

Chain Reaction Research merupakan koalisi yang terdiri dari Aidenvironment, Profundo dan Climate Advisers.

Kontak:

www.chainreactionresearch.com;
info@chainreactionresearch.com

Penulis:

Retno Kusumaningtyas, Profundo
Tim Steinweg, Aidenvironment
Matt Piotrowski, Climate Advisers

Dengan kontribusi dari:
Gerard Rijk, Profundo



Deforestasi oleh Petani Kecil di Masa Mendatang: Risiko yang Memungkinkan dari Kelapa Sawit

Oktober 2019

Sudah 25 tahun sejak industri kelapa sawit mulai tumbuh pesat di Asia Tenggara. Peran petani independen penting dalam rantai pasok perusahaan kelapa sawit besar karena menghasilkan hampir 40 persen dari pasokan tandan buah segar (TBS) secara global. Namun, petani independen mengalami penurunan hasil panen per hektar akibat pohonnya yang menua. Di Indonesia, masalah keuangan dan kepemilikan lahan menghambat pembiayaan kegiatan peremajaan kelapa sawit yang efektif, sehingga risiko deforestasi di Asia Tenggara dapat meningkat lagi setelah sempat menurun. Laporan ini mengevaluasi hambatan finansial dan hambatan lainnya di Indonesia, dan mengkaji rencana pemerintah dan perusahaan untuk menawarkan solusi.

Temuan Utama:

- **Deforestasi oleh petani independen dapat menjadi risiko yang semakin besar di sektor kelapa sawit.** Terutama di Indonesia, petani kecil menghadapi masalah karena pohon kelapa sawitnya menua dan hasil produksinya menurun. Selama 25 tahun ke depan, setidaknya diperlukan dana sebesar \$AS 18 sampai 28 milyar untuk meremajakan kebun kelapa sawit milik petani independen. Kurangnya akses pada sumber daya bagi petani kecil sudah menyebabkan peningkatan kegiatan konversi lahan gambut di Borneo.
- **Program pemerintah untuk pendanaan usaha kecil dan menengah (UKM) dan peremajaan kelapa sawit terhambat karena banyaknya petani yang tidak mempunyai sertifikat tanah.** Program Kredit Usaha Rakyat (KUR) dan Peremajaan Sawit Rakyat (PSR) bisa saja mencukupi pembiayaan petani, termasuk biaya peremajaan dan pengganti aliran kas yang hilang selama masa transisi kebun sepanjang 3-5 tahun. Namun, karena banyak petani tidak mempunyai sertifikat tanah, maka realisasi PSR tahun 2018 hanya mencapai 5 persen dari target sebesar 185.000 ha.
- **Program insentif dari perusahaan kelapa sawit besar masih relatif kecil, sedangkan pinjaman langsung dari bank mahal dan penuh risiko.** Perusahaan kelapa sawit menawarkan bantuan teknis dan program finansial, yang juga berkaitan dengan KUR/PSR, namun program dari Golden Agri-Resources baru melibatkan 2 persen dari seluruh petani independennya. Pinjaman langsung dari bank tidak menarik bagi petani.
- **Pabrik pengolahan kelapa sawit milik 10 perusahaan kelapa sawit terbesar mengandalkan petani independen Indonesia untuk memasok 14 persen dari total pasokan TBSnya.** Perusahaan yang paling terekspos

terhadap petani independen adalah Astra Agro Lestari (37 persen), Bumitama (32 persen) dan Indofood Agri-Resources (25 persen). Perusahaan tersebut menghadapi risiko operasional dari pasokan TBS yang menurun, sementara deforestasi dapat menyebabkan risiko pada akses pasar dan pemodal. Kegiatan di bidang produk turunan yang tidak dapat dikuantifikasi yang memperoleh minyak sawit mentah (minyak kelapa sawit mentah) dari pemasok eksternal mengalami paparan lebih besar terhadap petani independen.

- **Sumber daya finansial dan jalan keluar sudah tersedia untuk memitigasi risiko deforestasi oleh petani kecil.** Biaya peremajaan tahunan akan mencapai \$AS 1,1 milyar. Pinjaman yang disubsidi dan dijamin akan memberikan dukungan untuk pemetaan lahan dan dapat mengurangi biaya neto untuk perolehan lahan. Berbagai pihak pemangku kepentingan dapat menyediakan keahlian di bidang finansial, agro-teknik, keberlanjutan, dan pengelolaan koperasi.

Petani independen menyebabkan timbulnya risiko deforestasi

Banyak perusahaan kelapa sawit besar yang memproduksi minyak sawit mentah (minyak kelapa sawit mentah) mempunyai dua jalur pasokan: TBS (Tandan Buah Segar) dari hasil produksi areal perkebunan sendiri; dan TBS dalam jumlah besar yang diproduksi oleh petani kecil. Pada umumnya, ada dua tipe petani kecil di sektor perkebunan kelapa sawit: petani plasma atau mitra, dan petani independen (petani kecil yang tidak terikat pada suatu perusahaan maupun pabrik tertentu).

Meskipun semakin banyak perusahaan perkebunan kelapa sawit besar mematuhi kebijakan NDPE di areal konsesinya sendiri, deforestasi dapat saja memasuki rantai pasokannya melalui kegiatan konversi hutan yang dilakukan oleh petani kecil. Dengan *leakage* tersebut, deforestasi oleh petani independen dapat menjadi salah satu penyebab penting pada total luas hutan yang hilang di suatu negara. Deforestasi oleh petani kecil terjadi sebagai akibat dari umur pohon kelapa sawit yang sudah menua, dan kurangnya akses pada sumber daya (lihat bagian berikutnya).

Deforestasi oleh petani independen menimbulkan risiko finansial bagi perusahaan kelapa sawit besar. Terdapat risiko bagi Indonesia juga, misalnya, terhadap [tujuannya](#) untuk meningkatkan standar keberlanjutan dalam industri yang paling berharga baginya, yakni industri perkebunan kelapa sawit.

LSM dan pemangku kepentingan lain, yang semakin sadar akan deforestasi oleh petani independen, sudah mempunyai kemampuan untuk mengkaitkan kejadian deforestasi tersebut dengan perusahaan kelapa sawit tertentu. Sebagai akibatnya, perusahaan perkebunan kelapa sawit yang besar dan seringkali terdaftar di bursa efek dapat menghadapi risiko hilangnya pendapatan di masa depan sebagai akibat dari ketidakpatuhan pada komitmen NDPE atau sertifikasi RSPO. Perusahaan tersebut juga dapat kehilangan pemodal dan/atau mengalami risiko pembiayaan yang lebih tinggi. Dinamika ini akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari entitas terdaftar tersebut. Selain itu, perusahaan juga akan menghadapi risiko reputasi.

