

Taufan Fadhillah | Agatbe Thymoty

Dulu, Cikarang, Selamanya

LPCK



Not Into Finance

**Research
Paper**

Disclaimer On! Not Financial Advice

Laporan riset ini disusun semata mata untuk tujuan informasi dan edukasi, dan tidak dimaksudkan sebagai nasihat investasi, rekomendasi, penawaran, maupun ajakan untuk membeli atau menjual efek atau instrumen keuangan apa pun. Seluruh analisis, proyeksi, dan opini yang tercantum merupakan pandangan penulis pada saat publikasi dan dapat berubah sewaktu waktu tanpa pemberitahuan. Tidak ada jaminan bahwa asumsi, estimasi, maupun skenario yang digunakan akan terealisasi, dan pembaca tidak seharusnya menjadikan laporan ini sebagai satu satunya dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Data dan informasi yang digunakan dalam laporan ini diperoleh dari sumber yang dianggap terpercaya dan relevan, namun penulis tidak menjamin keakuratan, kelengkapan, maupun ketepatan waktunya. Kinerja historis suatu emiten, sektor, maupun pasar secara keseluruhan tidak mencerminkan atau menjamin kinerja di masa mendatang, terlebih mengingat tingginya volatilitas dan ketidakpastian pasar keuangan. Setiap pernyataan yang bersifat proyektif mengandung risiko dan ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil aktual berbeda secara material dari yang diharapkan.

Setiap bentuk investasi mengandung risiko, termasuk kemungkinan kehilangan sebagian atau seluruh modal yang diinvestasikan, dan mungkin tidak sesuai dengan profil risiko, tujuan keuangan, maupun kondisi masing masing investor. Pembaca wajib melakukan riset dan analisis secara mandiri serta, bila diperlukan, berkonsultasi dengan penasihat keuangan atau profesional berlisensi sebelum mengambil keputusan investasi. Penulis tidak bertanggung jawab atas segala kerugian langsung maupun tidak langsung yang timbul dari penggunaan laporan ini, termasuk potensi benturan kepentingan atau kepemilikan posisi atas efek yang dibahas, serta melarang reproduksi atau distribusi laporan tanpa izin tertulis.



Cikarang's Urban Engine

PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) adalah anak usaha PT Lippo Karawaci Tbk, bagian dari Lippo Group yang dikendalikan keluarga Riady melalui PT Kemuning Satiatama. LPCK beroperasi di sektor real estat dan kawasan industri dengan fokus pada pengembangan kota mandiri dan kawasan industri di Cikarang, Bekasi, termasuk pengelolaan kota, penjualan rumah tapak dan apartemen, lahan industri, komersial, serta layanan utilitas seperti air bersih dan pengelolaan limbah.

Footprint & Scale



Selama lebih dari tiga dekade, kawasan Lippo Cikarang berkembang menjadi township industri besar dengan pengembangan di atas sekitar 3.250 hektar lahan di Cikarang, menampung lebih dari 20.400 rumah, sekitar 71.923 penduduk, dan menyediakan lapangan kerja bagi kurang lebih 683.921 orang yang bekerja di 1.576 fasilitas manufaktur di dalam kawasan. Di level grup, Lippo Karawaci melaporkan total cadangan lahan 1.395 hektar di tiga kota mandiri, dengan 486 hektar berada di Lippo Cikarang, menjadikan LPCK salah satu penopang terbesar portofolio land bank township Lippo di koridor timur Jakarta

Recent Projects

Exhibit 1. Lippo Waterfront Estate - Riverside, Silvercreek, Travertine

Kluster hunian pertama Waterfront Estate (2020) dengan harga mulai Rp 550 juta hingga Rp 880 juta.

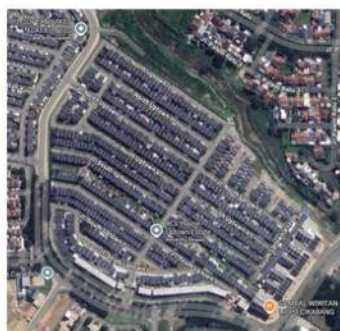


Spesifikasi	Type 1B - Courtyard Pavilion	Type 1A - Garden Villa	Type 2A - Park Residence
Harga	Rp 550 Juta	Rp 660 Juta	Rp 880 Juta
Luas Tanah	60m2	60m2	82.5m2
Luas Bangunan	35m2	50m2	67.3m2
Kamar Tidur	2	2	3
Kamar Mandi	1	2	3

Launched in
2020

Exhibit 2. Lippo Waterfront Estate - Uptown Estate

Pengembangan lanjutan Waterfront Estate (2021) dengan harga mulai Rp 664 juta hingga Rp 1,25 miliar.



