



## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam menjalankan usahanya, bank menghadapi berbagai risiko antara lain risiko kredit, yaitu risiko yang timbul sebagai akibat kegagalan *counterparty* memenuhi kewajibannya. Risiko ini timbul dari adanya kemungkinan bahwa kredit yang diberikan oleh bank kepada debitur atau obligasi yang dibeli tidak dapat dibayarkan kembali. Risiko kredit juga timbul dari tidak dipenuhinya berbagai bentuk kewajiban pihak lain kepada bank, seperti kegagalan kewajiban pembayaran dalam transaksi kegiatan *treasury* dan pembiayaan perdagangan.

Untuk sebagian besar bank di Indonesia, risiko kredit merupakan risiko terbesar yang dihadapi. Hal ini disebabkan karena sebagian besar aktivitas fungsional bank masih didominasi oleh aktivitas perkreditan. Pada umumnya, margin yang diperhitungkan untuk mengantisipasi risiko kredit hanyalah merupakan sebagian kecil dari total kredit yang diberikan bank. Oleh karenanya kerugian akibat kredit dapat menurunkan modal dan likuiditas bank, bahkan dapat menghancurkan bank dalam waktu singkat.

Dalam menjalankan perannya sebagai lembaga intermediasi keuangan serta menjaga kelangsungan usahanya dimasa mendatang, bank menggunakan sejumlah teknik dan kebijakan dalam mengelola risiko kredit untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya atau dampak dari kerugian kredit yang dikenal dengan mitigasi risiko kredit. Teknik dan kebijakan yang dapat ditempuh oleh bank pada umumnya dapat berupa persyaratan setoran jaminan, asuransi atau agunan kepada debitur atau *counterparty*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Sejalan dengan perkembangan usaha, kompleksitas transaksi dan jenis risiko, terdapat teknik mitigasi risiko kredit lainnya yang telah dikenal sesuai dengan standar praktek internasional (*best international practices*) yaitu sekuritisasi aset. Sekuritisasi aset yang merupakan kegiatan mengalihkan aset keuangan bank sebagai kreditur asal (*originator*) kepada pihak lain dipandang sangat potensial untuk dilakukan bank dalam rangka mitigasi risiko kredit. Melalui sekuritisasi aset, bank diharapkan dapat mengelola risiko kredit dengan lebih baik yang berimplikasi pada perhitungan kewajiban penyediaan modal minimum sekaligus dapat meningkatkan likuiditas bank.

Namun demikian, aktivitas sekuritisasi aset yang dijalankan suatu bank dalam rangka mitigasi risiko kredit bukannya tanpa risiko. Sekuritisasi aset dalam upaya mitigasi risiko kredit apabila tidak didasari oleh prinsip kehati-hatian, dapat menimbulkan risiko yang lebih besar bagi sistem perbankan, pasar modal dan masyarakat luas. Pengalaman krisis *subprime mortgage* yang pada awalnya terjadi di Amerika Serikat dapat dijadikan pelajaran untuk penerapan aktivitas sekuritisasi aset di Indonesia. Gejolak perekonomian AS yang bermula dari krisis *subprime mortgage* dengan cepat telah menyebar keseluruh pasar keuangan dunia, yang hingga kini proses pemulihannya belum juga menunjukkan hasil yang memuaskan. Cepatnya penyebaran krisis pasar *subprime mortgage* ke pasar keuangan dunia tersebut disebabkan oleh iklim kemajuan teknologi dan globalisasi yang telah mengubah perilaku pelaku pasar menjadi cenderung lebih *risk taking* dan terkadang melampaui batas prinsip kehati-hatian. Faktor lainnya adalah karena kegagalan regulator dalam membatasi secara efektif kecenderungan pengambilan risiko berlebihan.

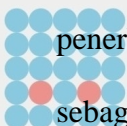
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Di Indonesia, adanya krisis keuangan di Amerika Serikat yang dipicu oleh jatuhnya *subprime mortgage* tersebut telah menarik banyak perhatian yang mengerucut pada opini bahwa sekuritisasi dituding sebagai pemicu utama terjadinya krisis tersebut hingga harus dihindari di Indonesia. Benar atau tidaknya pendapat ini seyogianya dipandang secara proporsional dan membandingkan dengan adanya sekuritisasi dilakukan terhadap kredit lain yang mempunyai kualitas yang baik yaitu *prime mortgage*.

