

# SINERGI

B.22

KAJIAN BISNIS &amp; MANAJEMEN

Vol. 1, No.1, 1998

JNTB-2

---

**Bachtiar Effendi**      Pertumbuhan Etos Kewirausahaan  
dan Etika Bisnis di Kalangan Muslim

---

**Achmad Sobirin**      Internalisasi Etika Bisnis dan Tanggung  
Jawab Sosial Perusahaan ke dalam  
Corporate Behavior

---

**Soemino Eko Saputro**      Formulasi dan Strategi Transformasi BUMN

---

**Fachry Ali**      Aspek Politik Ekonomi BUMN

---

**Edy Suandi Hamid**      Korporatisasi dan Swastanisasi BUMN

---

**Tony Prasetiantono**      Dependensi Pasar Modal Indonesia  
terhadap Sektor Moneter dan Sektor Riil

---

**Syafaruddin Alwi**      Penyelesaian Hutang Swasta dalam  
Perspektif INDRA dan Jakarta Initiative

---

✓ **M. Akhyar Adnan**      Mewaspada Perangkap Sinergi dalam  
Merger dan Akuisisi

---



ISSN: 1410 - 9018

# SINERGI

## Kajian Bisnis dan Manajemen

### Director

Syafaruddin Alwi, *Director of MM, IIU*  
(Ex - officio)

### Managing Director

Munrokhim Misanam, *Vice Director of Academic Affairs of MM, IIU*  
(Ex - officio)

### Chief Editor

Edy Suandi Hamid

### Managing Editor

MB. Hendrie Anto  
Zaenal Arifin

### Corporate Director

Ahmad Muhadi

### Editorial Secretary

Teguh Santoso

### Board of Editor

Achmad Sobirin  
*Universitas Islam Indonesia*

M. Akhyar Adnan  
*Universitas Islam Indonesia*

Arif Ramelan Karseno  
*Universitas Gadjah Mada*

Marwan Asri  
*Universitas Gadjah Mada*

Bambang Riyanto  
*Universitas Gadjah Mada*

Sunardji Daromi  
*Universitas Islam Indonesia*

Gunawan Adisaputro  
*Universitas Gadjah Mada*

Suroso Imam Zadjuli  
*Universitas Airlangga*

Kevin O'Brien  
*Southern Australia University*

Suwarsono Muhammad  
*Universitas Islam Indonesia*

Hadi Satyagraha  
*Institut Pengembangan Manajemen Indonesia*

Bachtiar Effendi  
*Lembaga Studi dan Pengembangan Etika Usaha*

---

**SINERGI**, *Kajian Bisnis dan Manajemen* published by Magister Management Program, Indonesian Islamic University (IIU). Published biyearly, SINERGI is a vehicle for communication, discussion socialization, and analysis of business and management studies. The ideas expressed in this journal are not necessarily those of the editors, the editorial board, or the publisher.

### Manuscript Submission

Contributions and other editorial comments should be directed to Edy Suandi Hamid,  
Magister Management Program, Indonesian Islamic University, (IIU)  
Condong Catur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283, Indonesia  
Telp. 062-0274-883525, Fax 062-0274-883526 E-mail : mmuii@indo.net.id

## DAFTAR ISI

---

Pertumbuhan Etos Kewirausahaan dan Etika Bisnis di Kalangan Muslim <i>Bachtiar Effendi</i>	1
Internalisasi Etika Bisnis dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Kedalam Corporate Behavior <i>Achmad Sobirin</i>	19
Formulasi dan Strategi Transformasi BUMN <i>Soemino Eko Saputro</i>	35
Aspek Politik Ekonomi BUMN <i>Fachry Ali</i>	44
Korporatisasi dan Swastanisasi BUMN <i>Edy Suandi Hamid</i>	48
Dependensi Pasar Modal Indonesia terhadap Sektor Moneter dan Sektor Riil <i>Tony Prasetiantono</i>	60
Penyelesaian Hutang Swasta dalam Perspektif INDRA dan Jakarta Initiative <i>Syafaruddin Alwi</i>	68
Mewaspada Perangkap Sinergi dalam Merger dan Akuisisi <i>M. Akhyar Adnan</i>	78

