

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN *LEVERAGE* TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PEMODERASI CSR

Maharani Retnaningrum, SE., MM¹⁾ Totok Haryanto, SE., MM²⁾

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Purwokerto
maharaniretnaningrum@ump.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh DPR dan *leverage* terhadap *return* saham dan bagaimana CSR dapat memoderasi DPR (*Dividen Payout Ratio*) dan *leverage* terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI pada sub sektor perbankan pada tahun 2014-2016, berdasarkan teknik *purposive random sampling* diperoleh data penelitian sebanyak 35 perusahaan perbankan. Alat analisis pada penelitian ini menggunakan SPSS. Hasilnya menunjukkan bahwa DPR mempengaruhi *return* saham sedangkan *leverage* dalam hal ini diproksikan dengan DER (*Debt Equity Ratio*) tidak mempengaruhi *return* saham. CSR (*Corporate Social Responsibility*) sebagai variabel moderasi terhadap *return* saham tidak memiliki efek moderasi.

Kata Kunci: DPR, *leverage*, *return* saham, CSR.

ABSTRACT

This study analyzes how the DPR and leverage influence on stock returns and how CSR can moderate the DPR (Dividend Payout Ratio) and leverage on stock returns. This research was conducted on financial companies listed on the Stock Exchange in the banking sub-sector 2014-2016, based on purposive random sampling technique obtained research data as many as 35 banking companies. The analytical tool in this study uses SPSS. The results show that the DPR influences stock returns while leverage in this case is proxied by DER (Debt Equity Ratio) does not affect stock returns. CSR (Corporate Social Responsibility) as a moderating variable on stock returns has no moderating effect.

Keyword: DPR, *leverage*, *stock return*, CSR.

PENDAHULUAN

Semakin maju perekonomian suatu negara maka akan semakin besar peran pasar modal yang diikuti dengan semakin mengecilnya peran perbankan komersial di dalam memobilisasi dana mereka ke sektor produktif. Peran penting pasar modal dalam perekonomian adalah pertama sebagai sarana pendanaan usaha. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Menurut Jogiyanto (2001), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Setiap investor yang melakukan investasi saham mempunyai dua kemungkinan yaitu

mendapatkan *capital gain* dan dividen atau sebaliknya mengalami *capital loss* dan tidak mendapat dividen. Berinvestasi dalam saham memiliki risiko besar tetapi jika memperoleh keuntungan juga menggiurkan karena dalam pasar keuangan dikenal istilah *high risk high return, low risk low return*. Dengan demikian, jika investor ingin berinvestasi maka harus memahami pergerakan harga saham melalui pergerakan dari indeks harga.

Pergerakan naik atau turunnya harga saham di bursa efek merupakan volatilitas harga saham. Untuk mengukur risiko dari suatu saham dapat dilihat dari volatilitas saham tersebut (Hashemijoo et al, 2012). Bila kenaikan atau penurunan saham terjadi terus menerus selama beberapa hari, maka akan diikuti dengan arus balik, karena terjadi *overreaction* atau *mispriced*. *Overreaction* terjadi karena terlalu optimistis atau pesimistis dalam menanggapi suatu peristiwa yang diperkirakan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di masa datang. Hal tersebut pun akan berakibat pada tingkat *return* saham itu sendiri.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan pasar modal pun semakin tinggi. Salah satu informasi yang dibutuhkan adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham yang berujung pada perolehan *return* saham. Indeks saham tersebut secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa indeks sektoral. Salah satu sektor tersebut adalah keuangan. Sektor keuangan menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor untuk melakukan investasi. Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini mencoba menyelidiki pengaruh kebijakan dividen dan *leverage* terhadap *return* saham begitu pula ketika ditambahkan variabel CSR sebagai pemoderasi.

