



ANALISIS KEAGENAN PADA KEBIJAKAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TINGGI PT H.M. SAMPOERNA TBK TERHADAP HAK PEMEGANG SAHAM MINORITAS

Diana Fitriah^{1*}, Novi Harianti Sulistiyarningsih², Isnaini Ayu Safitri³, Diana Izzatul Arifin⁴,
Azizatul Fitriah⁵, Dini Khumrotin⁶, & Elok Afriza Amelia⁷

¹²³⁴⁵⁶⁷ Program Studi Administrasi Bisnis, Universitas Yudharta Pasuruan, Indonesia

*e-Mail: dianafitria485@gmail.com

Submit Tgl: 18-Juni-2026

Diterima Tgl: 20-Juni-2026

Diterbitkan Tgl: 25-Juni-2026

Abstract: *This study examines the high Dividend Payout Ratio (DPR) policy of PT H.M. Sampoerna Tbk and its implications for the protection of minority shareholders' rights from the perspectives of Agency theory and the fairness principle of Good Corporate Governance. The study is motivated by the company's consistently high dividend distribution during the 2023-2025 period, including a DPR exceeding 100 percent in 2024. A descriptive qualitative approach with a case study method was employed using secondary data obtained from annual reports, financial statements, corporate governance reports, and relevant academic literature. The analysis focused on the company's dividend policy, ownership structure, and the protection of minority shareholder interests. The findings indicate that PT H.M. Sampoerna Tbk maintained a high DPR throughout the observation period, reflecting a strong commitment to distributing profits to shareholders. From an agency perspective, the policy helps reduce agency conflicts by limiting free cash flow under managerial control and providing direct economic benefits to shareholders. However, the highly concentrated ownership structure, with a dominant controlling shareholder, creates potential principal-principal conflicts between majority and minority shareholders. Although the dividend distribution policy generally reflects fairness through proportional economic benefits and transparent information disclosure, effective corporate governance mechanisms remain necessary to ensure balanced decision-making and long-term protection of minority shareholder rights.*

Keywords: *Agency Theory; Dividend Payout Ratio; Fairness Principle; Good Corporate Governance; Minority Shareholders*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi pada PT H.M. Sampoerna Tbk serta implikasinya terhadap perlindungan hak pemegang saham minoritas berdasarkan perspektif Agency theory dan prinsip *fairness* dalam *Good Corporate Governance*. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen dengan tingkat DPR yang tinggi selama periode 2023-2025, termasuk DPR yang melebihi 100 persen pada tahun 2024. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode studi kasus. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, laporan tata kelola perusahaan, serta berbagai literatur ilmiah yang relevan. Analisis dilakukan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan saham, dan perlindungan hak pemegang saham minoritas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT H.M. Sampoerna Tbk mempertahankan kebijakan DPR yang tinggi selama periode penelitian sebagai bentuk distribusi laba kepada pemegang saham. Dalam perspektif teori keagenan, kebijakan tersebut berperan dalam mengurangi konflik keagenan melalui pengurangan *free cash flow* yang berada di bawah kendali manajemen serta memberikan manfaat ekonomi langsung kepada pemegang saham. Namun, struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi pada pemegang saham pengendali berpotensi menimbulkan konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Meskipun demikian, kebijakan dividen perusahaan secara umum telah mencerminkan prinsip *fairness* melalui pembagian

manfaat ekonomi secara proporsional dan keterbukaan informasi. Implikasi penelitian menegaskan pentingnya penerapan *Good Corporate Governance* yang efektif untuk memastikan perlindungan hak pemegang saham minoritas secara berkelanjutan.

Kata kunci: Agency Theory; Dividend Payout Ratio; Good Corporate Governance; Pemegang Saham Minoritas; Prinsip Fairness

Cara mengutip Fitriah, D., Sulistiyarningsih, N. H., Safitri, I. A., Arifin, D. I., Fitriah, A., Khumrotin, D., & Amelia, E. A. (2026). Analisis Keagenan pada Kebijakan Dividend Payout Ratio Tinggi PT H.M. Sampoerna Tbk terhadap Hak Pemegang Saham Minoritas. *Surplus: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 2083–2100. <https://doi.org/10.71456/sur.v4i2.2098>

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan strategis dalam manajemen keuangan perusahaan karena berkaitan dengan distribusi laba kepada pemegang saham dan kebutuhan pendanaan perusahaan untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi di masa mendatang. Tingkat DPR yang tinggi umumnya dipandang sebagai sinyal positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan pengembalian kepada investor.

Fenomena menarik terjadi pada PT H.M. Sampoerna Tbk yang secara konsisten membagikan dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham. Berdasarkan laporan tahunan perusahaan, DPR PT H.M. Sampoerna Tbk mencapai 78,58% pada tahun 2023, meningkat menjadi 121,24% pada tahun 2024, dan berada pada tingkat 98,31% pada tahun 2025. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2024 perusahaan membagikan dividen yang melebihi laba bersih tahun berjalan. Selain itu, struktur kepemilikan saham PT H.M. Sampoerna Tbk juga sangat terkonsentrasi dengan dominasi pemegang saham pengendali. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan mengenai implikasi kebijakan DPR yang tinggi terhadap perlindungan hak dan kepentingan pemegang saham minoritas.

