

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR LAMPIRAN	iv
PENDAHULUAN	1
Latar Belakang	1
Perumusan Masalah	4
Tujuan Penelitian	6
Manfaat Penelitian	6
Ruang Lingkup Penelitian	6
TINJAUAN PUSTAKA	7
Kerangka Pemikiran Teoritis	7
Struktur Modal dan Fleksibilitas Keuangan	7
<i>Financial Distress</i>	8
Arus kas dan Fleksibilitas Keuangan	9
Arus kas bebas (<i>free cash flow</i>) dan Fleksibilitas Keuangan	10
<i>Cash Holding</i> dan Fleksibilitas Keuangan	11
Kebijakan Dividen (<i>free cash flow</i>) dan Fleksibilitas Keuangan	12
<i>Synthetic Rating</i>	13
Kajian Penelitian Terdahulu	14
Kerangka Pemikiran Konseptual	21
3 METODE PENELITIAN	22
Waktu dan Lokasi Penelitian	22
Pendekatan Penelitian	22
Populasi dan Sample	22
Jenis dan Sumber Data	23
<i>Synthetic Rating</i>	24
<i>Debt Service Coverage Ratio</i>	25
Variabel dan Model Penelitian	26
Variabel Dependen (Variabel Terikat)	26
Variabel Independen (Variabel Bebas)	27
Uji Asumsi Klasik	28
Model Data Panel	29
Hipotesis	29
Teknik Pengolahan dan Analisis Data	30
<i>Pooled Least Square (PLS)</i>	30
<i>Model Fixed Effect (MFE)</i>	30
<i>Model Random Effect (MRE)</i>	31
4 GAMBARAN UMUM KONDISI DER 9 SEKTOR YANG TERDAFTAR DLBursa EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2012	33
Gambaran Kondisi 9 Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012	33

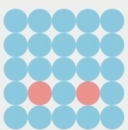
ing mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.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

DAFTAR ISI (Lanjutan)

5	HASIL DAN PEMBAHASAN	40
	Deskripsi Variabel Penelitian	40
	<i>Cash Holding</i>	41
	<i>Deviden Payout Ratio</i>	41
	Arus Kas	43
	<i>Leverage Ratio</i>	46
	<i>Synthetic Rating</i> dan <i>Default Rate</i>	48
	<i>Debt Service Coverage Ratio</i>	50
	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fleksibilitas Keuangan	51
	Uji Normalitas	51
	Uji Multikolinearitas	51
	Uji Autokorelasi	52
	Uji Heteroskedastisitas	52
	Uji Stasioner	53
	Pemodelan dan Hasil Regresi Data Panel	53
	Pengaruh <i>Cash Holding</i> terhadap <i>Default Rate</i>	56
	Pengaruh <i>Leverage Ratio</i> terhadap <i>Default Rate</i>	56
	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Default Rate</i>	56
	Pengaruh <i>Cash Flow Adequacy</i> terhadap <i>Default Rate</i>	57
	Pengaruh <i>Deviden Payout Ratio</i> terhadap <i>Default Rate</i>	57
	Fleksibilitas Keuangan dan Kaitannya dengan Variabel-Variabel Independen	58
	Implikasi Manajerial	59
6	SIMPULAN DAN SARAN	61
	Simpulan	61
	Saran	61
	DAFTAR PUSTAKA	62
	LAMPIRAN	65
	RIWAYAT HIDUP	75

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2014



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.

