



February
2022

MONTHLY MACRO REVIEW


mandiri
investasi

Blessing in Disguise

Indonesia menjadi tempat tujuan dana asing yang masuk secara konsisten ke pasar saham tanah air. Kesempatan seperti ini muncul pada saat yang tepat dimana kondisi makro ekonomi setelah diterpa pandemi selama dua tahun sudah cukup mumpuni sehingga tipe investor yang masuk bukan hanya yang memiliki jangka pendek namun juga yang memiliki horizon lebih jauh. Memang momentum yang cukup tepat ketika terjadi eskalasi perang di Eropa di akhir Februari 2020, banyak negara yang memutuskan untuk menghentikan pembelian komoditas yang dimiliki Rusia. Indonesia sebagai negara yang memiliki sumber daya alam yang besar diuntungkan dalam hal ini karena harga yang naik pesat sementara pasokan yang siap hanya dimiliki beberapa negara. Kejadian di Eropa yang menjadi pemicu naiknya harga energi tentu menjadi titik balik investor global untuk lebih konsisten memperhitungkan keberadaan saham Indonesia dalam portofolio jangka panjang karena bukan hanya sektor pertambangan saja yang berkembang pesat namun sektor lain juga mengalami pemulihan yang cukup baik.

Pasar modal global mengalami berbagai tantangan di bulan Februari di mana inflasi masih menjadi topik utama. Inflasi negara-negara besar naik secara signifikan, tetapi kali ini lebih dari sisi permintaan (demand-side) daripada sisi pasokan (supply-side). Sisi permintaan yang kuat lebih dikarekan oleh pertumbuhan upah yang tinggi dan Personal Consumption Expenditure (PCE) yang kuat. Selain permintaan yang meningkat, inflasi juga dipengaruhi oleh kenaikan harga energi dan komoditas. Harga tersebut diperparah dengan perang di Eropa yang mendorong harga minyak di atas USD 100 per barel. Kemungkinan besar puncak inflasi yang tadinya diperkirakan terjadi pada kuartal pertama tahun ini akan bergeser menjadi kuartal kedua. Situasi tidak mudah bagi The Fed untuk membuat keputusan pada bulan Maret meskipun pasar telah memperkirakan kenaikan suku bunga sebanyak 6 – 7 kali tahun ini. Menurut kami, the Fed akan mencoba mengambil kebijakan yang membantu ekonomi AS untuk bisa berkembang selama mungkin sebelum resesi kembali sebagaimana dalam siklus perekonomian.

Saat ini perhatiannya ada pada pengaruh konflik Rusia – Ukraina terhadap Indonesia. Indonesia melakukan ekspor impor dengan dua negara tersebut. Porsi ekspor ke Rusia sekitar 0,65% selama 2021 dan jenis barang yang paling banyak diekspor adalah CPO. Sementara porsi impor dari Rusia hampir sama dengan ekspor yaitu sekitar 0,64% dengan barang impor tersebar pada besi dan baja, pupuk dan bahan bakar mineral. Indonesia juga melakukan ekspor CPO ke

Ukraina selain kertas dan sepatu. Namun porsi ekspor ke Ukraina hanya 0,18% dari total ekspor Indonesia. Sementara porsi impor dari Ukraina 0,53% dari total impor dan barang impor utama adalah sereal. Jadi bisa dikatakan bahwa pengaruh langsung kedua negara terhadap Indonesia tidak terlalu besar. Namun konflik tersebut akan memberikan pengaruh tidak langsung yaitu naiknya harga energi. Dengan demikian akan berpengaruh terhadap inflasi kedepannya di Indonesia. Menurut kami pemerintah memiliki ruang fiskal untuk mengatasi kenaikan harga bahan bakar karena pemasukan Indonesia sebagai negara pengekspor komoditas seperti minyak mentah, batu bara, dan CPO juga ikut naik seiring naiknya harga komoditas tersebut. Sehingga pemerintah dapat memberikan subsidi bila harga bahan bakar seperti besin dan LPG terus naik sampai membebani masyarakat.

