



**Objective. Credible.**

**Independent. Transparent.**

# Tinjauan Pasar Surat Utang Indonesia

## Tahun 2021

PT PENILAI HARGA EFEK INDONESIA (PHEI)

[www.phei.co.id](http://www.phei.co.id)

---

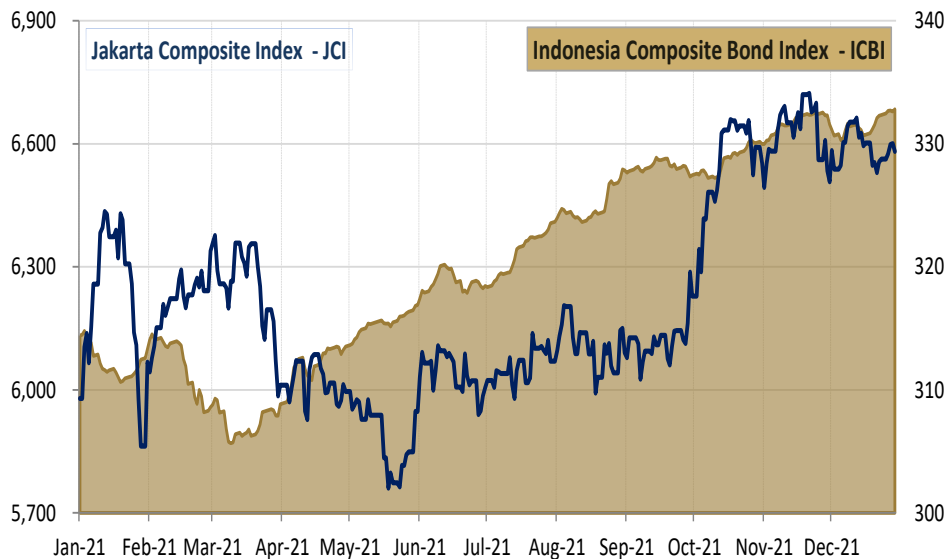
## TINJAUAN PASAR SURAT UTANG INDONESIA TAHUN 2021

### Pasar Obligasi Domestik Bullish Ditopang Faktor Dalam Negeri

Seluruh indeks *return* obligasi Indonesia kompak catatkan penguatan

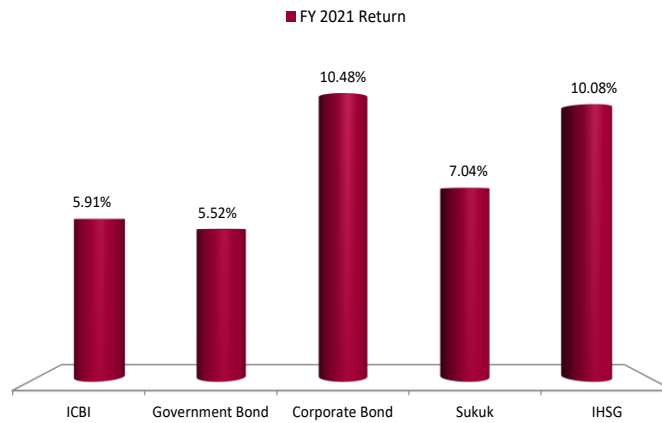
**Indonesia Composite Bond Index (ICBI)** yang menggambarkan kinerja pasar obligasi Indonesia bergerak *mixed* dengan kecenderungan menguat di tahun 2021. *Return ICBI* secara tahun berjalan tercatat sebesar +5,91% dari level 314,2467 menjadi 332,8078. Angka tersebut menurun dibanding akhir tahun 2020 yang mencatatkan *positive return* hingga +14,49%. Secara spesifik, di tahun 2021 kinerja obligasi pemerintah yang tercermin dari **INDOBEXG-Total Return** mencatatkan *return* tahun berjalan sebesar +5,52% dari level 309,0529 ke level 326,1186. Sementara kinerja obligasi korporasi atau **INDOBEXC-Total Return** menghasilkan *return* tahun berjalan sebesar +10,48% dari 333,0763 menjadi 367,9748. Di tahun 2021, ketiga indeks *return* tersebut masing-masing berhasil mencapai rekor tertingginya yakni di tanggal 30 Desember. Sedangkan pasar saham di tahun 2021 mencatatkan *positive return* sebesar +10,08%. Pada akhir tahun 2021, IHSG ditutup di level 6.581,48 dari sebelumnya di level 5.979,07 pada akhir tahun 2020.

