



September  
2022

# MONTHLY MACRO REVIEW

  
mandiri  
investasi

## Price adjustment.

Setelah ditahan sekian lama akhirnya pemerintah Indonesia melakukan penyesuaian BBM (bahan bakar minyak) seperti bensin dan solar. Penyesuaian harga dilakukan agar beban anggaran negara tidak membengkak dan penyaluran terhadap masyarakat dapat lebih bisa menjadi perhatian karena subsidi BBM yang dilakukan sebelum penyesuaian kurang tepat sasaran. Kenaikan BBM lebih disebabkan oleh kenaikan harga energi di seluruh dunia karena meningkatnya aktifitas ekonomi setelah pandemi serta terjadinya perang di Eropa sejak awal tahun 2022. Indonesia telah sering melakukan penyesuaian harga BBM baik naik maupun turun dan sering pula memberikan bantuan langsung kepada yang membutuhkan. Kami melihat Indonesia sudah masuk pada tahap ekonomi yang sudah lebih kuat sehingga penyesuaian harga BBM sudah sewajarnya dilaksanakan

Perekonomian global masih dihadapkan pada inflasi tinggi yang cukup alot. Bila kita melihat data ekonomi AS di bulan September, terlihat jelas bahwa inflasi berada pada 8,2% yoy dan tingkat pengangguran berada pada level rendah di 3,5%. Maka tidak mengherankan bahwa The Fed menaikkan suku bunga acuan sebanyak 75 bps untuk ketiga kalinya di bulan September 2022 menjadi 3,00% - 3,25%. The Fed diperkirakan masih akan melanjutkan kenaikan 75 bps pada pertemuan berikutnya di bulan November. Ekspektasi investor global terhadap inflasi di AS dimana mungkin sedang dalam masa transisi menuju penurunan yang besar seperti segera menjadi kenyataan karena suku bunga acuan naik pada laju yang sangat cepat dan kemungkinan dapat mengakibatkan resesi. Pasar global memperkirakan akibat kenaikan suku bunga yang begitu cepat, maka ekonomi AS menjadi sulit dan akhirnya The Fed kemungkinan terpaksa menurunkan suku bunga acuan mulai semester kedua 2023. Namun, kami masih melihat ekonomi AS kemungkinan hanya akan mengalami mild recession karena The Fed menentukan kebijakan berdasarkan data ekonomi yang dimana saat ini terus melemah akibat kenaikan signifikan dari suku bunga acuan. Jika data ekonomi terus melemah, maka The Fed dapat menurunkan basis kenaikan FFR.

Pada awal bulan September, pemerintah melakukan penyesuaian harga BBM yaitu harga bensin Pertalite sebesar 31% (Rp 7.650/liter menjadi Rp 10.000/liter), harga solar sebesar 32% (Rp 5.150/liter menjadi Rp 6.800/liter) dan harga bensin Pertamina sebesar 16% (Rp 12.500/liter menjadi Rp14.500/liter).

Tentu kenaikan harga BBM ini mengakibatkan kenaikan inflasi dalam negeri naik mencapai 5,95% yoy pada bulan September 2022, jauh lebih tinggi dari 4,69% yoy di bulan Agustus 2022. Indeks Keyakinan Konsumen turun menjadi 117,2 di bulan September dari di 124,7 di bulan Agustus. Keputusan sulit ini terpaksa diambil karena anggaran subsidi energi terlampau tinggi mencapai Rp 502 triliun, naik tiga kali lipat dari anggaran awal sebesar Rp 152,5 triliun. Namun, kita boleh katakan bahwa penyesuaian harga BBM kali ini cukup mulus karena pemerintah bertindak cepat dalam mendistribusikan bantuan sosial. Ada tiga jenis bantuan social yang disalurkan yakni BLT (Bantuan Langsung Tunai) BBM sebanyak Rp 150.000 per bulan selama 4 bulan dihitung sejak September 2022. BLT BBM akan diberikan ke 20.65 juta penerima dengan total anggaran Rp12,4 triliun. Kemudian Bantuan Subsidi Upah (BSU) bernilai Rp 600.000 yang diberikan ke para pekerja dengan gaji maksimal Rp 3,5 juta per bulan. Pemerintah menyiapkan anggaran sebesar Rp 9,6 triliun untuk disalurkan ke 16 juta pekerja. Serta bantuan angkutan umum yang akan diberikan ke angkutan umum, ojek online dan nelayan. Bantuan ini dialokasikan pemerintah daerah dengan memanfaatkan 2% dana transfer umum sebesar Rp 2,17 triliun.