Setelah mengalami gejolak di Januari, saham-saham Indonesia menunjukkan kinerja yang sangat baik di Februari 2022. Hal ini karena Indonesia dapat membuktikan sebagai tempat yang lebih baik dalam kondisi global saat ini. Investor global seolah melupakan Indonesia selama dua tahun terakhir akibat pandemi. Sekarang dengan normalisasi perekonomian di negara maju, investor global mencari negara berkembang yang dapat memberikan pertumbuhan dengan valuasi yang wajar. Harga komoditas yang tinggi tentu menjadi pemicu investor global memperhatikan Indonesia. Namun menurut kami Indonesia sudah memiliki pencapaian yang baik

di berbagai bidang meskipun terkesan pelan. Indonesia adalah salah satu dari sedikit negara yang dapat mengatasi pandemi dengan cukup baik mengingat jumlah penduduk yang besar dan banyak pulau. Tingkat vaksinasi adalah salah satu yang tertinggi di antara negara-negara berpenduduk padat lainnya. Pemerintah Indonesia cukup berhasil menyeimbangkan kesehatan dan keselamatan masyarakat dengan pertumbuhan ekonomi. Kami melihat lebih kemungkinan lebih besar bagi investor global masuk ke saham Indonesia yang masih *undervalued*.

Perang di Eropa telah mengguncang pasar global di mana investor mencoba bersembunyi di aset safe-haven seperti US Treasury. Kurva imbal hasil Treasury AS menjadi datar karena ekspektasi suku bunga jangka pendek dan menengah yang lebih tinggi. Yield dari INDOGB juga naik tetapi dalam perubahan yang lebih kecil dibandingkan dengan US Treasury. Investor domestik khususnya perbankan masih menjadi pembeli terbesar INDOGB. Kami melihat pola di mana bank menjadi pembeli INDOGB terbesar masih akan terjadi pada tahun ini meskipun pertumbuhan

pinjaman perbankan lebih tinggi dan adanya kebijakan baru tentang GWM yang lebih tinggi. Ini karena deposito tumbuh pada tingkat yang lebih tinggi daripada pinjaman. Pada bulan Februari, investor asing mulai membeli INDOGB setelah arus keluar yang besar terjadi pada kuartal terakhir tahun 2021. Meskipun INDOGB memberikan imbal hasil riil yang kompetitif, terdapat beberapa negara lain menawarkan imbal hasil nominal yang lebih baik. Oleh karena itu, kami menilai investor global masih tertarik untuk memiliki obligasi negara berkembang secara selektif seperti INDOGB. Saat ini, Indonesia memiliki mata uang Rupiah yang stabil karena surplus transaksi berjalan dan ketergantungan Indonesia pada kepemilikan asing di pasar obligasi semakin rendah. Indonesia membukukan surplus fiskal pada Januari yang cukup jarang terjadi. Itu menandakan penerimaan negara dalam tren positif karena membaiknya keadaan ekonomi domestik dan ekspor yang kuat. Memang masih terlalu awal untuk mengatakan fiskal akan surplus di akhir tahun. Namun, jika tren positif dari pendapatan negara bisa bertahan, penerbitan obligasi bisa lebih rendah dari yang dianggarkan sehingga yield dari INDOGB 10 tahun bisa terjadi di level 6,25% - 6,75%.