**Gambar 1. Tren Kinerja ICBI dan IHSG Tahun 2021**



Sumber: PHEI, BEI, per 30 Desember 2021, diolah

**Gambar 2. Tingkat Return ICBI dan IHSG Tahun Penuh 2021**

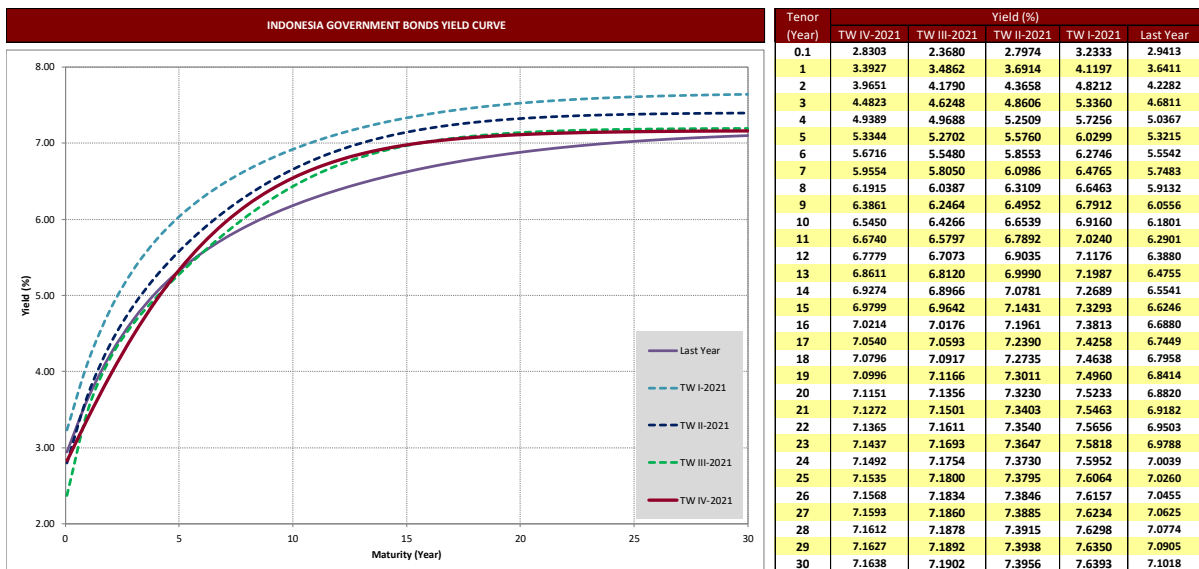


Sumber: PHEI, BEI, per 30 Desember 2021, diolah

**Kurva Yield Obligasi Indonesia *Bearish*, Tenor Panjang Mencatatkan Kenaikan Yield Paling Besar**

Kurva imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia pada akhir tahun 2021 membentuk pola *bear steepener* yakni kondisi dimana kelompok tenor panjang mengalami kenaikan rata-rata *yield* paling besar. Rata-rata kenaikan *yield* kelompok tenor panjang (>7tahun) sebesar +24,08bps. Tenor menengah (5-7 tahun) juga mencatatkan kenaikan rata-rata *yield* sebesar +11,24bps, sementara tenor pendek (<5tahun) turun sebesar -20,20bps.

