



Pengaruh Harga Komoditas Global, Penyertaan Modal Negara, Dan Total Aset Terhadap Pembagian Dividen Bumn Pertambangan Dalam Mendukung Pemerimaan Negara

Firman Syah Dodi¹, Haryadi ², Hodijah ³

^{1,2,3} Universitas Jambi, Indonesia

*Corresponding author, email; dodifirmansyahjambi@gmail.com, haryadi@unja.ac.id, sitihodijah@unja.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:
Received Juni 2026
Revised Juni 2026
Accepted Juni 2026
Available online
<http://journal.uaindonesia.ac.id/index.php/JSE>

Keywords:

Dividends, mining state-owned enterprises, global commodity prices, PMN, total assets,

Turabian style in citing this article: [citation Heading] Firman Syah Dodi, Haryadi , Hodijah " Pengaruh Harga Komoditas Global, Penyertaan Modal Negara, Dan Total Aset Terhadap Pembagian Dividen Bumn Pertambangan Dalam Mendukung Pemerimaan Negara" *Journal of Sharia Economics* 8, No. 1 June: 2026

ABSTRACT

State-owned enterprises (SOEs) in the mining sector play a strategic role in state revenue, particularly through dividend payments as Non-Tax State Revenue (PNBP). This study aims to examine the effect of global commodity prices, state capital participation (PMN), and total assets on dividend distribution in mining SOEs. The data used is panel data for four mining SOEs (PT Timah, PT Antam, PT Inalum, PT Bukit Asam) for the 2017–2024 period, with a total of 32 observations. The analysis method uses panel data regression, and model selection is carried out using the Chow and Hausman test, which leads to a Fixed Effects Model (FEM). The results indicate that global commodity prices significantly influence dividend distribution ($t = 3.518$; $p = 0.0017$), while total assets ($t = 1.165$; $p = 0.2548$) and PMN ($t = 1.760$; $p = 0.0905$) are partially insignificant. However, simultaneously, all three variables significantly influenced dividends, with an Adjusted R-Square of ± 0.498 , indicating the model's ability to explain approximately 49.8% of dividend variation. The findings confirm that state-owned mining company dividends are more sensitive to commodity cycle dynamics, while state-owned mining companies tend to be strategic/episodic, thus delaying their impact on dividends.

2026 *Journal of Sharia Economics* with CC BY SA license.

1. PENDAHULUAN

BUMN memiliki peran strategis sebagai entitas bisnis sekaligus instrumen kebijakan publik. Dalam konteks fiskal, dividen BUMN menjadi salah satu komponen penting PNBP dan dipengaruhi oleh kinerja keuangan serta kondisi pasar. Sektor pertambangan bersifat siklikal karena pendapatan dan laba sangat dipengaruhi fluktuasi harga komoditas global. Selain itu, pemerintah juga menyalurkan PMN untuk memperkuat struktur permodalan dan mendukung program strategis perusahaan, namun dampaknya terhadap dividen tidak selalu langsung karena PMN dapat diarahkan untuk belanja modal, restrukturisasi, atau penugasan tertentu.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini menguji pengaruh harga komoditas global, PMN, dan total aset terhadap pembagian dividen BUMN sektor pertambangan periode 2017–2024.

Dan Bagaimana perkembangan harga komoditas global, penyertaan modal negara, total aset dan Dividen Bumn Pertambangan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Pendapatan Nasional

Teori pendapatan nasional menjelaskan bahwa pendapatan suatu negara merupakan nilai total output barang dan jasa yang dihasilkan dalam suatu periode tertentu, yang dalam ekonomi makro lazim diukur melalui pendekatan produksi, pendapatan, dan pengeluaran. Dalam pendekatan pengeluaran, pendapatan nasional dirumuskan sebagai penjumlahan konsumsi rumah tangga, investasi, pengeluaran pemerintah, dan ekspor neto. Kerangka ini menempatkan aktivitas produksi dan distribusi pendapatan sebagai dasar dalam memahami kapasitas ekonomi suatu negara.

2.2 Teori Harga untuk Harga Komoditas Global

Teori harga menjelaskan bahwa harga terbentuk melalui interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar. Dalam kerangka ekonomi mikro, harga keseimbangan tercapai pada titik ketika jumlah barang yang diminta sama dengan jumlah barang yang ditawarkan. Dengan demikian, perubahan pada sisi permintaan atau penawaran akan menyebabkan perubahan harga pasar.