Agency theory menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan melalui distribusi keuntungan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi dipandang sebagai salah satu mekanisme untuk menekan konflik keagenan karena dapat mengurangi dana bebas yang berada di bawah kendali manajemen dan meningkatkan pengawasan pasar terhadap perusahaan. Perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi sering memanfaatkan kebijakan dividen sebagai sarana untuk mengurangi kekhawatiran investor terhadap potensi ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali. (Tigero et al., 2023) menemukan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang stabil untuk membangun reputasi dan menjaga kepercayaan investor, khususnya pada lingkungan dengan perlindungan investor yang relatif rendah. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian (Lee et al., 2024) yang menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan meningkatkan tingkat pembayaran dividen, sehingga struktur kepemilikan menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan. Sejalan dengan perspektif Agency theory, temuan (El Ammari, 2021) juga menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan distribusi dividen sehingga mendukung pandangan bahwa dividen dapat berperan sebagai mekanisme

pengendalian konflik keagenan. Namun, tingkat DPR yang terlalu tinggi juga berpotensi mengurangi laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan sehingga dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi jangka panjang.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. (Jayanti et al., 2023) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi biaya keagenan dan membantu menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. (Susanti, 2021) menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. (Vincent et al., 2023) menemukan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung mendorong perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi (Aslam et al., 2023) juga menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berkaitan dengan kebijakan dividen sebagai mekanisme pengurangan konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Sementara itu, (Hasnawati et al., 2025) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan (Syahputra & Meilani, 2026) meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan karakteristik dewan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan consumer non-cyclicals di Indonesia. Penelitian tersebut didasarkan pada teori keagenan yang menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan dapat memengaruhi keputusan pembayaran dividen. (Sandopart, 2024) menemukan bahwa pemegang saham minoritas memiliki pandangan yang ambivalen terhadap kebijakan dividen tinggi karena memberikan manfaat ekonomi secara langsung, tetapi berpotensi mengurangi kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Penelitian lain juga menunjukkan bahwa perlindungan pemegang saham minoritas memiliki keterkaitan yang erat dengan kebijakan dividen perusahaan. (Phuong et al., 2023) menunjukkan bahwa hubungan antara perlindungan pemegang saham minoritas dan kebijakan dividen mencerminkan peran dividen sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan. Pembayaran dividen dapat mengurangi potensi penyalahgunaan sumber daya perusahaan dan membantu melindungi hak-hak pemegang saham minoritas. (Cai et al., 2023) juga menemukan bahwa peningkatan perlindungan pemegang saham minoritas berkontribusi pada peningkatan pembayaran dividen serta memperkuat nilai perusahaan melalui pengurangan praktik yang merugikan pemegang saham minoritas.

Kajian yang menghubungkan tingkat Dividend Payout Ratio yang sangat tinggi dengan isu perlindungan pemegang saham minoritas pada perusahaan dengan kepemilikan yang sangat terkonsentrasi masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen atau dampaknya terhadap nilai perusahaan. Kajian mengenai keterkaitan langsung antara DPR yang ekstrem (di atas 100%) dengan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance masih belum banyak dieksplorasi secara mendalam.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat Dividend Payout Ratio PT H.M. Sampoerna Tbk selama periode 2023-2025, mengkaji kebijakan tersebut dalam perspektif Agency theory, serta menilai kesesuaiannya dengan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance terkait perlindungan hak pemegang saham minoritas. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan konflik keagenan, sedangkan secara praktis dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor

dan perusahaan dalam memahami implikasi kebijakan dividen terhadap perlindungan hak pemegang saham minoritas.

LANDASAN TEORI

Agency theory

Agency theory merupakan salah satu teori yang banyak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dan pihak yang diberi kewenangan untuk mengelola perusahaan. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Ross (1973) dan kemudian dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Agency theory menjelaskan bahwa hubungan antara principal dan agent didasarkan pada kontrak kerja sama untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara kedua pihak berpotensi menimbulkan konflik keagenan (agency conflict).

Menurut (Rahayu et al., 2024), perkembangan penelitian tata kelola perusahaan menunjukkan bahwa konflik keagenan tidak lagi hanya terjadi antara manajemen dan pemegang saham (principal-agent conflict), tetapi juga antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non-pengendali (principal-principal conflict). Konflik ini umumnya ditemukan pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, di mana pemegang saham mayoritas memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memengaruhi keputusan strategis perusahaan. Kondisi tersebut dapat menimbulkan risiko pengambilan keputusan yang lebih menguntungkan pemegang saham pengendali dibandingkan pemegang saham minoritas, sehingga perlindungan terhadap investor minoritas menjadi salah satu isu penting dalam kajian tata kelola perusahaan modern. Selain itu, konsentrasi kepemilikan yang tinggi berpotensi meningkatkan risiko ekspropriasi dan ketidakseimbangan kepentingan apabila tidak diimbangi dengan mekanisme Good Corporate Governance yang efektif (Rahayu et al., 2024).

Sejalan dengan pandangan tersebut, konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Konflik tersebut muncul ketika pemegang saham pengendali memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memengaruhi kebijakan perusahaan dibandingkan pemegang saham minoritas. Kondisi ini dapat menyebabkan kebijakan perusahaan lebih mengakomodasi kepentingan pemegang saham pengendali dibandingkan kepentingan seluruh pemegang saham. Perkembangan Agency theory menunjukkan bahwa masalah keagenan tidak hanya terjadi antara manajemen dan pemegang saham, tetapi juga dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pada perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi, pemegang saham pengendali memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memengaruhi keputusan perusahaan sehingga berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dengan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, transparansi informasi dan penerapan Good Corporate Governance menjadi penting untuk mengurangi potensi konflik tersebut (Kusumaningarti et al., 2025).