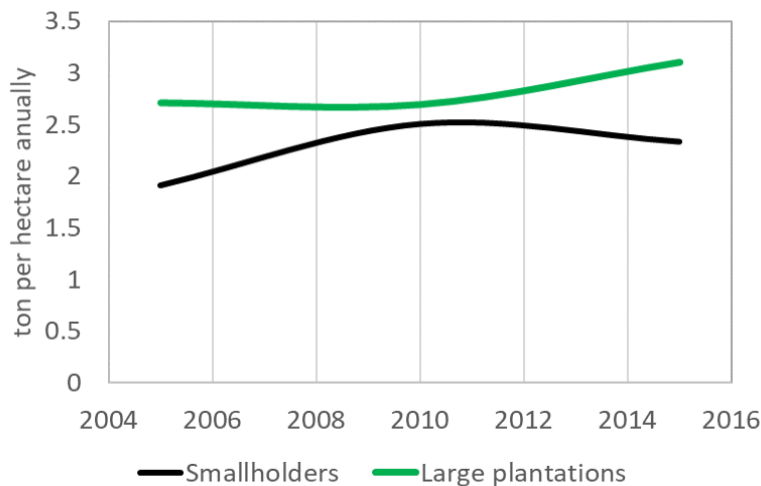
Petani kecil – tulang punggung pasar kelapa sawit, namun hasil panen yang menurun mendorong deforestasi

Petani kecil merupakan tulang punggung pasar kelapa sawit. Di Malaysia, petani kecil mengelola sekitar 38 persen dari keseluruhan areal perkebunan kelapa sawit (setara dengan 2 juta hektar). Sebagian besar petani kecil di Malaysia merupakan petani plasma ([60 persen dari seluruh areal perkebunan petani kecil](#)): yaitu petani yang mengembangkan perkebunan sebagai mitra perusahaan kelapa sawit besar yang memiliki areal konsesinya.

Di Indonesia, petani kecil mengelola lebih dari [40 persen total luas areal perkebunan kelapa sawit](#) (setara dengan 4,2 juta hektar). Petani independen mengelola lebih dari [3,1 juta hektar](#), atau sekitar 74 persen dari seluruh perkebunan petani kecil. Para peneliti memprediksi bahwa luas areal perkebunan petani kecil di Indonesia akan terus meningkat sampai kurang lebih [60 persen dari total luas areal perkebunan kelapa sawit di Indonesia](#) pada tahun 2030. [Peningkatan tersebut merupakan akibat dari](#) permintaan minyak kelapa sawit yang terus meningkat, bersamaan dengan pelaksanaan komitmen nol-deforestasi dan moratorium pemerintah atas perluasan perkebunan kelapa sawit berskala besar.

Produktivitas di perkebunan petani kecil umumnya lebih rendah daripada produktivitas di perkebunan perusahaan besar. Produktivitas yang lebih rendah ini terutama sebagai akibat dari bibit yang kurang bermutu, pemberian pupuk yang kurang memadai, atau umur pohon yang sudah tua.

Gambar 1: Volume produksi TBS berdasarkan jenis kepemilikan di Indonesia



Catatan: Gambar ini belum termasuk periode tunggu sebelum produksi dimulai di areal perkebunan baru, dan oleh karena itu belum menggambarkan tingkat produktivitas secara akurat. Gambar ini hanya dimaksudkan untuk memperlihatkan tren produktivitas secara keseluruhan.

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), 2016

Kajian oleh lembaga penelitian [CIFOR \(2019\)](#) melaporkan peningkatan konversi lahan gambut di pulau Borneo sebagai akibat dari perluasan areal perkebunan petani kecil. Ketika petani plasma/mitra menerima dukungan finansial, pengarahan untuk penanaman dan akses pasar dari perusahaan besar, petani independen seringkali mengalami keterbatasan sumber daya. Sebagai akibatnya petani independen menjadi kurang terampil, sehingga terdapat kekhawatiran mengenai isu keberlanjutan dan produktivitas yang rendah. Hasil panen yang lebih kecil mengurangi penghasilan petani kecil, sehingga mendorong perambahan ke dalam hutan gambut. Untuk memenuhi permintaan minyak kelapa sawit bebas deforestasi, maka petani kecil harus melakukan peremajaan tanaman dan meningkatkan produktivitas di areal perkebunan yang sudah ada.

Kegiatan peremajaan kelapa sawit memerlukan investasi berjangka panjang, namun menawarkan peluang investasi bagi para *impact investor* atau pihak yang ingin melakukan investasi yang berdampak positif. Saat ini terdapat ribuan petani kecil yang mengelola kebun kelapa sawit dengan produktivitas yang sedang menurun. Petani akan sulit untuk beralih ke tanaman menahun lain (kecuali pohon karet) karena kondisi tanahnya, kebiasaan menerima aliran kas yang rutin dari kelapa sawit, dan keterampilannya yang terbatas. Oleh karena itu, kebutuhan peremajaan kebun semakin mendesak. Sebagian besar petani yang tidak memiliki modal untuk membiayai kegiatan peremajaan akan merambah kawasan hutan untuk menutupi penghasilan yang hilang akibat hasil panen yang menurun. Pada tahun 2017, perusahaan jasa keuangan, [Financial Access](#) menyimpulkan bahwa selama periode 2017-2041, setiap tahunnya sekitar 175.000 ha perkebunan kelapa sawit milik petani kecil di Indonesia harus diremajakan. Peremajaan tersebut memerlukan pembiayaan berjangka panjang sebesar \$AS 700 juta per tahun. Dengan demikian, sekitar \$AS 18 milyar akan diperlukan sebagai investasi berjangka panjang untuk mendanai kegiatan peremajaan perkebunan petani sawit selama periode 25 tahun tersebut. Pada saat yang sama, peremajaan menyediakan peluang investasi yang besar bagi investor, termasuk para *impact investor*, yang dapat memanfaatkan kesempatan ini untuk berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan di sektor perkelapasawitan, dan peningkatan kesejahteraan petani.

