



## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Semakin menjanjikannya dunia pasar modal membuat begitu banyak orang mulai berinvestasi di dunia pasar modal. Setiap investasi yang dilakukan oleh seorang investor pada dasarnya mempertimbangkan hasil (*return*) atas investasi yang dilakukannya, atau yang disebut dengan imbal hasil. Tujuan investor menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan (*return*) tertentu dengan risiko minimal, atau keuntungan setinggi-tingginya dengan risiko seminimal mungkin.

*Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. *Return* tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran secara periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Pengertian *return* saham dalam penelitian ini sama dengan *capital gain*, sedangkan unsur *dividen* tidak dimasukkan kedalam penelitian ini, karena penelitian ini hanya menganalisa variabel makroekonomi terhadap *return* saham Sinarmas group dan tidak semua saham yang tergabung dalam Sinarmas group telah membagikan *dividen* kepada para pemegang saham. *Return* saham yang merupakan perubahan harga saham yang akan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, dihitung dengan cara menjumlahkan perubahan harga suatu saham secara harian pada periode pengamatan.

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat ini para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan *emiten*.

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.





2

Pasar modal mempunyai peran dan manfaat penting dalam perekonomian suatu negara karena menciptakan fasilitas bagi keperluan industri atau investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Karena di pasar modal ini perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai *emiten*.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat memperolehnya dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan biasanya dengan menggunakan laba yang ditahan, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan biasa berasal dari kreditur yang berupa utang atau penerbitan obligasi, maupun yang bersifat penyertaan yang berbentuk saham (*equity*). Pendanaan dalam bentuk seperti ini, umumnya dilakukan dengan menjual saham kepada masyarakat (*go public*) melalui pasar modal, dengan harapan dunia usaha dapat memperoleh sebagian atau bahkan seluruh pembiayaan jangka panjang yang dibutuhkannya.

Perusahaan-perusahaan Sinarmas pun melakukan hal yang sama dalam hal pendanaan bagi perusahaan-perusahaannya yaitu dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga mulai dikenal oleh para investor dan menjadi salah satu pilihan investasi dalam bentuk saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Saat ini saham-saham Sinarmas group yang telah *listing* di BEI terdiri dari SMAR di Sektor Perkebunan, INKP dan TKIM di Sektor Industri Dasar dan Kimia, SMRA, BSDE, DUTI di Sektor *Property* dan *Real Estate*, SMMA, BSIM di Sektor Keuangan, DSSA di Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi, FREN di Sektor Infrastruktur, *Utilitas* dan Transportasi. Terlihat disini bahwa saham-saham Sinarmas group berada hampir di setiap sektor industri, sehingga menjadi minat tersendiri bagi peneliti untuk melakukan penelitian ini.

Kebijakan pemerintah dalam pasar modal diatur oleh Peraturan Pemerintah No.45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah No.46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal untuk mendukung pengembangan investasi di Indonesia. Selanjutnya pemerintah mengeluarkan sebuah undang-undang khusus, yaitu Undang-Undang

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.



No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku sejak 1 Januari 1996, antara lain:

- Bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.
- Bahwa pasar modal dapat berkembang dan dibutuhkan dengan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan dipasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan.

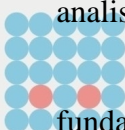
Dari Undang-Undang No.8 tahun 1995 tersebut pemerintah mengharapkan pasar modal di Indonesia berkembang dengan pesat dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dapat mendukung pembangunan nasional.

Dalam pasar modal, salah satu instrumen yang diperdagangkan adalah saham. Saham adalah bukti kepemilikan (klaim ekuitas) atas laba dan asset suatu perusahaan. Dalam menempatkan dananya, investor berupaya agar mendapatkan hasil pengembalian yang optimal dan resiko yang minimal, maka investor harus menggunakan strategi dan pengambilan keputusan yang tepat terkait kapan dan dimana dana tersebut harus ditempatkan.

Naik turunnya nilai saham tidak hanya bergantung dari nilai asset yang dimiliki, laba yang diperoleh ataupun kinerja perusahaan. Namun menurut Cheng dalam Thoberry (2009) dikatakan bahwa investasi di pasar modal dipengaruhi oleh informasi yang didapatkan dari analisis teknikal atau analisis fundamental.

Analisis teknikal adalah suatu analisis atau metode pendekatan suatu harga saham, valas, kontrak berjangka, indeks dan beberapa instrument keuangan lain yang berdasarkan pada pola pergerakan harga komoditi yang berulang atau analisis terhadap pergerakan harga di masa lampau.

Analisis fundamental adalah metode analisis menggunakan kekuatan fundamental dari suatu negara. Secara umum kekuatan fundamental suatu negara ditunjukkan dengan data-data ekonomi bersangkutan termasuk berita, laporan bisnis, indikasi kebijakan baru pemerintah serta laporannya, termasuk rumor.