Agency theory menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan. Pembagian dividen dapat mengurangi jumlah dana yang berada di bawah kendali manajemen sehingga menurunkan potensi penggunaan sumber daya perusahaan untuk kepentingan yang tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen juga berfungsi sebagai sarana distribusi

manfaat ekonomi kepada seluruh pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki peran dalam mengurangi konflik keagenan. (Jayanti et al., 2023) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat menekan biaya keagenan dan membantu menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Selain itu, (Vincent et al., 2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung membayarkan dividen yang lebih tinggi sebagai bentuk distribusi manfaat ekonomi kepada pemegang saham. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya berfungsi sebagai keputusan keuangan perusahaan, tetapi juga sebagai mekanisme tata kelola yang dapat memengaruhi hubungan antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, Agency theory digunakan sebagai landasan teoritis dalam penelitian ini untuk menganalisis kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR) PT H.M. Sampoerna Tbk serta implikasinya terhadap perlindungan hak pemegang saham minoritas.

Divident Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan keseimbangan antara laba yang didistribusikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Semakin tinggi nilai DPR, semakin besar proporsi laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen, sedangkan semakin rendah nilai DPR menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan laba untuk mendukung kebutuhan investasi dan pengembangan usaha.

Dalam perspektif manajemen keuangan, kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang berkaitan dengan pengelolaan laba perusahaan. Perusahaan yang telah memiliki arus kas stabil dan berada pada tahap pertumbuhan yang lebih matang cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan yang masih berada pada tahap pertumbuhan umumnya lebih memprioritaskan penggunaan laba untuk mendukung ekspansi dan investasi. Oleh karena itu, Dividend Payout Ratio sering digunakan sebagai indikator untuk menilai bagaimana perusahaan menyeimbangkan kebutuhan pendanaan internal dengan harapan pemegang saham terhadap pengembalian investasi.

Dalam konteks tata kelola perusahaan, kebijakan dividen tidak hanya berkaitan dengan keputusan keuangan, tetapi juga berhubungan dengan distribusi manfaat ekonomi kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan karena laba yang dibagikan kepada pemegang saham mengurangi dana yang berada di bawah kendali manajemen. Selain itu, pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, kebijakan dividen juga dapat memengaruhi hubungan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas karena dividen merupakan salah satu bentuk pengembalian investasi yang diterima secara langsung oleh seluruh pemegang saham.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, struktur kepemilikan, dan mekanisme tata kelola perusahaan. (Susanti, 2021) menemukan bahwa mekanisme Good Corporate Governance berpengaruh

terhadap Dividend Payout Ratio perusahaan. (Vincent et al., 2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung membayarkan dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan struktur kepemilikan yang lebih tersebar. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian (Aslam et al., 2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung membayarkan dividen lebih tinggi sebagai mekanisme pengurangan agency problem. Pembayaran dividen berfungsi untuk mengurangi dana yang berada di bawah kendali manajemen sekaligus menjadi sarana distribusi manfaat ekonomi kepada pemegang saham. Namun, dominasi pemegang saham pengendali tetap berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dengan pemegang saham minoritas sehingga diperlukan mekanisme tata kelola yang efektif. Temuan tersebut diperkuat oleh (Hasnawati et al., 2025) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan memiliki hubungan dengan kebijakan dividen perusahaan.

Sejalan dengan temuan tersebut, (Kałdoński & Jewartowski, 2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan, terutama pada perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Pembayaran dividen yang lebih tinggi terbukti mampu mengurangi potensi konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas karena dapat membatasi peluang penggunaan free cash flow untuk kepentingan tertentu serta meningkatkan transparansi perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak hanya berperan sebagai sarana distribusi laba kepada pemegang saham, tetapi juga sebagai instrumen tata kelola perusahaan yang dapat membantu menjaga keseimbangan kepentingan antar pemegang saham dan memperkuat perlindungan terhadap pemegang saham minoritas.

Berdasarkan uraian tersebut, Dividend Payout Ratio (DPR) digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator untuk menilai kebijakan dividen PT H.M. Sampoerna Tbk selama periode 2023-2025. Analisis terhadap tingkat DPR dilakukan untuk memahami implikasi kebijakan dividen perusahaan terhadap perlindungan hak pemegang saham minoritas dalam perspektif Agency theory dan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance.

Good Corporate Governance dan Prinsip Fairness

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara perusahaan, pemegang saham, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya guna memastikan perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, bertanggung jawab, independen, dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang. Penerapan GCG bertujuan untuk menciptakan keseimbangan kepentingan antar pihak yang terlibat dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendukung keberlanjutan usaha.

Penerapan GCG diwujudkan melalui lima prinsip utama, yaitu transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness. Kelima prinsip tersebut saling melengkapi dalam membentuk tata kelola perusahaan yang efektif. Namun, penelitian ini berfokus pada prinsip fairness karena prinsip tersebut menekankan perlakuan yang adil dan setara terhadap seluruh pemegang saham tanpa membedakan proporsi kepemilikan saham. Prinsip fairness juga mengharuskan perusahaan memberikan perlindungan yang memadai terhadap hak-hak pemegang saham, termasuk hak memperoleh informasi, hak atas manfaat

ekonomi, dan hak untuk berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut (Meikasari, 2021), penerapan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance bertujuan untuk memastikan seluruh pemegang saham memperoleh perlakuan yang setara serta mendapatkan perlindungan terhadap hak-haknya tanpa adanya diskriminasi berdasarkan besarnya kepemilikan saham. Dengan demikian, prinsip fairness menjadi landasan penting dalam menjaga keseimbangan hubungan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, penerapan prinsip fairness menjadi semakin penting karena terdapat potensi ketidakseimbangan pengaruh antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Kondisi tersebut dapat menimbulkan risiko pengambilan keputusan yang lebih mengakomodasi kepentingan pemegang saham pengendali dibandingkan kepentingan seluruh pemegang saham. Oleh karena itu, prinsip fairness berfungsi sebagai mekanisme untuk mendorong perlakuan yang setara, keterbukaan informasi, serta perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas. Pentingnya perlindungan terhadap pemegang saham minoritas juga ditegaskan oleh (Puspitasari et al., 2026) yang menyatakan bahwa prinsip fairness dalam Good Corporate Governance berperan sebagai instrumen untuk mencegah dominasi pemegang saham pengendali yang berpotensi merugikan kepentingan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, penerapan prinsip fairness tidak hanya berkaitan dengan kesetaraan hak, tetapi juga dengan terciptanya keadilan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen dan perlindungan hak pemegang saham. (Susanti, 2021) menemukan bahwa mekanisme Good Corporate Governance berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio perusahaan. (Hasnawati et al., 2025) juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan dapat memengaruhi kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham. Selain itu, (Yuniar et al., 2024) menjelaskan bahwa penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik berperan penting dalam meningkatkan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas, terutama pada perusahaan dengan tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi.

Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa Good Corporate Governance tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme pengawasan perusahaan, tetapi juga sebagai instrumen untuk menjaga keseimbangan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, prinsip fairness digunakan sebagai landasan konseptual dalam penelitian ini untuk mengevaluasi kesesuaian kebijakan Dividend Payout Ratio PT H.M. Sampoerna Tbk terhadap perlindungan hak pemegang saham minoritas. Melalui prinsip tersebut, penelitian ini menganalisis apakah kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan telah memberikan manfaat ekonomi yang proporsional dan perlakuan yang setara kepada seluruh pemegang saham.

Hak Pemegang Saham Minoritas

Pemegang saham minoritas merupakan pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan relatif kecil sehingga memiliki keterbatasan dalam memengaruhi pengambilan keputusan perusahaan dibandingkan pemegang saham pengendali. Meskipun demikian, pemegang saham minoritas tetap memiliki hak yang melekat pada kepemilikan sahamnya, antara lain hak memperoleh informasi perusahaan, hak menghadiri dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak memperoleh dividen, serta hak memperoleh perlindungan atas kepentingannya sebagai pemilik modal.

Perlindungan terhadap hak pemegang saham minoritas merupakan salah satu aspek penting dalam penerapan Good Corporate Governance. Keberadaan mekanisme perlindungan tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa seluruh pemegang saham memperoleh perlakuan yang adil dan setara tanpa dipengaruhi oleh besarnya proporsi kepemilikan saham. Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, perlindungan terhadap pemegang saham minoritas menjadi semakin penting karena terdapat potensi ketidakseimbangan pengaruh antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.

Pemegang saham mayoritas umumnya memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menentukan arah kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan yang berkaitan dengan distribusi laba, investasi, dan strategi perusahaan. Kondisi tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan apabila keputusan yang diambil lebih berorientasi pada kepentingan pemegang saham pengendali dibandingkan kepentingan seluruh pemegang saham. Oleh karena itu, penerapan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance diperlukan untuk memastikan bahwa hak-hak ekonomi maupun hak-hak non-ekonomi pemegang saham minoritas tetap terlindungi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki keterkaitan dengan perlindungan hak pemegang saham minoritas. (Yuniar et al., 2024) menjelaskan bahwa pemegang saham minoritas berada pada posisi yang lebih rentan dalam perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi sehingga memerlukan perlindungan yang memadai melalui mekanisme tata kelola perusahaan. Selain itu, (Rahmawati & Rohman, 2024) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat meningkatkan dominasi pemegang saham pengendali dalam proses pengambilan keputusan perusahaan sehingga berpotensi menimbulkan ketidakseimbangan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. (Vincent et al., 2023) juga menemukan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat memengaruhi berbagai kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen yang berkaitan dengan distribusi manfaat ekonomi kepada pemegang saham.

Temuan tersebut didukung oleh (Pham & Nguyen, 2022) yang menyatakan bahwa perlindungan investor minoritas yang efektif berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antar pemegang saham serta meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan. Selain itu, (Sun et al., 2022) menjelaskan bahwa pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, pemegang saham minoritas berpotensi menghadapi risiko dominasi oleh pemegang saham pengendali sehingga diperlukan mekanisme perlindungan yang memadai untuk menjaga penerapan prinsip keadilan (fairness) dalam perusahaan. Dengan demikian, perlindungan terhadap hak pemegang saham minoritas tidak hanya

berkaitan dengan pemenuhan hak-hak pemegang saham, tetapi juga menjadi bagian penting dalam mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik dan menjaga keseimbangan kepentingan seluruh pemegang saham.

Berdasarkan uraian tersebut, konsep hak pemegang saham minoritas digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis implikasi kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR) PT H.M. Sampoerna Tbk terhadap perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas. Analisis dilakukan dengan mengaitkan kebijakan dividen perusahaan dengan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance guna menilai apakah hak-hak pemegang saham minoritas telah terpenuhi secara proporsional dan adil.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode studi kasus pada PT H.M. Sampoerna Tbk. Pendekatan ini dipilih karena penelitian berfokus pada pemahaman secara mendalam mengenai kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi serta implikasinya terhadap hak pemegang saham minoritas dalam perspektif Agency theory dan prinsip fairness dalam *Good Corporate Governance*. Objek penelitian adalah PT H.M. Sampoerna Tbk selama periode 2023-2025.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report), laporan keuangan, laporan tata kelola perusahaan, laporan keterbukaan informasi, serta berbagai literatur ilmiah yang relevan dengan kebijakan dividen, *Agency theory*, *Good Corporate Governance*, dan perlindungan hak pemegang saham minoritas. Seluruh data diperoleh melalui sumber resmi yang dipublikasikan oleh perusahaan maupun sumber akademik yang dapat dipertanggungjawabkan.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dan studi kepustakaan. Studi dokumentasi dilakukan dengan menelaah laporan tahunan, laporan keuangan, dan dokumen perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan dividen serta struktur kepemilikan saham PT H.M. Sampoerna Tbk. Sementara itu, studi kepustakaan dilakukan dengan mengkaji berbagai jurnal ilmiah, buku, dan penelitian terdahulu yang relevan untuk mendukung landasan teoritis dan interpretasi hasil penelitian.