Tabel
Data Ekonomi

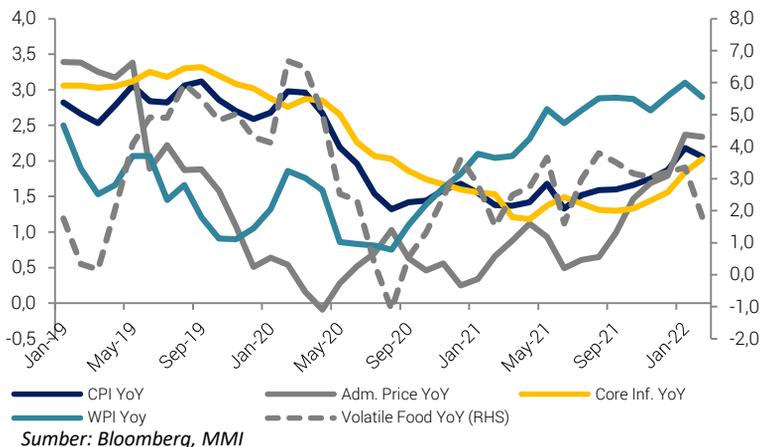
	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22
Inflasi (% yoy)	1,52	1,59	1,60	1,66	1,75	1,87	2,18	2,06
Neraca Perdagangan (USD juta)	4.123	4.748	4.370	5.733	3.510	1.020	932	3826
Neraca Berjalan (% PDB)			+1,7			+0,4		
Cadangan Devisa (USD bn)	137,4	144,8	146,9	145,5	145,9	144,9	141,3	141,4
Uang Beredar (M2) - % yoy	9,0	7,1	8,1	10,4	11,0	13,9	12,9	Tba
BI 7DRR (%)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
PMI	40,1	43,7	52,2	57,2	53,9	53,5	53,7	51,2
IKK	80,2	77,3	95,3	113,4	118,5	118,3	119,6	113,1
Penjualan Mobil (% yoy)	+163,2	+123,3	+73,0	+54,0	+62,5	+68,1	+58,9	+65,0
Penjualan Motor (% yoy)	+28,9	+48,2	+22,0	+39,9	+95,6	+67,4	+12,5	-2,6

Sumber: BI, BPS, Gaikindo, AISI, Bloomberg, MMI

Inflasi inti akhirnya masuk ke teritori 2%.

Grafik

Tingkat Inflasi (% yoy)



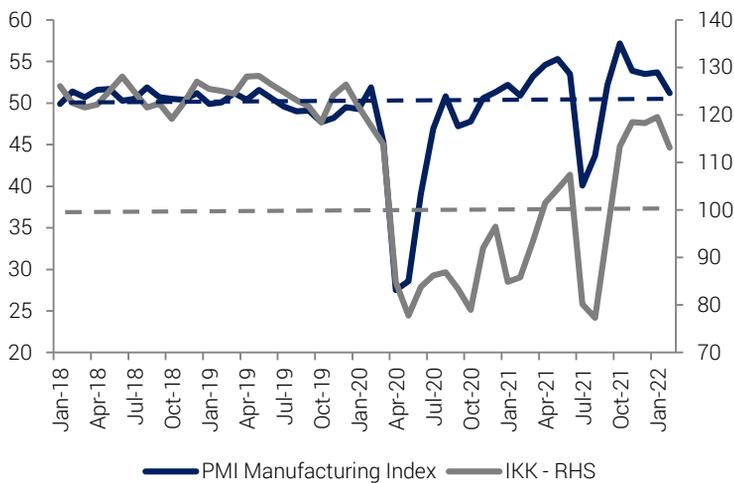
BPS mencatat deflasi 0,02% mom di bulan Februari 2022 sehingga inflasi secara tahunan turun menjadi 2,06% yoy dari bulan sebelumnya di 2,18%. Penyumbang penurunan secara bulanan terletak pada harga makanan. Namun penyumbang terbesar peningkatan terjadi pada kelompok perumahan dan peralatan serta restoran dan perawatan pribadi. Kenaikan harga pada kelompok di luar energi dan makanan yang membuat kenaikan inflasi inti terjadi dari sebelumnya 1,82% yoy di Januari 2022 menjadi 2.03% yoy. Dengan demikian menurut kami daya beli masyarakat sebenarnya dalam tren kenaikan yang cukup baik.

Untuk WPI (IHPB) juga mengalami deflasi 0,01% mom sehingga secara tahunan WPI turun ke 2,90% yoy di bulan Februari 2022 dari sebelumnya di 3,10% yoy. Penurunan harga terjadi pada sektor pertanian baik secara bulanan maupun tahunan. Sementara sektor manufaktur masih menyumbangkan inflasi seiring dgn PMI Manufaktur yang masih kuat.

PMI Manufacturing dan IKK masih positif ditengah pengetatan PPKM.