Roda perekonomian terus berjalan meskipun adanya kenaikan harga energi. Salah satu hal yang menggembirakan adalah daya beli masyarakat masih tetap terjaga terutama dari masyarakat berpendapatan menengah dan tinggi. Penjualan mobil pada bulan kenaikan BBM justru mencapai angka mendekati 100 ribu unit pada September dan merupakan angka tertinggi sejak akhir 2018.

Selain itu, penjualan motor juga berada di atas 500 ribu unit pada bulan September yang merupakan pencapaian tinggi sejak masa pandemi. Pada perusahaan ritel masih dapat mencatatkan kestabilan SSSG (same store sales growth) di bulan September. Pada survey PMI Manufacturing, penyerapan tenaga kerja dan aktivitas pembelian terus meningkat. Kami melihat momentum kenaikan BBM di tengah akselerasi perekonomian cukup tepat.

September 2022 merupakan bulan yang cukup penting bagi banyak bank sentral di seluruh dunia dalam menaikkan suku bunga acuan mereka. Alasan pengetatan kebijakan moneter yang cukup besar adalah untuk melawan inflasi. Selain itu, spread yang semakin melebar antara Fed Fund Rate (FFR) AS dan suku bunga acuan lainnya membuat banyak mata uang terdepresiasi, termasuk Rupiah. Hal ini terjadi karena The Fed menaikkan Fed Fund Rate sebesar 75 bps lagi pada September 2022 yang membawa suku bunga acuan ke kisaran 3 – 3,25%. The Fed mengisyaratkan bahwa kenaikan terakhir tidak akan menjadi yang terakhir dari proses pengetatan kebijakan moneter. Pasar memperkirakan FFR akan naik ke kisaran 4-5%, tertinggi sejak krisis keuangan 2008 – 2009. Bank Indonesia merespon dengan menaikkan 7D RRR sebesar 50 bps dan di luar ekspektasi pasar yang hanya 25 bps. Suku bunga acuan domestik kini meningkat menjadi 4,25% dan spread antara FFR dan BI 7D RRR hanya 100 bps.

Pada saat yang sama, kami melihat yield dari US 10-year Treasury melonjak signifikan menjadi 3,75% pada akhir September 2022 dari 3,13% pada akhir Agustus 2022, naik 62 bps dalam satu bulan. Sementara itu, yield dari INDOGB 10-tahun mencapai 7,38% pada akhir September 2022, hanya naik 26 bps dalam satu bulan. Oleh karena itu, spread antara imbal hasil INDOGB dan UST menyempit menjadi 360 bps dari sebelumnya di atas 400 bps. Kami dapat memahami bila INDOGB rentan terhadap koreksi. Namun, kami melihat likuiditas domestik yang besar yang dapat menjadi pendukung utama untuk membeli INDOGB. Realisasi penerimaan negara per Agustus 2022 sudah mencapai 95,6% dari target tahun 2022 sehingga pemerintah memiliki risiko yang lebih rendah dan tidak perlu menerbitkan obligasi dengan imbal hasil yang lebih tinggi. Selain itu, meskipun nilai tukar Rupiah terdepresiasi, namun relatif lebih baik dibandingkan mata uang negara lain.

Seperti pasar saham lainnya, koreksi saham dalam negeri terjadi pada September setelah rally pada bulan sebelumnya. Namun, menurut kami koreksi tersebut hanya bersifat sementara dimana menurut kami ekonomi Indonesia tumbuh stabil dan berada pada posisi yang lebih baik dibandingkan dengan negara-negara berkembang lainnya. Meski valuasi saham global relatif lebih murah, namun valuasi saham Indonesia masih menarik karena laba bersih tumbuh cukup baik. Banyak sektor dalam perekonomian yang baru saja akan berkembang terutama industri jasa seperti perjalanan liburan, kesehatan, pendidikan, dll. Hal tersebut akan membuka lebih banyak lapangan kerja dan meningkatkan permintaan barang dan jasa.