2.3 Teori Investasi untuk Penyertaan Modal Negara

Teori investasi menjelaskan bahwa investasi merupakan pengeluaran untuk menambah stok modal dengan tujuan memperoleh manfaat ekonomi pada masa yang akan datang. Dalam analisis makroekonomi, keputusan investasi dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, biaya modal, serta ekspektasi keuntungan di masa depan. Ketika prospek keuntungan meningkat dan biaya modal relatif rendah, kecenderungan untuk melakukan investasi menjadi lebih besar.

2.4 Teori Ekonomi Publik dan Barang Milik Negara untuk Total Aset

Teori ekonomi publik menjelaskan peran pemerintah dalam perekonomian, terutama dalam fungsi alokasi, distribusi, dan stabilisasi. Kerangka ini berangkat dari pandangan bahwa mekanisme pasar tidak selalu mampu menghasilkan alokasi sumber daya yang efisien dan adil, sehingga pemerintah perlu campur tangan melalui

kebijakan, pengeluaran publik, dan pengelolaan aset negara. Pembagian fungsi pemerintah ke dalam alokasi, distribusi, dan stabilisasi merupakan kerangka klasik yang banyak dirujuk dalam literatur ekonomi publik.

2.5 Hipotesis

a. Pengaruh PMN terhadap Dividen

Ho: PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen pada BUMN sektor pertambangan.

Ha: PMN berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen pada BUMN sektor pertambangan.

b. Pengaruh Total Aset terhadap Dividen

Ho: Total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen pada BUMN sektor pertambangan.

Ha: Total aset berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen pada BUMN sektor pertambangan.

c. Pengaruh Harga Komoditas Global terhadap Dividen

Ho: Harga komoditas global tidak berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen pada BUMN sektor pertambangan.

Ha: Harga komoditas global berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen pada BUMN sektor pertambangan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah tersedia yang bersumber dari instansi pemerintah yang telah dipublikasikan, berbentuk data dalam waktu tertentu (*time series*) selama tahun 2017-2024. Penelitian ini yang menggunakan data silang (*data cross section*) dan Jenis data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data pembagian dividen bersumber dari annual report perusahaan pertambangan melalui website resmi perusahaan BUMN
2. Data penyertaan modal negara bersumber dari annual report perusahaan pertambangan melalui website resmi perusahaan BUMN
3. Data total aset bersumber dari bersumber dari annual report perusahaan pertambangan melalui website resmi perusahaan BUMN
4. Data harga komoditas global bersumber dari International Monetary Fund via Fred

Statistik deskriptif tidak digunakan untuk menguji hipotesis, melainkan berfungsi untuk menyajikan gambaran umum terhadap data atau variabel yang diteliti (Ghozali, 2009). Dalam konteks penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai perkembangan Penyertaan Modal dan Total aset serta Harga komoditas global yang berkaitan dengan pembagian dividen.

3.1 Metode Analisis

Untuk menjawab permasalahan pertama digunakan rumus

Perkembangan (pertumbuhan) tahun / YoY (%)
Rumus sebagai berikut :

$$Growth (YoY)_t = \frac{X - X_{t-1}}{X_{t-1}} \times 100 \%$$

Keterangan:

G = Perkembangan

X (t) = Data pada tahun (t) analisis

X (t-1) = Data pada tahun sebelumnya analisis

2. Untuk menjawab permasalahan kedua digunakan rumus data panel / regresi data panel

Dalam penelitian ini teknis analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtun waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*).

3.1 Desain Penelitian dan Data

Unit analisis meliputi empat BUMN pertambangan (PT Timah, PT Antam, PT Inalum, dan PT Bukit Asam) selama 2017–2024 sehingga diperoleh 32 observasi.

3.2 Variabel dan Definisi Operasional

- Pembagian Dividen (Y) : Pembagian dividen adalah nilai pembagian BUMN perusahaan sektor pertambangan tahun 2017 – 2024 dalam satuan miliar rupiah.
- Penyertaan Modal Negara (PMN) (X1) : Penyertaan Modal Negara adalah nilai Penyertaan Modal Negara untuk Perusahaan BUMN Sektor Pertambangan Tahun 2017 – 2024 dalam satuan miliar rupiah.
- Total aset (X2) adalah nilai total aset Perusahaan BUMN Sektor Pertambangan Tahun 2017 – 2024 dalam satuan miliar rupiah.
- Harga komoditas global (X3) adalah nilai harga komoditas global perusahaan BUMN sektor pertambangan tahun 2017-2024 dalam satuan jutaan rupiah.