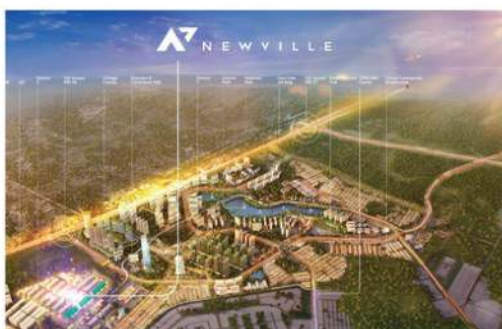
Spesifikasi	Uptown Villa	Uptown Residence	Uptown Sanctuary
Harga	Rp 664 Juta	Rp 977 Juta	Rp 1.25 Miliar
Luas Tanah	60m2	82.5m2	97.5m2
Luas Bangunan	55m2	68m2	88m2
Kamar Tidur	2	3	3
Kamar Mandi	2	3	3

Launched in

2021

Exhibit 3. Lippo Newville Apartment

Apartemen terjangkau (2022) dengan harga mulai Rp 282 juta hingga Rp 472 juta.



Spesifikasi	Superior	Deluxe	Suite
Harga	Rp 282 Juta	Rp 336 Juta	Rp 472 Juta
Luas Bangunan	24.35m2	28.95m2	40.75m2

Launched in

2022

Exhibit 4. Lippo Cendana Spark

Kluster hunian tapak (2022) dengan harga mulai Rp 780 juta hingga Rp 1,2 miliar.



Spesifikasi	Spark Villa	Spark Residence	Spark Sanctuary
Harga	Rp 780 Juta	Rp 1 Miliar	Rp 1.2 Miliar
Luas Tanah	60m2	82.5m2	97.5m2
Luas Bangunan	55m2	68m2	88m2
Kamar Tidur	2	3	3
Kamar Mandi	1.5	3	3

Launched in

2022

Exhibit 5. Lippo Waterfront Estate - The Colony

Kluster premium Waterfront Estate (2023) dengan harga mulai Rp 1,9 miliar hingga Rp 2,5 miliar.



Spesifikasi	Standard	Corner
Harga	Rp 1.9 Miliar	Rp 2.5 Miliar
Luas Tanah	126m2	129m2
Luas Bangunan	108.8m2	140.8m2
Kamar Tidur	4	4
Kamar Mandi	3	3

Launched in
2023

Exhibit 6. Lippo XQ Livin & XYZ Livin

Fast-moving product hunian massal (2024) dengan harga mulai Rp 322 juta hingga Rp 609 juta.



Spesifikasi	Q1 Type	Q2 Type	X Type
Harga	Rp 322+ Juta	Rp 464+ Juta	Rp 609+ Juta
Luas Tanah	36m2	42.9m2	56.5m2
Luas Bangunan	25.4m2	46.7m2	66.9m2
Kamar Tidur	1	2	3
Kamar Mandi	1	2	3

Launched in
2024



Revenue Drivers and Earnings Mix

LPCK memonetisasi bisnis melalui dua engine pendapatan yang saling menguatkan: Real Estate dan Supporting Services. Real Estate menghasilkan upfront cash besar dari penjualan rumah, apartemen, commercial lots, dan industrial lots, satu kali touchpoint per pelanggan. Supporting Services menangkap long-tail value melalui recurring fees dari town management (security, kebersihan, utilities, infrastruktur bersama) dan rental income fasilitas umum, mengubah penghuni menjadi stable annuity cash flows. Setiap penjualan unit Real Estate tidak hanya memberi revenue instan, tapi juga menebalakan basis long-term recurring income LPCK.

Exhibit 7. LPCK FY2025 Income Overview per Segment

Kinerja keuangan FY2025 dengan total revenue Rp 4,52 triliun dan net income Rp 215,7 miliar, di mana Supporting Services mencatat NPM jauh lebih tinggi dibanding Real Estate.

	Real Estate	Support Services	Elimination	Consolidated
Revenues	4,044,687	474,483	-	4,519,170
Final Income Taxes	(100,083)	-	-	(100,083)
Net Revenues	3,944,604	474,483	-	4,419,087
Gross Profit	624,736	58,172	-	682,908
Operating Expenses	(628,317)	131,883	43,011	(453,423)
Financial Charges-Net	10,992	-	-	10,992
Other Income (Expense) - Net	(7,743)	-	18,604	10,861
Share in Net Profit of Associates	3,236	-	-	3,236
Profit Before Tax	2,904	190,055	61,615	254,574
Tax Expenses	-	(38,808)	-	(38,808)
Profit for the Year	2,904	151,247	61,615	215,766
NPM	0.1%	31.9%		4.9%

Exhibit 8. LPCK FY2024 Income Overview per Segment

Kinerja keuangan FY2024 yang mencatat net loss Rp 1,61 triliun akibat beban non-cash loss on settlement DINFRA sebesar Rp 1,7 triliun.