## Tabel

### Data Ekonomi

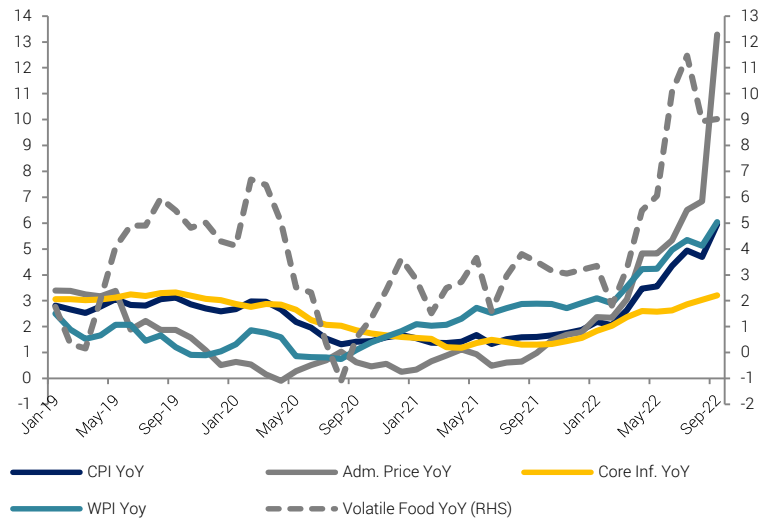
	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22
Inflasi (% yoy)	2,06	2,64	3,47	3,55	4,35	4,94	4,69	5,95
Neraca Perdagangan (USD juta)	3826	4.529	7.558	2.900	5.088	4.225	5,757	4,990
Neraca Berjalan (% PDB)		0,1			1,1			tba
Cadangan Devisa (USD bn)	141,4	139,1	135,7	135,6	136,4	132,2	132,2	130,8
Uang Beredar (M2) - % yoy	12,5	13,3	13,6	12,1	10,7	9,6	9,5	tba
BI 7DRR (%)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,25
PMI	51,2	51,3	51,9	50,8	50,2	51,3	51,7	53,7
IKK	113,1	111,0	113,1	128,9	128,2	123,2	124,7	117,2
Penjualan Mobil (% yoy)	+65,0	+16,0	+5,0	-9,8	+8,9	+29,5	+16,3	+18,9
Penjualan Motor (% yoy)	-2,6	-13,6	-7,1	-2,5	-30,9	-13,4	+11,7	+10,6

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

## Inflasi melonjak signifikan.

### Grafik

Tingkat Inflasi (% yoy)



Sumber: Bloomberg, MMI

Inflasi inti naik menjadi 3,21% yoy di bulan September 2022 dari 3,04% yoy di bulan Agustus 2022. Komponen energi mengalami lonjakan inflasi yang besar dari 5,84% yoy di Agustus menjadi 16,48% yoy di bulan September 2022. Komponen makanan berada pada 8,69% yoy di September 2022, hampir sama seperti Agustus 8,55% yoy. Kedua komponen tersebut tercermin pada administered goods (diatur pemerintah) yang naik 13,28% yoy di September (vs 6,84% yoy di Agustus) dan volatile foods (bergejolak) yang relatif stabil 9,02% di September (vs 8,93% yoy di Agustus).