Program pemerintah yang dimaksudkan untuk mendukung petani kecil sebagian gagal karena tidak adanya sertifikat tanah

Pemerintah Indonesia dan Malaysia sudah menyediakan banyak subsidi dan program pemodal untuk mendukung petani kelapa sawit. Pada tahun 2019, Pemerintah Malaysia mengalokasikan [dana sebesar RM 500](#) (\$AS 119 juta) untuk penyediaan pinjaman lunak bagi petani kecil, dengan bunga rendah sebesar 2 persen per tahun, untuk mendanai kegiatan peremajaan kelapa sawit. Di Indonesia, pembiayaan untuk petani kecil diwujudkan melalui skema Kredit Usaha Rakyat (KUR) yang dimulai pada tahun 2007, dan didanai oleh beberapa bank komersial. Skema KUR menyediakan pinjaman maksimal sebesar [Rp. 500 juta per petani](#) (\$AS 34.440). Periode pinjaman dan tingkat suku bunga bervariasi tergantung pada kebijakan bank yang bersangkutan. Pemerintah Indonesia mensubsidi pembayaran bunga bagi petani kecil, dengan menetapkan [suku bunga tahunan pada 7 persen](#). Skema KUR menjadi model pembiayaan yang ideal bagi petani kecil. Namun, [baru sebagian kecil petani independen](#) yang berhasil memperoleh pembiayaan melalui program KUR karena seringkali tidak mampu menyediakan agunan seperti sertifikat tanah yang disyaratkan oleh bank peminjam.

Selain itu, Pemerintah Indonesia juga menyediakan Program Peremajaan Sawit Rakyat (PSR) untuk petani kecil yang memiliki luas areal perkebunan di bawah empat hektar. Program tersebut dimaksudkan untuk membantu memerangi deforestasi akibat perluasan perkebunan dan mencegah bencana kebakaran hutan dan lahan terkait dengan kelapa sawit. Petani kecil yang mengajukan permohonan dana ini dapat menerima modal maksimal Rp. 25 juta/ha (\$AS 1.722). Padahal biaya yang diperlukan untuk peremajaan (termasuk infrastruktur) sebesar [Rp. 50 – 60 juta/ha](#) (\$AS 3.460). Oleh karena itu, petani kecil diharuskan untuk memperoleh biaya dari sumber lain guna menutupi kekurangan modal, misalnya melalui skema KUR yang tersebut di atas. Namun demikian, selama ini penyaluran PSR masih belum maksimal dalam pencapaian tujuannya. Banyak petani kecil tidak bisa menunjukkan dokumen kepemilikan lahan yang disyaratkan untuk mengakses dana tersebut. Tahun kemarin, program PSR baru mendanai sekitar [5 persen dari target untuk tahun 2018](#) yang sebesar 185.000 hektar.

Nilai moneter dari program pembiayaan PSR dan KUR terlihat mencukupi untuk menutupi biaya kegiatan peremajaan untuk petani kecil, termasuk hilangnya aliran kas selama masa transisi. Biaya yang paling besar timbul dari aliran kas yang hilang selama periode 3-5 tahun ketika lahan harus diremajakan. Biaya tersebut mencapai 18 kali lipat biaya yang diperlukan untuk pembelian bibit baru.

Siklus umur pohon kelapa sawit sekitar 25 tahun. Karena petani independen menghadapi fase pembaharuan besar untuk pohon kelapa sawitnya, maka dampak terhadap aliran kasnya adalah sebagai berikut:

- Biaya peremajaan (bibit) sebesar [\\$AS 482 per hektar](#)
- Aliran kas yang hilang selama tiga sampai lima tahun pertama sebelum pohon baru sudah mulai produktif. Penebangan pohon tua menyebabkan kehilangan sekitar 17 ton TBS per hektar, atau 3,6 ton minyak kelapa sawit mentah per ha selama periode 3-5 tahun. Dengan asumsi bahwa harga satu ton minyak kelapa sawit mentah sebesar \$AS 600 per, maka aliran kas yang hilang per tahun bagi seorang petani kecil mencapai \$AS 2.170 per ha. Total jumlah ini berarti \$AS 8.681 per ha selama periode 3-5 tahun (rata-rata empat tahun). Aliran kas yang hilang mencapai 18 kali lipat biaya peremajaan yang sebesar \$AS 482 per hektar, sehingga total biaya yang diperlukan mencapai \$AS 9.163 per ha.

Oleh karena itu, Program KUR dengan pinjaman maksimal sebesar \$AS 34.440 per orang petani sudah mencukupi untuk mendanai pembaharuan pohon kelapa sawit di lahan seluas hampir empat hektar, termasuk menutupi aliran kas yang hilang. Ditambah dengan pembiayaan lain dari Program PSR, sepertinya potensi nilai moneter dari program pemerintah ini seharusnya tidak menjadi hambatan terhadap proses peremajaan. Justru, yang menghambat adalah ketidaksanggupan petani untuk menunjukkan sertifikat tanah, dan keengganannya untuk memperoleh pinjaman dalam jumlah besar.

Program insentif dari perusahaan kelapa sawit besar masih relatif kecil

Hasil panen petani kecil dan produksi TBS per hektar yang merosot berdampak langsung terhadap penghasilan perusahaan kelapa sawit besar. Oleh karena itu, beberapa perusahaan besar telah mengembangkan program atau insentif yang membantu kegiatan peremajaan oleh petani independen dengan harapan memperoleh TBS yang lebih berkualitas dan hasil panen yang lebih tinggi sehingga meningkatkan keuntungan.

Beberapa contoh insentif dan program dari perusahaan besar adalah sebagai berikut:

- Golden Agri-Resources (GAR) meluncurkan [program Innovative Financing](#) bagi petani independen di Provinsi Riau (2016). Dalam program tersebut, GAR bermitra dengan Bank Syariah Mandiri dan BRI Agro. Setiap petani menerima ganti rugi sebesar Rp 500.000,00 per hektar (\$AS 34) setiap bulannya untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari selama periode 48 bulan (yaitu periode sampai pohon hasil peremajaan mulai memproduksi). Petani tersebut juga menerima dana dari Pemerintah melalui Program PSR. Saat ini, terdapat 320 petani kecil yang mengelola areal perkebunan seluas sekitar 900 hektar yang terlibat dalam program ini.
- Pada tahun 2015, Musim Mas, yang bermitra dengan International Finance Corporation (IFC), meluncurkan program ["Indonesia Palm Oil Development Scheme for Smallholders" \(IPODS\)](#). Program tersebut menyediakan bantuan teknis untuk meningkatkan produktivitas petani independen serta bantuan untuk mengakses program PSR dan skema KUR. Sekitar 9.652 petani kecil menerima bantuan teknis melalui program ini.
- PT Perkebunan Nusantara XIII (PTPNXIII) mulai meluncurkan skema [program revitalisasi kebun petani sawit independen](#) di Provinsi Kalimantan Barat (2014). Program tersebut diarahkan pada petani independen dan bertujuan untuk meningkatkan produktivitas kebun dan hasil produksinya melalui kegiatan peremajaan. PTPNXIII menyediakan pengarahan dan memfasilitasi pemodalan melalui jaminan pinjaman petani kecil dengan investasi sebesar \$AS 3.200/ha untuk peremajaan. BRI Agro menyediakan pembiayaan dengan periode pelunasan 10 tahun dan tingkat suku bunga 7 sampai 12,5 persen. Petani kecil dengan areal perkebunan seluas sekitar 15.000 hektar telah menerima bantuan teknis dari program ini.