---

ISSN : 1410 - 9018

**SINERGI**

Kajian Bisnis dan Manajemen

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA





## SINERGI untuk SYNERGY

*Assalaamu'alaikum wr. wb.*

*Alhamdulillah*, akhirnya SINERGI edisi perdana ini berhasil terbit dan sampai ke tangan pembaca. Kehadiran SINERGI dalam kancah jurnal ilmiah di Indonesia tentu bukan sekedar latah atau sekedar mencoba suatu "peruntungan pasar", tetapi memiliki tujuan dan motif yang jelas. Setidaknya ada tiga alasan yang melandasi pemikiran terbitnya jurnal ini, *pertama*: kami memiliki komitmen kuat untuk mengembangkan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang bisnis dan manajemen, *kedua*: jurnal ilmiah yang secara spesifik memuat karya ilmiah di bidang bisnis dan manajemen di Indonesia masih sedikit; *ketiga*: kami memiliki komunitas dan relasi yang senantiasa siap menjadi kontributor karya ilmiah.

Mengapa SINERGI ? SINERGI sebenarnya bukan sekedar nama jurnal ini, tetapi sekaligus tujuan yang ingin dicapai. Kami berharap jurnal ini menjadi suatu wahana komunikasi, diskusi dan sosialisasi ide-ide bisnis dan manajemen yang intens, sehingga akan menciptakan pemikiran-pemikiran yang sangat bermanfaat secara cepat dan tepat. Singkatnya SINERGI (jurnal ini) untuk *Synergy* (pemikiran serta praktek bisnis dan manajemen).

Ada delapan artikel dalam edisi perdana ini. Artikel pertama ditulis oleh Bachtiar Effendi dengan judul "*Pertumbuhan Etos Kewirausahaan dan Etika Bisnis*", artikel kedua dengan judul "*Internalisasi Etika Bisnis dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan kedalam Corporate Behaviour*", ditulis oleh Achmad Sobirin. Kemudian berturut-turut dilanjutkan oleh Soemino Eko Saputro, Edy Suandi Hamid dan Fachry Ali yang mengupas isu-isu aktual di seputar privatisasi BUMN. Tony Prasetiantono menyampaikan kajiannya tentang "*Dependensi Pasar Modal Indonesia terhadap Sektor Moneter dan Sektor Riil*", kemudian Syafaruddin Alwi melengkapinya dengan pembahasan tentang "*Penyelesaian Hutang Swasta dalam Perspektif INDRA dan Jakarta Initiative*". Untuk tambahan referensi pustaka anda, maka M. Akhyar Adnan mencoba membedah buku berjudul *The Synergy Trap* karya Mark L. Sirower.

Jurnal ini dapat terealisasi berkat kerjasama, bantuan dan usaha dari berbagai pihak, baik individual maupun lembaga. Untuk ini kami hanya bisa menyampaikan terima kasih.

Sebagai suatu karya perdana, maka jurnal ini tentu masih mengandung banyak kelemahan dan kekurangan. Untuk ini, kritik dan saran membangun akan kami terima dengan senang hati. Akhirnya, kami sangat berharap kontribusi karya ilmiah dari para pembaca, agar SINERGI benar-benar dapat menciptakan *Synergy* dalam pemikiran bisnis dan manajemen.

*Wassalaamu'alaikum wr. wb.*



# PERTUMBUHAN ETOS KEWIRAUSAHAAN DAN ETIKA BISNIS: "SINERGI for SYNERGY AN MUSLIM?"

*Assalaamu'alaikum wr. wb.*

*Alhamdulillah*, finally this first edition of SINERGI can be published. The publishing of SINERGI in Indonesian scientific journal society is just not an imitative behaviour, and may be, an effort to get "a market luck". We have a clear motive and goal in publishing this journal. At least, there are three reason, *first*: We have a serious commitment in studying science, specially in business and management, *secondly*: in Indonesia's there is a few journal focused on business and management studies, so it is an opportunity, *third*: we have a broadly relation and community that always ready for contributing a paper.

Why SINERGI ? Actually, sinergi is just not a name, but a goal we will attain, We hope that this journal will be an effective vehicle for discussing and communicatting business and management ideas that is very useful for accelerating this subject. In short, "Sinergi (this journal) for Synergy (theory and practice of business and management)".

There are eight articles in this edition. First article written by Bachtiar Effendi entitled *Pertumbuhan Etos Kewirausahaan dan Etika Bisnis*, second article entitled "*Internalisasi Etika Bisnis dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan kedalam Corporate Behaviour*" is written by Achmad Sobirin. The next three articles focus on some aspects of BUMN in Indonesia are written respectively by Soemino Eko Saputro, Fachry Ali and Edy Suandi Hamid. The next, Tony Prasetyantono discusses the relation, between stock exchange with macro economic in his article entitled "*Dependensi Pasar Modal Indonesia dengan Sektor Moneter dan Sektor Riil*". An issue on private debt servicing in INDRA and Jakarta Initiative perspective will be discussed in the article written by Syafaruddin Alwi. For enriching your reading reference on business and management, M. Akhyar Adnan has prepared a book appreciation entitled "*The Synergy Trap*", Written by Mark L. Sihower.