Grafik

PMI Manufacturing dan Indeks Keyakinan Konsumen



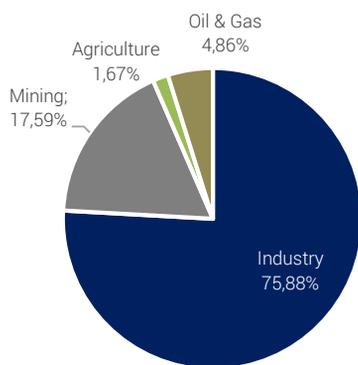
Purchasing Managers Index (PMI) Manufacturing Indonesia tercatat di posisi 51,2 pada Feb22, turun dari 53,7 pada Jan22. Kondisi tersebut meskipun turun namun menunjukkan pertumbuhan sektor manufaktur yang sudah terus meningkat selama enam bulan berturut – turut. Perlambatan ekspansi terjadi lebih dikarenakan gelombang Covid - 19 yang terjadi di luar dan dalam negeri. Biaya input dan output terus naik di atas rata – rata namun melambat sejak Januari. Satu hal yang bisa menjadi perhatian adalah walaupun pertumbuhan produksi di Indonesia melambat, tingkat tenaga kerja naik pada kisaran yang lebih cepat. Perusahaan manufaktur Indonesia melaporkan peningkatan kapasitas tenaga kerja mereka untuk mendukung kenaikan produksi dan permintaan.

Indeks Keyakinan Konsumen mencapai 113,1 di bulan Februari 2022, level yang masih tetap tinggi di tengah puncak gelombang Covid – 19 varian Omicron. Pencapaian tersebut turun dari bulan Januari yang berada pada level 113,1 dimana belum terjadi peningkatan pengetatan aktifitas dari pemerintah. Level PPKM di sebagian besar wilayah Indonesia naik sehingga selain IKK yang turun, Indeks Kondisi Ekonomi (IKE) dan Indeks Ekspektasi Konsumen (IEK) juga mengalami penurunan menjadi 95,5 dan 130,8 dari sebelumnya 100,9 dan 138,3 masing – masing. Penurunan IKK terjadi hampir di semua kelompok pengeluaran dan usia. Rata – rata proporsi pendapatan konsumen untuk konsumsi (average propensity to consume ratio) pada Februari 2022 masih relatif sama di 74,0 dari sebelumnya 74,1%. Masyarakat mulai menurunkan tabungan yang terlihat pada rata – rata rasio pendapatan konsumen yang disimpan (saving to income ratio) yang masih hampir sama di 15,7% dari sebelumnya 15,9%. Sementara pembayaran cicilan/utang (debt to income ratio) terpantau meningkat menjadi 10,3% dari 10,0% pada bulan sebelumnya.

Neraca dagang Indonesia bulan Februari naik 4 kali dibandingkan bulan Januari.

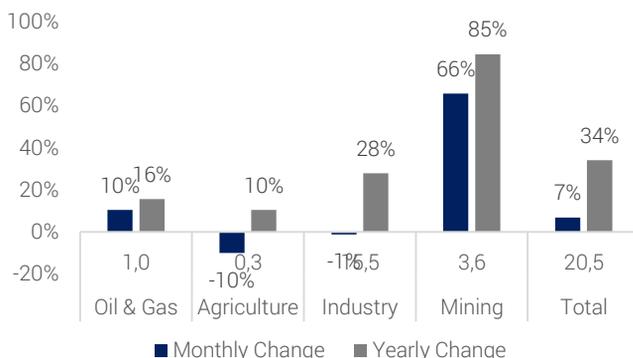
Nilai ekspor pada bulan Feb22 mencapai USD 20,46 milyar yang artinya bertumbuh 34,14% yoy atau 6,73% mom. Jika pada bulan Jan22 terjadi pembatasan ekspor batu bara sehingga turun secara bulana 43% mom, maka pada bulan Feb22 terjadi sebaliknya yang naik 66% mom. Sektor yang mencatatkan kenaikan terjadi juga pada ekspor migas yang naik sebanyak 10% mom yang disebabkan oleh naiknya harga energy secara signifikan di akhir bulan Feb22 karena masalah Rusia – Ukraina. Sementara ekspor manufaktur sedikit menurun 1,23% mom karena pada bulan Februari Indonesia kembali dihadapkan pada gelombang Covid-19 sehingga tingkat pembatasan PPKM kembali ditingkatkan. Selain itu, sektor pertanian juga mengalami penurunan 10,16% mom. Bahan ekspor yang mengalami peningkatan terbesar selain batu bara adalah emas, timah dan nikel. Penurunan ekspor terbesar terjadi pada besi dan baja serta bijih logam dan karet.