3.3 Model dan Teknik Analisis

$$\text{Dividen}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{PMN}_{it} + \beta_2 \text{Aset}_{it} + \beta_3 \text{HargaKomoditas}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Pemilihan model dilakukan menggunakan uji Chow dan uji Hausman. Hasil pengujian mengindikasikan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model terbaik untuk estimasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Ringkasan Hasil Estimasi Fixed Effect Model

Tabel 1. Ringkasan Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM)

Variabel	Koefisien (β)	t-stat	p-value
Konstanta (C)	2,385903	1,946466	0,0629

PMN (X1)	-0,081246	-1,760522	0,0905
Total Aset (X2)	1,09E-05	1,165431	0,2548
Harga Komoditas Global (X3)	2,26E-05	3,518038	0,0017

Catatan: Estimasi menggunakan Panel Least Squares dengan efek tetap (cross-section fixed/dummy). Koefisien, t-statistic, dan p-value diambil dari output FEM (EViews) untuk periode 2017–2024 (N=32).

Adjusted R-Square: 0,498267 | R-Square: 0,595377 | F-statistic: 6,130972 | Prob(F): 0,000470 | Durbin–Watson: 2,491874

4.2 Pembahasan

Hasil menunjukkan bahwa harga komoditas global berpengaruh signifikan terhadap dividen, menegaskan kuatnya pengaruh siklus komoditas pada kinerja keuangan dan kapasitas payout perusahaan pertambangan. Di sisi lain, total aset tidak signifikan; hal ini mengindikasikan bahwa besarnya aset tidak otomatis menciptakan ruang dividen bila tidak diikuti peningkatan laba dan arus kas. PMN juga tidak signifikan pada taraf 5%, yang mengindikasikan bahwa pengaruh PMN terhadap dividen cenderung tidak langsung atau memerlukan waktu.

Tabel 5.1 Perkembangan Dividen 4 perusahaan BUMN Pertambangan Tahun 2017-2024.

Perusahaan	Tahun	Dividen (Miliar Rp)	Perkembangan (%)
PT Timah	2017	75550	–
PT Timah	2018	175846	132,75%
PT Timah	2019	186371	5,99%
PT Timah	2020	0	-100,00%
PT Timah	2021	455	Tidak dapat dihitung (dari 0)
PT Timah	2022	455,97	0,21%
PT Timah	2023	312,44	-31,48%
PT Timah	2024	474,65	51,92%
PT Antam	2017	19441	–
PT Antam	2018	47,78	-99,75%
PT Antam	2019	306,05	540,54%
PT Antam	2020	402,3	31,45%
PT Antam	2021	930,9	131,39%
PT Antam	2022	1910,5	105,23%
PT Antam	2023	1790	-6,31%
PT Antam	2024	3600	101,12%
PT Inalum	2017	319,84	–
PT Inalum	2018	1960	512,81%
PT Inalum	2019	2447,94	24,89%
PT Inalum	2020	698	-71,49%
PT Inalum	2021	900	28,94%
PT Inalum	2022	18223	1.924,78%

PT Inalum	2023	18223	0,00%
PT Inalum	2024	2020	-88,92%
PT Bukit Asam	2017	2020	-
PT Bukit Asam	2018	3650	80,69%
PT Bukit Asam	2019	2310	-36,71%
PT Bukit Asam	2020	835,39	-63,84%
PT Bukit Asam	2021	3651,2	337,07%
PT Bukit Asam	2022	12600	245,09%
PT Bukit Asam	2023	4580	-63,65%
PT Bukit Asam	2024	3827,79	-16,42%

Tabel 5.1 menggambarkan dinamika pembagian dividen empat BUMN pertambangan periode 2017–2024 yang secara umum bersifat fluktuatif (tidak stabil) dan menunjukkan adanya fase kontraksi serta fase pemulihan/boom pada tahun-tahun tertentu.

- PT Timah menunjukkan volatilitas paling ekstrem: dividen meningkat tajam pada 2018–2019, kemudian turun hingga nol pada 2020 (-100%), yang mengindikasikan penghentian pembayaran dividen pada tahun tersebut. Setelah itu terjadi pemulihan bertahap pada 2021–2024, meskipun masih berfluktuasi (misalnya turun pada 2023 lalu naik kembali pada 2024).
- PT Antam memperlihatkan pola “drop–rebound”: terjadi penurunan sangat tajam pada 2018 (-99,75%), kemudian dividen pulih kuat dan meningkat konsisten hingga 2022, sedikit koreksi pada 2023, lalu kembali melonjak pada 2024. Pola ini merefleksikan sensitivitas dividen terhadap perubahan kinerja dan/atau kebijakan payout pada periode tertentu.
- PT Inalum mengalami lonjakan yang sangat besar, terutama pada 2022 (1.924,78%) dan tetap tinggi pada 2023 (0%), kemudian terjadi koreksi sangat dalam pada 2024 (-88,92%). Pola ini menandakan dividen Inalum sangat dipengaruhi kejadian/keputusan yang bersifat “one-off” atau siklus yang kuat (misalnya realisasi laba/ arus kas besar di tahun tertentu).
- PT Bukit Asam menunjukkan pola yang paling selaras dengan siklus komoditas: setelah penurunan 2019–2020, dividen melonjak pada 2021–2022, lalu mengalami koreksi tajam pada 2023 dan melemah lagi pada 2024. Ini mengindikasikan dividen perusahaan batubara cenderung mengikuti fase boom–bust di pasar komoditas.