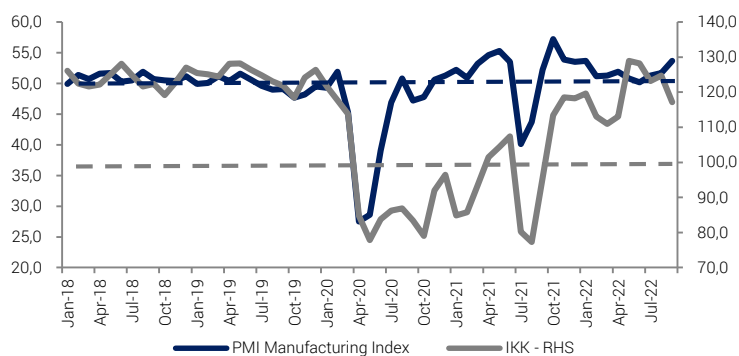
Secara historis, pasca kenaikan BBM, terjadi inflasi pada bulan pertama dan meningkat lebih tinggi pada bulan kedua secara yoy. Kelompok yang memberikan andil terbesar akibat kenaikan harga BBM adalah transportasi, makanan, perumahan dan makanan jadi. Kenaikan harga BBM masih berpotensi meningkatkan tekanan inflasi pada Oktober 2022 karena beberapa kota belum menyesuaikan tarif angkutan pasca kenaikan BBM bulan September. Dengan demikian pemerintah dan masyarakat perlu tetap memperhatikan pasokan beras khususnya beras.

Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) pada bulan September mencapai 6,04% yoy dari 5,13% yoy di bulan Agustus. Andil terbesar disumbangkan dari sector pertanian 5,46% yoy dan pertanian 0,49% yoy, sementara pertambangan hanya 0,09% yoy.

## PMI Manufacturing masih kuat, IKK mengalami penurunan sementara.

### Grafik

PMI Manufacturing dan Indeks Keyakinan Konsumen



Sumber: Bloomberg, MMI

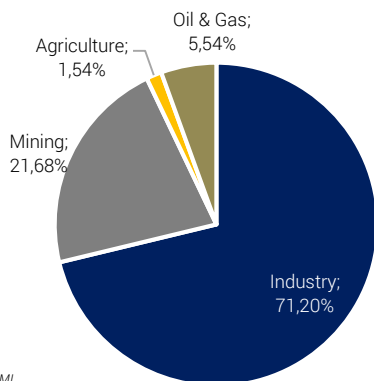
Pada awal bulan September 2022, pemerintah melakukan penyesuaian harga BBM sehingga inflasi Indonesia melonjak cukup besar. Inflasi tercatat naik 5,95% yoy pada bulan September 2022, jauh lebih tinggi dari 4,69% yoy di bulan Agustus 2022. Kenaikan ini terlihat jelas pada kenaikan inflasi bulanan 1,17% mom di September dari deflasi -0,21% mom pada bulan Agustus. Pada inflasi kali ini, andil terbesar berada pada sektor transportasi 1,08 bps kemudian diikuti oleh restoran 0,05 bps dan perumahan 0,03 bps. Sedangkan makanan yang biasanya paling besar andil dalam inflasi justru menjadi faktor penahan dengan menyumbangkan -0,08 bps. Bila diteliti lebih lanjut terhadap sektor transportasi yang menyumbangkan 1,08% maka penyumbang paling dominan adalah bensin 0,89% dan angkutan dalam kota 0,09%. Sedangkan solar dan angkutan antar kota masing – masing 0,03%, sementara tarif roda dua 0,02% dan roda empat 0,01%.

Indonesia terus menunjukkan geliat ekonomi yang kuat salah satunya dengan kenaikan PMI Manufacturing menjadi 53,7 di September, dari sebelumnya 51,7 di bulan Agustus. Kenaikan positif ini didukung oleh produksi yang naik cukup cepat disertai oleh tingkat ketenagakerjaan dan aktivitas pembelian. Dalam laporan tersebut juga disebutkan bahwa tekanan harga input semakin menurun dan produktivitas ikut meningkat. Meski perusahaan manufaktur secara umum percaya bahwa output akan naik pada tahun mendatang, beberapa perusahaan menyatakan kekhawatiran terhadap tekanan inflasi saat ini.

Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) pada bulan September kembali turun ke level seperti awal tahun 2022 dan berada pada 117,2, turun dari bulan Agustus di 124,7. Penurunan IKK terdorong oleh penyesuaian harga BBM yang dilakukan oleh pemerintah pada awal September. Meskipun turun, IKK masih berada pada teritori optimis (>100) yang ditopang oleh IEK (Indeks Ekspektasi Konsumen) yang masih tercatat 126,1 di September meski tidak setinggi bulan sebelumnya 137,7. Sementara itu IKE (Indeks Kondisi Ekonomi) berada pada 108,3 di September, sedikit lebih rendah dari 111,7 pada Agustus 2022. Hal yang menjadi perhatian adalah proporsi konsumsi dari pendapatan meningkat menjadi 74,8% di bulan September dari sebelumnya 73,6%. Sedangkan proporsi cicilan masih stabil di 9,4% dari sebelumnya 9,6%. Dengan demikian proporsi tabungan turun menjadi 15,8% di September dari 16,8% di Agustus.