	Real Estate	Support Services	Elimination	Consolidated
Revenues	1,545,253	383,551	15,034	1,943,838
Final Income Taxes	(53,231)	-	-	(53,231)
Net Revenues	1,492,022	383,551	15,034	1,890,607
Gross Profit	317,364	199,852	15,439	532,655
Operating Expenses	(350,154)	46,484	14,629	(289,041)
Financial Charges-Net	(47,922)	307	-	(47,615)
Other Income (Expense) - Net	(17,870)	(1,760,406)	-	(1,778,276)
Share in Net Profit of Associates	3,955	-	-	3,955
Profit Before Tax	(94,627)	(1,513,763)	30,068	(1,578,322)
Tax Expenses	-	(38,808)	-	(38,808)
Profit for the Year	(94,627)	(1,552,571)	30,068	(1,617,130)
NPM	-6.3%	-404.8%		-85.5%

Cost Structure and Margin Dynamics

Struktur biaya LPCK terbagi atas segmen Real Estate yang padat modal dengan margin tipis akibat tingginya biaya akuisisi lahan dan konstruksi, serta Supporting Services yang lebih efisien karena hanya menanggung beban operasional rutin. Meski pendapatan dari layanan pendukung ini secara nominal lebih kecil, efisiensi variable cost dan pemanfaatan infrastruktur yang sudah ada membuatnya mampu menghasilkan margin bersih jauh lebih tinggi, sehingga justru menjadi kontributor utama terhadap laba bersih LPCK.



People Driving the Engine

Direct Command & Strategic Task Force

Komposisi manajemen dan komisaris LPCK menegaskan posisinya sebagai aset strategis yang dikendalikan langsung oleh pusat kekuatan Lippo Group, bukan sekadar anak usaha mandiri. Penempatan figur kunci seperti Marlo Budiman (CEO Lippo Karawaci) sebagai Presiden Direktur memastikan bahwa keputusan strategis di Cikarang dan Meikarta terhubung tanpa sekat ke pusat kendali grup. Bersama eksekutif seperti Marshal Tissadharna dan Indryanarum, jajaran direksi ini berfungsi sebagai internal task force yang fokus pada monetisasi land bank dan restrukturisasi proyek.

Global Governance & Stakeholder Alignment

Di sisi pengawasan, gabungan seasoned commissioner seperti Didik J. Rachbini (Komisaris BNI) dan foreign investor George Zage, pendiri Tiga Investments sekaligus salah satu dari 50 orang terkaya di Singapura versi Forbes, menciptakan mekanisme yang memperkuat tata kelola LPCK. Formasi ini menjamin transparansi dalam pemenuhan hak shareholder, memastikan setiap aksi korporasi berjalan selaras dengan agenda besar grup dan kepentingan pemegang saham institusional.