Tabel 5.2 Perkembangan Total Aset BUMN Sektor Pertambangan 2017–2024

Perusahaan	Tahun	Total Aset (Miliar Rp)	Perkembangan (%)
PT Timah	2017	11.876	-
PT Timah	2018	167.447	1309%

PT Timah	2019	20.360	-87,84%
PT Timah	2020	14.518	-28,69%
PT Timah	2021	14.691	1,19%
PT Timah	2022	15.046	2,42%
PT Timah	2023	15.220	1,16%
PT Timah	2024	12.800	-15,90%
PT Antam	2017	30.010	-
PT Antam	2018	32.795	9,27%
PT Antam	2019	30.190	-7,95%
PT Antam	2020	31.730	5,10%
PT Antam	2021	32.916	3,74%
PT Antam	2022	33.637	2,19%
PT Antam	2023	38.480	14,39%
PT Antam	2024	56.400	46,57%
PT Inalum	2017	144.000	-
PT Inalum	2018	165.678	15,05%
PT Inalum	2019	179.556	8,38%
PT Inalum	2020	24.060	-86,59%
PT Inalum	2021	36.120	50,12%
PT Inalum	2022	45.360	25,53%
PT Inalum	2023	38.770	-14,53%
PT Inalum	2024	41.790	7,79%
PT Bukit Asam	2017	19.100	-
PT Bukit Asam	2018	21.900	14,66%
PT Bukit Asam	2019	25.000	14,16%
PT Bukit Asam	2020	24.060	-3,76%
PT Bukit Asam	2021	36.120	50,12%
PT Bukit Asam	2022	45.360	25,53%
PT Bukit Asam	2023	38.770	-14,53%
PT Bukit Asam	2024	41.790	7,79%

Tabel 5.2 menunjukkan perkembangan total aset empat BUMN sektor pertambangan periode 2017–2024 yang secara umum mencerminkan perubahan skala operasi dan kapasitas neraca, namun dengan pola yang berbeda antar perusahaan.

- PT Antam memperlihatkan tren pertumbuhan yang relatif konsisten hingga 2022, lalu meningkat lebih kuat pada 2023–2024 (terutama 2024: +46,57%). Pola ini mengindikasikan ekspansi aset yang semakin agresif pada akhir periode pengamatan.
- PT Bukit Asam menunjukkan pertumbuhan aset yang kuat pada 2021–2022 (masing-masing +50,12% dan +25,53%), kemudian mengalami koreksi pada 2023 (-14,53%) dan kembali naik pada 2024 (+7,79%). Ini menandakan ekspansi yang bersifat siklikal diikuti konsolidasi neraca.

- PT Inalum mengalami kenaikan aset pada 2018–2019, namun terjadi penurunan sangat tajam pada 2020 (-86,59%) yang mengindikasikan adanya perubahan struktural/rekalsifikasi/penyesuaian besar dalam neraca atau strategi aset. Setelah itu, aset kembali tumbuh pada 2021–2022, turun pada 2023, dan pulih moderat pada 2024.
- PT Timah adalah yang paling volatil: lonjakan sangat besar pada 2018 (+1309%) kemudian turun drastis pada 2019 (-87,84%) dan cenderung stagnan pada 2021–2023 sebelum kembali menurun pada 2024 (-15,90%). Volatilitas ekstrem ini mengisyaratkan adanya faktor non-operasional (misalnya perubahan pencatatan, restrukturisasi, atau penyesuaian nilai aset) yang memengaruhi total aset secara signifikan.