This journal has been realized with consent, co-operation, assistance and effort of various people and bodies who were indispensable. We just can say "thank you".

Finally, there are many weakness and imperfect aspects in this first edition. We were be grateful for your criticism in improving the quality of this journal We always waiting for your contribution.

*Wassalaamu'alaikum wr. wb.*



## MEWASPADAI PERANGKAP SINERGI DALAM MERGER DAN AKUISISI

Mark L. Sirower: *The Synergy Trap*  
*Bagaimana Menghindari Kehancuran dalam*  
*Proses Merger dan Akuisisi*  
[PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1998]  
v + 409 halaman; Rp. 25.000,-

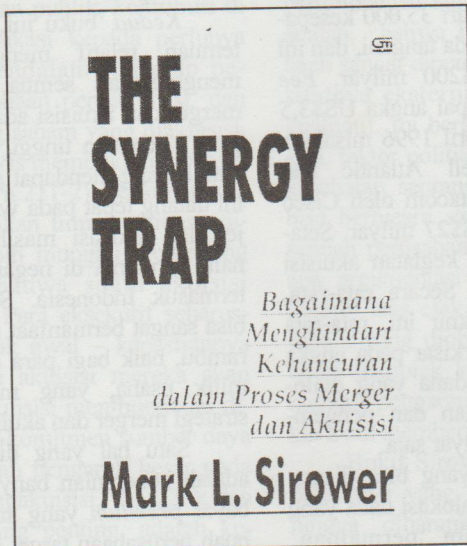
Isu dan trend merger dan akuisisi berkembang sejak tahun 1960an. Kendati sudah cukup lama, ide dan semangat untuk melakukan merger ataupun akuisisi bukannya melemah, bahkan sebaliknya, ide dan trend ini terus bergulir, bak boal salju, yang makin lama makin membesar. Tak terkecuali di negara seperti Indonesia. Sejak beberapa tahun belakangan ini sudah beberapa kali kita mendengar suatu perusahaan merger dengan perusahaan lain, atau sebuah perusahaan mengakuisisi perusahaan lainnya. Bahkan sejak terjadi krisis ekonomi sejak paruh kedua tahun 1997 yang lalu, trend merger dan akuisisi dalam industri perbankan khususnya semakin hebat. Salah satu yang terbesar misalnya merger antara empat bank milik pemerintah menjadi satu bank yang bernama Bank Mandiri.

Dalam berbagai buku teks strategi bisnis, strategi merger dan atau akuisisi dipandang sebagai salah satu alternatif strategi yang dapat memacu pertumbuhan sebuah perusahaan atau

kelompok usaha secara signifikan. Alasan yang paling sering dikemukakan adalah bahwa merger dan akuisisi dapat memberikan efek sinergi bagi perusahaan pengakuisisi. Seperti sudah banyak diketahui, bahwa sinergi adalah hasil lebih yang akan didapatkan dari penggabungan dua hal, dibandingkan dengan hasil individual yang akan diperoleh masing-masing unit, kalau ditambahkan.

Dengan bahasa yang lebih sederhana, sinergi sering dirumuskan sebagai  $2 + 2 = 5$ . Jadi harapan akan efek sinergi dalam rangka pertumbuhan, secara umum, sering dijadikan alasan utama mengapa sebuah perusahaan melakukan merger dan atau akuisisi.

Sedangkan untuk kasus perbankan di Indonesia, seperti diungkapkan di atas, selain pertimbangan efek sinergi, memang ada kesan bahwa kondisi ekonomi dan regulasi perbankan yang menetapkan jumlah modal minimal tertentu, seakan ikut memaksa para eksekutif dan pemilik usaha bank untuk segera mempertimbangkan atau bahkan melakukan merger atau akuisisi.





Hal lain yang memicu popularitas merger dan akuisisi, tentu saja adalah karena topik ini selalu dikupas secara antusias dalam perkuliahan sekolah-sekolah bisnis setingkat Magister Manajemen (MM) atau Master of Business Administration (MBA). Dalam banyak diskusi, timbul kesan bahwa merger dan/atau akuisisi memang lebih banyak menjanjikan keuntungan, ketimbang resiko negatif. Barangkali, itulah sebabnya demam merger dan akuisisi ini dengan mudah menghinggapi para manajer kelas atas untuk melakukannya.