Didik J. Rachbini
Komisaris Utama

Marlo Budiman
Presiden Direktur

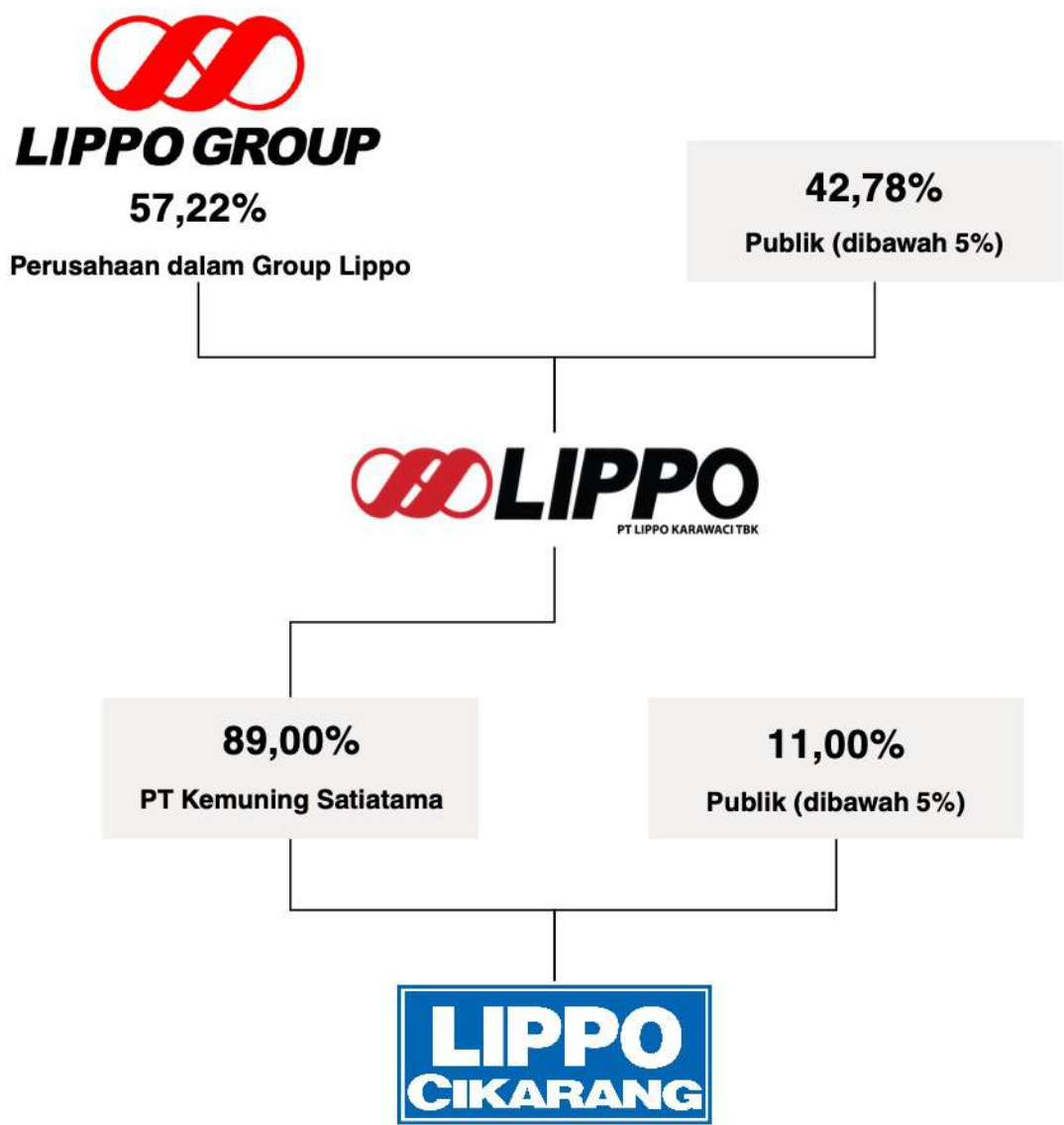
George R. Zage III
Komisaris



People Behind the Game

Kontrol ekonomi LPCK terpusat pada satu ultimate beneficial owner, James T. Riady, yang mengendalikan sekitar 89 persen saham melalui PT Kemuning Satiatama, sementara sekitar 11 persen sisanya tersebar di publik. Dengan struktur ini, center of gravity keputusan strategis, mulai dari alokasi modal, penanganan warisan Meikarta, sampai tempo monetisasi land bank Cikarang, akan disesuaikan terhadap kepentingan Lippo Group di bawah keluarga Riady.

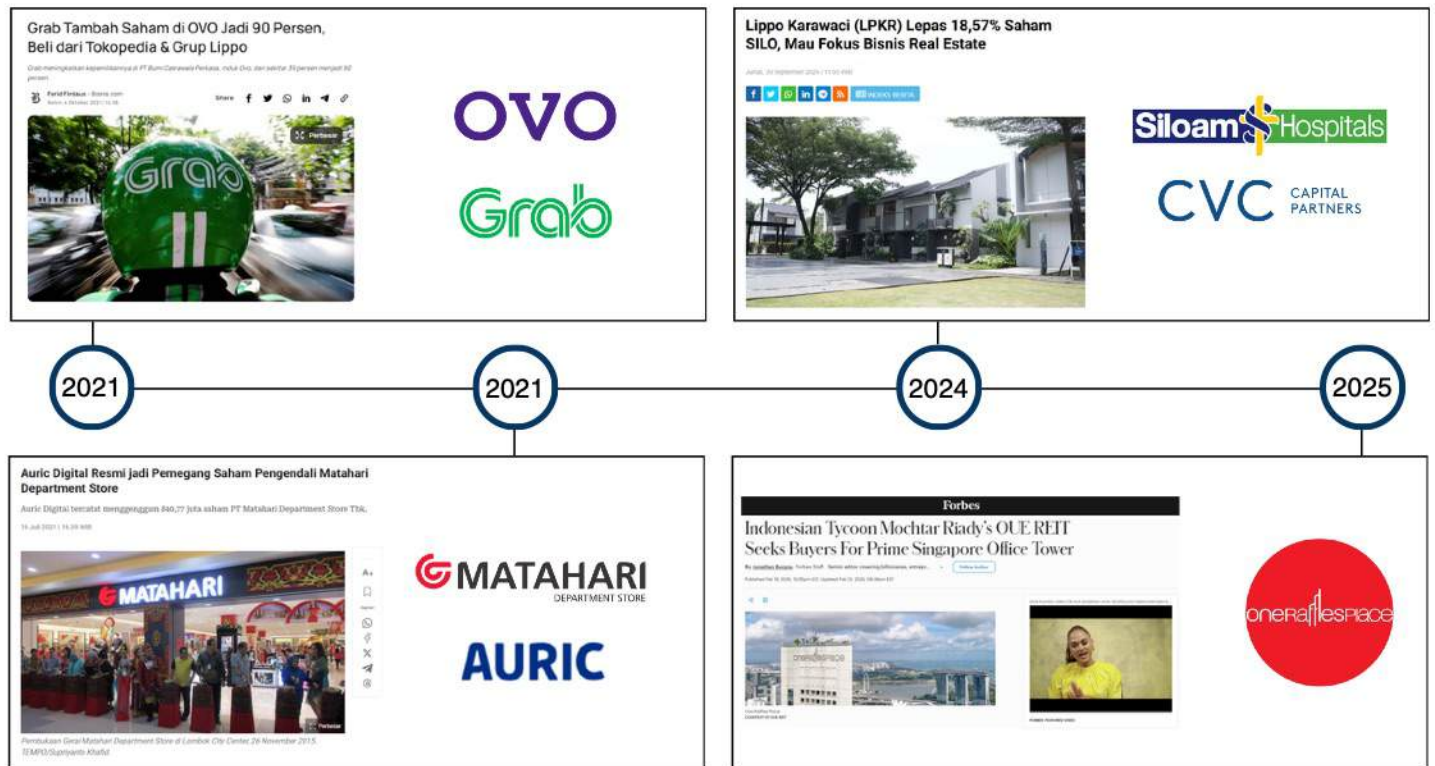
Exhibit 8. Struktur Pemegang Saham LPCK dan LPKR
Ownership structure Lippo Group hingga LPCK, di mana PT Kemuning Satiatama mengendalikan 89% saham LPCK.