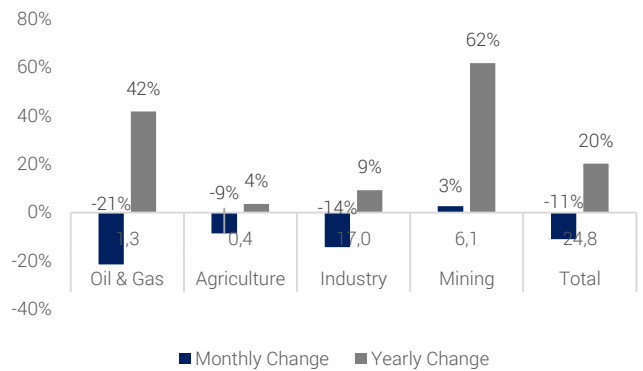
**Trade balance surplus tetap bertahan.**

Chart Ekspor Menurut Sektor



Sumber: BPS, MMI

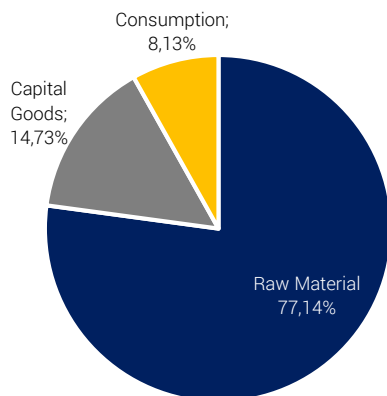
Chart Pertumbuhan Ekspor (USD milyar)



Sumber: BPS, MMI

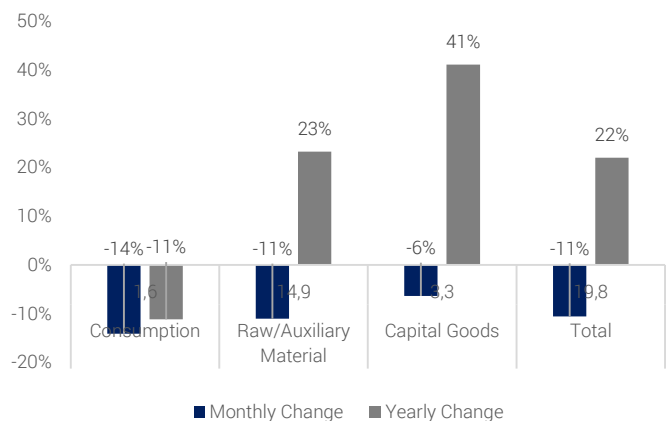
Ekspor pada September meningkat 20,28% yoy mencapai USD 24,8 milyar, namun jika dibandingkan bulan sebelumnya mengalami penurunan 11,1% mom. Pencapaian ekspor pada bulan September terbantu oleh meningkatnya ekspor industri manufaktur sebesar 9,33% yoy dan tambang 61,83% yoy. Tiga ekspor utama yaitu batubara, CPO dan besi memang mengalami penurunan namun masih dalam tahap yang wajar. Sementara itu, ekspor non-migas lainnya sepanjang 9 bulan 2022 seperti produk nikel naik 405% yoy, mesin/peralatan listrik 26% yoy, berbagai produk kimia 39% yoy, dan kendaraan 26% yoy. Ini semua merupakan produk manufaktur yang selama ini diusahakan oleh banyak pihak dalam mendorong ekspor produk Indonesia keluar negeri. Jika diperhatikan sekitar 71% ekspor Indonesia berasal dari produk manufaktur dan sekitar 27% ekspor bersumber dari sektor tambang.