Sepintas memang hampir tidak ada perbedaan antara *subprime mortgage* dan *prime mortgage*, bahkan dari sudut pandang nasabah terkesan bahwa produk *subprime mortgage* banyak memberikan kemudahan. Proses kredit untuk *subprime mortgage* dibuat begitu mudah bahkan kadang tidak perlu dilengkapi dengan berbagai persyaratan kredit sebagaimana layaknya, namun dari aspek perbankan, produk *subprime mortgage* merupakan jenis kredit yang sangat berisiko mengingat kelonggaran yang diberikan, bahkan ada diantaranya kredit yang diberikan tanpa memperhatikan karakteristik debitur dan kapasitas pembayarannya. Sebagai konsekuensinya, terhadap *subprime mortgage* bank selayaknya membebankan premi risiko yang lebih tinggi tinggi guna memproteksi eksposur risiko yang ditanggung selama periode kredit.

Sementara itu sekuritisasi sebenarnya merupakan teknik pengelolaan struktur keuangan melalui pengalihan aset keuangan untuk dijadikan agunan penerbitan surat berharga. Dengan demikian maka menganggap sekuritisasi sebagai akar permasalahan timbulnya krisis *subprime mortgage*, tentu kurang tepat. Karena, sumber permasalahan utama krisis di Amerika Serikat berasal dari kualitas *subprime mortgage* yang dijadikan sebagai agunan itu sendiri. Dalam hal



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



ini sekuritisasi itu sendiri adalah suatu mekanisme. Oleh karenanya kurang bijaksana apabila menimpakan sumber permasalahan krisis di Amerika pada suatu mekanisme sekuritisasi. Akan sangat berbeda manakala proses sekuritisasi di Amerika Serikat pada saat itu dilakukan terhadap *prime mortgage*, bukan terhadap *subprime mortgage*.

Perkembangan sekuritisasi yang terjadi pasar kredit di Indonesia relatif masih baru, dimulai dengan penerbitan sekuritisasi aset kartu kredit oleh *Citybank* pada tahun 1995, dan inipun dilakukan di luar negeri. Di pasar modal Indonesia, sampai saat ini Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) telah memiliki perangkat peraturan yang berkaitan dengan sekuritisasi aset. Serangkaian peraturan Bapepam-LK ini mencakup proses penerbitan sekuritisasi dan pihak-pihak yang terlibat dalam pembuatannya termasuk peran kreditur awal (*originator*), penyedia jasa, manajer investasi, bank kustodian, konsultan hukum, akuntan publik, pemeringkat efek, dan sebagainya.

Sekalipun mekanisme sekuritisasi yang disertai dengan kelengkapan aturan kebijakan dari Bapepam LK telah cukup memadai, namun praktek sekuritisasi aset di Indonesia, khususnya oleh kalangan perbankan baru dilakukan oleh Bank Tabungan Negara (BTN) pada tahun 2009. Pada saat itu BTN melakukan sekuritisasi aset yang ada dalam portofolio Kredit Kepemilikan Rumah (KPR) dengan menjual secara putus (*without recourse*) kepada PT. Sarana Multigriya Financial (SMF) sebagai pihak penerbit sekuritisasi. Aktivitas sekuritisasi aset yang dilakukan oleh BTN pada saat itu didasari oleh tujuan untuk mengatasi permasalahan likuiditas berupa *maturity mismatch* antara sumber pendanaan yang relatif berjangka waktu pendek (maksimal 2 tahun) dengan





alokasi kredit KPR yang mempunyai jangka waktu relatif lebih panjang (maksimal 10 – 15 tahun).

Untuk beberapa bank yang berbeda, sekuritisasi aset dapat dilakukan untuk memitigasi risiko kredit dan risiko likuiditas yang muncul sebagai akibat dari penyaluran kredit usaha kecil (KUK), sekaligus sebagai sumber pembiayaan dalam menjaga kesinambungan pembiayaan kepada usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM). Dalam hal ini, sekuritisasi aset mempunyai nilai strategis bagi suatu bank yang ingin meningkatkan pangsa kredit kepada UMKM atau malah memfokuskan dirinya sebagai bank UMKM.