Karena pabrik GAR mengambil pasokan TBS dari perkebunan petani independen seluas sekitar 54.000 hektar (lihat lampiran), maka 900 hektar dalam program tersebut baru 1,6 persen dari total luas tersebut. Penghitungan yang baik masih sulit dilakukan untuk kedua perusahaan lainnya karena kurangnya ketersediaan data. Namun, persentasenya kemungkinan lebih tinggi.

Studi kasus mengenai dampak terhadap laporan neraca dari pembiayaan petani independen

Meskipun PT Astra Agro Lestari (AAL) Tbk, Golden Agri-Resources (GAR), Wilmar dan Cargill memperoleh TBS dalam jumlah yang cukup substansial dari petani independen, belum terdapat indikasi mengenai dukungan finansial berjangka panjang dalam laporan keuangannya, baik pinjaman maupun jaminan untuk petani independen.

Dalam laporan tahunan 2018, AAL [menyatakan](#) adanya kerjasamanya dengan 74.860 petani kecil. Perusahaan tersebut menghasilkan sekitar 37 persen produksi minyak sawit mentahnya dari pasokan TBS yang berasal dari petani independen, dan 15 persen yang berasal dari petani plasma (lihat Gambar 2 di bawah). Menurut AAL, program kemitraannya bersama masyarakat setempat membantu dalam upaya meningkatkan produktivitasnya. Perusahaan tersebut menerapkan berbagai tindakan sebagai berikut:

- Pelaksanaan beberapa program, termasuk pemberian pelatihan dan pembinaan tentang praktik penanaman kelapa sawit yang baik.

- Penyediaan pupuk.
- Pembelian TBS rakyat oleh AAL, kontrak jasa pengangkutan TBS, dan pelibatan kontraktor swasta untuk pembangunan sarana dan prasarana di areal perkebunan.
- AAL mengaku menerapkan kebijakan dan persyaratan nol-deforestasi yang ketat untuk seluruh pemasok bahan bakunya.

Terlihat bahwa AAL memberikan dukungan berjangka panjang pada petani plasma. Namun, belum ada indikasi mengenai dukungan finansial untuk petani independen. Laporan neraca perusahaan menunjukkan perihal bernama '*Advances*' (pemberian pinjaman), yang mencapai Rp. 182 milyar (\$AS 13 juta) pada akhir tahun 2018. Dari jumlah tersebut, 75 persen merupakan pinjaman untuk melakukan inventarisasi. Perusahaan AAL bekerjasama dengan 74.860 petani kecil, sehingga jumlah tersebut berarti kurang lebih sebesar \$AS 174 per orang petani.

Pada tanggal 31 Desember 2018, AAL juga mencatat aset *non-current* kebun plasma sebesar Rp 868 miliar (\$AS 62 juta). Jumlah tersebut menggambarkan kebun plasma yang masih dalam tahap pengembangan atau piutang kebun plasma yang telah diserahkan kepada petani plasma. Sebagian dari jumlah ini kemungkinan termasuk fasilitas pembiayaan pra-tanam untuk petani kecil. Beberapa anak perusahaan telah mengembangkan kebun plasma melalui skema Kredit Korporasi Primer untuk Anggotanya (KKPA).

GAR, Wilmar dan Cargill kemungkinan juga belum menyediakan dukungan finansial dalam jumlah besar bagi petani independen. Untuk GAR, 8 persen pasokan TBS di pabrik minyak kelapa sawit mentah milik sendiri berasal dari petani independen di Indonesia (tidak termasuk pembelian minyak kelapa sawit mentah untuk kegiatan turunan yang ekstensif) (lihat Gambar 3). Sebagaimana dibahas di atas, GAR menjalankan program *Innovative Financing* (Pendanaan Inovatif). Dukungan tersebut belum terlihat dalam laporan keuangan yang mengisyaratkan bahwa jaminannya relatif kecil dan/atau pinjaman tidak berasal dari GAR.

[Wilmar](#) telah menjajaki program pendanaan dengan bank internasional. Namun, program tersebut tidak jadi akibat ketidakcocokan jangka waktu dan *ticket size* (hitungan penjualan per pembeli dalam mata uang dolar AS) untuk pinjaman. Saat ini, Wilmar belum memberikan insentif finansial langsung untuk kegiatan peremajaan, dan hanya mengharuskan petani kecil dan pemasok eksternal untuk mematuhi kebijakan NDPEnya. Tidak terdapat pinjaman berjangka panjang untuk petani independen dalam laporan neracanya. Wilmar mempunyai investasi plasma yang dikapitalisasi sebesar [\\$AS 14 juta per akhir tahun 2018](#). Perusahaan tersebut menyediakan bantuan teknis tentang praktik penanaman kepada petani dengan total areal perkebunan seluas 30.000 ha melalui skema plasma dari pemerintah. Wilmar mendukung petani plasma dalam pendanaan awal pengembangan dan penyiapan lahan, dan melalui pemberian sarana produksi seperti bibit, pupuk dan alat dan bahan pengendalian hama.

[Cargill](#) mengindikasikan bahwa persyaratan pelaporan terlalu rumit. Perusahaan tersebut mengandalkan petani plasma untuk 40 persen pasokan TBSnya, dan tidak menawarkan pinjaman, hanya jaminan pembelian saja.