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Data DER rata-rata secara sektoral selama periode 2007-2012	3
Tabel 2 Penyebab Kegagalan Usaha	8
Tabel 3 Tabel kualitas peringkat <i>bond rating</i> oleh S&P dan Moody's	13
Tabel 4 <i>Benchmark rating</i> S&P pada tahun 2002	13
Tabel 5 Pemeringkatan surat hutang dengan menggunakan <i>Z-score</i>	14
Tabel 6 Kajian Penelitian Terdahulu	18
Tabel 7 Daftar sampel penelitian	23
Tabel 8 Data yang diperlukan serta sumbernya	24
Tabel 9 Rasio keuangan S&P 500	25
Tabel 10 Contoh perhitungan <i>Synthetic Rating</i> suatu perusahaan	25
Tabel 11 <i>Benchmark</i> S&P 500	26
Tabel 12 Variabel independen	27
Tabel 13 Kondisi utang sektor pertanian dari periode 2007-2012	33
Tabel 14 Kondisi utang sektor pertambangan dari periode 2007-2012	34
Tabel 15 Kondisi utang sektor industri dasar dan kimia periode 2007-2012	35
Tabel 16 Kondisi utang sektor aneka industri periode 2007-2012	35
Tabel 17 Kondisi utang sektor industri konsumsi periode 2007-2012	36
Tabel 18 Kondisi utang sub sektor properti periode 2007-2012	37
Tabel 19 Kondisi utang sub sektor infrastruktur dan transportasi periode 2007-2012	37
Tabel 20 Kondisi utang sub sektor keuangan periode 2007-2012	38
Tabel 21 Kondisi utang sub sektor jasa dan investasi periode 2007-2012	39
Tabel 22 Hasil perhitungan <i>Synthetic rating</i>	48
Tabel 23 Presentase perusahaan yang tergolong dalam <i>investment grade</i> dan perusahaan yang tidak tergolong <i>investment grade</i>	49
Tabel 24 Perbandingan kondisi <i>Synthetic rating</i> dan DSCR	51
Tabel 25 Hasil uji multikolinearitas	52
Tabel 26 Hasil uji autokolerasi	52
Tabel 27 Hasil uji heteroskedastisitas	53
Tabel 28 Hasil uji <i>chow</i>	54
Tabel 29 Hasil uji <i>hausman</i>	54
Tabel 30 Hasil uji model efek acak (MRE)	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2008-2012	2
Gambar 2 Grafik komposisi WACC (biaya tertimbang) dan nilai perusahaan	7
Gambar 3 Proses dan siklus dari <i>financial distress</i>	9
Gambar 4 Rasio <i>cash to asset</i> pada perusahaan yang banyak memerlukan inovasi	12
Gambar 5 Kerangka Pemikiran Konseptual	21
Gambar 6 Rata-rata <i>cash holding</i> secara sektoral pada periode 2008-2012	40
Gambar 7 Rata-rata <i>cash holding</i> per tahun dan sektoral periode 2008-2012	41
Gambar 8 Rata-rata <i>Dividen payout ratio</i> secara sektoral pada periode 2008-2012	42



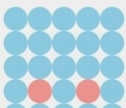
Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Gambar 9	Rata-rata <i>Deviden Payout ratio</i> per tahun pada periode 2008-2012	43
Gambar 10	Rata-rata <i>Free cash flow</i> dan <i>cash flow adequacy</i> setiap sektor selama periode 2008-2012	44
Gambar 11	Rata-rata <i>free cash flow</i> per tahun pada periode 2008-2012	45
Gambar 12	Rata-rata <i>cash flow adequacy</i> per tahun pada periode 2008-2012	45
Gambar 13	Rata-rata <i>leverage ratio</i> setiap sektor selama periode 2008-2012	46
Gambar 14	Rata-rata <i>leverage ratio</i> per tahun pada periode 2008-2012	47
Gambar 15	Rata-rata <i>leverage ratio</i> per tahun sektor keuangan periode 2008-2012	47
Gambar 16	Kondisi <i>default rate</i> perusahaan sampel selama periode 2008-2012	49
Gambar 17	Kondisi <i>debt service coverage ratio</i> selama periode 2008-2012	50
Gambar 18	Hasil uji normalitas	51
Gambar 19	Hubungan antara DSCR, DR, dan <i>Invesment grade</i>	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Uji stasioner	66
Lampiran 2	Hasil perhitungan variabel-variabel independen	67
Lampiran 3	Hasil perhitungan <i>synthetic rating</i>	70
Lampiran 4	Hasil uji data panel dengan model <i>random effect</i>	74

Hak cipta milik IPB, tahun 2015



Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

B-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.