**Tabel 5.3 Perkembangan Harga Komoditas Global 4 Perusahaan BUMN
 Pertambahan Tahun 2017-2024**

Perusahaan	Tahun	Harga Komoditas (Rp/Ton)	Perkembangan (%)
PT Timah (Timah)	2017	268400000	–
PT Timah (Timah)	2018	286062000	6,58%
PT Timah (Timah)	2019	263687430	-7,82%
PT Timah (Timah)	2020	249711600	-5,30%
PT Timah (Timah)	2021	463341400	85,55%
PT Timah (Timah)	2022	466781400	0,74%
PT Timah (Timah)	2023	393114600	-15,78%
PT Timah (Timah)	2024	456903799	16,23%
PT Antam (Nikel)	2017	165675000	–
PT Antam (Nikel)	2018	172000000	3,82%
PT Antam (Nikel)	2019	253500000	47,38%
PT Antam (Nikel)	2020	201016830	-20,70%
PT Antam (Nikel)	2021	264225836	31,44%
PT Antam (Nikel)	2022	384668157	45,58%
PT Antam (Nikel)	2023	328323528	-14,65%
PT Antam (Nikel)	2024	262329600	-20,10%
PT Inalum (Aluminium)	2017	26730000	–
PT Inalum (Aluminium)	2018	29960000	12,08%
PT Inalum (Aluminium)	2019	25239000	-15,76%
PT Inalum (Aluminium)	2020	24839208	-1,58%
PT Inalum (Aluminium)	2021	35483840	42,85%
PT Inalum (Aluminium)	2022	40300410	13,57%
PT Inalum (Aluminium)	2023	34314750	-14,85%
PT Inalum (Aluminium)	2024	34320000	0,02%
PT Bukit Asam (Batubara)	2017	1259633	–
PT Bukit Asam (Batubara)	2018	1612830	28,04%

PT Bukit Asam (Batubara)	2019	1162160	-27,94%
PT Bukit Asam (Batubara)	2020	903600	-22,25%
PT Bukit Asam (Batubara)	2021	2059350	127,91%
PT Bukit Asam (Batubara)	2022	5715430	177,54%
PT Bukit Asam (Batubara)	2023	2853150	-50,08%
PT Bukit Asam (Batubara)	2024	2182780	-23,50%

Tabel 5.3 memperlihatkan perkembangan harga komoditas global yang menjadi basis pendapatan utama masing-masing BUMN pertambangan (timah, nikel, aluminium, dan batubara) selama 2017–2024. Secara umum, pola pergerakan harga menunjukkan siklus komoditas (boom–bust): pelemahan pada 2019–2020, lonjakan kuat pada 2021–2022, lalu koreksi pada 2023 dan pergerakan yang bervariasi pada 2024.

- Timah (PT Timah) mengalami penurunan bertahap pada 2019–2020, kemudian terjadi lonjakan tajam pada 2021 (+85,55%) dan relatif stabil pada 2022, sebelum terkoreksi pada 2023 dan kembali meningkat pada 2024. Ini mencerminkan pemulihan harga komoditas pasca periode kontraksi.
- Nikel (PT Antam) menunjukkan kenaikan besar pada 2019 (+47,38%) tetapi terkoreksi signifikan pada 2020 (-20,70%), kemudian kembali meningkat pada 2021–2022 dan melemah lagi pada 2023–2024. Pola ini menegaskan volatilitas harga nikel yang sensitif terhadap perubahan permintaan industri dan kondisi pasar global.
- Aluminium (PT Inalum) bergerak lebih moderat dibanding komoditas lain: turun pada 2019–2020, naik pada 2021–2022, turun pada 2023, dan stagnan pada 2024 (+0,02%), yang menunjukkan stabilisasi relatif pada akhir periode.
- Batubara (PT Bukit Asam) memperlihatkan volatilitas paling tinggi: penurunan tajam pada 2019–2020, lalu boom ekstrem pada 2021 (+127,91%) dan 2022 (+177,54%), diikuti koreksi besar pada 2023 (-50,08%) dan pelemahan lanjutan pada 2024. Ini konsisten dengan karakter pasar batubara yang sangat siklikal.

**Tabel 5.4 Perkembangan Penyertaan Modal Negara 4 Perusahaan BUMN
 Pertambangan Tahun 2017-2024**

Perusahaan	Tahun	PMN (Miliar Rp)	Perkembangan (%)
PT Timah	2017	0.0	Na
PT Timah	2018	0.0	Na
PT Timah	2019	3750000.0	Na
PT Timah	2020	7166000.0	91.0933
PT Timah	2021	0.0	-100.0
PT Timah	2022	0.0	Na
PT Timah	2023	0.0	Na