**Gambar 3. Pergerakan Yield Curve Obligasi Pemerintah**

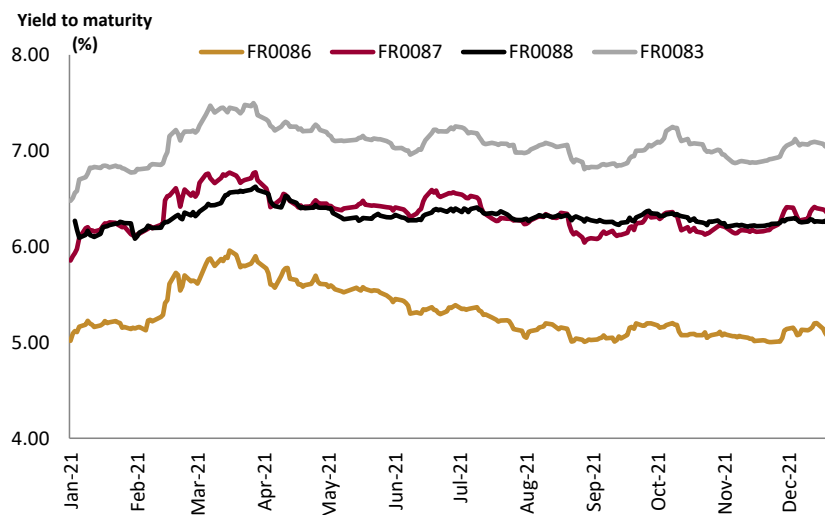


Sumber: PHEI per 30 Desember 2021, diolah

### Yield Kelompok SUN Seri *Benchmark Bergerak Mixed*

Yield Surat Utang Negara (SUN) seri *benchmark* tahun 2021 bergerak variatif. Di tahun 2021, penurunan *yield* dicatatkan oleh seri SUN *benchmark* tenor 5-tahun atau FR0086 (TTM 4,29 tahun) sebesar -8,78bps dari level 5,1488% menjadi 5,0611% dan FR0088 (TTM 14,47 tahun) atau SUN *benchmark* tenor 15-tahun sebesar -4,67bps dari 6,2699% menjadi 6,2231%. Sedangkan kenaikan *yield* dicatatkan SUN *benchmark* tenor 10-tahun yakni seri FR0087 (TTM 9,13 tahun) sebesar +49,95bps ke level 6,3538% dari 5,8543% dan FR0083 (TTM 18,30 tahun) atau SUN acuan tenor 20-tahun sebesar +53,11bps ke level 7,0450% dari 6,5138%. Sejalan dengan pergerakan *yield*, harga kelompok SUN seri *benchmark* juga bervariasi. Harga SUN seri FR0086 naik sebesar +6,57bps dari level 101,6000% ke level 101,6657%; FR0087 turun -388,10bps dari 104,8725% ke 100,9915%; FR0088 naik +45,00bps dari 99,8000% ke 100.2500%; dan FR0083 turun -610,58bps dari 110,7286% ke 104,6229%.

**Gambar 4. Pergerakan Yield SUN Seri *Benchmark* Sepanjang Tahun 2021**



Sumber: PHEI per 30 Desember 2021, diolah

**Tabel 1. Pergerakan SUN Seri *Benchmark* Secara *Year on Year***

Tabel 5. IBPA-IGB Benchmark Series								
Benchmark Series	Maturity	Coupon (%)	30-Dec-21		30-Dec-20		WoW Chg (bps)	
			Fair Price	YTM (%)	Fair Price	YTM (%)	Fair Price	YTM
FR0086	15-Apr-26	5.50%	101.6657	5.0611	101.6000	5.1488	+6.57	-8.78
FR0087	15-Feb-31	6.50%	100.9915	6.3538	104.8725	5.8543	-388.10	+49.95
FR0088	15-Jun-36	6.25%	100.2500	6.2231	99.8000	6.2699	+45.00	-4.67
FR0083	15-Apr-40	7.50%	104.6229	7.0450	110.7286	6.5138	-610.58	+53.11

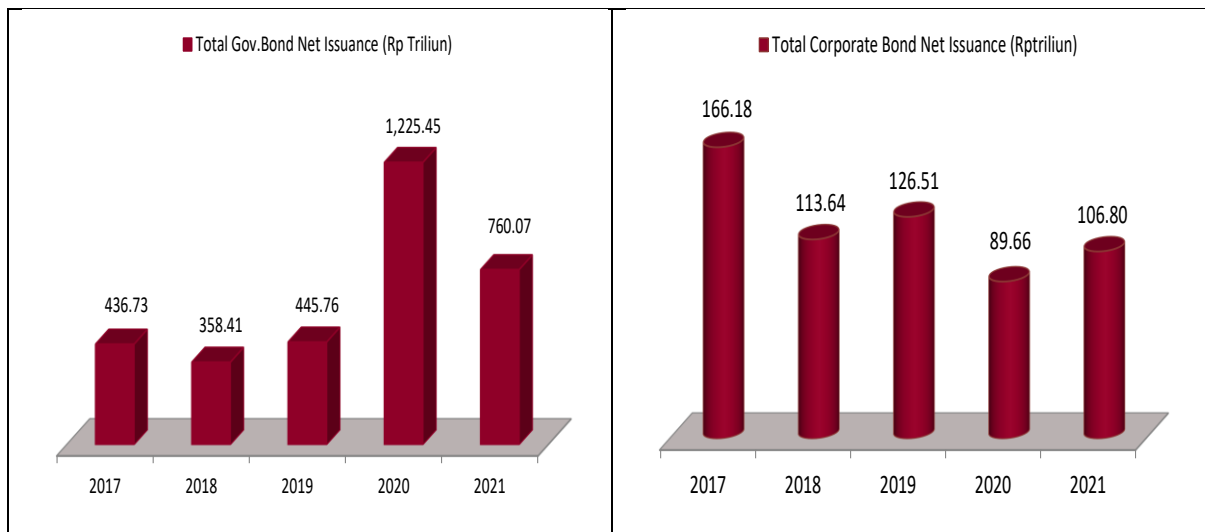
Sumber: PHEI per 30 Desember 2021, diolah

### Penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) dan Surat Utang Korporasi

Pada tahun 2021 penerbitan SBN *gross* menurun -25,36% dari Rp1.533,63triliun pada tahun 2020 menjadi Rp1.144,65triliun pada tahun 2021. Sedangkan penerbitan SBN *neto* menurun sebesar -37,98% dari Rp1.225,45triliun menjadi Rp760,07triliun. Dari total penerbitan SBN di tahun 2021, sebesar Rp764,63triliun merupakan obligasi konvensional dimana 85% atau sebesar Rp649,37triliun diterbitkan di dalam negeri, sedangkan Rp115,25triliun lainnya diterbitkan di luar negeri dengan denominasi Dolar Amerika, Yen Jepang, maupun Euro.

Untuk penerbitan obligasi korporasi sampai dengan akhir tahun 2021 mengalami peningkatan. Tercatat 220 seri baru (termasuk EBA) diterbitkan melalui penawaran umum dengan total nilai *issuance* sebesar Rp106,80triliun atau meningkat sebesar +19,12% dari tahun 2020. Sedangkan penerbitan surat utang korporasi melalui skema penawaran terbatas yakni *Medium Term Notes* (MTN), berdasarkan data yang dihimpun dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) terdapat 20 penerbitan seri baru berdenominasi Rupiah dengan total nilai *issuance* sebesar Rp5,58triliun dan 2 seri baru berdenominasi Dollar AS dengan total nilai US\$10juta.

**Gambar 5. Net Issuance Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi**



Sumber: DJPPR per 28 Desember 2021, PHEI per 30 Desember 2021, diolah

### Volume Transaksi Obligasi Pemerintah Dan Korporasi Menurun

Rata-rata volume transaksi harian obligasi pemerintah tipe *outright* di tahun 2021 menurun sebesar -4,95%yoy menjadi Rp24,45triliun/hari dari sebelumnya sebesar Rp25,72triliun/hari di tahun 2020. Sedangkan dari sisi rata-rata frekuensi harian meningkat +9,08%yoy menjadi 2.008 transaksi/hari di tahun 2021 dari 1.841 transaksi/hari pada tahun 2020.

**Tabel 2. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Pemerintah (2017 s/d 2021)**

Tahun	Volume (Triliun Rupiah/hari)	Frekuensi (kali/hari)
2017	13.98	838
2018	16.58	886
2019	17.49	983
2020	25.72	1,841
2021	24.45	2,008

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2021 pukul 18.00

Rata-rata volume transaksi harian obligasi korporasi tipe *outright* turut menunjukkan penurunan di tahun 2021 yakni sebesar -12,42%yoy dari sebelumnya Rp1,46tn/hari menjadi Rp1,28triliun/hari. Demikian pula dengan rata-rata frekuensi harian turun sebesar -6,26%yoy dari 152 transaksi/hari pada tahun 2020 menjadi 143 transaksi/hari di tahun 2021.

**Tabel 3. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Korporasi (2017 s/d 2021)**

Tahun	Volume (Miliar Rupiah/hari)	Frekuensi (kali/hari)
2017	1,086	114
2018	1,108	122
2019	1,282	136
2020	1,463	152
2021	1,281	143

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2021 pukul 18.00

FR0088 menjadi seri obligasi pemerintah teraktif ditransaksikan di sepanjang tahun 2021 dengan total frekuensi tercatat sebanyak 50.031 kali transaksi (total volume Rp100,41triliun). Sementara itu, seri FR0087 ditransaksikan dengan total volume terbesar di tahun 2021 yakni mencapai Rp805,61triliun (total frekuensi 49.063 transaksi).