Analisis data dilakukan secara deskriptif melalui tiga tahap. Tahap pertama adalah menghitung dan mendeskripsikan tingkat Dividend Payout Ratio (DPR) PT H.M. Sampoerna Tbk selama periode penelitian. DPR dihitung menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Tahap kedua adalah menganalisis kebijakan DPR yang tinggi berdasarkan perspektif Agency theory, khususnya terkait potensi konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (principal-principal conflict). Tahap ketiga adalah mengevaluasi kesesuaian kebijakan tersebut dengan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance melalui analisis distribusi manfaat ekonomi, keterbukaan informasi, serta perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas. Hasil analisis kemudian diinterpretasikan dan disajikan secara deskriptif untuk menjelaskan implikasi kebijakan Dividend Payout Ratio yang tinggi terhadap perlindungan hak pemegang saham minoritas pada PT H.M. Sampoerna Tbk.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan tata kelola perusahaan PT H.M. Sampoerna Tbk selama periode 2023-2025. Data dikumpulkan melalui studi dokumentasi dan studi kepustakaan dengan fokus pada kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR), struktur kepemilikan saham, serta penerapan prinsip fairness dalam Good Corporate Governance. Analisis dilakukan untuk mengkaji implikasi kebijakan DPR yang tinggi terhadap perlindungan hak pemegang saham minoritas dalam perspektif Agency theory.

Tingkat Dividend Payout Ratio PT H.M. Sampoerna Tbk Tahun 2023-2025

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam penelitian ini, DPR dihitung dengan membandingkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan pada periode yang sama. Analisis terhadap DPR PT H.M. Sampoerna Tbk dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mengalokasikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham selama periode 2023-2025.

Berdasarkan data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, diperoleh hasil perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR) PT H.M. Sampoerna Tbk sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Dividend Payout Ratio PT H.M. Sampoerna Tbk Tahun 2023-2025

Tahun	Dividen Tunai	Laba Bersih	DPR
2023	6,362,599	8,096,811	78,58%
2024	8,060,843	6,645,774	121,24%
2025	6,537,076	6,645,774	98,31%

Berdasarkan Tabel 1, PT H.M. Sampoerna Tbk menunjukkan kebijakan pembagian dividen yang relatif tinggi selama periode penelitian. Nilai Dividend Payout Ratio (DPR) pada tahun 2023 tercatat sebesar 78,58%, kemudian meningkat menjadi 121,24% pada tahun 2024, dan menurun menjadi 98,31% pada tahun 2025. Meskipun mengalami fluktuasi, tingkat DPR pada ketiga tahun tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar laba perusahaan dialokasikan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Peningkatan DPR pada tahun 2024 menunjukkan bahwa jumlah dividen yang dibagikan lebih besar dibandingkan laba bersih yang diperoleh pada periode tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya menggunakan laba tahun berjalan untuk membayar dividen, tetapi juga memanfaatkan saldo laba ditahan yang telah terakumulasi dari periode sebelumnya. Sementara itu, DPR sebesar 98,31% pada tahun 2025 menunjukkan bahwa hampir seluruh laba bersih perusahaan kembali didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa PT H.M. Sampoerna Tbk cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang berorientasi pada distribusi laba kepada pemegang saham. Kebijakan ini memberikan manfaat langsung bagi investor melalui penerimaan dividen yang relatif tinggi. Namun, tingginya proporsi laba yang dibagikan juga menyebabkan porsi laba ditahan menjadi lebih terbatas sehingga dapat mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam membiayai investasi dan ekspansi menggunakan sumber dana internal.

Analisis Struktur Kepemilikan Saham PT H.M. Sampoerna Tbk

Selain tingkat Dividend Payout Ratio (DPR), penelitian ini juga mengidentifikasi struktur kepemilikan saham perusahaan untuk memahami hubungan antara kebijakan dividen dan potensi konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Struktur kepemilikan saham PT H.M. Sampoerna Tbk pada periode penelitian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Struktur Keemilikan Saham PT. H.M. Sampoerna Tbk

Pemegang Saham	Persentase
Philip Morris Indonesia	92,44%
Publik	7,56%

Berdasarkan Tabel 2, struktur kepemilikan saham PT H.M. Sampoerna Tbk menunjukkan tingkat konsentrasi kepemilikan yang sangat tinggi. Philip Morris Indonesia bertindak sebagai pemegang saham pengendali dengan kepemilikan sebesar 92,44%, sedangkan kepemilikan publik hanya sebesar 7,56%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar hak suara dan pengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan berada pada pemegang saham mayoritas.

Dalam perspektif Agency theory, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen karena pemegang saham pengendali memiliki kemampuan pengawasan yang lebih besar terhadap aktivitas manajemen. Namun, konsentrasi kepemilikan yang tinggi juga berpotensi memunculkan konflik keagenan tipe II (principal-principal conflict), yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Konflik tersebut dapat terjadi apabila pemegang saham pengendali memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memengaruhi kebijakan perusahaan dibandingkan pemegang saham minoritas.

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memberikan Philip Morris Indonesia posisi dominan dalam menentukan arah kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen yang diputuskan melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dengan proporsi kepemilikan yang sangat besar, pemegang saham pengendali memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham publik dalam menentukan keputusan strategis perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Vincent et al., 2023) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham.