Pembiayaan langsung oleh bank dan penyedia jasa keuangan lain terlalu mahal dan berisiko untuk perbankan

Pembiayaan langsung untuk petani independen seringkali dianggap terlalu berisiko dan mahal oleh penyedia jasa keuangan karena tantangan sebagai berikut:

- Nilai pembiayaan yang kecil dan terbatasnya kemampuan untuk memitigasi risiko terkait;
- Kelayakan kredit yang kurang karena petani kecil cenderung sulit untuk menyediakan agunan, sedangkan peminjam tidak bisa memberikan pinjaman berdasarkan model aliran kas internal saja;
- Risiko kredit yang tinggi selama masa tidak produktif setelah peremajaan (masa tenggang selama 3–5 tahun);
- Jangka waktu pinjaman yang panjang, antara 10–14 tahun (termasuk masa tenggang);
- Tantangan dalam pemberian pinjaman dan monitoring, karena petani independen tersebar secara geografis di wilayah pedesaan dan tidak teratur secara formal;
- Petani independen seringkali tidak sanggup mematuhi kriteria keberlanjutan yang semakin banyak disyaratkan oleh penyedia jasa keuangan;
- Jasa penyedia keuangan asing diharuskan menerapkan rasio lindung nilai paling rendah sebesar 20:80 antara aset valuta asing berjangka pendek dan kewajiban valuta asing peminjam (Peraturan Bank Indonesia No. 16/21/PBI/2014). Sebagai akibat dari ketentuan tersebut, penyedia jasa keuangan asing dan para *impact investor* tersisihkan dalam penyediaan pembiayaan untuk petani kecil.

Pabrik minyak kelapa sawit mentah milik perusahaan besar memperoleh 19 persen pasokan TBSnya dari petani kecil

Sepuluh perusahaan perkebunan kelapa sawit yang paling besar memperoleh sekitar 19 persen pasokan TBSnya untuk pabrik minyak kelapa sawit mentah milik sendiri dari petani independen, terutama di Indonesia dan Malaysia. Perusahaan dengan paling banyak pembelian dari petani independen Indonesia adalah Astra Agro Lestari (AAL) (37 persen), Bumitama (32 persen) dan Indofood Agri-Resources (25 persen). TBS yang berasal dari petani independen Indonesia merupakan 14 persen dari total pembelian 10 perusahaan yang paling besar. Angka tersebut belum termasuk pembelian minyak kelapa sawit mentah dari pihak ketiga (lihat bagian berikutnya), di mana pembelian pihak ketiga untuk beberapa perusahaan (GAR, Wilmar) jauh lebih besar daripada pembelian dari pabrik milik sendiri di areal perkebunan milik sendiri.

Gambar 2: Data dari perusahaan dan kalkulasi CRR tentang kebutuhan TBS

(ton x 1000)	Produksi minyak kelapa sawit mentah	TBS hasil produksi sendiri	TBS plasma	TBS petani independen	Total TBS	Kebutuhan TBS untuk minyak kelapa sawit mentah*
Sime Darby	1.449	5.556		1.287	6.843	6.810
Golden Agri-Resources	2.436	8.112	2.413			11.449
Felda Global Ventures	2.820	4.210	6.274	3.306	13.790	13.254
Salim Ivomas Pratama/Indofood Agri Astra Agro Lestari	881	3.375		1.049	4.424	4.141
Kuala Lumpur Kepong	1.937	4.418	1.338		5.756	9.104
First Resources	1.000	3.929			4.589	4.700
IOI Corporation Bhd	824	3.062	373			3.873
Genting Plantations	757	3.399				3.558
Bumitama	577	2.083	208			2.711
Total TBS dari petani independen (ton x 1000)	1.043	2.277	1.061			<u>4.902</u> 59.600
TBS ke minyak kelapa sawit mentah (OER = <i>Oil Extraction Rate</i> atau rendemen minyak kelapa sawit mentah)						21.3%

Sumber: Laporan tahunan. *Penghitungan Chain Reaction Research tentang kebutuhan TBS untuk produksi minyak kelapa sawit mentah

Beberapa perusahaan kelapa sawit terbesar di dunia menyediakan data produksi minyak kelapa sawit mentah dan produksi TBS kepada pasar keuangan. Pelaporan mengenai produksi TBS beragam dan tidak konsisten. Seluruh data pada Gambar 2 (lihat di atas), kecuali di kolom terakhir, diambil dari laporan tahunan perusahaan yang bersangkutan, sedangkan kolom terakhir merupakan hasil penghitungan Chain Reaction Research. Dari angka produksi minyak kelapa sawit mentah, maka total kebutuhan TBS dihitung berdasarkan rendemen minyak kelapa sawit mentah atau *Oil Extraction Rate* (OER) sebesar 21,3 persen, yaitu angka rata-rata yang digunakan dalam laporan ini. Kalkulasi TBS tersebut menjadi masukan untuk Gambar 3.

Dengan mengurangi angka yang terdapat di kolom "kebutuhan TBS untuk minyak kelapa sawit mentah", yang merupakan data yang diumumkan oleh perusahaan, maka CRR menghitung total ton TBS yang berasal dari petani independen (lihat Gambar 3 untuk pabrik minyak kelapa sawit mentah milik sendiri).

Pada Gambar 3, CRR mengkalkulasi paparan pabrik minyak kelapa sawit mentah milik perusahaan terhadap petani kecil di Indonesia. Paparan Felda Global Ventures (FGV) dan IOI terhadap Indonesia masih relatif kecil, dengan pasokan TBS masing-masing sebesar 7 persen dan 11 persen. Namun sisa perusahaan

lainnya sangat terekspos terhadap Indonesia. Dengan menggabungkan paparan terhadap TBS petani independen dan paparan terhadap Indonesia, maka CRR dapat memperkirakan tingkat paparan terhadap petani independen di Indonesia sebagai berikut:

- Astra Agro Lestari (37 persen TBSnya berasal dari petani independen di Indonesia)
- Bumitama (32 persen)
- Indofood Agri-Resources (25 persen)

FGV (2 persen) dan IOI (0 persen) memiliki paparan rendah, sedangkan First Resources (11 persen), Kuala Lumpur Kepong/KLK (8 persen), GAR (8 persen), Genting (7 persen) dan Sime Darby (6 persen) memiliki paparan terbatas.