**Tabel 4. Top 10 Most Active Government Bond by Frequency**

Bond Code	Bond Name	TTM (Year)	PHEI Fair Price (%)	Volume (Rp Bio)	Frequency (x)
FR0088	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0088	14.47	100.2500	100,406	50,031
FR0087	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0087	9.13	100.9915	805,605	49,063
FR0065	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0065	11.38	100.9025	82,706	32,331
FR0076	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0076	26.39	103.3787	73,337	31,536
FR0083	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0083	18.30	104.6229	175,900	26,143
FR0089	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0089	29.64	101.1796	35,535	25,607
ORI019	Obligasi Negara Ritel Republik Indonesia Seri ORI019	2.13	102.5837	31,906	23,371
FR0092	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0092	20.47	102.6153	95,967	21,522
FR0080	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0080	13.47	105.2563	209,040	18,256
FR0075	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0075	16.38	104.4685	67,410	17,269

Sumber: Data PLTE IDX \*Per 30 Desember 2021 pukul 18.00

Adapun seri obligasi korporasi teraktif dari segi frekuensi dicatatkan oleh seri EBA-SP milik PT Sarana Multigriya Finansial Persero (SPSMFBTN02A2) dengan total frekuensi sebanyak 5.048 kali transaksi (total volume Rp14,82miliar). Sementara obligasi korporasi dengan total volume transaksi terbesar diraih seri Obligasi Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap III Tahun 2020 Seri B (INKP01BCN3) yakni senilai Rp7,74triliun (total frekuensi 783 transaksi).

**Tabel 5. Top 10 Most Active Corporate Bond**

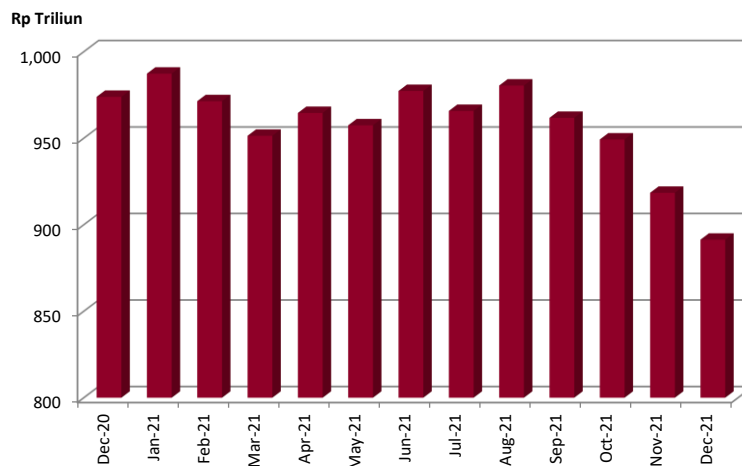
Bond Code	Bond Name	TTM (Year)	PHEI Fair Price (%)	Volume (Rp Bio)	Frequency (x)
SPSMFBTN02A2	EBA-SP SMF-BTN02 Kelas A Seri A2	5.44	101.7027	14.82	5,048
INKP01BCN3	Obligasi Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap III Tahun 2020 Seri B	1.95	101.7219	7,744	783
WSKT03BCN2	Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri B	1.15	100.0000	4,251	532
WSBP01CN2	Obligasi Berkelanjutan I Waskita Beton Precast Tahap II Tahun 2019	0.83	99.9080	4,197	420
INKP01BCN4	Obligasi Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap IV Tahun 2021 Seri B	2.23	100.2555	4,429	396
PPLN04CCN1	Obligasi Berkelanjutan IV PLN Tahap I Tahun 2020 Seri C	8.70	102.9066	153	330
WSKT03BCN1	Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap I Tahun 2017 Seri B	0.77	100.1223	1,960	284
ADMFO5BCN2	Obligasi Berkelanjutan V Adira Finance Tahap II Tahun 2021 Seri B	2.56	100.8597	350	264
ADHI02CN1	Obligasi Berkelanjutan II Adhi Karya Tahap I Tahun 2017	0.48	100.6786	2,569	215
PPLN03BCN6	Obligasi Berkelanjutan III PLN Tahap VI Tahun 2020 Seri B	5.14	105.5503	116	204

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2021

### Kepemilikan Asing Menurun -8,48% di Tahun 2021

Kepemilikan asing di pasar SBN domestik turun sebesar -8,48% dari Rp973,91 triliun di akhir 2020 menjadi Rp891,34 triliun di akhir 2021. Penurunan tersebut sedikit lebih besar dari tahun 2020 dimana asing mencatatkan penurunan sebesar -8,35%yoy. Berlanjutnya *net sell* asing di pasar SBN dipicu oleh normalisasi kebijakan moneter oleh The Fed yang berlangsung lebih cepat dari proyeksi pasar akibat terjadinya lonjakan inflasi di AS. Dalam 4 bulan terakhir, dari bulan September hingga Desember 2021, asing secara berturut-turut membukukan net transaksi jual di SBN dengan total nilai akumulasi sebesar Rp89,10tn.