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.

Dengan kondisi perekonomian seperti sekarang ini, seorang investor yang akan melakukan investasi dalam instrumen saham harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Faktor-faktor tersebut seperti: kebijakan pemerintah, inflasi, pergerakan suku bunga, fluktuasi kurs valas, fluktuasi harga komoditas, fluktuasi nilai IHSG dan sentimen pasar.

Hal yang sama dikatakan oleh Bodie *et al.* (2009) menyatakan bahwa ada beberapa variabel makroekonomi yang bisa digunakan oleh para analis yang hendak melakukan investasi untuk menilai kondisi makroekonomi, menurut mereka variabel-variabel makroekonomi tersebut adalah produk domestik bruto, tingkat pengangguran, inflasi, suku bunga dan anggaran pemerintah.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2001) menyimpulkan bahwa nilai tukar Rp terhadap USD memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham

Lain halnya dengan penelitian Fuadi (2009) yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

Menurut Ang dan Ghalap yang meneliti lima belas US MNCs (*United State Multi National Corporations*) memberikan kesimpulan bahwa harga-harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar mata uang.



Sumber : Bank Indonesia, periode 10 Desember 2009 sampai 30 Desember 2011.

Gambar 1 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar USD.

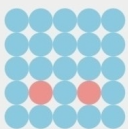


Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Stabilitas terhadap nilai tukar mata uang suatu negara merupakan suatu hal yang sangat penting karena berdampak kepada tingkat perekonomian negara tersebut. Fluktuasi nilai tukar mata uang sangat mempengaruhi investasi asing yang masuk di Indonesia. Hal terpenting dari nilai tukar Rupiah adalah volatilitas nilai tukar Rupiah tersebut, karena akan berdampak kepada pembiayaan kegiatan bisnis terutama perusahaan yang berorientasi ekspor dan impor. Pergerakan nilai tukar Rupiah lebih ditentukan oleh faktor fundamental dan penguatan nilai tukar Rupiah merupakan reaksi positif terhadap kondisi perekonomian global.

Fluktuasi nilai tukar secara substansial dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui perubahan persaingan, perubahan harga input dan perubahan dalam nilai mata uang asing yang menjadi aset perusahaan. Oleh karena itu, harga saham perusahaan dan pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan dalam nilai tukar uang tersebut. Pergerakan harga saham akan mempengaruhi perusahaan dalam melakukan penyesuaian portfolio perusahaan.

Nilai tukar yang dibahas disini adalah nilai tukar RP/USD. Makin menguat kurs Rupiah terhadap Dollar USD, *return* saham kian tinggi pula (Ang, 1997). Ketika Rupiah mengalami penguatan, hal ini menunjukkan bahwa perekonomian dalam negeri semakin membaik dan menarik untuk kegiatan investasi. Dengan kondisi yang demikian, maka minat investor untuk berinvestasi di pasar modal juga akan mengalami peningkatan. Sehingga berdampak terhadap kenaikan harga saham di pasar modal, yang berarti bahwa jika seorang investor menginvestasikan dananya di pasar saham, maka *return* saham yang akan diperoleh atas saham tersebut juga kian tinggi.

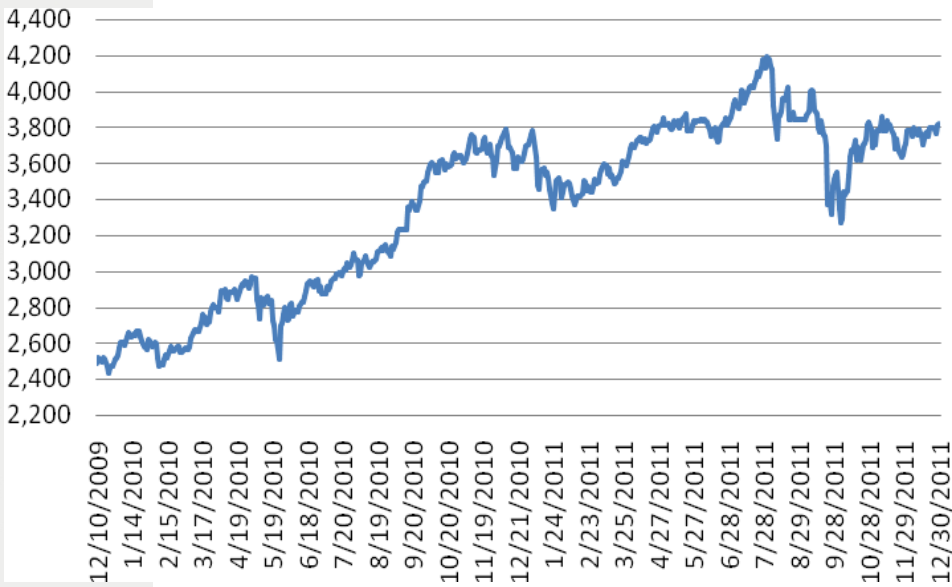


MB-IPB  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Sumber : yahoo.finance, periode 10 Desember 2009 sampai 30 Desember 2011.