Praktek merger dan akuisisi, tercatat mulai dilakukan sejak era 1960an. Praktek ini memang pernah mengalami masa jaya dalam kurun 1970an. Artinya, tujuan perusahaan pengakuisisi misalnya, betul-betul tercapai. Akibatnya di era 1980an, rekor merger dan akuisisi mencapai puncaknya: (di US saja, menurut pengarang) lebih dari 35.000 kesepakatan merger / akuisisi ditanda tangani, dan ini melibatkan sedikitnya US\$200 milyar. *Fee* untuk konsultan saja mencapai angka US\$3,5 milyar. Pada tanggal 22 April 1996 misalnya terjadi merger antara Bell Atlantic dan NYNEX, serta akuisisi Stracom oleh Cisco System senilai lebih dari US\$27 milyar. Setahun sebelumnya, nilai total kegiatan akuisisi lebih dari US\$400 milyar. Secara rata-rata, dalam beberapa tahun terakhir ini, rata-rata nilai akuisisi yang terjadi berkisar pada angka US\$500 milyar, sementara dana yang dialokasikan untuk aktifitas penelitian dan pengembangan hanyalah US\$130 milyar saja.

Ada dua hal penting yang bisa dicatat dalam konteks ini. Pertama, alokasi dana yang begitu besar terlibat dalam 'permainan' akuisisi dan merger, yang justru mengalahkan secara sangat substansial kegiatan pengembangan lain dalam bentuk litbang atau R&D, misalnya. Kedua, seakan-akan ada *image*, bahwa merger dan akuisisi adalah suatu praktek yang menjanjikan, dan seakan-akan menjamin bahwa apa yang diharapkan mudah dicapai. Agaknya inilah yang memicu mengapa Mark

L. Sirower tertarik mengkaji merger dan akuisisi secara empiris.

Buku yang ditulis oleh Sirower ini menjadi terasa amat penting, karena *pertama*, masih relatif amat jarang ada kajian penting, namun dalam format bacaan populer seperti ini, kendati beberapa penelitian di sekitar topik seperti ini pernah dilakukan, misalnya oleh Jensen & Ruback (1983), Asquith, Bruner dan Mullins (1983), Bradley, Desai dan Kim (1988), Jarrel dan Poulsen (1989), Loder dan Martin (1990), untuk menyebut beberapa diantaranya. Akibatnya, banyak orang tidak bisa melihat secara jernih seluk beluk merger dan akuisisi, termasuk evaluasi pasca merger dan akuisisi. Walhasil, jarang orang mempertimbangkan baik buruknya merger dan akuisisi secara proporsional, dan apalagi berdasarkan bukti empiris.

*Kedua*, buku ini datang dengan sebuah temuan relatif mengejutkan, selain mengingatkan semua pihak bahwa merger dan akuisisi ada sebuah trap (jebakan) yang beresiko tinggi, yang selama ini tidak atau kurang mendapat perhatian. *Ketiga*, buku ini datang tepat pada waktu ketika para manajer dan akuisisi masih menunjukkan peningkatan, terutama di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Sehingga keahliannya bisa sangat bermanfaat sebagai sebuah peringatan, baik bagi para eksekutif, maupun pemilik usaha, yang memandang serius strategi merger dan akuisisi.

Satu hal yang dicermati oleh Sirower adalah keberanian banyak pihak untuk membayar *premium* yang sangat tinggi untuk sebuah perusahaan target oleh perusahaan yang diakuisisi. Ini pada dasarnya membuktikan bahwa *premium* yang kelewat tinggi ini awalnya diyakini akan terbayar oleh sinergi yang diharapkan setelah merger dan akuisisi dilakukan - bisa membuat perusahaan pengakuisisi masuk dalam sebuah pasar yang serius, yang mungkin tidak pernah dibayangkan sebelumnya.