Chart Impor Menurut Golongan



Sumber: BPS, MMI

Chart Pertumbuhan Impor (USD milyar)

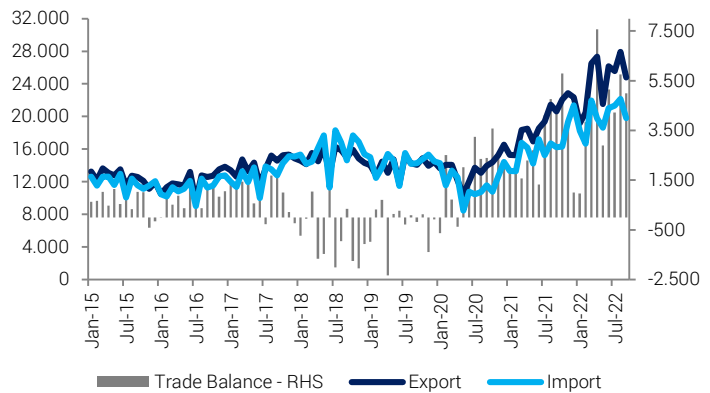


Sumber: BPS, MMI

Impor Indonesia pada bulan September bertumbuh 22,0% yoy mencapai USD 19,8 milyar, namun turun 10,6% mom dari bulan Agustus. Pertumbuhan impor masih berasal dari barang modal modal yang naik 41,1% yoy dan bahan baku penolong 23,2% yoy. Dari golongan barang impor, logam mulia dan kapal masuk dalam peningkatan nilai yang paling tinggi. Sementara yang mengalami penurunan terbanyak berasal dari golongan besi dan mesin elektrik. Sedangkan peningkatan impor terbesar juga berbeda dari biasanya yaitu Brazil, Hungaria, Bulgaria dan Italia. Penurunan terbesar terjadi pada China, Jepang, Korea Selatan, India dan Afrika Selatan.

Neraca perdagangan Indonesia pada bulan September masih mampu bertahan kuat dengan pencapaian USD 4,99 milyar. Non - migas surplus terbesar terjadi pada golongan bahan bakar mineral, minyak hewan/nabati dan besi. Sementara penyumbang migas defisit berasal dari minyak mentah dan hasil minyak. Surplus besar terjadi pada perdagangan antara Indonesia dengan AS, India dan Filipina. Sedangkan defisit terjadi antara perdagangan Indonesia dengan Australia, Thailand dan Brasil. Meskipun tren kedepan surplus neraca perdagangan akan menipis, namun kami optimis atas produk ekspor terutama manufaktur yang semakin beragam yang dapat membantu menopang perekonomian Indonesia ke depan.