Return saham merupakan tingkat pengembalian atas keuntungan atau kerugian dari penanaman saham. Adapun faktor yang dapat mempengaruhinya adalah kebijakan dividen dan *leverage*. Kebijakan dividen yang diwakilkan dengan DPR menurut Carlo (2014) berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan menurut Hutami (2012) dan Tumonggor, et al (2017) tidak berpengaruh. Kemudian variabel *leverage* diwakilkan dengan DER menurut Astohar (2010) berpengaruh negatif signifikan, sedangkan menurut Wijaya (2008) dan Budialim (2013) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut Titisari, et. al (2010) CSR berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari perbedaan fenomena penelitian tersebut dapat dirumuskan masalah bagaimana pengaruh DPR dan *leverage terhadap return* saham serta apakah terdapat pengaruh moderasi CSR terhadap *return* saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Dalam hal ini kebijakan dividen atau *dividen payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Semakin besar laba yang dibagikan, DPR akan semakin besar. Sedangkan semakin besar laba ditahan DPR, akan semakin kecil. Dalam menentukan DPR, faktor-faktor yang seharusnya dianalisis menurut Sartono (2001) adalah :

1. Kebutuhan dana perusahaan
2. Likuiditas
3. Kemampuan meminjam
4. Keadaan pemegang saham
5. Stabilitas dividen

Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian deviden yang lebih baik atas investasinya. Peningkatan ini ikut mendongkrak jumlah permintaan atas saham tersebut, yang ikut meningkatkan harga saham dan berimbas pada *return* yang positif (Amarjit, 2010) begitu pula menurut Carlo (2014) bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan, sehingga dapat dibuat hipotesis :

H₁ : DPR mempunyai pengaruh positif terhadap Return Saham

Leverage

Dalam hal ini leverage diwakili oleh *debt to equity ratio*, di mana menurut Husnan (2001), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur keuangan perusahaan disebut struktur modal. Untuk menentukan struktur modal yang optimal digunakan proksi Debt to Equity Ratio (DER) karena mencerminkan besarnya proporsi antara total *debt* dan total *equity*. Total *debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total *equity* merupakan selisih antara total *asset* dan total *liabilities*.

Debt to Equity Ratio sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai rasio DER, menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan karena akan semakin tinggi risiko keuangannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Investor lebih menyukai tingkat DER yang rendah karena tingkat keamanan dananya akan semakin baik sehingga diharapkan *return* perusahaan pun akan tinggi.. Menurut Astohar (2010) berpengaruh negatif signifikan, sehingga dapat dibuat hipotesis :

H₂ : DER mempunyai pengaruh negatif terhadap Return Saham

Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, definisi tanggung jawab sosial adalah komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi Perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya. Maksudnya yaitu bahwa CSR merupakan komitmen dunia usaha untuk beroperasi secara legal dan etis sehingga dapat berkontribusi dalam peningkatan perekonomian, sekaligus berperan dalam peningkatan kualitas di mana setiap keputusannya tidak semata berdasarkan dampaknya dalam aspek ekonomi, misalnya tingkat keuntungan atau dividen, tetapi juga harus menimbang dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari keputusannya itu, baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka yang lebih panjang. Oleh

karena besarnya peran CSR dalam keberlanjutan perusahaan, maka CSR dapat dilihat sebagai variabel yang mempengaruhi *return* harga saham, dengan meningkatnya CSR maka *return* saham juga meningkat. Oleh karena besarnya peran CSR dalam keberlanjutan perusahaan. Menurut Titisari, *et. al* (2010) CSR berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga dapat dibuat hipotesis :

H₂ : CSR mempunyai pengaruh positif terhadap Return Saham

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histories. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histories ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogianto, 2000).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu 8 bulan. Penelitian ini melakukan analisis hanya sampai taraf deskripsi, yaitu menganalisis dan menyajikan fakta secara sistematis sehingga dapat lebih mudah untuk dipahami dan disimpulkan.

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang *listed* dan *go public* di BEI. Sementara itu, sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Perusahaan yang akan dianalisis hanya perusahaan keuangan sektor perbankan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menghasilkan pendapatan mereka dari pasar lokal yang berjumlah 35 perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan syarat pengambilan sampling adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar tidak melakukan merger atau tidak diakuisisi selama 3 tahun periode dari tahun 2014-2016.
2. Perusahaan memberikan laporan keuangan tahunan untuk satu dari tiga tahun kepada BEI.
3. Perusahaan yang tidak tercatat perdagangan sahamnya untuk keseluruhan tahun tidak dimasukkan ke dalam sampel karena tidak mungkin menentukan *annual stock return* untuk tahun itu.

