Tahun 2010-2018. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen*, 10(1), 1-14.
- Ranny, A. G., & Warsini, S. (2025). Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. *Prosiding National Seminar on Accounting, Finance, and Economics (NSAFE)*, 5(2), 42-56.
- Saleh, M., Suryani, A., & Akbar, A. (2023). Pengaruh Hubungan Istimewa dan *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Deviden dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 8(2), 1569-1580.

- Sari, S. P., & Jelanti, D. (2026). Pengaruh kebijakan dividen, perencanaan pajak dan beban pajak tangguhan terhadap manajemen laba. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1), 1468–1478.
- Setiawan, K. H., & Bangun, N. (2023). Pengaruh *Liquidity*, *Foreign Ownership*, dan *Good Corporate Governance* Terhadap *Dividend Policy*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(3), 1065-1075.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *A Survey of Corporate Governance*. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Short, H., Zhang, H., & Keasey, K. (2002). *The Link Between Dividend Policy and Institutional Ownership*. *Journal of Corporate Finance*, 8(2), 105–122.
- Sitorus, N. I. S., & Marbun, P. (2024). Pengaruh Inflasi, *Good Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 9(5), 3160-3169.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D (Ed.2)*. Bandung: Alfabeta.
- Taniel, L., & Tjakrawala, F. K. (2024). Analisis Pengaruh Arus Kas Bebas, Struktur Modal, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(3), 1456-1465.
- Triastuti, Y., & Purnomo, L. I. (2023). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Peluang Investasi Terhadap Kualitas Laba Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Di BEI 2017-2021. *Kelola: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(2), 107–113.
- Wilbert, D., & Nariman, A. (2021). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 26(2).
- Will, K. (2022). Pengaruh Likuiditas, *Corporate Governance*, *Collateralizable Assets*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 6(12), 1788-1799.
- Yani, H. E., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Lagged Dividend*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(2), 1-15.