**Gambar 6. Kepemilikan Asing Di Pasar SBN Domestik**



Sumber: DJPPR Kemenkeu \*Per 31 Desember 2021

Sementara investor institusi domestik mayoritas mencatatkan kenaikan kepemilikan SBN pada tahun 2021 terutama institusi bank dengan *net* transaksi beli mencapai Rp215,55triliun. Dengan demikian, institusi perbankan lokal masih menjadi institusi dengan porsi kepemilikan terbesar pada SBN di tahun 2021 yakni 34,01%. Adapun Bank Indonesia turut mencatatkan *net* transaksi beli sebesar Rp347,10triliun. Senada dengan tahun 2020, kebijakan moneter akomodatif melalui operasi moneter masih menjadi faktor pendorong kenaikan kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia di tahun 2021.

**Tabel 6. Kepemilikan, dan Net Buy/Sell pada SBN**

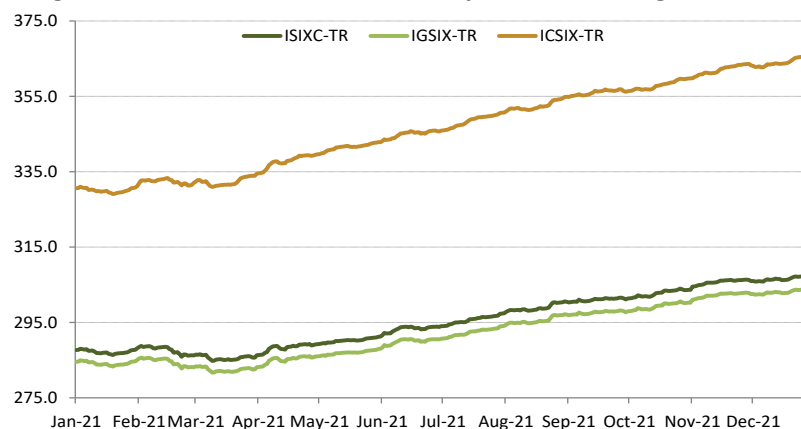
Institusi	Kepemilikan (Rp tn)		Net Buy/ Sell (Rp Tn)
	30-Dec-20	31-Dec-21	
Bank	1,375.57	1,591.12	215.55
Bank Indonesia	454.36	801.46	347.10
Reksadana	161.33	157.93	-3.39
Asuransi & Dapen	542.82	655.24	112.42
Asing	973.91	891.34	-82.57
Individu	131.24	221.41	90.17
Lain-Lain	231.54	360.47	128.93

Sumber: DJPPR Kemenkeu \*Per 31 Desember 2021

### Tren Positif Turut Warnai Kinerja Pasar Obligasi Syariah Tahun 2021

Indonesia Sukuk Index Composite - Total Return (**ISIXC-Total Return**) yang menggambarkan kinerja pasar obligasi syariah atau sukuk Indonesia di tahun 2021 turut bergerak positif. *Positive return* yang dihasilkan **ISIXC-TR** pada tahun 2021 meningkat sebesar +7,04% dari level 287,4928 ke level 307,7365. Demikian pula dengan kinerja sukuk negara (**IGSIX-Total Return**) yang mencatatkan peningkatan *return* tahun berjalan di tahun 2021 sebesar +6,96% dari level 284,4325 ke level 304,2196. Pada sukuk korporasi, *return* tahun berjalan yang tercermin dari kinerja **ICSIX-Total Return** tercatat meningkat sepanjang 2021 sebesar +10,87% dari level 330,4482 ke level 366,3602.

**Gambar 7. Pergerakan Indeks Sukuk Secara Komposit, Sukuk Negara dan Sukuk Korporasi**



Sumber: PHEI per 30 Desember 2021, diolah



## **Percepatan Pengetatan Kebijakan Moneter The Fed Bayangi Penguatan Pasar Obligasi**

Pasar obligasi Indonesia menunjukkan performa positif di tahun ini meskipun tidak setinggi tahun sebelumnya. Selain kasus lonjakan kedua Covid-19 yang terjadi secara global dan dalam negeri akibat munculnya varian Delta, sentimen dari AS juga menjadi faktor dominan yang membayangi gerak pasar obligasi di sepanjang tahun 2021. Meskipun sempat mengalami pelemahan pada Q1-2021 akibat kenaikan *yield US-Treasury* tenor 10-tahun yang sempat menyentuh ke level 1,74% atau tertinggi sejak Januari 2020, namun ICBI berhasil menguat pada tiga kuartal berikutnya meskipun terbatas.