DAFTAR ISTILAH

 <p style="text-align: center;">Hak cipta dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Agency theory</p> <p>Aktiva</p> <p>Aktiva Lancar</p> <p>Aktivitas</p> <p>Aliran kas bebas (<i>Free cash flow</i>)</p> <p>Amortisasi</p> <p>Audit</p> <p>Bank</p> <p>Bank Indonesia</p> <p>Beban bunga</p> <p>Biaya pajak</p> <p>Bisnis</p> <p>Bond (Obligasi)</p>  <p>Bunga</p> <p>Capital</p>	<p>Hubungan kontrak yang terjadi antara manajemen, pemilik, kreditor, dan pemerintah.</p> <p>Segala sesuatu yang dimiliki dan menjadi hak seorang atau perusahaan, Kas, investasi, piutang, persediaan serta bahan baku yang merupakan harta lancar: gedung serta mesin-mesin merupakan harta tetap, paten-paten dan <i>goodwill</i> merupakan harta immaterial.</p> <p>Aktiva yang dapat dicairkan dalam waktu paling lama satu tahun. Terdiri dari kas, bank dan aktiva lainnya yang mudah ditukarkan seperti tagihan lancar, surat berharga, dan lain-lain.</p> <p>Kegiatan melakukan pekerjaan.</p> <p>Arus kas yang telah bebas dari seluruh kebutuhan oprasional, modal kerja dan kebutuhan investasi jangka panjang dalam bentuk aset tetap</p> <p>Prosedur akuntansi yang secara berangsur-angsur mengurangi nilai biaya yang usianya terbatas atau harta tak berwujud melalui pembebanan berkala terhadap pendapatan. Bagi harta tetap istilah yang digunakan adalah penyusutan, bagi pertambangan adalah deflasi. Pada dasarnya arti kedua istilah tersebut sama dengan amortasi. Pada umumnya perusahaan melakukan penghapusan melalui amortasi untuk harta tak berwujud seperti <i>Goodwill</i>.</p> <p>Pemeriksaan yang dilakukan oleh akuntan publik untuk menyatakan apakah posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan/badan telah disajikan dengan wajar.</p> <p>Sebuah lembaga intermediasi keuangan, umumnya didirikan dengan kewenangan untuk menerima simpanan uang, meminjamkan uang, dan menerbitkan promes atau lebih dikenal dengan <i>banknote</i>.</p> <p>Bank sentral republik Indonesia, yang mempunyai tujuan tunggal yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah.</p> <p>Kewajiban pembayaran bunga atas jasa kredit perbankan.</p> <p>Kewajiban pembayaran pajak pada tahun berjalan.</p> <p>Suatu organisasi yang menjual barang atau jasa kepada keonsumen atua usaha lainnya untuk mendapatkan keuntungan.</p> <p>Bukti hutang dari emiten yang dijamin oleh penanggung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi Pemilik dari obligasi atas unjuk biasanya menyertakan kupon pada obligasi yang diterbitkannya sebagai bukti untuk menerima pembayaran bunga. Sedangkan pada obligasi atas nama biasanya nama si pemilik sudah tercatat pada perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut.</p> <p>Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.</p> <p>Imbal jasa atas dana yang di tempatkan atau merupakan suatu kompensasi kepada investor atas manfaat ke depan dari dana yang ditempatkan tersebut apabila dinvestasikan.</p> <p>Pengeluaran uang yang digunakan untuk penambahan atau</p>
--	--	---

© Hak cipta milik IPB, tahun 2015

arang 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.