Dalam konteks kebijakan dividen, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi sering dikaitkan dengan kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang relatif tinggi. Pembayaran dividen dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, (Jayanti et al., 2023) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat membantu mengurangi biaya keagenan dan menyelaraskan kepentingan para pihak yang terlibat dalam perusahaan. Selain itu, (Hasnawati et al., 2025) menunjukkan bahwa karakteristik struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan.

Di sisi lain, dominasi pemegang saham pengendali juga dapat meningkatkan risiko terjadinya ketidakseimbangan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Rahmawati & Rohman, 2024) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memberikan peluang bagi pemegang saham pengendali untuk memengaruhi keputusan perusahaan sesuai kepentingannya. Oleh karena itu, perlindungan terhadap hak pemegang saham minoritas menjadi aspek penting yang perlu diperhatikan dalam perusahaan dengan tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi.

Berdasarkan hasil analisis, struktur kepemilikan PT H.M. Sampoerna Tbk menunjukkan bahwa kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR) yang tinggi perlu dipahami dalam konteks dominasi pemegang saham pengendali. Tingginya kepemilikan Philip Morris Indonesia memungkinkan pengaruh yang kuat dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan. Meskipun DPR yang tinggi dapat memberikan manfaat ekonomi kepada seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas, dominasi pemegang saham mayoritas tetap menimbulkan potensi konflik kepentingan yang perlu dievaluasi lebih lanjut melalui perspektif prinsip fairness dalam Good Corporate Governance.

Analisis Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR) Tinggi PT H.M. Sampoerna Tbk dalam Perspektif Agency theory

Berdasarkan hasil perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR), PT H.M. Sampoerna Tbk menunjukkan kecenderungan membagikan sebagian besar laba bersihnya kepada pemegang saham selama periode 2023-2025. Tingkat DPR yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih memilih mendistribusikan laba dalam bentuk dividen dibandingkan menahannya sebagai sumber pendanaan internal. Kondisi ini dapat dianalisis menggunakan Agency theory yang menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak yang memiliki hak atas perusahaan.

Dari perspektif Agency theory, tingginya DPR yang diterapkan perusahaan memiliki implikasi terhadap hubungan keagenan dalam perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat membatasi jumlah arus kas bebas (free cash flow) yang berada di bawah kendali manajemen sehingga mengurangi peluang penggunaan dana perusahaan untuk kepentingan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan DPR tinggi yang diterapkan PT H.M. Sampoerna Tbk dapat dipandang sebagai upaya untuk menyalurkan hasil kinerja perusahaan secara langsung kepada pemegang saham. Temuan ini didukung oleh penelitian (Lailiyah & Abadi, 2021) yang menunjukkan bahwa biaya keagenan (agency cost) memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen sehingga pembayaran dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Namun, Agency theory juga menjelaskan adanya konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (principal-principal conflict). Struktur kepemilikan PT H.M. Sampoerna Tbk yang sangat terkonsentrasi, dengan Philip Morris Indonesia menguasai 92,44% saham dan publik hanya 7,56%, menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap keputusan strategis perusahaan.

Kondisi tersebut menyebabkan kebijakan dividen yang tinggi dapat diinterpretasikan dari dua sudut pandang. Pertama, kebijakan tersebut dapat dianggap sebagai sarana distribusi

keuntungan yang menguntungkan seluruh pemegang saham secara proporsional. Karena dividen dibagikan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki, pemegang saham minoritas tetap memperoleh manfaat ekonomi yang sama per lembar saham dengan pemegang saham mayoritas. Pandangan ini sejalan dengan penelitian (Vincent et al., 2023) yang menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan dengan kebijakan dividen dan dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar kepada pemegang saham.

Kedua, kebijakan DPR yang sangat tinggi juga dapat mencerminkan preferensi pemegang saham pengendali untuk memperoleh arus kas secara cepat melalui dividen daripada mengalokasikan laba untuk investasi jangka panjang yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Dalam perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi, pemegang saham pengendali memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Penelitian (Mardani, 2022) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan mekanisme tata kelola perusahaan memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Temuan tersebut diperkuat oleh (Rahmawati & Rohman, 2024) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi berpotensi meningkatkan risiko ekspropriasi atau pengalihan manfaat ekonomi oleh pemegang saham pengendali apabila mekanisme tata kelola perusahaan tidak berjalan secara efektif.

Apabila keputusan pembagian dividen lebih didorong oleh kepentingan pemegang saham pengendali, maka terdapat potensi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemegang saham minoritas mungkin menginginkan perusahaan mempertahankan sebagian laba untuk ekspansi usaha, inovasi produk, atau investasi strategis guna meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Pandangan ini sejalan dengan penelitian (Sandopart, 2024) yang menemukan bahwa pemegang saham minoritas pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi sering berada pada posisi dilematis. Di satu sisi, dividen yang tinggi memberikan manfaat ekonomi secara langsung, namun di sisi lain dapat menimbulkan kekhawatiran bahwa perusahaan lebih berorientasi pada distribusi laba jangka pendek dibandingkan penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang melalui investasi dan ekspansi usaha.