## KONTRIBUSI TEORITIS

Penelitian Sirower ini menghasilkan lima kontribusi teoritis. Diantaranya dan yang cukup menarik adalah bahwa "akuisisi yang tidak berkaitan (dalam bidang bisnisnya) tidak akan menghasilkan kinerja lebih buruk ketimbang akuisisi yang berkaitan (karena kesukaran dalam mencapai sinergi dalam kedua kasus itu), tetapi mungkin mengisyaratkan adanya masalah dalam bidang bisnis yang sedang berlangsung." (h. 219). Selain itu, Sirower menegaskan bahwa penelitiannya mempunyai implikasi yang penting, baik untuk studi kinerja pembukuan pasca akuisisi, maupun bagi literatur tentang integrasi pasca-akuisisi (h. 219-20). Lebih jauh dia memandang bahwa ada peluang untuk menghubungkan literatur strategi akuisisi dengan literatur perilaku organisasi tentang peningkatan komitmen.

Dari sisi kebijakan publik, kontribusi di atas bisa saja berimplikasi kepada perlunya telaah yang lebih mendalam terhadap pemegang saham perusahaan pengakuisisi, dan justru bukan pemegang saham yang diakuisisi, karena kenyataan empiris membuktikan bahwa mereka baik-baik saja (h.221-2). Secara praktis Sirower juga memberikan lima implikasi, diantaranya, bahwa "lebih mungkin ketimbang tidak mungkinnya bahwa suatu akuisisi manapun akan gagal. Para eksekutif seharusnya memahami – sejak awal – kepastiannya adalah bahwa strategi akuisisi mereka akan gagal" (h. 222); "...akuisisi membutuhkan dilakukannya komitmen-komitmen sumber daya yang dapat memberikan pengaruh besar pada kinerja perusahaan pengakuisisi." (h. 223); dan "barangkali yang paling penting, adalah kebutuhan akan strategi dan rencana yang spesifik bagi perusahaan yang diakuisisi".

## BEBERAPA CATATAN PENTING

Selain faktor-faktor positif yang dibawa buku ini, dan menempatkannya sebagai sebuah bacaan penting, khususnya bagi pelaku, pemerhati bisnis, mahasiswa dan juga pemerintah, ada beberapa catatan yang kalau diper-

baiki, mungkin akan membuat buku ini menjadi jauh lebih baik. Diantaranya adalah sebagai berikut.

Sirower berargumentasi bahwa dalam mengukur atau mengevaluasi keberhasilan pasca merger atau akuisisi, dia cenderung memakai nilai pasar saham, dan bukan catatan akuntansi. Alasannya, bahwa catatan pembukuan bisa dimanipulasi dan tidak dapat dipercaya (h.156). Pada tingkat tertentu, argumentasi ini mungkin dapat diterima, terutama dalam situasi masyarakat yang tidak menjunjung tinggi aspek moral dalam bisnis. Dalam *sample* yang dipakai Sirower, rasanya alasan ini agak berlebihan, karena perusahaan yang ditelitinya berlokasi di negara yang kontrol terhadap praktik akuntansi relatif sangat ketat. Sehingga, amat kecil – walaupun masih ada – peluang untuk manipulasi data akuntansi. Satu pertimbangan lain yang harus dilihat Sirower adalah, bahwa harga saham sebuah perusahaan sangat dipengaruhi oleh banyak hal yang sifatnya eksternal, tak terduga dan sangat kualitatif. Ini berlaku dimana-mana. Misalnya saja, faktor politik, yang juga meliputi kondisi kesehatan seorang pemimpin sebuah negara, bisa berbicara sangat jauh atas harga saham sebuah perusahaan. Dalam hal ini, tidak jelas apa argumentasi Sirower dalam melakukan kontrol atas efek eksternal itu terhadap harga saham yang diobservasinya. Oleh karena itu, tanpa menolak kemungkinan benarnya argumentasi pengarang, kombinasi ukuran, mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik.

Buku Sirower ini merupakan disertasi doktornya yang dibuat sedemikian rupa, sehingga diharapkan bisa dibaca oleh banyak pihak. Patut disayangkan usaha mempopulerkan sebuah kajian ilmiah kurang berhasil, karena buku ini masih sangat 'berbau' ilmiah dan relatif 'berat' bagi sebagian pembaca tertentu. Mengapa? Karena nuansa dan format disertasinya masih sangat kental. Oleh karena itu, kalaulah misalnya, Bab Metodologi dibuat jauh lebih populer, mungkin ini akan banyak membantu sebagian besar pembaca.