*Expenditure
Cash flow*

perbaikan aktiva tetap perusahaan seperti mesin dan bangunan.
Aliran kas yang terdiri dari sumber dana yang masuk ke perusahaan dan aliran kas keluar dalam penggunaan dana perusahaan serta saldonya setiap periode.

*Cash flow
adequacy
Cash holding*

Rasio keuangan yang menggambarkan kecukupan.

*Commercial
Paper
Cross-section
Dana*

Kas dan setara kas yang ada dalam neraca pada tahun yang bersangkutan dibagi dengan aktiva bersih.
Surat dagangan yang dapat dijual belikan, misalnya promes, wesel dan dokumen jangka pendek lain yang diterbitkan oleh badan usaha.
Data yang dikumpulkan dalam suatu waktu atas banyak individu.
Modal yang dimiliki untuk kegiatan bisnis biasanya dalam bentuk uang.

*Data skunder
Debt service
coverage
Debt to equity
ratio
Default*

Data yang diperoleh dari studi pustaka, internet, dan publikasi lainnya.
Kemampuan perusahaandalam memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh tempo ditujukan dalam cash flow untuk periode tertentu.
Perbandingan antara jumlah hutang yang berbunga dengan besarnya equity/modal sendiri.

Depresiasi

Kegagalan untuk memenuhi kewajiban berdasarkan perjanjian, seperti lalai membayar pada saat yang diperjanjikan.
Pengurangan atas nilai aktivva tetap karena pemakaian, kemerosotan dan lainlain; seperti jumlah yang dibebankan untuk sebagian dari biaya atau nilai buku dari suatu harta tetap yang tidak dapat diterima kembali pada waktu harta tetap tersebut tidak dipergunakan lagi.

*Devidend
Payout Ratio
Dividen*

Persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.
Bagian laba atau pendapatan perusahan yang ditetapkan oleh direksi (dan disahkan oleh rapat pemegang saham) untuk dibagikan kepada pemegang saham. Pembayarannya diatur berdasarkan ketentuan yang berlaku pada jenis saham yang ada.

Dividen Tunai

Pembayaran dividen secara tunai (cash) kepada pemegang saham yang berasal dari keuntunganpada tahun tersebut atau akumulasi dari keuntungan pada tahun sebelumnya. Cash dividen harus dibedakan dengan stock dividen yaitu dividen yang dibayar dalam bentuk saham. Cash dividen dari investment company biasanya terdiri dari dividen, bunga, capital gain yang diperoleh investasi porfolionya.

*Dummy
variable
Efek*

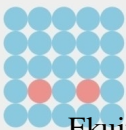
variabel nominal yang digunakan dalam regresi bergandadan diberi kode nol atau satu.

Ekuitas

Surat-surat berharga yaitu setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, warrants, opsi atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek.
Modal perusahaan yang tertuang dalam pembukuan.

*Fenomena
Financial
distress
Hipotesis*

Gejala, hal hal yang terjadi berupa kenyataan atau kejadian.
Sebuah situasi dimana perusahaan dalam kondisi cashflow yang minimum tetapi masih dalam kondisi solvency.
Sebuah taksiran atau referensi yang dirumuskan serta diterima untuk sementara yang dapat menerangkan fakta-fakta yang diamati



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.



Inflasi
Insolvency

Investor

Investasi

Kapitalisasi

Kebijakan
dividen

Kewajiban

Krisis
ekonomi
Krisis
keuangan
Laporan
Keuangan

Leverage

Manufaktur

Modal

Neraca
*Net working
capital*

*Pecking order
theory*

Pendapatan

Perusahaan

Perusahaan
publik

MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

ataupun kondisi-kondisi yang diamati dan digunakan sebagai petunjuk untuk langkah-langkah selanjutnya.

Perubahan harga barang dan jasa dalam satu periode.

Tidak mampu membayar atau memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo.

Orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi baik dalam jangka pendek atau jangka panjang

Akumulasi suatu bentuka aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

Di dalam peristilahan bursa saham, kapitalisasi merupakan nilai dari pada suatu perusahaan, yaitu harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang diedarkan.

Dividen keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akthir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalm bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Segala sesuatu yang harus dilakukan diatur dalam undang undang suatu negara atau utang yang harus dulunasi atau pelayanan yang harus dilakukan oleh pihak lain.

Krisis ekonomi dalam penelitian ini adalah krisis global tahun 2007-2008.

Kondisi dimana suatu organisasi atau perusahaan mengalami kesulitan/kekurangan dalam bidang keuangan.

Laporan yang terdiri dari neraca, perhitungan rugi-laba, perhitungan dana atau perhitungan tambahan atau penyajian data keuangan lainnya yang berasal dari pembukuan.

Kemampuan untuk memungkinkan membuat keuntungan yang besar atau menderita kerugian yang besar dengan penempatan uang dalam jumlah yang kecil.

Suatu cabang industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual.

Merujuk pada kekayaan perusahaan yang dicerminkan dalam bentuk *financial*.

Laporan keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu..

Modal kerja bersih yang dihitung dari aktiva lancar dikurangi Kas dan setara kas dikurangi hutang lancar, yang merupakan proksi terhadap asset yang dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas.

Teori keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dengan eksternal.

Jumlah uang yang diterima oleh perusahaan dari aktivitasnya kebanyakan dari penjualan produk dan atau jasa kepada pelanggan.

Badan usaha sebagaimana dimaksud dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang atau Badan Hukum lain yang didirikan berdasarkan peraturan perundang -undangan yang berlaku sepanjang tidak ditentukan lain dalam keputusan ini.

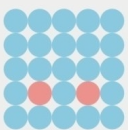
Perusahaan yang sebagian sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat.

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



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Pinjaman	Suatu jenis utang yang dapat melibatkan semua jenis benda berwujud walaupun biasanya lebih sering diindentikkan dengan pinjaman moneter.
Piutang	Salah satu jenis transaksi akuntansi yang mengurus penagihankonsumen yang berhutang kepada seseorang, suatu perusahaan, atau suatu organisasi untuk barang dan layanan yang telah diberikan pada konsumen tersebut.
Profabilitas	Besaran kas harus mempertimbangkan biaya dan manfaat terhadap kas.
Profit Rasio	Laba bersih setelah dikurangi bunga dan beban pajak. Mengambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain.
Regulator <i>Right issue</i>	Pihak yang bertanggung jawab membuat suatu kebijakan. Penawaran umum terbatas efek pada harga tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu.
Saham	Suatu nilai atau pembukuan dari berbagai instrumen financial yang mengacu pada bagian kepemilikan suatu perusahaan.
Signifikan	Istilah yang biasa digunakan dalam statistik yang menunjukkan bahwa variabel tertentu memilikipengaruh secara nyata terhadap variabel lain.
Solvabilitas	Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya kepada pihak ketiga dari hasil kekayaan yang ada.
<i>Stock repurchase</i>	Pembelian kembali saham oleh perusahaan yang menerbitkannya dalam pasar terbuka atau melalui penawaran pembelian kembali.
Struktur Modal	Komposisi permodalan perusahaan yang pada umumnya terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman.
Tempo	Masa atau tenggang waktu.
<i>Time seris</i>	Data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu atas individu.
Total aset	Jumlah seluruh aset dan aset lancar yang dimiliki perusahaan.
<i>Trade off theory</i>	Teori stuktur permodalan yang memiliki asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dan biaya financial distress.
Utang	Sesuatu yang dipinjam.
Utang Lancar	Kewajiban perusahaan yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun.
Variabel	Simbol yang mewakili nilai tertentu.



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.

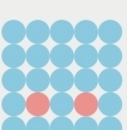
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

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, tahun 2015



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.