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen

a. DPR (*Divident Payout Ratio*)

Rasio ini mengukur seberapa besar dividen yang diterima oleh pemegang saham umum, dinyatakan dalam persentase (%). Adapun rasio yang digunakan adalah sebagai berikut

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang perusahaan dengan ekuitas. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap struktur modal dilakukan dengan cara membandingkan total hutang dengan ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Variabel Dependen

Return saham adalah tingkat pengembalian (keuntungan/kerugian) atas penanaman modal saham yang berupa imbalan. Pengembalian berbentuk keuntungan yang diterima oleh pemegang saham disebut *capital gain*, sedangkan pengembalian kerugian disebut *capital loss*. Return saham dibagi menjadi dua yaitu: Dalam penelitian ini return saham dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan: R_t : *Return Saham*

P_t : Harga Saham Periode Sekarang

P_{t-1} : Harga Saham Periode Lalu

3. Variabel Moderasi

Untuk meminimalkan dampak dari variabel-variabel lain yang dapat menjelaskan hubungan dengan *return* saham berikut terdapat satu variabel moderasi (*corporate social responsibility*) yang dimasukkan dalam model regresi. CSR diukur menggunakan angka 0 dan 1. Angka 0 (nol) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak melakukan kegiatan CSR dalam beberapa aspek sedangkan angka 1 menunjukkan perusahaan melakukan CSR dalam berbagai aspek.

Metode dan Analisa Data

Teknis analisis yang digunakan uji hipotesis dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Bentuk model regresi linier berganda untuk uji hipotesis yang akan diuji secara empiris tercermin dalam persamaan sebagai berikut :

Model 1 (tanpa variabel moderasi)

$$Y = \alpha + \beta DPR + \beta DER$$

Model 2 (dengan variabel kontrol)

$$Y = \alpha + \beta\text{DPR} + \beta\text{DER} + \beta\text{CSR} + e.$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui keadaan *Divident Payout Ratio* (DPR), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Return Saham* pada perusahaan keuangan perbankan di BEI tahun 2014 - 2016 pada tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Data Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviation
DPR	105	-0.84	2.91	0.3910	0.76260
DER	105	0.08	0.81	0.4482	0.18688
<i>Ln</i> <i>Return</i> Saham	104	-12.14	75.61	2.3873	8.09089

Sumber : data sekunder diolah, 2018

Dari data tersebut terlihat bahwa rata-rata DPRnya adalah 0,3910. Hal ini berarti bahwa setiap rupiah dari jumlah lembar saham mampu menghasilkan laba sebesar Rp 3.910,-. Semakin tinggi nilai DPR menunjukkan bahwa semakin kecil proporsi laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. DER sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai rasio DER, nilai rata-rata DERnya adalah 0.4482. *Return* saham diketahui bahwa nilai rata-rata *return* saham adalah Rp 2.3873. Hasil rata-rata *return* saham menunjukkan bahwa saham emiten perusahaan manufaktur memiliki nilai positif, hal ini berarti menunjukkan bahwa hampir setiap perusahaan manufaktur mengalami peningkatan *return* saham.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dari hasil uji normalitas pada tabel 2, dengan nilai signifikansi 5%, menunjukkan bahwa terdapat satu variabel yang tidak berdistribusi normal, yaitu *return* saham, sehingga untuk mengatasi data yang tidak berdistribusi normal tersebut, dilakukan transformasi dengan logaritma natural (Ln) pada variabel yang tidak berdistribusi normal tersebut sehingga data variabel *return* saham menjadi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov		Keterangan
	Smirnov Z	Pvalue	
DPR	0,931	0,352	Normal
DER	1,504	0,222	Normal
LnReturn			
Saham	1,475	0,226	Normal

Sumber : data diolah, 2018

Uji Multikolinieritas

Metode untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF), yaitu suatu jumlah yang menunjukkan suatu variabel bebas lainnya dalam persamaan regresi. Batas dari *tolerance* adalah 0,10 atau batas VIF adalah 10. Jika nilai *tolerance* di atas 0,10 atau VIF di bawah 10, maka tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinieritas

No	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	DPR	0,632	1,583	Tidak ada multikolinieritas
2	DER	0,814	1,228	Tidak ada multikolinieritas
	Ln Return			
3	Saham	0,705	1,418	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : data sekunder diolah, 2018

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan gambar scatterplots *regression standardized predicted value*, hasil pengujian heterokedastisitas menunjukkan titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*) dan dalam rangkaian ruang (*cross section*). Pengujian ini umumnya dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan bantuan program computer SPSS diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 2,093 (lihat lampiran uji autokorelasi). Dengan nilai Durbin Watson 2,172 yang berada di antara 1,5 sampai 2,5, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak ada masalah autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Std Error	Beta	Thitung	Sig
(Constant)	0,364	0,199		1,830	0,070
DPR	0,033	0,404	0,008	0,082	0,035
DER	0,008	0,17	0,047	0,476	0,635
CSR**	0,049	0,116	0,14	-0,421	0,675
Adjusted R square	0,71				
Fhitung	1,115				0,008

Sumber : data sekunder diolah, 2018

Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai signifikansi DPR $0,035 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,033 artinya **H₀ ditolak** dan **H₁ diterima**. DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amarjit (2010) dan Carlo (2014).

Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai signifikansi DER $0,635 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,008 artinya **H₀ diterima** dan **H₁ ditolak**. DER tidak mempengaruhi *return* saham. Tingkat hutang yang tinggi maupun rendah suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap *return* saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hipotesis ketiga

Berdasarkan hasil uji regresi sebagai pemoderasi diperoleh nilai signifikansi CSR $0,675 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,049 artinya **H₀ diterima** dan **H₁ ditolak**. DER tidak memoderasi antara DPR dan DER terhadap *return* saham.

Nilai adjusted R square sebesar 0,71 artinya bahwa *return* saham dipengaruhi oleh DPR dan DER sebesar 71% dan sisanya 29 % dipengaruhi oleh variabel lain.

KESIMPULAN

DPR (*Dividen Payout Ratio*) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian deviden yang lebih baik atas investasinya.

DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak mempengaruhi *return* saham dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) tidak memoderasi DPR dan DER terhadap *return* saham, artinya besarnya nilai CSR dengan banyaknya komitmen yang dilakukan tidak mempengaruhi tingkat

hutang dan pembagian dividennya. Peneliti berharap, nantinya akan ada penelitian lanjutan dengan mengembangkan variabel lain dalam kinerja keuangan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amarjit, G., Nahum B., dan Rajendra T. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Bussiness Journal*, 3: pp: 8-14.
- Astohar, 2010, Pengaruh *Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value* dan *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Eksplanasi*, Vol.5, No.2 hlm. 79-88.
- Budialim, Giovanni. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 - 2011. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya*, Vol. 2, No.1 hlm 1-12
- Carlo, Michael Aldo. 2014. Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price Earning Ratio pada Return Saham. 2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.7 No.1 hlm 150-164.
- Hashemijoo, Mohammad, Arev Mahdavi Ardekani dan Nejat Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Quarterly*, Vol. 4 No. 1, hlm. 111-129
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar – Dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kedua*. UPP AMPYKPN: Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 5. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Edisi 3*. BPFE: Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE: Yogyakarta.
- Tumonggor, Mutiara, Sri Murni, dan Paulina Van Rate. 2017. Analisis Pengaruh *Current Ratio, Return On Equity, Debt to Equity Ratio*, dan *Growth* Terhadap *Return Saham* pada *Cosmetics and Household Industri* yang terdaftar di BEI Periode 2010 - 2016. *Jurnal Riset ekonomi, Manajemen Bisnis, dan Akuntansi* Vol. 5 No.2 hlm 2203 – 2210
- Wijaya, D., 2008, Pengaruh Rasio Modal Saham Terhadap *Return Saham* Perusahaan-Perusahaan Telekomunikasi *Go Public* di Indonesia Periode 2007, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10, No.2 hlm 136-152.