Lippo's Strategic Divestment

Dalam beberapa tahun terakhir, Lippo Group melakukan divestasi agresif untuk memperbaiki struktur modal dan kembali ke bisnis inti. Di sektor teknologi, pelepasan saham OVO ke Grab pada 2021 menghentikan fase cash burning. Di sektor ritel, Matahari direstrukturisasi menjadi aset penghasil dividen melalui Auric Digital. Sementara di sektor kesehatan, penjualan sebagian saham Siloam Hospitals kepada CVC senilai Rp16,7 triliun pada Agustus 2024 berhasil memangkas subsidi sewa senilai Rp300 miliar per tahun sekaligus mendanai pelunasan utang dollar, yang secara signifikan menurunkan liabilitas LPKR sepanjang 2024-2025.



Di ranah internasional, Lippo memonetisasi aset strategis seperti rencana penjualan One Raffles Place di Singapura senilai SGD2,4 miliar dan penyederhanaan struktur holding di Hong Kong. Rangkaian langkah ini menandai transformasi Lippo dari konglomerasi dengan leverage tinggi menjadi entitas yang lebih ramping, fokus pada cash generation, dan kembali memperkuat bisnis utama di sektor township dan real estate.



Akselerasi Program 3 Juta Rumah

Program 3 Juta Rumah merupakan bagian dari Asta Cita yang menjadikan isu perumahan sebagai prioritas politik nasional. Dengan membentuk Kementerian PKP dan menunjuk Hashim Djojohadikusumo sebagai Ketua Satgas, pemerintah ingin mempermudah jalur birokrasi agar target 2 juta rumah di desa dan 1 juta rumah di kota cepat tercapai. Langkah ini bertujuan untuk mengatasi kekurangan rumah (backlog) dan membantu masyarakat berpenghasilan rendah mendapatkan tempat tinggal yang layak.

Pemerintah menyediakan empat instrumen utama untuk menjaga keterjangkauan hunian:

- **FLPP:** Bunga tetap 5% dengan tenor hingga 20 tahun.
- **SBUM:** Bantuan tunai untuk memangkas nominal uang muka (DP).
- **BP2BT:** Subsidi uang muka bagi MBR yang memiliki tabungan perumahan.
- **Tapera:** Tabungan wajib pekerja untuk akses pembiayaan rumah pertama.

Sesuai regulasi Keputusan Menteri Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (Kepmen PUPR) Nomor 689/KPTS/M/2023, rumah tapak subsidi wajib memenuhi spesifikasi luas bangunan dan harga jual yang diatur berdasarkan zona wilayah:

Aspek	Ketentuan
Luas bangunan minimum	21 m ²
Luas bangunan maksimum	36 m ²
Luas tanah minimum	60 m ²
Luas tanah maksimum	200 m ²
Jumlah lantai	1 lantai (umumnya)
Fasilitas dasar wajib	Air bersih, sanitasi, akses jalan

Zona Wilayah	Harga Maksimum
Jawa (non-Jabodetabek) & Sumatera	Rp166 juta
Kalimantan (non-wilayah khusus)	Rp182 juta
Sulawesi, Bangka Belitung, Kep. Riau (non-Anambas)	Rp173 juta
Maluku, Bali, NTT/NTB, Jabodetabek, Papua Barat	Rp185 juta
Papua, Papua Tengah, Papua Pegunungan	Rp240 juta



Maruarar Sirait

Menteri Perumahan dan Kawasan Permukiman Indonesia



Hashim Djojohadikusumo

Ketua Satgas Perumahan

Hingga akhir 2025, program FLPP telah membiayai lebih dari 1,87 juta unit dengan dominasi pada segmen rumah tapak. Tahun 2025 menjadi periode puncak dengan penyaluran tertinggi sebanyak 278.868 unit senilai Rp34,64 triliun, yang menegaskan tingginya ketergantungan pasar pada subsidi pembiayaan.