© Hak cipta dilindungi IPB, tahun 2012

Sekuritisasi aset KUK dapat dipandang pula sebagai teknik mitigasi risiko yang mempunyai nilai strategis bagi pemerintah dan Bank Indonesia terutama guna mendorong perbankan dalam penyaluran kredit kepada UMKM. Hal ini antara lain didasari oleh pertimbangan bahwa sejak di dicabutnya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 30/4/KEP/DIR tanggal 4 April 1997 tentang Pemberian Kredit Usaha Kecil dan menggantinya dengan Peraturan Bank Indonesia No.3/2/PBI/2001, Bank Indonesia tidak mewajibkan setiap bank untuk menyalurkan kredit KUK berdasarkan persentasi tertentu dari total kredit yang disalurkan bank. Melalui Peraturan Bank Indonesia ini, bank hanya dianjurkan menyalurkan sebagian dananya melalui pemberian KUK.

Sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia No.3/2/PBI/2001, KUK adalah kredit atau pembiayaan dari bank untuk investasi dan atau modal kerja, yang diberikan dalam rupiah dan atau valuta asing kepada nasabah usaha kecil dengan plafon kredit keseluruhan maksimum Rp 500.000.000,- untuk membiayai usaha yang produktif. Sejalan dengan arah kebijakan Bank Indonesia untuk mendorong





setiap bank dalam menyalurkan KUK yang dimulai sejak tahun 1997, pemerintah pada tanggal 1 Juli 2008 telah mengesahkan Undang-Undang Republik Indonesia No.20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah. Ini menjadi salah satu bukti bahwa pemerintah memiliki keinginan untuk mengembangkan KUK. Undang-undang tersebut merupakan revisi dari undang-undang sebelumnya yaitu Undang-Undang Republik Indonesia No. 9 Tahun 1995.

Undang-undang No. 20 Tahun 2008 menyatakan bahwa usaha mikro, kecil, dan menengah bertujuan menumbuhkan dan mengembangkan usahanya dalam rangka membangun perekonomian nasional berdasarkan demokrasi ekonomi yang berkeadilan. Dunia usaha dan masyarakat juga diminta untuk berperan serta secara aktif membantu para pelaku usaha mikro dan usaha kecil untuk mendapatkan pembiayaan dan jasa/produk keuangan lainnya yang disediakan oleh perbankan dan lembaga keuangan bukan bank dalam rangka mengembangkan dan memperkuat permodalan UMKM, baik yang menggunakan sistem konvensional maupun sistem syariah. Penjaminan dilakukan melalui lembaga penjamin kredt sebagai bentuk dukungan untuk memperbesar kesempatan memperoleh pinjaman dalam rangka memperkuat permodalannya.

Berkaitan dengan peran strategis sekuritisasi aset dalam rangka mitigasi risiko kredit, Bank Indonesia sebagai pengawas perbankan di Indonesia telah mengeluarkan ketentuan terkait dengan aktivitas perbankan dalam sekuritisasi aset. Berdasarkan ketentuan Bank Indonesia, sebuah Bank dapat melakukan aktivitas dalam sekuritisasi aset baik sebagai kreditur awal/originator, penyedia kredit pendukung, penyedia fasilitas likuiditas, penyedia jasa, bank kustodian atau pemodal. Namun demikian dalam ketentuan tersebut, Bank Indonesia

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



MIB-IPB  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor



memberikan beberapa pembatasan terhadap keterlibatan suatu Bank untuk melakukan aktivitas sekuritisasi.

Peran bank sebagai kreditur asal dalam sekuritisasi aset kredit, berarti bank adalah pihak yang mengalihkan aset keuangan (kredit) kepada pihak penerbit. Dalam hal ini terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi jika suatu Bank akan mengalihkan aset keuangannya, antara lain bahwa pengalihan aset keuangan tidak mengakibatkan rasio kewajiban penyediaan modal minimum (*capital adequacy ratio*) atau *CAR* dari Bank tersebut turun atau kurang dari 8%.