Gambar 2 Indeks IHSX.

Salah satu indeks yang sering diperhatikan investor ketika berinvestasi di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini disebabkan karena indeks ini berisi atas seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu melalui pergerakan indeks harga saham gabungan, seorang investor dapat melihat kondisi pasar apakah sedang bergairah atau lesu. Perbedaan kondisi pasar ini tentu memerlukan strategi yang berbeda dari investor dalam berinvestasi. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi Indeks Saham, antara lain perubahan tingkat suku bunga bank sentral, keadaan ekonomi global, tingkat harga energi dunia, kestabilan politik suatu negara, dan lain-lain.

Menurut Ang (1997) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSX) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bursa Efek Indonesia sendiri merupakan penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Desember 2007. Penggabungan ini dilakukan demi efisiensi dan efektivitas kegiatan operasional dan transaksi. Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap bagi investor tentang perkembangan bursa, Bursa Efek Indonesia menyebarkan data pergerakan harga



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

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.

saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham.



Sumber : *Thompson Reuters*, periode 10 Desember 2009 sampai 30 Desember 2011.

Gambar 3 Harga Minyak Dunia.

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) tanggal 17 Desember 2009, transaksi perdagangan saham masih didominasi oleh sektor pertambangan yaitu sekitar 39,7%. Hal ini mengakibatkan kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan pertambangan dan energi yang tentunya akan mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kilian dan Park (2007) yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia memberikan dampak yang signifikan terhadap pergerakan indeks bursa saham di Amerika Serikat meski tergantung penyebab dari kenaikan harga minyak tersebut. Jika dipengaruhi oleh karena keawatiran ketersediaan pasokan minyak dan peningkatan permintaan minyak dunia maka kenaikan harga minyak dunia memberikan dampak negatif sedangkan berpengaruh positif pada *return* saham jika kenaikan harga minyak disebabkan karena didorong oleh ekspansi ekonomi global.

Menurut McSweeney dan Worthington (2003) Harga minyak dunia seringkali membuat harga saham bergejolak, kenaikan harga minyak dunia mendorong kenaikan harga saham-saham sektor industri energi secara positif.



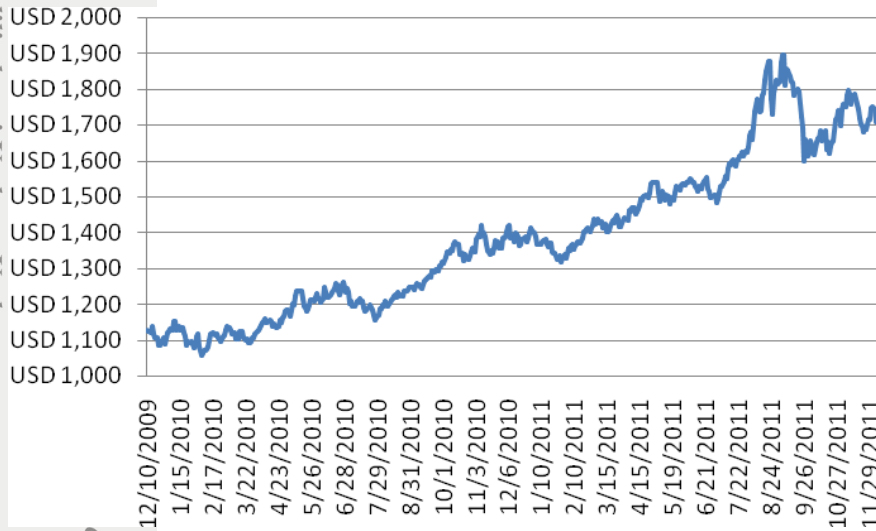
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MIB-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.

Menurut Sunariyah (2006) selain komoditas minyak, emas merupakan salah satu komoditas penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Hal ini didasari bahwa emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas resiko.



Sumber : [www.usagold.com](http://www.usagold.com), periode 10 Desember 2009 sampai 30 Desember 2011.

Gambar 4 Harga Emas Dunia.

Emas tersedia dalam berbagai macam bentuk, mulai dari batangan, koin emas dan emas perhiasan. Disebut emas batangan karena emas ini berbentuk seperti batangan pipih atau batubata, dimana kadar emasnya adalah 22 atau 24 karat, atau apabila dalam persentase adalah 95% dan 99%.