Exhibit 8. Realisasi FLPP 2021-2025

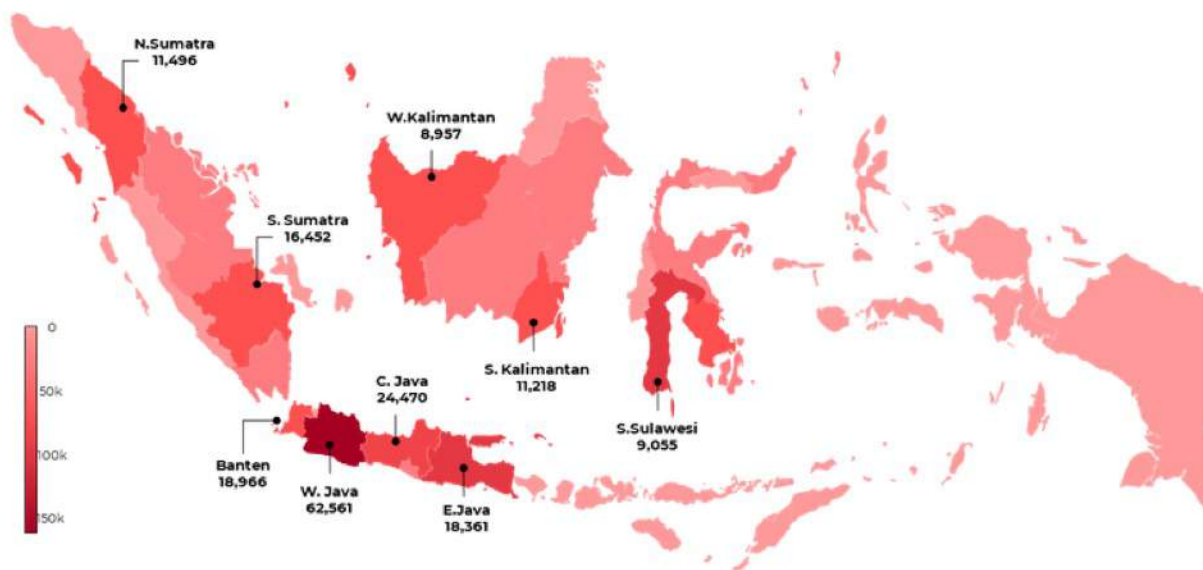
Penyaluran FLPP lima tahun yang mencapai puncaknya pada 2025 dengan 278.868 unit (+39% YoY).

Tahun	Total Unit	YoY
2021	178.728	+64%
2022	226.000	+26%
2023	229.000	+1%
2024	200.300	-13%
2025	278.868	+39%

Secara geografis, penyebaran FLPP berpusat di Pulau Jawa sebagai poros ekonomi nasional, di mana Jawa Barat memimpin dengan pangsa 22,4%, diikuti oleh Jawa Tengah dan Sulawesi Selatan. Di level daerah, Kabupaten Bekasi mencatatkan penyerapan terbesar; statusnya sebagai pusat industri manufaktur menciptakan konsentrasi pekerja yang masif, yang secara langsung memicu permintaan tinggi terhadap hunian layak dengan harga terjangkau.

Exhibit 8. Pesebaran Realisasi FLPP 2025

Distribusi FLPP 2025 dengan Jawa Barat sebagai penyerap terbesar (62.591 unit), mencerminkan korelasi kuat antara kepadatan industri dan captive demand hunian subsidi.