*CAR* merupakan salah satu ukuran penilaian kesehatan bank dari aspek permodalan (*capital*) sebagaimana diatur dalam Peraturan Bank Indonesia No.13/1/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Dalam Peraturan Bank Indonesia tersebut, diluar aspek permodalan, terdapat aspek kesehatan lainnya yang harus diukur oleh bank, yaitu : aset (*asset*), manajemen (*management*), rentabilitas (*earning*), likuiditas (*liquidity*) dan sensitivitas terhadap risiko pasar (*sensitivity to market risk*). Keenam aspek tersebut sering dikenal dengan *CAMELS*.

Secara akuntansi, transaksi sekuritisasi aset KUK yang dilakukan oleh bank akan berpengaruh kepada akun-akun neraca maupun laba rugi bank, sehingga pada akhirnya akan tercermin dalam beberapa rasio keuangan yang menjadi ukuran *CAMELS*. Beberapa rasio keuangan penting yang diperkirakan

dapat dipengaruhi oleh adanya transaksi sekuritisasi aset keuangan antara lain : *CAR* atau modal dibandingkan dengan aktiva tertimbang menurut risiko (*ATMR*) yang mewakili aspek permodalan, *Return on Risk Asset (RORA)* yang mewakili





aspek aset, *Return on Asset (ROA)* yang mewakili aspek rentabilitas dan *Loan to Deposit Ratio (LDR)* yang mewakili aspek likuiditas.

Ditinjau dari kepentingan bank yang sudah *go public* (bank publik), analisis rasio keuangan digunakan untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik dalam melakukan pengendalian intern serta informasi keuangan yang sangat dibutuhkan oleh penyedia dana baik investor maupun kreditur. Ditinjau dari pihak investor, analisis rasio keuangan berkaitan dengan analisa kemampuan perusahaan (bank publik) untuk menghasilkan pendapatan dan membayar deviden dimasa yang akan datang. Sedangkan dari pihak kreditur, analisis rasio keuangan digunakan untuk menilai kemampuan bank publik untuk membayar hutang-hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Investor perlu memiliki tolok ukur agar dapat mengetahui apakah jika sebuah bank publik mengambil keputusan untuk melakukan sekuritisasi aset KUK yang ada dalam neraca, kinerja keuangan bank tersebut akan menjadi lebih baik. Investor perlu mengetahui apakah keputusan sekuritisasi aset KUK yang dilakukan oleh bank publik akan dapat mempengaruhi kecukupan permodalan, kualitas aset, kemampuan menghasilkan laba dan tingkat likuiditas bank.

Rasio-rasio yang berasal dari laporan keuangan bank sering disebut sebagai faktor fundamental perusahaan (bank publik) yang dilakukan dengan teknik analisis fundamental. Dengan teknik analisis fundamental, harga saham bank publik antara lain dipengaruhi oleh kinerja keuangannya. Apabila kinerja keuangan baik maka nilai usaha akan naik. Selanjutnya, dengan nilai usaha yang tinggi maka investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada bank tersebut. Pada akhirnya harga saham bank publik tersebut mengalami kenaikan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



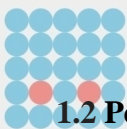




Kondisi yang sebaliknya dapat terjadi manakala terdapat berita mengenai buruknya kinerja keuangan bank publik maka harga sahamnya akan mengalami penurunan. Walaupun demikian, saham yang memiliki kinerja keuangan yang baik harganya dapat saja mengalami penurunan jika keadaan pasar umumnya mengalami penurunan (*bearish*).

Teknik analisis fundamental untuk mengetahui peningkatan nilai perusahaan (bank publik) dengan menggunakan ukuran kinerja keuangan yang berupa berbagai macam rasio banyak dilakukan, karena sederhana dan mudah dilakukan. Akan tetapi seringkali terjadi kondisi dimana suatu rasio keuangan baik belum tentu rasio lainnya juga baik. Disisi lain, analisa rasio keuangan mempunyai beberapa keterbatasan sehingga diperlukan ukuran pembanding seperti *Economic Value Added (EVA)* agar kesulitan keuangan dapat diketahui lebih dini untuk kemudian menentukan arah kebijakan yang lebih baik terutama dalam kondisi krisis.