PT Timah	2024	0.0	Na
PT Antam	2017	3500.0	Na
PT Antam	2018	0.0	-100.0
PT Antam	2019	0.0	Na
PT Antam	2020	3934833.0	Na
PT Antam	2021	3934833.0	0.0
PT Antam	2022	3934833.0	0.0
PT Antam	2023	3934833.0	0.0
PT Antam	2024	3494820.0	-11.1825
PT Inalum	2017	48746.7	Na
PT Inalum	2018	65000.0	33.3423
PT Inalum	2019	65000.0	0.0
PT Inalum	2020	1727500.0	2557.6923
PT Inalum	2021	0.0	-100.0
PT Inalum	2022	0.0	Na
PT Inalum	2023	0.0	Na
PT Inalum	2024	0.0	Na
PT Bukit Asam	2017	0.0	Na
PT Bukit Asam	2018	0.0	Na
PT Bukit Asam	2019	0.0	Na
PT Bukit Asam	2020	0.0	Na
PT Bukit Asam	2021	0.0	Na
PT Bukit Asam	2022	0.0	Na
PT Bukit Asam	2023	0.0	Na
PT Bukit Asam	2024	0.0	Na

Tabel 5.4 menunjukkan bahwa Penyertaan Modal Negara (PMN) pada BUMN pertambangan periode 2017–2024 bersifat episodik (tidak rutin), tidak merata antar perusahaan, dan cenderung muncul pada tahun-tahun tertentu saja.

- PT Timah menerima PMN besar pada 2019 (3.750.000) dan meningkat pada 2020 (7.166.000; +91,09%), kemudian kembali 0 pada 2021 (-100%) dan tidak ada PMN lagi hingga 2024. Pola ini mengindikasikan PMN diberikan sebagai respons/kebijakan spesifik pada periode tertentu, bukan dukungan berulang tahunan.
- PT Antam menerima PMN kecil pada 2017 (3.500), sempat 0 pada 2018, lalu memperoleh PMN sangat besar pada 2020 (3.934.833) yang bertahan konstan pada 2021–2023 (0% perubahan), sebelum turun pada 2024 (3.494.820; -11,18%). Ini menunjukkan pola PMN yang lebih stabil dalam beberapa tahun, kemungkinan terkait pendanaan program strategis yang berkelanjutan.
- PT Inalum menerima PMN relatif kecil pada 2017–2019 (48.746,7–65.000), lalu mengalami lonjakan pada 2020 (1.727.500; +2.557,69%) dan kembali 0 pada 2021 (-100%) hingga 2024. Pola ini memperkuat karakter PMN sebagai intervensi kebijakan/kapitalisasi pada tahun tertentu.

- PT Bukit Asam tidak menerima PMN selama seluruh periode (selalu 0), yang mengindikasikan pendanaan perusahaan lebih mengandalkan sumber internal atau mekanisme pendanaan lain di luar PMN.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa harga komoditas global berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen BUMN pertambangan periode 2017–2024, sedangkan PMN dan total aset tidak signifikan secara parsial. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan dan model menjelaskan sekitar 49,8% variasi dividen. Implikasi praktisnya, perumusan target dividen BUMN pertambangan perlu mempertimbangkan dinamika siklus komoditas serta evaluasi PMN berbasis keluaran (output) dan hasil (outcome).

Perkembangan variabel penelitian menunjukkan pola yang dinamis dan cenderung siklikal. Harga komoditas global mengalami kontraksi pada 2020, lalu menguat tajam pada 2021–2022 sebelum terkoreksi pada 2023–2024. Sejalan dengan itu, pembagian dividen BUMN pertambangan bersifat fluktuatif dengan puncak pada 2022, sedangkan PMN bersifat selektif dan episodik (tidak rutin setiap tahun) serta tidak merata antar perusahaan. Total aset pada umumnya meningkat, namun peningkatan aset tidak selalu diikuti peningkatan dividen karena aset merupakan kapasitas (stock) sedangkan dividen merupakan keputusan alokasi laba dan kas (flow).

6. DAFTAR PUSTAKA

- A. Razak, Fathihani Fathihani, Haryo Suparmun, dkk. (2022). Determinants of Dividend Policy of Manufacturing Companies in Indonesia. *Research Article: 2022*, vol 26(1).
- Adi Rahadi Putra, R. R. (2019). Pengaruh Perubahan Harga komoditas global dan Nilai Tukar USD IDR terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia.pdf.
- Akhmadi, H., & Priastawa, P. N. (2021). Analisis Manfaat Penyertaan Modal Negara Pada Program Pembangunan Infrastruktur Listrik Desa Provinsi Bali. *Bina Ekonomi*, 25(1), 8–22. <https://doi.org/10.26593/be.v25i1.5114.8-22>
- Amri Amamou, S., & Aguir Bargaoui, S. (2022). Energy markets responds to Covid-19 pandemic. *Resources Policy*, 76(April 2021), 102551. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102551>
- Andreas Mada, T. W. D. (2022a). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Aktiva Pada Kinerja Keuangan Bum. *IDEI (Jurnal Ekonomi dan Bisnis)*, 3(2). <https://doi.org/10.38076/ideijeb.v3i2.140>
- Andreas Mada, T. W. D. (2022b). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Aktiva Pada Kinerja Keuangan BUMN. *IDEI: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 3. <https://journal.idei.or.id/jeb/article/view/140>
- Arifah, S., Rahmawati, Probohudono, A. N., Honggowati, S., & Kiswanto. (2023). Performance of Indonesian State Owned Enterprises, Managerial Performance vs. Financial Performance. *Global Business and Finance Review*, 28(4), 132–

152. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2023.28.4.132>
- Asikin, B., Kusumah, W. R., & Arnan, S. G. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Harga Komoditas, Dan Harga Saham Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (Costing)*, 7(1), 2629–2640. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i1.8248>
- Chasiotis, I., Loukopoulos, G., & Toudas, K. (2024). Organization capital, dividends and firm value: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 97(February), 102074. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102074>
- Collins, S. P., Storrow, A., Liu, D., Jenkins, C. A., Miller, K. F., Kampe, C., & Butler, J. (2021). *No Title 濟無No Title No Title No Title*. 167–186.
- de Souza Junior, W. D., Hijazi, M. M., & da Silva, T. P. (2024). Determinants of Dividend Payout Policy: More Evidence From Emerging Markets of G20 Bloc. *International Journal of Finance and Economics*, 4113–4124. <https://doi.org/10.1002/ijfe.3111>
- Economy, F. O. F., Study, A. B., Actual, O. F., & Issues, S. (2024). *Analysis And Projection Of State-Owned Enterprise Dividend Deposits For 2024*.
- Ernanto, F. N. Q., Martani, D., & Arifin, H. A. (2018). Financial Characteristicson Dividend Payout: Evidence From State-Owned Enterprises in Indonesia. *The 19th Malaysia Indonesia International Conference ...*, 62(2012), 543–552.
- Fathyah, N., & Sari, N. (2019). Penyertaan Modal Negara Pada Badan Usaha Milik Negara di Perusahaan Umum (Perum) (Studi pada Perum Perhutani) Sumber : Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) dalam program pembangunan dan untuk menghadapi perkembangan (MEA), Pemerintah telah ber. 1(1), 16–26.
- Fenesha Homa Triana Putri, R. I. H. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.
- Fenesha Putri, R., & Hernawati. (t.t.). View of Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang pada Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan saat Pandemi Covid-19 di Indonesia.pdf.
- Han, M., Dam, L., & Pohl, W. (2025). What drives commodity price variation? *Review of Finance*, 29(2), 315–347. <https://doi.org/10.1093/rof/rfae043>
- Humera Asad Ullah Khan. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Informatika & Teknologi*, 5(1), 11–21. <https://doi.org/10.51903/en56av98>
- Ingrit, I., Siregar, H., & Syarifuddin, F. (2017). Factors Influencing Dividend Policy on Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015. *BISNIS & BIROKRASI: Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 24(2), 91–99. <https://doi.org/10.20476/jbb.v24i2.9494>
- Irfan Bintang Firdausi, Adam Zakaria, & Muhammad Yusuf. (2024). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bumn Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 5(3), 656–669.