Oleh karena itu, kebijakan DPR tinggi PT H.M. Sampoerna Tbk menunjukkan adanya trade-off antara pemberian manfaat ekonomi jangka pendek kepada pemegang saham dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan jangka panjang. Berdasarkan uraian tersebut, kebijakan DPR tinggi PT H.M. Sampoerna Tbk dapat dipandang sebagai mekanisme yang sesuai dengan Agency theory karena mampu mengurangi free cash flow yang berada di bawah kendali manajemen sekaligus memberikan manfaat ekonomi langsung kepada pemegang saham. Namun, mengingat struktur kepemilikan perusahaan yang sangat terkonsentrasi pada Philip Morris Indonesia, kebijakan tersebut juga perlu dievaluasi dari perspektif perlindungan hak pemegang saham minoritas agar keputusan pembagian laba tidak hanya mengakomodasi kepentingan pemegang saham pengendali, tetapi juga mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Evaluasi Fairness terhadap Hak Pemegang Saham Minoritas

Prinsip fairness dalam Good Corporate Governance menekankan perlakuan yang adil dan setara terhadap seluruh pemegang saham tanpa memandang besarnya kepemilikan saham. Prinsip ini mengharuskan perusahaan memberikan kesempatan yang sama kepada seluruh pemegang saham untuk memperoleh informasi, menikmati hak ekonomi, serta berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Ditinjau dari aspek hak ekonomi, kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR) yang tinggi pada PT H.M. Sampoerna Tbk dapat dikatakan telah mencerminkan prinsip fairness. Pembayaran dividen dilakukan secara proporsional berdasarkan jumlah saham yang dimiliki sehingga tidak terdapat perbedaan perlakuan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Setiap pemegang saham memperoleh hak yang sama atas dividen sesuai proporsi kepemilikannya, sehingga manfaat ekonomi yang dihasilkan perusahaan dapat dinikmati secara adil oleh seluruh pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Jayanti et al., 2023) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan para pihak dalam perusahaan sekaligus memberikan manfaat ekonomi kepada pemegang saham.

Selain itu, sebagai perusahaan terbuka, PT H.M. Sampoerna Tbk menyampaikan informasi mengenai kebijakan dividen melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), laporan tahunan, serta keterbukaan informasi kepada publik. Mekanisme tersebut memberikan kesempatan kepada seluruh pemegang saham untuk memperoleh informasi yang sama mengenai kebijakan perusahaan. Dengan demikian, hak pemegang saham minoritas untuk memperoleh informasi terkait kebijakan dividen dan kinerja perusahaan telah difasilitasi melalui berbagai sarana keterbukaan informasi yang disediakan perusahaan. Dalam perspektif Good Corporate Governance, kesetaraan akses informasi merupakan salah satu bentuk perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas.

Meskipun demikian, penerapan prinsip fairness tidak hanya berkaitan dengan distribusi manfaat ekonomi dan keterbukaan informasi, tetapi juga menyangkut keseimbangan kepentingan seluruh pemegang saham. Struktur kepemilikan PT H.M. Sampoerna Tbk yang sangat terkonsentrasi pada Philip Morris Indonesia sebagai pemegang saham pengendali menunjukkan adanya perbedaan tingkat pengaruh dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Dengan kepemilikan sebesar 92,44%, pemegang saham pengendali memiliki kemampuan yang jauh lebih besar dalam menentukan kebijakan strategis dibandingkan pemegang saham publik yang hanya memiliki 7,56% saham.

Kondisi tersebut tidak secara otomatis menunjukkan adanya pelanggaran terhadap hak pemegang saham minoritas. Namun, konsentrasi kepemilikan yang tinggi tetap berpotensi menimbulkan ketidakseimbangan kekuasaan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. (Vincent et al., 2023) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki keterkaitan dengan berbagai kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Selain itu, (Rahmawati & Rohman, 2024) menjelaskan bahwa dominasi pemegang saham pengendali berpotensi meningkatkan risiko ekspropriasi apabila mekanisme tata kelola perusahaan tidak berjalan secara efektif. Oleh karena itu, prinsip fairness memerlukan dukungan mekanisme Good Corporate Governance yang mampu memastikan bahwa setiap kebijakan perusahaan tidak hanya mengakomodasi kepentingan

pemegang saham pengendali, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan pemegang saham minoritas.

Secara keseluruhan, kebijakan DPR tinggi PT H.M. Sampoerna Tbk selama periode 2023-2025 dapat dinilai telah memenuhi prinsip fairness dalam aspek distribusi manfaat ekonomi karena seluruh pemegang saham memperoleh dividen secara proporsional sesuai kepemilikan sahamnya. Namun, tingginya konsentrasi kepemilikan menunjukkan bahwa perlindungan terhadap hak pemegang saham minoritas tetap perlu diperkuat melalui penerapan tata kelola perusahaan yang baik, transparansi informasi, serta pengawasan yang efektif terhadap proses pengambilan keputusan perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang tinggi tidak hanya memberikan manfaat ekonomi jangka pendek, tetapi juga tetap selaras dengan tujuan perlindungan hak seluruh pemegang saham dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa PT H.M. Sampoerna Tbk mempertahankan kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang sangat tinggi selama periode 2023–2025, bahkan mencapai 121,24% pada tahun 2024. Dalam perspektif Agency theory, kebijakan tersebut berfungsi sebagai mekanisme pengurangan konflik keagenan melalui penurunan free cash flow yang berada di bawah kendali manajemen serta pemberian manfaat ekonomi langsung kepada pemegang saham. Dari perspektif *Good Corporate Governance*, khususnya prinsip fairness, kebijakan dividen perusahaan telah mencerminkan perlakuan yang adil karena dividen dibagikan secara proporsional sesuai kepemilikan saham dan didukung oleh keterbukaan informasi kepada publik. Namun, struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi pada pemegang saham pengendali tetap menimbulkan potensi konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas yang memerlukan pengawasan tata kelola yang efektif.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan data sekunder pada satu perusahaan sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan publik di Indonesia. Selain itu, penelitian belum mengukur secara empiris dampak kebijakan DPR tinggi terhadap nilai perusahaan maupun persepsi pemegang saham minoritas. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan pendekatan kuantitatif atau mixed methods dengan objek yang lebih luas dan periode pengamatan yang lebih panjang. Secara praktis, hasil penelitian ini mengindikasikan pentingnya penerapan *Good Corporate Governance* yang konsisten, transparansi pengambilan keputusan, serta perlindungan hak pemegang saham minoritas agar kebijakan dividen tidak hanya memberikan manfaat ekonomi jangka pendek, tetapi juga mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Annual Report & Sustainability Report*. (2023).
- Annual Report & Sustainability Report*. (2024).
- Annual Report & Sustainability Report*. (2025).