Gambar 3: Paparan 10 perusahaan kelapa sawit terbesar terhadap petani kecil di Indonesia

(ton x 1000)	Kebutuhan TBS untuk minyak kelapa sawit mentah*	Estimasi TBS dari petani independen	% dari total pasokan TBS	% paparan pada Indonesia	% TBS dari petani independen di Indonesia	TBS dari petani independen di Indonesia
Sime Darby	6.810	1.287	19%	33%	6%	429
Golden Agri-Resources	11.449	924	8%	100%	8%	924
Felda Global Ventures	13.254	3.306	25%	7%	2%	224
Salim Ivomas Pratama/Indofood Agri	4.141	1.049	25%	100%	25%	1.049
Astra Agro Lestari	9.104	3.348	37%	100%	37%	3.348
Kuala Lumpur Kepong	4.700	660	14%	54%	8%	356
First Resources	3.873	438	11%	100%	11%	438
IOI Corporation Bhd	3.558	159	4%	11%	0%	17
Genting Plantations	2.711	419	15%	46%	7%	194
Bumitama	<u>4.902</u>	<u>1.564</u>	<u>32%</u>	100%	<u>32%</u>	<u>1.564</u>
Total	59.600	11.590	19%		14%	8.544

Sumber: Perkiraan Chain Reaction Research berdasarkan laporan tahunan. *Penghitungan Chain Reaction Research tentang kebutuhan TBS untuk produksi minyak kelapa sawit mentah

Gambar 2 dan 3 berdasarkan pelaporan data mengenai hasil produksi minyak kelapa sawit mentah. Seperti yang sudah dibahas di atas, daftar angka ini belum termasuk kegiatan di luar produksi minyak kelapa sawit mentah di pabrik milik perusahaan sendiri. Daftar tersebut juga belum termasuk Wilmar, yang merupakan grup perusahaan besar yang bergerak di bidang perdagangan/pengolahan. Wilmar tidak menyediakan data transparan mengenai minyak kelapa sawit mentah dari pabriknya sendiri yang dibutuhkan untuk menghitung tingkat paparan terhadap petani independen dari bidang usaha tersebut.

Perusahaan kelapa sawit besar melakukan banyak pembelian dari petani kecil melalui kegiatan penyulingan dan produksi produk turunan

Sebagian besar pendapatan dan pembelian oleh Sime Darby, Golden Agri-Resources, Kuala Lumpur Kepong, IOI dan Wilmar berasal dari luar pabrik minyak kelapa sawit mentah milik sendirinya (lihat Gambar 4). Pabrik pengolahan milik perusahaan kelapa sawit besar memperoleh minyak kelapa sawit mentah dari internal dan eksternal, sedangkan untuk produk turunan (oleokimia), produk olahan juga diperoleh dari pabrik pengolahan lainnya. Karena struktur tersebut, paparan secara tidak langsung terhadap petani independen menjadi jauh lebih besar daripada yang terlihat pada Gambar 3. Meskipun perusahaan besar menyediakan daftar pemasok untuk pabrik pihak ketiga, volume TBS yang berasal dari petani independen melalui jalur ini masih belum diketahui. Contohnya sebagai berikut:

- Golden Agri-Resources (GAR) melakukan pembelian dari 44 pabrik milik sendiri. Namun, untuk usaha produk turunannya, pembelian dilakukan dari [400 pabrik pihak ketiga](#). Usaha produk turunan dan usaha lain menghasilkan 80 persen dari keseluruhan penghasilan netto GAR (lihat Gambar 4).
- Wilmar mengumumkan data [jumlah pabrik milik sendiri](#) (45) dan menyatakan bahwa 53 persen TBS yang diolah di pabrik tersebut berasal dari petani independen. Di Indonesia dan Malaysia saja, terdapat 850 pabrik yang memasok bahan baku di pabrik pengolahan Wilmar.

Aktivitas pabrik penyulingan dan produksi produk turunan mengalami paparan yang besar terhadap petani independen melalui pembelian dari pihak eksternal. Dinamika ini menjelaskan perbedaan antara 19 persen paparan dari pabrik milik 10 perusahaan terbesar kepada petani independen dan 40 persen dari total produksi TBS di Asia Tenggara oleh petani independen.

Gambar 4: Persentase total penghasilan netto terkait hasil produksi minyak kelapa sawit mentah sendiri (2018)

	Penghasilan netto	Penghasilan netto dari produksi minyak kelapa sawit mentah di pabrik milik sendiri*	Penghasilan netto lainnya	% penghasilan dari pabrik minyak kelapa sawit mentah milik sendiri
Wilmar	33.585	NA	NA	NA
Sime Darby	3.293	869	2.424	26%
Golden Agri-Resources	7.167	1.462	5.705	20%
Felda Global Ventures	3.337	1.692	1.645	51%
Salim Ivomas	970	529	441	54%
Pratama/Indofood Agri				
Astra Agro Lestari	1.342	1.162	180	87%
Kuala Lumpur Kepong	4.564	600	3.964	13%
First Resources	634	494	140	78%
IOI Corporation Bhd	1.790	454	1.336	25%

Genting Plantations	472	346	126	73%
Bumitama	589	626	-37	106%

Sumber: Perkiraan Chain Reaction Research; *penghasilan neto dari minyak kelapa sawit mentah didasarkan pada harga \$AS 600 per ton.

Jalan keluar untuk mencegah risiko deforestasi oleh petani kecil: Keterlibatan semua pemangku kepentingan

[Kajian CIFOR \(2017\)](#) mengajukan beberapa kondisi kunci yang memungkinkan model pembiayaan inovatif bagi petani kecil untuk mendorong produksi yang berkelanjutan. Dengan adanya kondisi kunci ini, maka semua pemangku kepentingan seperti LSM, pemerintah, perusahaan, dan penyedia jasa keuangan (bank, lembaga lain yang menyediakan pinjaman) dapat ikut berpartisipasi. Kondisi kunci tersebut adalah sebagai berikut:

- **Dukungan dan insentif untuk memenuhi persyaratan keberlanjutan.** Semakin banyak penyedia jasa keuangan menerapkan kriteria keberlanjutan dalam proses pembiayaannya. Guna memasukkan petani kecil dalam portfoli finansialnya, maka diperlukan bantuan teknis untuk petani kecil terkait praktik perkebunan yang baik, sertifikasi RSPO, dan produksi yang bebas deforestasi.
- **Keamanan kepemilikan lahan.** Pemerintah dapat menyederhanakan prosedur dan mengurangi biaya perolehan lahan. Perusahaan besar dan LSM lokal dapat memfasilitasi kegiatan pemetaan lahan. Sementara, penyedia jasa keuangan dapat lebih fleksibel dalam menerima agunan dan menawarkan ketentuan pelunasan yang lebih sesuai dengan kebutuhan petani.
- **Keterikatan pasar antara petani kecil dan pabrik.** Hubungan langsung antara petani kecil dan pabrik atau koperasi (yang tidak melalui tengkulak/pedagang) menjadi penting agar petani kecil dapat menikmati harga jual TBS yang lebih tinggi. Proses pemilahan dan penimbangan TBS yang lebih transparan akan memberikan insentif yang lebih besar bagi petani kecil dan memperkuat posisinya untuk tawar-menawar harga.
- **Membantu penyedia jasa keuangan untuk mengakses dan mengelola risiko.** Akses pada data keuangan dan produksi di tingkat kebun diperlukan agar penyedia jasa keuangan dapat menilai kelayakan petani kecil untuk memenuhinya, memahami risiko kredit, dan memudahkan keputusan pemberian pinjaman. Perlu dirancang mekanisme khusus untuk mendukung penyedia jasa keuangan dalam pengumpulan dan Analisa data kebun petani kecil secara luas dan efektif. [Alat Penentuan Risiko Kredit](#) dari Financial Access dapat memperkirakan dampak terhadap aliran kas petani kecil dari 25 variabel keuangan, rumah tangga dan produksi. Alat tersebut memungkinkan penyedia jasa keuangan untuk lebih memahami risiko dan memilih petani yang berprestasi paling baik dan berisiko kredit paling rendah.
- **Organisasi petani sawit yang kuat dan efektif.** Penciptaan organisasi dapat tercapai dengan cara memperkuat koperasi yang sudah ada atau mendukung petani dalam penetapan struktur dan sistem pengelolaan baru. Mekanisme pendukung dapat memperkuat koperasi dan menyikapi masalah, msl. pengelolaan buruk, kepemimpinan lemah, kekurangan dana, kapasitas administrasi terbatas, korupsi, dsb.