- <https://doi.org/10.21009/japa.0503.13>
- Irma Febriana Arianti, N. H. (2022). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham.
- Isma, F. T., Satyawan, M. D., Surabaya, U. N., Timur, J., Keuangan, K., Gender, K., & Kelola, T. (2025). Dampak Investasi Pemerintah Berupa Penambahan Penyertaan Modal Negara Terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *10*(2), 204–217.
- Kanojia, Sunaina & Bhatia, B. (2021). Tata Kelola Perusahaan dan Kebijakan Dividen di India. *researchgate*.
- Kementerian BUMN. (2003). Undang-Undang No 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara. *Jdih.Kemenkeu.go.id*, 1–26. <https://jdih.kemenkeu.go.id/FullText/2003/19Tahun2003UU.HTM>
- Kementerian BUMN RI. (2024). Klaster usaha. Kementerian BUMN RI. <https://bumn.go.id/portofolio/klaster-usaha>
- Kim, K., & Sumner, A. (2021). Bringing state-owned entities back into the industrial policy debate: The case of Indonesia. *Structural Change and Economic Dynamics*, *59*, 496–509. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2021.10.002>
- Kristin, M., Leon, F. M., & Purba, Y. E. (2021). Faktor – Faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Industri Non Keuangan di Indonesia dan Australia. *Jurnal Bisnis Strategi*, *30*(2), 101–114. <https://doi.org/10.14710/jbs.30.2.101-114>
- Kusmanto, K. (2025). Determinants Of Stock Returns and Their Implications for Dividend Policy of Mining Sector Companies on The Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Management Scienties*, 580–588. <https://doi.org/10.37034/jems.v7i4.179>
- Kusuma, P. J., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Analysis of Factors that Influence Dividend Payout Ratio of Coal Companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *9*(2), 189–197. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.16417>
- Kusumaningrum, N., Hidayat, W., & Airlangga, U. (2020). *Apa yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan*.
- Lestari, N. R., & Fadjar, A. (2024). The Effect of Operating Cash Flow on Cash Dividends and Stock Prices as Intervening Variables in Mining Sub-Sector Companies Listed on the Bursa Efek Indonesia 2018-2022. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, *7*(5), 4296–4302. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.12218>
- Lusianah. (2020). *Mengenal Deviden*. binus university.Mugebe, P., Kizil, M. S., Yahyaei, M., & Low, R. (2023). Foundation of a framework for evaluating the impact of mining technological innovation on a company's market value. *Resources Policy*, *85*(June). <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.103913>
- Nababan, B. C., Isfenti Sadalia, Prasetya, M. D., & Nurul Adelia. (2024). Dividend Policy And Stock Price: Testing The Miller-Modigliani Dividen Irrelevant Theory LQ45 In Indonesia. *Southeast Asia Journal Of Graduate Of Islamic Business And Economics*, *3*(3), 150–156. <https://doi.org/10.37567/sajgibe.v3i3.3399>
- OECD. (2024). Dividend payments by state-owned enterprises Policies and practices. *OECD Publishing*.
- Rachmadhika, H. A., & Solikin, A. (2025). Apakah Koneksi Politik Penting? Peran

- Penyertaan Modal Negara dan Kinerja BUMN terhadap Penerimaan Negara Bukan Pajak. 9, 2025.
<https://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/SUBS/article/view/3282>
- Rahmat Fadly Andika Karya Alkatiri Mbae. (2022). Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Pertambangan Batu Bara di BEI.
- ridwan, zamzami, yudi. (2021). Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi. *Https://Online-Journal.Unja.Ac.Id/Jaku*, 6(4), 253–266.
- Rifka Alkhilyatul Ma'rifat, I Made Surahata, I. I. J. (2024). *No Title 濟無No Title No Title No Title*. 2, 306–312.
- Rossieta, H., Geraldina, I., & Mita, A. F. (2025). State Ownership, Corporate Missions and Accountability of Dividend Policy: Empirical Evidence of State-Owned Enterprises Governance. *Journal of Governance and Regulation*, 14(1 Special Issue), 381–388. <https://doi.org/10.22495/jgrv14i1siart14>
- Sahut, J. M., & Teulon, F. (2017). What are the determinants of dividend policies? A new perspective in Emerging Markets. *Economics Bulletin*, 37(3), 2234–2246.
- Suherman Muhammad. (2025). Pengaruh harga komoditas, Kebijakan dividen, dan laba bersih terhadap saham Perusahaan pertambangan energi yang terdaftar di BEI Periode 2020-2024.
- Terhadap, R., & Perusahaan, N. (2022). *Arifiyani novita rahmawati b200190017*.
- Utami, M. A., Adam, M., Widiyanti, M., & Lukluk Fuadah. (2024). Pengaruh Harga Batubara, Profitabilitas Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan PT Bukit Asam Tbk. 3(11), 4490–4499.
- Vincent, Wijaya, L. I., & Ria Murhadi, W. (2023). Ownership Structure on Dividend Policy in The Indonesian Stock Exchange. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 4(2), 93–102. <https://doi.org/10.24123/jeb.v4i2.5657>
- Warisman, W., & Amwila, A. Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(2), 273–284. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i2.1442>
- Widjiantoro, S. T. (2023). Pengaruh Harga komoditas global Pertambangan Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(3), 3324. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.10550>
- Wiratama Gede Andika, Widnyana I, S. I. wayan. (2025). Pengaruh Likuiditas, Lverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. 6, 428–447.
- Yang, A. (2023). Commodity Prices, Discount Rates, and Expected Dividend Growth. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4615771>
- Yuwana Sari, R., & Rini Demi Pangestuti, I. (2021). Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 10(2), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Zeinedini, S., Karimi, M. S., & Khanzadi, A. (2022). Impact of global oil and gold prices on the Iran stock market returns during the Covid-19 pandemic using the quantile regression approach. *Resources Policy*, 76(March 2021), 102602. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102602>
- Zurdan Fuat Khusen. (2025). Harga Batubara Acuan Dan Kebijakan Dividen Sebagai

Determinan Fluktuasi Saham Sub Sektor Batubara di BEI.pdf.