Penopang penguatan pasar di sepanjang tahun 2021 banyak berasal dari dalam negeri. Keberhasilan pelaksanaan program vaksinasi Covid-19 domestik dengan dosis penuh menjadi katalis positif di sepanjang tahun 2021. Tren surplus neraca perdagangan Indonesia, posisi cadangan devisa yang berada dalam tren meningkat, serta dipertahankannya peringkat utang Indonesia pada level Baa2 (*stable*) oleh *Moody's*, BBB (*stable*) oleh *Fitch Ratings*, dan di level BBB (*negative*) oleh S&P juga turut menjadi penopang penguatan pasar.

Di tahun 2021, beragam stimulus fiskal yang dikeluarkan pemerintah Indonesia untuk pembiayaan untuk program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN), serta kerja sama Kemenkeu dengan Bank Indonesia melalui skema *burden sharing* juga terus berlanjut. Kebijakan moneter yang akomodatif, beragam stimulus fiskal, maupun langkah kerja sama yang dilakukan untuk mendorong pulihnya roda perekonomian Indonesia juga berhasil menjadi katalis positif untuk pasar obligasi Indonesia tahun 2021 ini.

Laju penguatan yang mewarnai pasar obligasi mulai melambat paska The Fed mengumumkan membuka peluang pengetatan kebijakannya jika ekonomi di AS berlanjut membaik. Paska pengumuman tersebut, gerak pasar obligasi cenderung dibayangi spekulasi *tapering* The Fed yang dipercepat. Performa pasar obligasi semakin tertahan setelah tingkat inflasi di AS bulan November terus melonjak naik hingga ke level 6,8%yoy atau tertinggi dalam 39 tahun, dan angka pengangguran di AS juga terus menurun. Kondisi tersebut meningkatkan ekspektasi The Fed yang akan mempercepat proses pengetatan kebijakannya. Dan ekspektasi tersebut terbukti ketika pada FOMC *meeting* terakhir tahun ini, The Fed memutuskan untuk meningkatkan nominal pengurangan pembelian obligasi menjadi US\$30,0miliar per bulan dari US\$15,0miliar per bulan. Sehingga proses *tapering* diperkirakan akan selesai pada akhir kuartal I-2022 dan The Fed diproyeksikan akan menaikkan suku bunga acuannya sebanyak 3 kali paska berakhirnya proses *tapering*. Selain *issue* percepatan normalisasi kebijakan moneter The Fed, faktor global lain yang turut menekan performa pasar obligasi cukup besar di tahun ini adalah terjadinya krisis utang perusahaan properti raksasa milik China Evergrande yang memiliki risiko sistemik.

## Outlook Pasar Obligasi 2022

Pasar obligasi Indonesia di tahun 2022 diperkirakan bergerak moderat yang dipengaruhi oleh tekanan inflasi yang terjadi di Amerika maupun global. Konsensus ekonom Bloomberg memperkirakan level inflasi AS tahun 2022 akan meningkat ke level 4,4%, sedangkan inflasi global berada di level 3,9%. Potensi tingginya inflasi di AS memicu penyesuaian kebijakan moneter Bank Sentral yang lebih cepat di beberapa negara maju. Level inflasi AS yang melonjak sangat tinggi mendorong The Fed mempercepat laju *tapering*-nya sehingga menimbulkan spekulasi kenaikan *Fed Funds Rate* (FFR) hingga 3 kali di tahun 2022. Jumlah kenaikan tersebut sejalan dengan proyeksi para anggota FOMC yakni FFR akan berada di level 0,75%-1,00% di tahun 2022.