Sebagaimana diuraikan di atas, ke-10 perusahaan kelapa sawit terbesar mengalami paparan besar terhadap petani independen di luar pabrik milik sendiri, melalui pabrik pengolahan dan usaha turunannya.

Kelompok perusahaan ini dapat dilibatkan dalam penentuan solusi dan skema pembiayaan untuk pemangku kepentingan yang bersangkutan.

Risiko finansial bagi perusahaan kelapa sawit besar dari deforestasi oleh petani independen

Sumber daya finansial untuk peremajaan dan penggantian aliran kas yang hilang selama periode 3-5 tahun memang tersedia, namun risiko utama terdapat pada pelaksanaan jalan keluar yang diusulkan oleh CIFOR. Perusahaan kelapa sawit besar menghadapi risiko operasional dalam rantai pasoknya sebagai akibat dari hasil produksi petani independen yang menurun. Dinamika tersebut dapat mengakibatkan peningkatan deforestasi, sehingga menimbulkan risiko pendapatan dan pemodal.

Hasil penjumlahan biaya penanaman dan aliran kas yang hilang adalah sebesar \$AS 9.163 per hektar (lihat bagian di atas dan Gambar 6 pada lampiran). Petani independen yang memasokkan TBS di pabrik minyak kelapa sawit mentah milik 10 perusahaan terbesar perlu mengeluarkan total biaya sebesar \$AS 4,6 milyar untuk peremajaan kelapa sawit (\$AS 242 juta) dan aliran kas yang hilang (\$AS 4,4 milyar). Luas areal lahan milik perusahaan tersebut diperkirakan sebesar 503.000 ha (lihat Gambar 5 pada lampiran). Luas areal tersebut perlu dilakukan pembaharuan pohon selama 25 tahun ke depan. \$AS 4.6 milyar sama dengan \$AS 0,2 milyar per tahun bila dibagi rata selama 25 tahun tersebut. Dengan total EBITDA (pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi) tahun 2018 sebesar \$AS 3.4 milyar untuk 10 perusahaan terbesar (lihat Gambar 6 pada lampiran), maka \$AS 0,2 milyar sama dengan 5,4 persen dari total EBITDA tahun 2018 untuk 10 perusahaan terbesar. Sebagai persentase dari kapitalisasi pasar ke-10 perusahaan itu, maka total biaya pembaharuan mencapai 15,5 persen. Namun, bagi Astra Agro Lestari, Bumitama dan Indofood Agri-Resources, angka relatif akan menimbulkan situasi yang cukup berisiko secara finansial. Hutang neto ganda/EBITDA tahun 2018 dan pro-forma tahun 2018 mengarah ke kesimpulan yang sama (yang tidak tercantum dalam lampiran): masalah bagi ketiga perusahaan tersebut, namun rasio hutang neto /EBITDA untuk 10 perusahaan terbesar akan bergeser dari 2,6X menjadi pro-forma 4,0X.

Luas areal konsesi milik 10 perusahaan perkebunan terbesar sekitar 17 persen dari seluruh luas areal tanam kelapa sawit secara global (lihat Gambar 7 pada lampiran). Dengan keseluruhan industri tersebut, maka biaya sebesar \$AS 9.163 per hektar mencapai total biaya sebesar \$AS 28 milyar selama 25 tahun ke depan untuk 3,1 juta hektar milik petani independen (kalkulasi Financial Access sebesar \$AS 17,5 milyar; lihat bagian di atas). Dengan demikian, jumlah yang diperlukan menjadi \$AS 1,1 milyar per tahun. Dana yang tersedia masih mencukupi untuk biaya tersebut. Pada tahun 2016, program KUR di Indonesia, yang fokus pada usaha kecil dan menengah, mempunyai dana sebesar [\\$AS 5,6 milyar](#). Perkebunan kelapa sawit baru memanfaatkan sebagian dari program tersebut, dan sampai tahun 2018, baru 5 persen dari target program PSR sudah terealisasi.

Secara individu di tingkat petani, sepertinya bukan ukuran moneter dari dana dan potensi pembiayaan oleh bank dan penyedia jasa keuangan lain per petani yang menghambat proses pembaharuan.

Sebenarnya, ketersediaan dana, atau kontribusi potensial pada (sebagian) proses peremajaan, bukanlah risiko finansial utama bagi 10 perusahaan kelapa sawit yang paling besar. Risiko yang paling utama terdapat pada ketidakmampuan untuk menerapkan solusinya secara baik dan sukses. Hambatan dapat saja mengakibatkan penurunan pasokan TBS dan produksi minyak kelapa sawit mentah yang lebih

rendah di 10 perusahaan terbesar dan/atau deforestasi oleh petani independen. Para pemegang saham di ketiga perusahaan yang paling banyak memperoleh TBS dari petani independen di Indonesia (Astra Agro Lestari, Bumitama dan Indofood Agri-Resources) dapat saja menghadapi:

- **Risiko operasional.** Sebagai akibat dari terbatasnya dukungan kegiatan peremajaan oleh petani independen, maka pasokan TBS di perusahaan kelapa sawit besar dapat mengalami tekanan, sehingga mengancam penghasilan neto dan EBITDA.
- **Risiko pendapatan.** Paparan tinggi terhadap petani independen Indonesia di ketiga perusahaan ini meningkatkan risiko akan deforestasi dalam rantai pasokannya.
- **Biaya yang lebih tinggi.** Penyedia pinjaman dapat menjadi lebih kritis, sedangkan para pemegang saham dapat melakukan divestasi atau melancarkan kampanye *engagement* yang berkepanjangan, sehingga menimbulkan biaya yang lebih tinggi.

