lebih suka jika perusahaan menahan laba tersebut dan menanamkan kembali kedalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan deviden yang pajaknya lebih tinggi.

2) Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham terjual.
3) Jika selembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

2.2.5 Unsur-unsur kebijakan deviden optimal

Menurut Rozeff (1982) kebijakan deviden dapat optimal meskipun tanpa memperhatikan implikasi pajak pola sistematis dalam rasio pembayaran deviden perusahaan dapat dijelaskan dengan menukarkan biaya penerbitan (*flotation*) untuk menambah modal eksternal dan keuntungan dari menurunnya biaya agen jika perusahaan menaikkan pembayaran devidennya. Semakin banyak deviden yang ingin dibayarkan oleh suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan (pertambahan modal internal). Hal ini menyebabkan perusahaan harus mencari dana eksternal (pinjaman atau saham) untuk melakukan investasi baru yang nantinya akan menimbulkan biaya baru yaitu biaya transaksi. Semakin banyak dana yang dibutuhkan maka akan semakin tinggi biaya transaksi yang harus ditanggung.

Equity Ratio (DER). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

atau $\frac{CL + LD}{Ekuitas}$

dimana CL = *Current Liabilities* (Hutang jangka pendek)

LD = *Long Term Debt* (hutang jangka panjang)

7. Resiko perusahaan

Resiko perusahaan diukur dengan menggunakan β (beta). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*Volatility*) return suatu sekuritas atau portofolio terhadap return pasar. Selain itu beta juga mengukur resiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Untuk menghitung beta, data yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*) mingguan, serta indeks harga saham gabungan (IHSG) mingguan dari periode pertama Januari sampai dengan minggu terkahir Desember untuk setiap tahunnya. Beta untuk masing-masing saham perusahaan diperoleh dari hasil regresi berdasarkan model indeks tunggal sebagai berikut (Elton & Gruber, 1995)

$$\mathbf{Ri_t = \alpha_i + \beta_i\, Rm_t + \varepsilon_i}$$

Ri = return dari saham i pada minggu ke-t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan ke-I

β_i = beta untuk masing-masing saham ke-I

Rm_t = return pasar pada minggu ke-t

1. **Uji autokorelasi**

Auto korelasi terjadi apabila terdapat kesalahan bentuk fungsi, data yang disajikan hilang atau kurang dan juga bisa disebabkan oleh adanya transformasi data. Akibatnya varian residual menjadi tinggi sehingga uji statistik jadi tidak valid. Autokorelasi dapat diselidiki melalui tabel Durbin Watson dengan kriteria sebagai berikut:

Nilai D-W	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada korelasi
1,10 – 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 – 2,45	Tidak ada autokorelasi
2,46 – 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada korelasi

Pada penelitian ini nilai D-W adalah sebesar 2,319. Sehingga dengan melihat tabel diatas dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

2. **Uji heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas terjadi disebabkan oleh kesalahan pengambilan sampel atau bentuk fungsinya, variabel tidak lengkap atau kesalahan dalam mendefinisikan variabel. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat scatterplot dibawah ini. Jika titik-titik sampel menyebar diatas dan dibawah nilai nol pada sumbu Y (vertikal) berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

DPR. Hutang yang dilunasi dengan mengambil laba ditahan akan menjadikan perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut. Ini berarti bahwa hanya sebagian kecil dari pendapatan perusahaan yang dialokasikan untuk membayar deviden. Sehingga DPR perusahaan menjadi rendah.

f. Pengaruh resiko perusahaan terhadap DPR

$H_0 : \beta_6 \geq 0$ Resiko perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*

$Ha : \beta_6 < 0$ Resiko perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*

Apabila nilai probabilitas < nilai α maka Ha diterima.

Variabel resiko perusahaan mempunyai nilai p = 0,458 dengan taraf signifikansi 5% ini berarti p > 0,05. Selain itu koefisien parameter menunjukkan arah yang kontradiktif yaitu positif. Maka H_0 pada hipotesis keenam diterima dan Ha pada penelitian ini ditolak. Dengan demikian variabel resiko perusahaan tidak mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan hipotesis yang diajukan yaitu resiko perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan teori. Resiko perusahaan adalah salah satu faktor yang berpengaruh negatif terhadap *devidend payout ratio*

juga harus mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas dan resiko perusahaan.

Berdasarkan koefisien regresi, variabel resiko perusahaan memiliki nilai terbesar dibandingkan variabel yang lain. Dengan kata lain dapat diinterpretasikan bahwa variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap kebijakan pembayaran deviden adalah resiko perusahaan.