- Aslam, H., Masood, A., ul Hassan, N., & Shahbaz Yaqub, M. (2023). Dividend Policy and Ownership Concentration: An Empirical Analysis of the Non-Financial Sector of Pakistan. In *Asian Finance Research Journal* (Vol. 5, Number 1).
<https://journals.uol.edu.pk/afrij/article/view/2934>
- Cai, G., Hsu, P.-H., Xu, X., Zhou, T., & Zhu, Y. (2023). The bright and dark sides of minority shareholder protection: Evidence from the separate vote counts disclosure rule in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 82, 102185.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102185>
- El Ammari, A. (2021). Do CEO Duality and Ownership Concentration Impact Dividend Policy in Emerging Markets? The Moderating Effect of Crises Period. *International Journal of Financial Studies*, 9(4), 62. <https://doi.org/10.3390/ijfs9040062>
- Hasnawati, S., Dalimunthe, N. P., & Faisol, A. (2025). Ownership Structure and Dividend Policy in LQ45 Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *GEMA : Jurnal Gentiaras Manajemen Dan Akuntansi*, 17(1), 001–012.
<https://doi.org/10.47768/gema.v17i1.202501>
- Jayanti, E., Najmudin, Rahmawati, I. Y., Utami, Y., & Berniz, Y. M. (2023). The Simultaneous Effect Dividend Policy and Debt Policy. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 12(2), 76–86.
<https://doi.org/10.20525/ijfbs.v12i2.2701>
- Kałodński, M., & Jewartowski, T. (2025). Are institutional investors effective monitors in a country where closely held firms predominate? Insights from agency problem-driven dividend payouts. *Research in International Business and Finance*, 77.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.102976>
- Kusumaningarti, M., Kusuma, M., Ahmad, A. H. Bin, & Santos, A. Dos. (2025). Can Transparency In Shareholders' Right Allocation Minimize Creative Accounting and Agency Conflict? *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 13(2), 331–348.
<https://doi.org/10.17509/jrak.v13i2.83328>
- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency Cost dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 33–41.
<https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302>
- Lee, G., Feliana, Y. K., & Subali, S. B. W. (2024). *Do Ownership of Companies Effect to Financing and Dividend Policy? Evidence from Indonesia Listed Non-Financial Industry Companies.*
- Mardani, R. M. (2022). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indonesian firms. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 19(1), 60–76. <https://doi.org/10.31106/jema.v19i1.11116>
- Meikasari, S. (2021). Prinsip Good Corporate Governance Dalam Pemenuhan Hak Pemegang Saham Minoritas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007. *Jurnal Hukum Ekonomi*, 7(2).

- Pham, H. N., & Nguyen, M. C. (2022). Minority investor protection mechanisms and agency costs: An empirical study using a World Bank–developed approach. *Accounting*, 8(2), 235–248. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.6.014>
- Phuong, T. T., Hoang, L. D., Tuan, T. M., & Van, T. M. (2023). Minority shareholder protection and dividend policy: Evidence from the material industry. *Journal of Governance and Regulation*, 12(3), 163–170. <https://doi.org/10.22495/jgrv12i3art17>
- Puspitasari, F. A., Setyawa, F., & Fahamsyah, E. (2026). PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS SESUAI PRINSIP GCG (GOOD CORPORATE GOVERNANCE). *SULTAN ADAM: Jurnal Hukum Dan Sosial*, 4(1). <https://doi.org/10.71456/sultan.v4i1.1789>
- Rahayu, A., Halizah, S. N., & Mardikaningsih, R. (2024). Law on the Resolution of Minority Shareholder Conflicts in Public Companies Based on the National Regulatory System. In *Journal of Social Science Studies* (Vol. 4, Number 1).
- Rahmawati, W., & Rohman, A. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Tunneling. *Owner*, 8(3), 2634–2649. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2275>
- Sandopart, D. P. Y. A. L. (2024). Between Satisfaction and Suspicion: Minority Shareholders' Lived Experiences of Dividend Policy in Concentrated Ownership Firms. *Varied Knowledge Journal*, 1(3), 57–64. <https://doi.org/10.71094/vkj.v1i3.193>
- Sun, P., Ma, S., & Xu, X. (2022). Multi-Factor Collaborative Governance of Controlling Shareholder Expropriation Behavior in Emerging Economies: A Perspective of Double Principal-Agent Conflicts. *Sage Open*, 12(2). <https://doi.org/10.1177/21582440221097403>
- Susanti, S. (2021). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 5(2), 91. <https://doi.org/10.37253/gfa.v5i2.6081>
- Syahputra, R. A., & Meilani, S. E. R. (2026). *THE EFFECT OF BOARD CHARACTERISTICS AND OWNERSHIP STRUCTURE ON DIVIDEND PAYMENT POLICY: EVIDENCE FROM CONSUMER NON-CYCLICALS COMPANIES ON THE IDX 2021-2024* (Vol. 1).
- Tigero, T., Saens, R., & Castillo, A. (2023). Dividend smoothing and ownership concentration: Evidence from Latin America. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 34(4), 108–121. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22639>
- 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>

Yuniar, D. A., Yanti, D. F. Y., & Putri, R. S. J. (2024). Analisis Hukum Terhadap Perlindungan Hak Pemegang Saham Minoritas Berdasarkan Undang Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. *Jurnal Ilmiah Penelitian Mahasiswa*, 2. <https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jipm.v2i6.526>