Grafik
Ekspor Menurut Sektor



Sumber: BPS, MMI

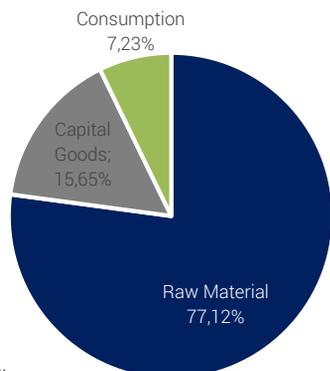
Grafik
Pertumbuhan Ekspor (USD milyar)



Sumber: BPS, MMI

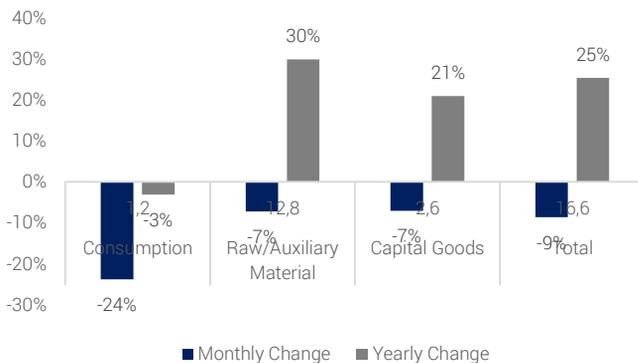
Nilai impor Indonesia pada Feb22 tercatat USD 16,64 milyar dimana terjadi penurunan terjadi sebanyak 8,64% mom, namun secara tahunan masih naik 25,43% yoy. Penurunan paling besar terjadi pada golongan konsumsi sebanyak 23,85% mom. Penurunan impor bisa dipahami karena gelombang Covid -19 sudah mulai terasa sejak Januari dan pada pengetatan PPKM bulan Februari konsumsi masyarakat menjadi turun. Namun menurut kami nilai impor golongan konsumsi seharusnya akan kembali naik dimana kasus Covid-19 sudah turun dan masyarakat mulai mempersiapkan persediaan menjelang bulan Ramadhan. Golongan bahan baku dan barang modal juga mengalami penurunan masing - masing sebanyak 7,22% mom dan 7,03% mom. Peningkatan impor barang terbesar terjadi pada gula dan bijih logam. Sedangkan penurunan impor terbesar terjadi pada besi dan baja serta mesin atau peralatan.

Grafik
Impor Menurut Golongan



Sumber: BPS, MMI

Grafik
Pertumbuhan Impor (USD milyar)

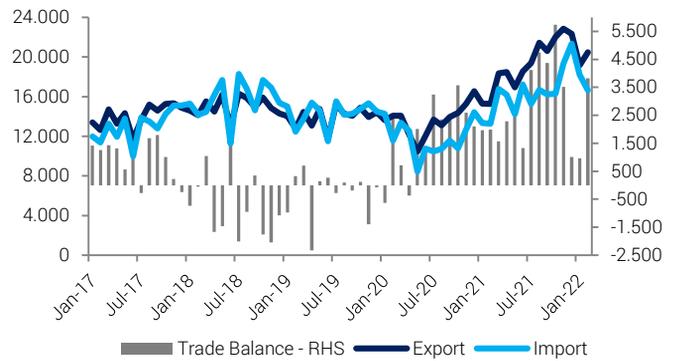


Sumber: BPS, MMI

Neraca dagang Indonesia bulan Feb22 melejit naik empat kali lipat menjadi USD 3,83 milyar dibandingkan Jan22 di USD 0,96 milyar. Kenaikan tersebut karena harga komoditas yang melambung tinggi di bulan Feb22 membuat nilai ekspor tetap terjaga. Sementara pemberlakuan PPKM yang lebih ketat membuat impor kembali menurun. Dua keadaan yang bertolak belakang yang menyebabkan neraca dagang dapat kembali menguat. Surplus dagang terbesar dari Indonesia adalah dengan negara Amerika Serikat dan diikuti oleh India dan Filipina. Sementara defisit dagang Indonesia terjadi dengan negara China, Thailand dan Australia.