- | | |
|---------------------------------|------------------------------------|
| 1 West Java – 62,591 units | 6 South Sumatra – 16,452 units |
| 2 Central Java – 24,470 units | 7 North Sumatra – 11,496 units |
| 3 South Sulawesi – 23,255 units | 8 South Kalimantan – 11,218 units |
| 4 Banten – 18,966 units | 9 Southeast Sulawesi – 9,055 units |
| 5 East Java – 18,361 units | 10 West Kalimantan – 8,957 units |



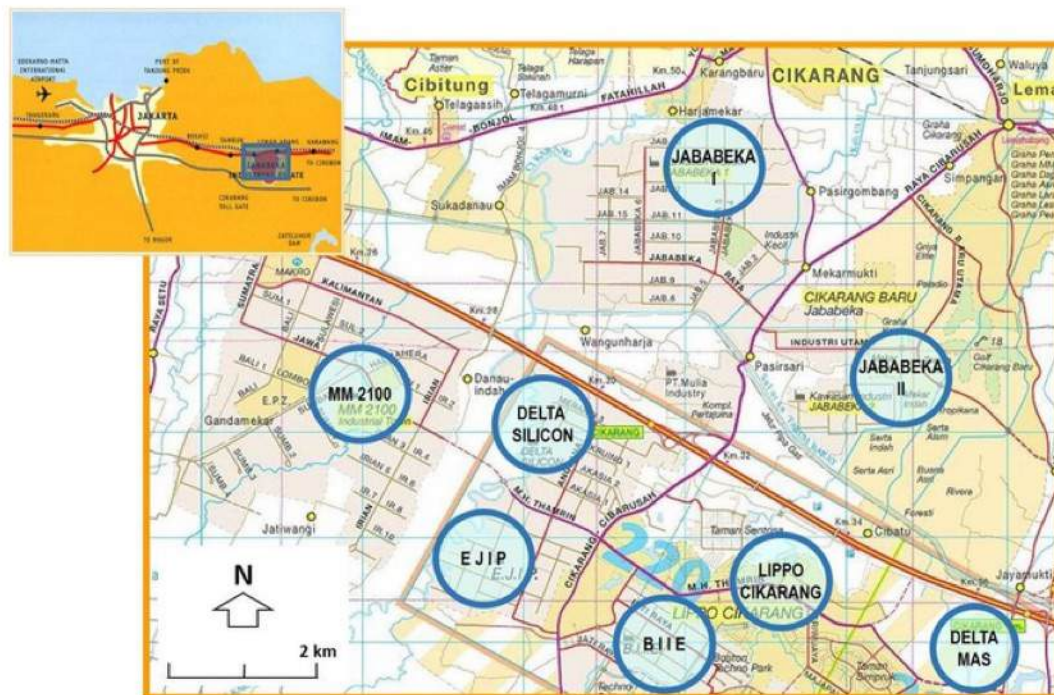
Moat, Momentum, and Margin Recovery

Lippo Cikarang (LPCK) tidak hanya bertahan, tetapi secara strategis menempatkan dirinya sebagai developer utama untuk menangkap potensi dari situasi ekonomi Indonesia saat ini. Keunggulan LPCK terletak pada 3 catalyst utama:

Industrial Moat and Captive Demand

Exhibit 9. Peta Kluster Kawasan Industri di Cikarang

Posisi strategis Lippo Cikarang di antara kawasan industri besar seperti JABABEKA, Delta Silicon, dan MM-2100 di koridor Bekasi-Cikarang.



LPCK merupakan salah satu pengembang utama di koridor industri Bekasi-Karawang, salah satu pusat manufaktur terbesar di Asia Tenggara, dengan basis tenant mencapai 1.576 fasilitas industri. Realisasi investasi Bekasi Regency yang mencapai Rp 54 triliun pada 2024 menciptakan efek pengganda (multiplier effect) terhadap permintaan hunian bagi 683.921 pekerja harian di kawasan tersebut, yang berfungsi sebagai captive demand permanen.

Defensive Strategy Amidst Macro Pressures



LPCK melakukan pergeseran strategis dari produk mewah dengan perputaran lambat menuju produk hunian massal (fast-moving products) seperti seri XYZ Livin dan XQ Livin di tengah ancaman inflasi tinggi akibat kenaikan harga minyak dan potensi BI menaikkan suku bunga. Data BI (SHPR Q4-2025) mengonfirmasi bahwa penjualan rumah tipe kecil melonjak +17,32% YoY, sementara tipe besar berkontraksi -10,95%. Produk LPCK (mulai Rp 322 juta) menargetkan segmen yang justru akan meningkat permintaannya saat konsumen menengah-atas melakukan downgrading karena keterbatasan daya beli rumah mewah.

Unlocking Value via Sovereign Synergy



Kontribusi lahan seluas 30 hektar untuk Program 3 Juta Rumah melalui sinergi dengan pemerintah (Danantara/Kementerian PKP) menjadi katalis pertumbuhan jangka panjang bagi LPCK. Langkah ini dapat memberikan multiplier effect, di mana peningkatan densitas penduduk secara organik akan memperkuat nilai ekonomi sisa landbank seluas 461 ha. Selain itu, lonjakan populasi di area tersebut berpotensi memperluas basis monetisasi pada unit bisnis pendukung (recurring income) seperti Lippo Malls, RS Siloam, dan Town Management Lippo. Kolaborasi strategis ini juga berpotensi dapat menyelaraskan rencana pengembangan kawasan dengan program nasional, sekaligus mempercepat laju penyerapan persediaan (inventory turnover) melalui kemudahan perizinan.