Sehubungan beberapa hal yang diuraikan diatas, menarik perhatian bagi kami untuk meneliti lebih lanjut mengenai hubungan antara aktivitas sekuritisasi aset KUK sebagai alat pengendalian risiko bank publik dan pengaruhnya terhadap rasio-rasio keuangan serta *EVA*. Selanjutnya dari hasil analisis rasio keuangan dan *EVA* sebagai dampak dari sekuritisasi aset KUK, bagaimana hal tersebut dapat mempengaruhi nilai saham bank publik di Bursa Efek Indonesia (BEI).



## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam penelitian ini, masalah yang dibahas dirumuskan dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut :



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

1. Bagaimana sekuritisasi aset KUK mempengaruhi kinerja keuangan bank publik yang diukur dengan kecukupan permodalan, kualitas aset, kemampuan menghasilkan laba dan tingkat likuiditas serta EVA bank publik.  
Bagaimana sekuritisasi aset KUK mempengaruhi nilai saham bank publik?  
Dalam kondisi bagaimana sekuritisasi menjadi efektif bagi publik dalam meningkatkan nilai sahamnya?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis dampak sekuritisasi aset KUK terhadap rasio-rasio keuangan *CAR*, *RORA*, *ROA* dan *LDR* serta *EVA*
2. Menganalisis kontribusi rasio-rasio keuangan *CAR*, *RORA*, *ROA* dan *LDR* serta *EVA* dalam menjelaskan varian saham bank publik di BEI.
3. Rekomendasi bagi pelaksanaan pengendalian risiko melalui sekuritisasi aset KUK bagi bank publik

### 1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Pemerintah dan Bank Indonesia : memberikan masukan terkait dengan peran sekuritisasi sebagai alat pengendalian risiko dan sumber pembiayaan untuk menjaga kelangsungan kredit KUK sekaligus meningkatkan fungsi intermediasi perbankan.

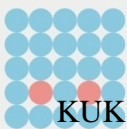


Hak cipta dilindungi Undang-Undang

2. Bagi Perbankan : memberikan masukan terkait upaya pengendalian risiko melalui aktivitas sekuritisasi aset KUK serta pengaruhnya terhadap *value of the firm* dari bank publik.
3. Bagi Investor : memberikan masukan pengambilan keputusan untuk menginvestasikan dananya di bank publik termasuk keputusan membeli, menahan atau menjual saham bank publik setelah bank tersebut melakukan sekuritisasi aset KUK.
4. Bagi kreditur : memberikan masukan dalam melakukan keputusan terkait dengan penempatan dananya pada perbankan sebagai sumber pembiayaan perbankan.
5. Bagi Peneliti : sebagai sarana pembelajaran dan pengalaman praktis dalam bidang manajemen keuangan, khususnya terkait manajemen risiko perbankan dan pasar modal dengan mencoba mengaplikasikan ilmu pengetahuan yang diperoleh selama pendidikan di Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis IPB.
6. Bagi Peneliti lebih lanjut : sebagai sumber informasi dan referensi untuk memungkinkan penelitian selanjutnya mengenai masalah-masalah yang terkait, baik yang bersifat melanjutkan maupun melengkapi.

© Hak cipta milik IPB, tahun 2012

### 1.5 Ruang Lingkup



Ruang lingkup penelitian ini fokus pada aktivitas sekuritisasi aset kredit KUK dalam upaya pengendalian risiko serta bagaimana hal tersebut berdampak pada *return* saham dari bank public dengan menggunakan pendekatan rasio keuangan *CAR*, *RORA*, *ROA* dan *LDR* serta efisiensi biaya modal dengan *EVA*.

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

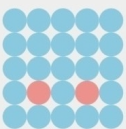


Data yang kami gunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber data sekunder, yaitu :

1. Laporan keuangan publikasi *semi annual* dari 21 bank yang telah mencatatkan sahamnya di BEI sampai dengan 2006 dan pada tahun 2009 masih terdaftar di BEI.
2. Data penyaluran KUK bank publik.
3. Data pergerakan harga saham bank publik di BEI.

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2012



MB-IPB  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

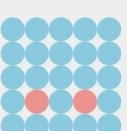
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



*Hak cipta dilindungi Undang-Undang*

© Hak cipta milik IPB

**Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB**



**MB-IPB**  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.