Grafik

Neraca Perdagangan Indonesia (USD juta)



Sumber: Bloomberg,

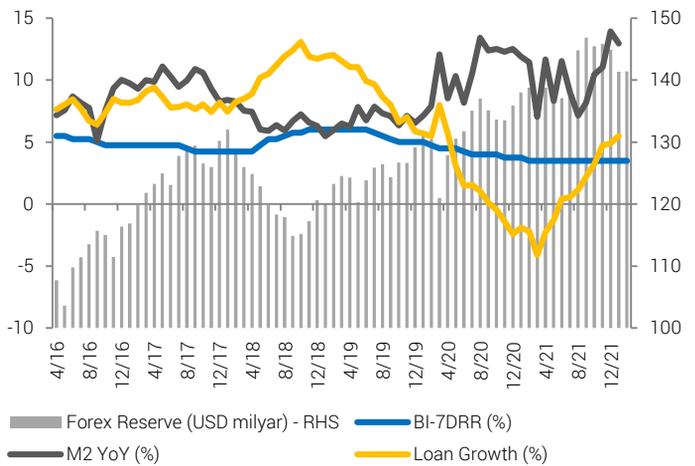
Likuiditas pasar tetap terjaga kuat.

Cadangan devisa Indonesia di Februari 2022 sebesar USD 141,4 milyar relatif sama dengan USD 141,3 milyar bulan sebelumnya. Posisi cadangan devisa Februari 2022 lebih dipengaruhi oleh pinjaman luar negeri pemerintah dan penarikan pajak dan jasa.

Pada Februari 2022, Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan BI 7-Day Reverse Repo Rate sebesar 3,50%, suku bunga Deposit Facility sebesar 2,75%, dan suku bunga Lending Facility sebesar 4,25%. Uang beredar M2 pada Januari 2022 bertumbuh 12,9% yoy, melambat bila dibandingkan bulan sebelumnya di 13,9% yoy. Meskipun melambat, namun pertumbuhan tersebut masih di atas rata – rata tahun 2021 yaitu di 10,1%. Perkembangan M2 pada Januari 2022 lebih dipengaruhi oleh ekspansi keuangan pemerintah, akselerasi penyaluran kredit, dan perlambatan aktiva luar negeri bersih. Ekspansi keuangan pemerintah terlihat pada tagihan bersih kepada pemerintah pusat yang naik 48,1% yoy, naik dari 37,7% yoy pada Desember 2021. Sementara penyaluran kredit tumbuh sebesar 5,5% yoy, meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan bulan sebelumnya 4,9% yoy.

Grafik

Cadangan Devisa, Suku Bunga Acuan, Pertumbuhan M2 dan Kredit Pinjaman

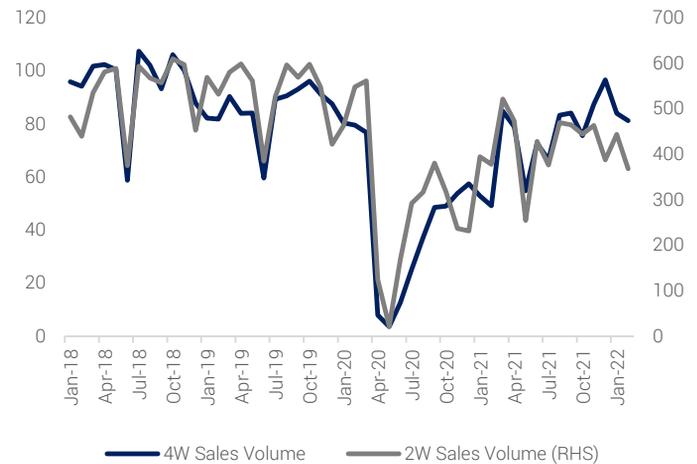


Sumber: Bloomberg, MMI

Pencapaian penjualan mobil dan motor masih dianggap baik.