Financial Performance Overview

Exhibit 5. LPCK Financial Performance Overview
Revenue, Profitability, and Margin Trends

Key Financials	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Revenue	1,805,184	1,243,608	1,048,645	1,890,607	4,419,087	2,174,191
Growth	-	-31.1%	-15.7%	80.3%	133.7%	-50.8%
EBIT	298,706	398,401	230,353	(1,534,662)	240,346	413,034
Margin	16.55%	32.04%	21.97%	-81.17%	5.44%	19.00%
EBITDA	314,826	412,507	241,168	(1,523,163)	275,722	434,010
Margin	17.44%	33.17%	23.00%	-80.56%	6.24%	19.96%
Net Income	185,322	309,205	161,921	(1,612,489)	215,766	301,415
Margin	10.27%	24.86%	15.44%	-85.29%	4.88%	13.86%
DER	0.14	0.12	0.12	0.10	0.10	0.09

PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) telah menyelesaikan fase restrukturisasi yang menyakitkan namun krusial. Tahun 2025 menjadi titik balik operasional dengan lonjakan pendapatan sebesar 133% YoY menjadi Rp 4,52 triliun, didorong oleh re-konsolidasi PT Mahkota Sentosa Utama (Meikarta) dan keberhasilan strategi "Lippo Cikarang Cosmopolis" (LCC). Langkah Lippo Group dalam melakukan pembersihan neraca melalui pengakuan rugi settlement DINFRA Rp 1,7 triliun pada 2024 adalah "harga" yang harus dibayar untuk mengambil kendali penuh arus kas di masa depan.

Balance Sheet and Cash Flow Health

Struktur modal LPCK pada akhir 2025 tetap sehat dengan DER konservatif 9,9%, didukung penguatan likuiditas dari Rights Issue II sebesar 3 miliar saham. Meski neraca menguat, arus kas operasi tercatat negatif Rp928,8 miliar akibat tingginya intensitas pembayaran kepada pemasok dan kontraktor senilai Rp2,27 triliun. Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan untuk mengejar target penyelesaian pembangunan serta serah terima unit secara masif kepada pelanggan.

Drivers Behind Earnings Volatility

Volatilitas laba bersih LPCK sangat dipengaruhi oleh kebijakan pengakuan pendapatan PSAK 115 yang berbasis pada timing serah terima unit, di mana anomali rugi bersih Rp1,61 triliun pada FY2024 dipicu oleh beban non-kas loss on settlement DINFRA sebesar Rp1,7 triliun demi mengambil alih kembali kendali operasional proyek Meikarta. Memasuki FY2025, perusahaan mengalami kompresi margin laba bruto yang signifikan menjadi 15,1% akibat pergeseran product mix, di mana dominasi unit Meikarta pada pendapatan justru menekan profitabilitas karena harga jual yang terkunci sejak 2017-2018 berbenturan dengan lonjakan biaya konstruksi akibat inflasi. Penurunan margin ini merupakan konsekuensi logis dari prioritas strategis grup untuk mempercepat serah terima unit untuk memulihkan reputasi serta mengurangi liabilitas kontrak di neraca.



Conclusion and Risk

LPCK kini berada pada posisi inflection point strategis, di mana dominasi koridor industri dan basis captive demand yang masif memberikan ketahanan kuat terhadap fluktuasi makro. Ketepatan strategi shifting ke hunian terjangkau terbukti resilien di tengah tantangan inflasi dan suku bunga, sementara sinergi dengan Danantara menjadi katalis multiplier bagi apresiasi nilai aset dan perluasan monetisasi ekosistem kota mandiri. Seiring selesainya proyek Meikarta, beban biaya legacy yang menekan gross margin di level ~15% akan segera terangkat, memulihkan gross margin LPCK ke tingkat normal ~35-45% dalam jangka panjang.

Key Investment Risk

- **Sovereign Execution Risk**, Proyek rusun subsidi berada di bawah kendali Danantara/BUMN Karya. Kegagalan pihak ketiga ini akan merusak merek "Cosmopolis" dan menjadikan hibah lahan sebagai sunk cost tanpa efek pengganda.
- **Energy-Driven Inflation**, Harga minyak Brent US\$ 114 memicu kenaikan suku bunga BI. Mengingat 71% konsumen mengandalkan KPR, hal ini akan melumpuhkan daya beli serta memperburuk margin 15% LPCK akibat inflasi biaya konstruksi.
- **The 2027 Handover Deadline**, Fragilitas pemulihan reputasi sangat bergantung pada target serah terima Juli 2027. Kegagalan operasional akan memicu gelombang refund tunai massal yang menguras kas perusahaan.





Thank You

Not Into Finance

**Research
Paper**