Tekanan inflasi juga diperkirakan berasal dari dalam negeri. Tekanan inflasi tahun 2022 dari dalam negeri diperkirakan berasal dari inflasi inti seiring dengan pemulihan ekonomi yang tercermin dari peningkatan Indeks Keyakinan Konsumen. Selain itu potensi kenaikan inflasi juga bersasal dari inflasi non inti seiring dengan wacana penghapusan BBM jenis Premium dan Pertalite, penyesuaian tarif Pajak Pertambahan Nilai (PPN) menjadi 11%, dan potensi kenaikan cukai beberapa barang konsumsi. Dengan sejumlah tekanan inflasi tersebut, konsensus ekonom Bloomberg memperkirakan inflasi Indonesia meningkat ke level 2,9%. Sejumlah risiko inflasi dan pengetatan moneter AS yang lebih cepat mendorong potensi penyesuaian kebijakan moneter oleh Bank Indonesia. Selain risiko inflasi dan percepatan normalisasi kebijakan moneter AS, risiko perkembangan Covid-19 akibat munculnya varian baru Omicron juga masih akan terus membayangi pasar.

Beberapa katalis positif pasar yakni penurunan defisit APBN, perbaikan Neraca Perdagangan, dan potensi pemulihan ekonomi domestik. OECD memperkirakan ekonomi Indonesia pada tahun 2022 akan tumbuh sebesar 4,9%yoy atau meningkat dari proyeksi pertumbuhan ekonomi tahun 2021 yang sebesar 3,7%yoy. Institusi bank lokal diperkirakan masih menjadi faktor utama *demand* di pasar obligasi khususnya SBN. Kondisi ini didorong oleh masih relatif rendahnya proyeksi penyaluran kredit perbankan di tahun 2022 ditengah likuiditas yang terjaga. Bank Indonesia memproyeksikan kredit perbankan tumbuh pada kisaran 6%-8% di tahun 2022. Adapun penurunan defisit APBN menjadi 4,85% terhadap PDB akan mendorong *supply* SBN yang lebih rendah dimana target penerbitan SBN berdasarkan APBN 2022 menurun menjadi sebesar Rp991,3triliun. Sedangkan untuk penerbitan obligasi korporasi pada tahun 2022 diperkirakan akan lebih semarak. Prospek pemulihan ekonomi dan besarnya potensi *refinancing* perusahaan yang tercermin dari peningkatan nilai obligasi yang akan jatuh tempo tahun 2022 yakni sebesar Rp144,67tn diperkirakan menjadi faktor utama peningkatan penerbitan obligasi korporasi baru tahun 2022.

## Research and Market Information Department:

lfan.ihsan@phei.co.id  
(ext.2100)

roby.rushandie@phei.co.id  
(ext.2120)

edy.siswanto@phei.co.id  
(ext.2122)

lili.indarli@phei.co.id  
(ext.2123)

nicodimus.kristiantoro@phei.co.id  
(ext.2124)



a subsidiary of:  **IDClear**  
Kliring Perjanjian Efek Indonesia



 **ksei**  
Indonesia Central Securities Depository

## Alamat Kontak

PT Penilai Harga Efek Indonesia

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, Ground Floor

Jl. Jend. Sudirman Kav 52-53

Jakarta 12190, Indonesia

Ph. 62.21.515.5620

Fax. 62.21.515.5026

Email : [enquiries@phei.co.id](mailto:enquiries@phei.co.id)

Website : <http://www.phei.co.id>

## DISCLAIMER

*Informasi yang disajikan oleh PHEI dalam dokumen ini hanya dapat digunakan untuk kepentingan penerima saja. Penerima dilarang untuk mendistribusikan kembali, seluruhnya atau sebagian informasi, dalam bentuk apapun tanpa izin tertulis dari PHEI. Informasi dalam dokumen ini didasarkan pada sumber-sumber data yang dapat dipercaya yang tersedia hingga batas waktu pengumpulan data yang ditetapkan oleh PHEI. Dokumen ini dimaksudkan semata-mata hanya untuk tujuan penyediaan informasi tentang harga pasar wajar harian atas Efek bersifat utang dan Sukuk serta gambaran umum aktivitas terkini pasar surat utang di Indonesia, dan bukan merupakan rekomendasi, penawaran, saran ataupun pendapat dari PHEI untuk membeli, menjual, atau menyimpan Efek tertentu, atau bukan untuk mengesahkan dokumen, pajak, akuntansi, atau bukan merupakan saran investasi, atau bukan sebagai layanan yang menjanjikan keuntungan tertentu, atau kesesuaian dari Efek apapun atau investasi lainnya. PHEI, termasuk direksi, karyawan, dan agen resmi PHEI, tidak bertanggung jawab atas kerugian yang timbul dari segala bentuk penggunaan informasi yang terdapat di dalam dokumen ini oleh penerima informasi dan akan membebaskan PHEI dari tuntutan atau upaya hukum apapun yang diakibatkannya.*