Penjualan mobil pada Februari 2022 mencapai 81,2 ribu unit, meskipun turun dari 84,1 ribu unit (-3,4% mom) di Januari 2022 namun bila dibandingkan setahun naik 65% yoy. Brand Nissan, Toyota dan Honda adalah brand yang paling meningkat penjualannya pada Feb22 masing – masing 16,8% mom, 8,6% mom dan 4,8% mom. Sementara Daihatsu dan Mitsubishi mencatatkan penurunan masing – masing 17,9% mom dan 15,5% mom. Kami melihat penjualan mobil masih sangat positif di tengah suku bunga rendah. Perpanjangan insentif pajak PPnBM untuk mobil dengan mesin <1.500 cc dengan harga <Rp250 juta membantu penjualan meskipun tidak terlalu memberikan efek yang begitu besar dibandingkan tahun 2021. Kuatnya penjualan mobil pada awal tahun 2022 membuktikan daya beli segmen medium mulai tumbuh kuat. Pada tahun ini Gaikindo memasang target penjualan 900 ribu – 950 ribu untuk 2022, meskipun masih tetap lebih rendah dari target 2019 di 1 juta unit namun target tersebut naik sekitar 20% yoy.

Grafik
Perkembangan Penjualan Otomotif



Sumber: Gaikindo, AISI

Penjualan motor di bulan Februari 2022 mencapai 368 ribu unit, turun baik secara bulanan 17,1% mom maupun tahunan 2,6% yoy. Penurunan sales lebih disebabkan karena hari kerja yang pendek dan keterlambatan pasokan sub komponen. Menurut kami target penjualan 5,1 juta – 5,4 juta unit (naik 11% yoy) dapat tercapai melihat harga komoditas yang tinggi dan normalisasi kegiatan masyarakat Indonesia yang berangsur normal.



Kesimpulan dan Rekomendasi.

Rencana kenaikan suku bunga acuan yang sebenarnya normal terjadi. Namun kenaikan yang terlalu banyak dapat menghambat growth stock untuk dapat berkinerja lebih baik. Hal tersebut yang kita akan lihat pada bulan Maret pada pertemuan FOMC meeting. Selain the Fed, bank sentral Eropa ECB menyatakan akan segera melakukan normalisasi kebijakan lebih cepat daripada yang direncanakan. Kebijakan moneter yang diperketat lebih cepat adalah akibat inflasi yang berasal dari harga komoditas yang naik seketika setelah pandemi dan sekarang diperparah oleh perang yang tidak kunjung reda kelihatannya. Perubahan – perubahan tersebut yang disebut sebagai idiosyncretic risk atau kata lain unsystematic risk. Idiosyncratic risk itu adalah resiko yang melekat pada suatu kelompok aset dalam suatu waktu. Dalam hal ini kita melihat bahwa kelas aset saham global terutama growth stocks sangat rentan dengan kenaikan suku bunga. Tentu kita tidak pernah menjelaskan apa yang dipikirkan di dalam the Fed, Kremlin, ECB dan lain - lain. Satu - satunya hal dapat dilakukan untuk menurunkan idiosyncretic risk di sisi investor adalah dengan diversifikasi misalnya ke saham domestic. Namun, dalam jangka panjang, jika investor lebih jelas tentang arah Fed dan perang mereda, maka mereka akan mencari pertumbuhan lagi. Kami berpikir volatilitas masih akan tinggi karena banyak faktor yang masih belum pasti. Koreksi saat ini di pasar negara maju seharusnya menjadi entry point yang tepat bagi investor untuk memiliki posisi baru di pasar saham global. Valuasi pasar global, terutama saham teknologi, telah menyusut ke kisaran valuasi yang normal. Dengan daya beli yang lebih kuat, kinerja fundamental perusahaan dapat meningkat dan harga saham dapat tumbuh pada saat yang bersamaan. Kinerja Reksa Dana Mandiri Global Shariah Equity Dollar (RD MGSED) lebih banyak dipengaruhi oleh ekonomi makro daripada alasan fundamental. Dalam jangka panjang, kami pikir kinerja reksa dana MGSED akan kembali pulih.