**Grafik**  
**Neraca Perdagangan Indonesia (USD juta)**

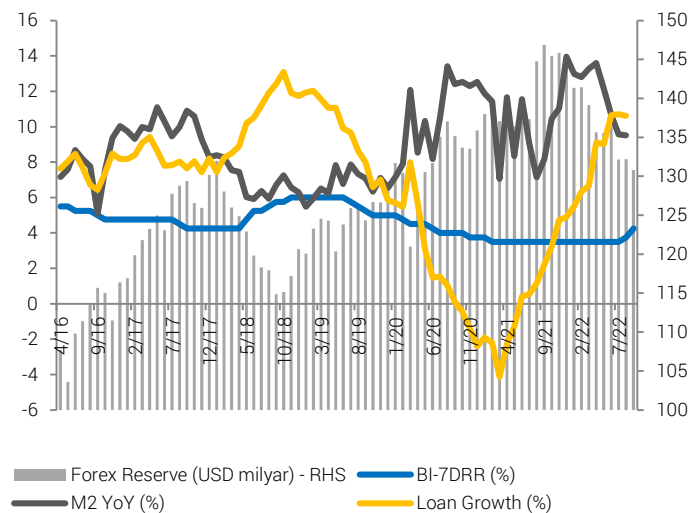


Sumber: Bloomberg, MMI

## Kenaikan besar suku bunga acuan.

Bank Indonesia kembali menaikkan suku bunga acuan BI 7D RRR pada bulan September dan kenaikan kali ini lebih banyak yakni sebesar 50 bps dibandingkan bulan sebelumnya 25 bps. BI 7D RRR saat ini setelah kenaikan pada September 2022 berada pada level 4,25%. Keputusan tersebut diambil oleh BI karena inflasi di negara maju maupun berkembang meningkat tinggi, termasuk inflasi inti yang berada pada tren meningkat sehingga mendorong bank sentral di banyak negara melanjutkan kebijakan moneter agresif. Suku bunga Amerika Serikat naik 75 bps pada bulan September mendorong kuatnya mata uang dolar AS sehingga memberikan tekanan nilai tukar di negara – negara berkembang termasuk Indonesia. Maka dari itu, kebijakan menaikkan suku bunga acuan pada September adalah tepat dan kemungkinan masih akan dilanjutkan pada bulan berikutnya sampai mencapai 5,00% pada akhir tahun 2022.

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

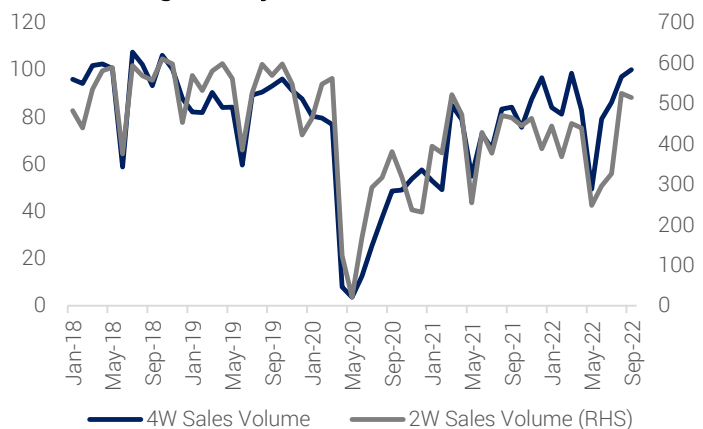


Indonesia mencatatkan penurunan cadangan devisa Indonesia sebesar USD 1,4 milyar pada bulan September 2022 menjadi USD 130,8 milyar dari sebelumnya USD 132,2 milyar. Penurunan posisi cadangan devisa dipengaruhi oleh pembayaran utang luar negeri pemerintah dan stabilisasi nilai tukar Rupiah. Pertumbuhan uang beredar M2 pada Agustus 2022 berada pada 9,5% yoy, hampir sama seperti bulan Juli 2022 di 9,6% yoy. Pertumbuhan uang beredar M1 juga menurun menjadi 13,7% yoy di bulan Agustus, dari sebelumnya 14,9% yoy di 14,9% yoy. Bila dibandingkan dengan masa sebelum pandemi, pertumbuhan uang beredar M2 mendekati rata – rata pertumbuhan di kisaran 6-7%.

## Daya beli masyarakat masih kuat meskipun adanya penyesuaian BBM.

Penjualan mobil di bulan September mencapai 99,9 ribu unit, tumbuh 18,9% yoy atau 3,2% mom. Yang menarik adalah penjualan setinggi ini terjadi di bulan kenaikan harga BBM yang naik sekitar 30%. Angka penjualan mendekati 100 ribu unit yang terakhir terjadi pada akhir tahun 2018 yang artinya sangat kuat melebihi tahun sebelum pandemi. Penjualan ini memperlihatkan bahwa daya beli masyarakat menengah dan atas masih kuat. Selain itu, masyarakat masih ditawarkan dengan berbagai model baru yang menarik perhatian dan promosi yang juga memikat. Total penjualan selama kuartal ketiga 2022 adalah 283 ribu unit, naik 34% qoq.

Grafik  
Perkembangan Penjualan Otomotif



Source: Bloomberg

Penjualan motor pada bulan September berada pada 514 ribu unit (naik 10,6% yoy) dan cukup stabil di atas 500 ribu per bulan seperti rata – rata penjualan tahun 2019. Angka tersebut cukup melegakan dimana harga komoditas telah mengalami penurunan namun ternyata daya beli masih memadai. Penjualan bulan September sekaligus menutup penjualan kuartal ketiga 2022 sebanyak 1.4 juta secara akumulasi, naik mendekati 40% qoq.