Ada pertimbangan lain untuk bab metodologi ini, yakni (1) selain bahasanya dibuat sesederhana mungkin, barangkali tidak perlu dijabarkan secara sangat detil. Dengan kata lain, cukup dibuatkan uraian umum secara ringkas, dan mudah dipahami. (2) dengan atau tidak mempertimbangkan butir satu di atas, penempatannyapun tidak perlu dalam bagian utama buku, artinya bab metodologi atau metode penelitian bisa ditaruh di belakang sebagai lampiran. Mengapa? Karena bab ini hanya diperlukan oleh pembaca 'serius'. Para praktisi, umumnya seringkali tidak terlalu banyak perhatian terhadap bagian ini. Metode penelitian, merupakan 'konsumsi' para peneliti, dosen, mahasiswa, atau para akademisi pada umumnya.

Selain itu, istilah 'metodologi' sendiri dalam sebuah kajian ilmiah sudah sering menjadi sorotan karena kurang tepat. Metodologi adalah ilmu tentang metode-metode penelitian. Sebaliknya untuk sebuah penelitian, istilah yang lebih pas adalah *metode penelitian*, bukan *metodologi*.

Berkebalikan dengan bab metodologi, bab yang menyangkut telaah pustaka, yakni *Tinjauan dan Kritik terhadap Penelitian Terdahulu tentang Merger dan Akuisisi* (Lampiran A, hal 227-61), menurut hemat penulis, justru jangan ditempatkan sebagai lampiran. Bab ini sesungguhnya penting untuk mengetahui kajian pustaka pengarang, sekaligus mengetahui sejauh mana hal yang sama pernah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Penempatan bab ini sebagai lampiran memberi kesan bahwa informasi yang dikandungnya tidak sepenting bagian utama buku. Penulis justru memandang bab ini harus diposisikan di depan, setelah pengarang menyampaikan introduksinya, dan sebelum masuk pada bagian pembahasan, berdasarkan data empiris yang dikumpulkan pengarang sendiri.

Beberapa catatan lain, walau bersifat agak teknis, rasanya tak kalah penting. Misalnya hasil terjemahan, dalam beberapa bagian terasa kurang pas. Sekedar contoh di halaman

156 dikatakan: "..., pendapatan berdasarkan pembukuan (terutama dalam akuisisi) bisa dimanipulasikan dan dikecam sebagai *rihut*..." Bagian terakhir ini jelas tidak mudah dipahami apa maksudnya, walaupun konteks keseruhan dapat dimaklumi. Ada sejumlah persoalan penterjemahan yang agaknya harus dikoreksi.

"Wording" dalam penterjemahan, terkadang juga memberi kesan janggal. Misalnya di halaman 15, tertulis kalimat: "Sinergi berarti lebih cepat dari yang diharapkan tersebut sementara di depan Anda para pesang menghembuskan angin *sakal*." Penulis tidak paham secara persis apa makna angin *sakal*. Kalaupun kata 'sakal' mulai banyak dipakai secara baku, tetap barangkali perlu ada upaya mencari padanan katanya, sehingga tidak mengganggu pembaca dalam memahaminya.

Selain itu, adalah persoalan catatan tambahan (notes). Pengarang cenderung menyukai *endnotes* dari pada *footnotes*. Ini dapat dipahami dan bukan merupakan sebuah masalah. Tetapi akan lebih baik *endnotes* ini ditaruh di akhir setiap bab, bukan di akhir semua bab/buku. Karena ini cenderung menambah kerepotan pembaca untuk mencarinya. Padahal jumlahnya relatif banyak, dan perlu juga ditelaah, bagi pembaca serius.

*Last but not least*, tidak sebagaimana sebuah buku lazimnya, buku ini tidak disertai indeks sama sekali. Ini terasa mengganggu, karena indeks banyak membantu, misalnya mencari [lagi] sebuah informasi / bagian yang sudah pernah dibaca di halaman-halaman lain yang sudah jauh terlewatkan.

Terlepas dari beberapa catatan di atas, buku ini adalah sebuah karya penting yang perlu dibaca banyak pihak, terutama pemerintah, investor, pemerhati bisnis, mahasiswa dan akademisi.

(Muhammad Akhyar Adnan, Staf Akademik MM UII, Yogyakarta).





UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

# PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

Akreditasi No. 47/D/O/1993

**Bidang Konsentrasi:**  
Manajemen Sumberdaya Manusia  
Manajemen Pemasaran  
Manajemen Keuangan

**Penerimaan Angkatan X  
Dimulai awal Januari 1999**

Condongcatur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283

Telp. (0274) 883525, Faks. (0274) 883526

E-mail : [mmuii@indo.net.id](mailto:mmuii@indo.net.id)



**BANK BUKOPIN**  
MEMAHAMI DAN MEMBERI SOLUSI