Indeks saham domestic sedang pada posisi uptrend dan setiap saat dapat mencetak rekor baru. Dimulai dari saham komoditas yang sudah naik kuat, saham – saham domestic menarik perhatian asing untuk melihat sektor - sektor lain. Momentum yang cukup tepat bagi banyak sektor di tengah suku bunga yang rendah saat ini dan penurunan level PPKM. Sektor siklikal seperti properti, retail mid – upper class, otomotif menjadi pilihan. Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif (RD MITRA) adalah flagship Reksa Dana Saham Mandiri Investasi yang memiliki mayoritas saham berkapitalisasi besar dan dinamis. Target indeks IHSG berada pada 7,200 – 7.600 dengan valuasi 17x PE 2022.

Mendekati pertemuan FOMC pada bulan Maret, pergerakan yield dari INDOGB 10 tahun di bulan Februari 2022 tidak banyak berubah di 6,5%. Pasar obligasi telah menaikkan jumlah kenaikan suku bunga antara 6 – 7 kali. Ini membuat yield dari US 2 tahun Treasury lebih tinggi mencapai 1,6%, sementara imbal hasil 10 tahun telah menyentuh 2,1% sebelum kembali turun ke 1,9%. Menurut kami masih banyak hal yang perlu dinantikan dari kondisi yang terjadi saat ini seperti data inflasi US yang awalnya diperkirakan akan mencapai puncak pada kuartal pertama kemungkinan besar berubah menjadi kuartal kedua karena naiknya harga komoditas. Ketidakpastian tersebut yang membuat kenaikan suku bunga lebih sebanyak 50 bps dapat kembali terjadi di kuartal kedua. Menurut kami, dalam menghadapi volatilitas ini sebaiknya investor memiliki Reksa Dana yang berdurasi pendek sehingga tidak berisiko terlalu besar terhadap perubahan kebijakan. Reksa Dana Mandiri Investa Dana Utama (RD MIDU) dengan fitur pembagian kupon bisa menjawab tantangan volatilitas di kelas aset pendapatan tetap.

RD SAHAM GLOBAL

RD MGSED

Saham global
Denominasi USD
Bekerjasama dengan JP Morgan AM

RD SAHAM

RD MITRA

Saham domestik
Diversifikasi sektor yang luas
Denominasi Rupiah

RD PENDAPATAN TETAP

RD MIDU

Obligasi pemerintah & korporasi
Pembagian dividen bulanan
Durasi: pendek (< 4 tahun)



Willy Gunawan

Investment Specialist

willy.gunawan@mandiri-investasi.co.id

Disclaimer:

Dokumen ini dikeluarkan oleh Mandiri Investasi. Walaupun dokumen ini telah dipersiapkan dengan cermat, namun Mandiri Investasi tidak bertanggung jawab terhadap fakta yang salah dan opini yang terdapat di dalamnya. Opini, proyeksi, dan perkiraan dapat berubah sewaktu – waktu tanpa adanya pemberitahuan terlebih dahulu. Dokumen ini hanya bertujuan sebagai informasi dan beredar untuk kalangan tertentu. Dokumen ini tidak merupakan penawaran, rekomendasi, atau anjuran kepada siapapun untuk bertransaksi atau melakukan lindung nilai, perdagangan, atau strategi investasi maupun bukan merupakan prediksi di masa mendatang atas pergerakan suku bunga, harga, ataupun menunjukkan bahwa pergerakan di masa mendatang tidak akan melampaui ilustrasi yang tertera di atas. Isi dari dokumen ini tidak dibuat untuk tujuan investasi tertentu, keadaan keuangan, atau kepentingan khusus dari pihak tertentu. Investasi yang didiskusikan belum tentu sesuai untuk semua investor. Kinerja masa lalu tidak selalu merupakan indikasi akan kinerja di masa mendatang, nilai, harga, atau pendapatan dari investasi dapat menurun ataupun meningkat. Anda disarankan untuk membuat penilaian secara mandiri terhadap materi – materi yang tercakup dalam dokumen ini.