Source: Okezone

## Kesimpulan dan Rekomendasi.

Dengan tingginya suku bunga acuan FFR saat ini serta kemungkinan FFR untuk tetap naik hingga target Fed tercapai untuk menekan inflasi, maka tidak diragukan lagi bahwa Dolar AS terus menguat dibandingkan dengan mata uang lainnya. Pengetatan kebijakan moneter yang kuat tidak hanya terjadi di AS tetapi juga dilakukan oleh banyak bank sentral di seluruh dunia. Oleh karena itu, valuasi saham harus menyesuaikan dengan kebijakan moneter hawkish yang menyebabkan aksi jual di bulan September. Situasi saat ini telah membawa saham global kembali ke posisi terendah sebelumnya pada bulan Juni 2022. Kami melihat bahwa kenaikan suku bunga saat ini sudah setengah perjalanan dan kondisi ini dapat digunakan untuk mulai menyusun proporsi portofolio global milik para investor.

Pada kacamata kami saat ini, obligasi Pemerintah Indonesia dalam US Dollar (INDON) kembali menarik dengan valuasi spread yang lebih lebar dari sebelumnya. Hal itu tidak terlepas dari koreksi dalam yang sudah terjadi sepanjang tahun 2022 sejak kenaikan tren FFR. Pada awal tahun FFR masih berada pada kisaran 0 – 0,25% dan pada September berada pada 3,25%. Jika puncak FFR diperkirakan mencapai 4,5% pada semester pertama 2023, maka dua per tiga perjalanan sudah terjadi. Dengan demikian kami juga mulai merasa bahwa tingginya yield spread antara US treasury dan INDON yang telah mencapai 160 bps semakin terbatas dan bahkan dapat menjadi bantalan jika US treasury yield terus meningkat.

Kami merekomendasikan investor untuk membeli RD IDAMAN (RD Investa Dana Dollar Mandiri) yang memiliki tenor pendek (~3 tahun) untuk investor yang memiliki aset dalam US Dollar dan RD MIDU (RD Mandiri Investa Dana Utama) yang juga bertenor pendek (~3 tahun) jika investor memiliki aset dalam Rupiah dan mengharapkan dividen. Kami melakukan penyesuaian target yield INDOGB 10 tahun menjadi 7,00% - 7,50% dari sebelumnya 6,50% - 7,00%. Hal tersebut tidak lain karena perubahan kebijakan moneter global dan domestik karena inflasi yang terus meningkat. Namun kami masih melihat adanya kesempatan bagi investor obligasi untuk mendapatkan imbal hasil yang sesuai terutama pada produk berdurasi pendek seperti yang kami deskripsikan.

Melihat data-data utama perekonomian yang masih kuat, dapat dipertimbangkan menambah kepemilikan dalam aset reksa dana saham. Mandiri Investasi memiliki produk Reksa Dana Saham terutama Reksa Dana Mandiri Investa Cerdas Bangsa (RD MICB) yang berfokus pada LQ45. Hal itu tidak terlepas dari pencapaian fundamental perusahaan yang semakin baik bukan hanya pada finansial dan tambang, namun ke sector lain seperti consumer, retail dan lainnya. Adapun target IHSG tahun 2022 yang kami turunkan menjadi 7.400 – 7.600 dari sebelumnya 7.800 – 8.000 karena naiknya *discount rate* seiring dengan naiknya suku bunga acuan Bank Indonesia. Meskipun ada penyesuaian terhadap *discount rate*, namun tidak ada keraguan kami terhadap kondisi yang terus membaik. Kami justru mengharapkan adanya pertumbuhan *EPS (Earning per Share)* di 35% dari sebelumnya 15% di 2022.

### RD SAHAM

#### RD MICB

Saham domestik  
Mayoritas saham LQ45  
Denominasi Rupiah

### RD PENDAPATAN TETAP

#### RD MIDU

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

### RD SAHAM GLOBAL

#### RD MGSED

Saham global  
Denominasi USD  
Bekerjasama dengan JP Morgan AM



**Willy Gunawan**

Investment Specialist

[willy.gunawan@mandiri-investasi.co.id](mailto: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 dapat dianggap atau diartikan sebagai dokumen penawaran produk tertentu atau arahan agar Anda bertransaksi. 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.