Pada konteks yang lebih luas, para pemodal bisa saja mulai *engage* dengan semua perusahaan kelapa sawit besar untuk ikut menerapkan solusi di luar pabrik minyak kelapa sawit mentah milik sendiri. Dengan demikian, keseluruhan rantai pasok di pabrik pengolahan dan usaha turunan perusahaan kelapa sawit besar tidak hanya diharuskan untuk mematuhi NDPE; namun juga mendapatkan penawaran dukungan legal, finansial dan teknis serta keahlian terkait dengan solusi tersebut.

Lampiran: Detil keuangan tambahan

Lampiran ini memuat angka berdasarkan pada Gambar 2 dan Gambar 3.

- Kalkulasi dibuat untuk total biaya peremajaan dan aliran kas yang hilang selama periode empat tahun (Gambar 5).
- Gambar 6 memperlihatkan total biaya peremajaan (peremajaan + aliran kas yang hilang) untuk periode 25 tahun mendatang berkaitan dengan EBITDA tahun 2018 dan kapitalisasi pasar per tanggal 30 September 2019.

Gambar 5: Perkiraan biaya penanaman dan aliran kas yang hilang untuk 10 perusahaan kelapa sawit terbesar selama periode 25 tahun

(ton x 1000)	TBS dari petani kecil di Indonesia	Minyak sawit mentah (minyak kelapa sawit mentah)	Hektar (x 1000)	Biaya penanaman untuk 25 tahun (\$AS x juta)	Nilai minyak kelapa sawit mentah (\$AS x juta), 4 tahun
Sime Darby	429	91	25	12	219
Golden Agri-Resources	924	197	54	26	472
Felda Global Ventures	224	48	13	6	115
Salim Ivomas	1.049	223	62	30	536
Pratama/Indofood Agri					
Astra Agro Lestari	3.348	712	197	95	1.710
Kuala Lumpur Kepong	356	76	21	10	182
First Resources	438	93	26	12	224
IOI Corporation Bhd	17	4	1	0	9
Genting Plantations	194	41	11	5	99
Bumitama	<u>1.564</u>	<u>333</u>	<u>92</u>	<u>44</u>	<u>799</u>
Total	8.544	1.818	503	242	4.363
Asumsi:					
TBS/ha (ton)	17				
minyak kelapa sawit mentah per TBS (OER)			21.3%		
Biaya penanaman per ha per 25 tahun (\$AS)				482	
Nilai minyak kelapa sawit mentah per ton (\$AS)					600

Sumber: Perkiraan Chain Reaction Research, yang didasarkan sebagian pada laporan tahunan perusahaan dan multipel rata-rata

Gambar 6: Perkiraan total biaya peremajaan bagi 10 perusahaan kelapa sawit terbesar dibanding EBITDA dan kapitalisasi pasar untuk tahun 2018

30 September 2019	EBITDA 2018 (\$AS x juta)	Kapitalisasi pasar (\$AS x juta)	Total biaya peremajaan	Biaya peremajaan per tahun sebagai % dari EBITDA	Biaya peremajaan per tahun sebagai % dari kapitalisasi pasar
Sime Darby	851	7.779	231	1,1%	3,0%
Golden Agri-Resources	432	2.072	498	4,6%	24,0%
Felda Global Ventures	405	776	121	1,2%	15,6%
Salim Ivomas Pratama/ Indofood Agri	161	328	565	14,0%	172,3%
Astra Agro Lestari	252	1.462	1.804	28,6%	123,4%
Kuala Lumpur Kepong	428	5.872	192	1,8%	3,3%
First Resources	259	1.833	236	3,6%	12,9%
IOI Corporation Bhd	308	6.651	9	0,1%	0,1%
Genting Plantations	120	2.124	104	3,5%	4,9%
Bumitama	<u>169</u>	<u>729</u>	<u>843</u>	<u>20,0%</u>	<u>115,7%</u>
Total	3.385	29.626	4.605	5,4%	15,5%
Total biaya per ha (\$AS)			9.163		

Sumber: *Perkiraan Chain Reaction Research, Bloomberg*

Gambar 7: Luas areal perkebunan milik sendiri untuk 11 perusahaan kelapa sawit terbesar, 2018

24 Oktober 2019	Luas areal kelapa sawit (ha x 1000)
Sime Darby	603
Golden Agri-Resources	498
Felda Global Ventures Holdings Bhd	339
Astra Agro Lestari	285
Salim Ivomas Pratama/Indofood Agri-Resources	251
Wilmar	230
Kuala Lumpur Kepong (KLK)	224
Bumitama	185
First Resources	180
IOI Corporation Bhd	176
Genting Plantations	<u>159</u>
Total	3.130
% dari luas areal secara global	18%
Total luas secara global	17.000

Sumber: *Laporan tahunan, Sipef, GAR*

Sanggahan:

Laporan ini dan informasi yang termuat di dalamnya berasal dari sumber publik terpilih. Chain Reaction Research merupakan proyek lepas dari Climate Advisers, Profundo, dan Aidenvironment (yang secara individu maupun bersama, disebut "Sponsor"). Sponsor percaya bahwa informasi dalam laporan ini berasal dari sumber yang dapat dipertanggungjawabkan, namun Sponsor tidak menjamin akurasi maupun kelengkapan dari informasi tersebut, yang dapat berubah tanpa pemberitahuan, sehingga apapun yang terdapat dalam dokumen ini tidak dapat dianggap sebagai jaminan. Pernyataan yang ada mencerminkan penilaian saat ini dari para penulis artikel atau berita terkait, dan belum tentu mencerminkan pendapat Sponsor. Sponsor menyangkal kewajiban, baik secara bersama maupun terpisah, yang timbul atas penggunaan dokumen ini serta isinya. Tidak ada isi apapun yang merupakan atau diartikan sebagai penawaran alat-alat keuangan maupun sebagai nasehat investasi atau rekomendasi dari Sponsor mengenai investasi maupun strategi lain (msl., untuk "membeli", "menjual", atau "memegang" satu investasi atau tidak). Karyawan Sponsor dapat memegang jabatan di perusahaan, proyek atau investasi yang tercakup oleh laporan ini. Tidak ada aspek apapun dari laporan ini yang didasarkan pada pertimbangan terhadap keadaan individu dari suatu investor maupun calon investor. Pembaca perlu menentukan sendiri apakah setuju atau tidak pada isi dokumen ini dan informasi maupun data apapun yang disampaikan oleh Sponsor.