Jenis emas ini adalah yang terbaik untuk investasi karena dimana pun dan kapan pun investor ingin menjualnya, nilainya akan selalu sama. Oleh sebab itu, kenaikan harga emas akan mendorong penurunan indeks harga saham karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas yang relatif lebih aman daripada berinvestasi di bursa saham. Dari beberapa hal diatas maka dapat dikatakan bahwa emas adalah komoditas berharga kedua setelah minyak.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Twite (2002) yang memberikan kesimpulan bahwa harga emas memiliki pengaruh kuat terhadap indeks bursa saham di Australia.





Menurut peneliti lain, Smith (2001) memberikan kesimpulan bahwa harga emas memiliki pengaruh yang negatif terhadap indeks bursa saham di Amerika Serikat.

Hal ini menunjukkan bahwa dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs Rupiah serta indeks bursa saham yang cenderung tidak konsisten atau berbeda antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain, yang menjadi salah satu alasan penulis untuk melakukan penelitian ini.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah dipaparkan diatas, diketahui ada beberapa faktor yang mempengaruhi pasar modal dan *return* saham yaitu : harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah, indeks IHSG dan faktor-faktor ekonomi lainnya. Serta diketahui bahwa adanya *research gap* dari beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham.

Maka rumusan permasalahan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bagaimana pengaruh variabel makroekonomi seperti harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah dan indeks IHSG terhadap *return* saham perusahaan Sinarmas group ?

Variabel-variabel makroekonomi apa yang paling mempengaruhi *return* saham Sinarmas group yang telah *listing* di BEI ?

- 3 Bagaimana kondisi makroekonomi Indonesia pada periode 10 Desember 2009 sampai 30 Desember 2011 dilihat dari harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah dan indeks IHSG ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Terkait dengan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Menganalisis dan mengukur pengaruh variabel makroekonomi: harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah dan indeks IHSG terhadap *return* saham perusahaan Sinarmas group.
- 2 Menganalisis kondisi makroekonomi Indonesia tahun 2009-2011 dilihat dari



harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar rupiah dan indeks IHSG.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Dengan melakukan penelitian terhadap pengaruh variabel makroekonomi seperti : harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah dan indeks IHSG maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat, sebagai berikut:

- 1 Memberikan gambaran umum bagaimana variabel makroekonomi mempengaruhi *return* saham perusahaan Sinarmas group.
- 2 Memberikan panduan bagi investor yang tertarik untuk berinvestasi pada saham-saham Sinarmas grup yang telah *listing* di BEI.
- 3 Bagi emiten, penelitian ini bermanfaat sebagai bahan masukan bila akan memasuki pasar modal, sebagai bahan pertimbangan dan pemikiran perlu atau tidaknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham Sinarmas group di pasar modal.
- 4 Bagi masyarakat, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai karakteristik saham Sinarmas group dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.
- 5 Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan penelitian yang sama dimasa yang akan datang.
- 6 Dapat menjadi sumber referensi bagi pihak-pihak terkait.

#### 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data harian saham Sinarmas dan Indeks IHSG berasal dari *www.finance.yahoo.com*, data harian harga emas dunia berasal dari *www.usagold.com*, data harian harga minyak dunia berasal dari *Thompson Reuters* dan data harian nilai tukar Rupiah terhadap Dollar USD berasal dari *www.bi.go.id*. Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Penelitian ini hanya meneliti saham-saham Sinarmas group yang telah *listing* dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, yaitu : BSDE, SMRA, SMAR, INKP, TKIM, DUTI, DSSA dan SMMA. Sedangkan untuk BSIM sebagai salah satu saham sektor keuangan yang tergabung

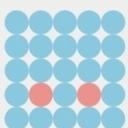
dalam Sinarmas grup, tidak dimasukkan dalam penelitian ini karena PT.Bank Sinarmas Tbk. *listing* di BEI pada tanggal 13 Desember 2010 dan FREN tidak dimasukkan kedalam penelitian ini karena merupakan saham tidur (tidak aktif diperdagangkan).

2. Faktor makroekonomi yang akan dianalisa hanya: harga minyak dunia, harga emas dunia, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar USD dan indeks IHSG. Variabel makroekonomi seperti *economic growth*, inflasi dan suku bunga tidak dimasukkan karena datanya bersifat bulanan sedangkan pada penelitian ini menggunakan data harian dengan periode penelitian dari 10 Desember 2009 sampai 30 Desember 2011.
3. *Return* dalam penelitian ini dinyatakan dari selisih harga saham hari ini dengan harga saham hari kemarin kemudian dibagi dengan harga saham kemarin.



*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.

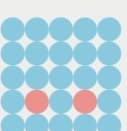
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



*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.