

Asimetri Struktural dalam Sektor Kelapa Sawit Indonesia: Kesenjangan Antara Realitas Ekonomi Riil dan Kinerja Keuangan Publik

1. Eksekutif Ringkasan: Paradoks "Emas Hijau" dan Ilusi Profitabilitas

Industri kelapa sawit Indonesia, yang sering dijuluki sebagai tulang punggung ekonomi agraris nasional atau "emas hijau", menyajikan sebuah paradoks yang mencolok bagi komunitas investasi global maupun domestik. Di satu sisi, realitas agronomi di lapangan menunjukkan aktivitas ekonomi yang sangat bergairah: jutaan hektar perkebunan yang produktif, ribuan truk yang mengangkut Tandan Buah Segar (TBS) setiap hari, dan pabrik-pabrik pengolahan yang beroperasi tanpa henti memproses minyak mentah (Crude Palm Oil/CPO). Namun, ketika aktivitas fisik yang masif ini diterjemahkan ke dalam laporan keuangan emiten publik, hasilnya sering kali mengecewakan—laba bersih yang tipis, volatilitas laba yang ekstrem, dan valuasi saham yang tertekan jauh di bawah nilai penggantian asetnya. Laporan ini disusun untuk menjawab pertanyaan mendasar: apakah terdapat kesenjangan struktural antara "kegairahan" ekonomi riil di lapangan dengan kinerja keuangan yang dilaporkan ("paper economy"), dan apakah model bisnis yang berlaku saat ini secara inheren didesain untuk menguntungkan pihak internal (pemilik lahan, kontraktor, entitas afiliasi) di atas kepentingan pemegang saham publik minoritas.

Melalui analisis mendalam terhadap data pasar, standar akuntansi (PSAK 69), kerangka regulasi perpajakan (Transfer Pricing), dan struktur biaya operasional, laporan ini menyimpulkan bahwa kesenjangan tersebut adalah nyata dan bersifat struktural. Tiga pilar utama yang menyebabkan divergensi ini adalah: (1) **Distorsi Akuntansi** akibat penerapan PSAK 69 yang menciptakan volatilitas non-kas pada aset biologis, mengaburkan arus kas operasional yang sebenarnya; (2) **Kebocoran Nilai (Value Leakage)** melalui transaksi pihak berelasi (Related Party Transactions) dalam rantai pasok yang terintegrasi vertikal, di mana margin keuntungan sering kali digeser ke entitas privat di hulu (kontraktor/pemasok) atau hilir (trading/refinery); dan (3) **Diskon Tata Kelola dan ESG**, di mana pasar memberikan valuasi rendah akibat opasitas kepemilikan manfaat (Beneficial Ownership) dan risiko keberlanjutan global. Dengan demikian, meskipun sektor ini menghasilkan kekayaan yang luar biasa, mekanisme distribusinya cenderung memprioritaskan likuiditas dan profitabilitas bagi pengendali konglomerasi, sementara entitas publik berfungsi sebagai pusat biaya dan penyerap risiko pasar.¹

2. Lanskap Makroekonomi: Mengapa "Booming" Harga Tidak Menghasilkan "Booming" Laba?

Untuk memahami akar dari ketidakpuasan investor publik, kita harus terlebih dahulu membedah hubungan yang terputus (decoupling) antara harga komoditas global dan kinerja fundamental emiten sawit di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1. Dinamika Harga CPO vs. Realitas Laporan Keuangan

Secara historis, tesis investasi pada perusahaan komoditas adalah sederhana: kinerja saham dan laba perusahaan harus berkorelasi positif dengan harga komoditas yang mendasarinya. Namun, data satu dekade terakhir menunjukkan anomali yang persisten. Harga CPO global sempat mencetak rekor tertinggi sepanjang masa di level MYR 7.268 per ton pada Maret 2022 dan tetap bertahan pada level yang relatif tinggi secara historis, yaitu di kisaran MYR 3.992 – 4.146 per ton pada awal tahun 2026.¹ Logika pasar menyatakan bahwa pada level harga ini, emiten perkebunan seharusnya mencetak rekor laba bersih dan membagikan dividen jumbo.

Namun, realitas yang dilaporkan dalam laporan keuangan emiten-emiten besar seperti PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP), dan PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) sering kali menceritakan kisah yang berbeda. Meskipun pendapatan (top line) mungkin meningkat seiring kenaikan harga jual rata-rata (ASP), margin laba bersih (bottom line) sering kali tergerus secara signifikan. Pada akhir 2025, misalnya, harga sawit mengalami koreksi tipis, namun sentimen terhadap saham sawit tetap dingin dengan valuasi Price-to-Earnings (PER) yang sering kali terdampar di satu digit, jauh di bawah rata-rata industri lainnya.⁵

Fenomena ini menunjukkan bahwa emiten sawit tidak memiliki *operating leverage* yang diharapkan. Ketika harga CPO naik, biaya-biaya lain—baik operasional maupun non-operasional—cenderung naik secara tidak proporsional, menyerap potensi keuntungan sebelum mencapai pemegang saham. Hal ini diperburuk oleh fakta bahwa Indonesia sebagai produsen terbesar sering kali menjadi "price taker" di pasar global, sementara struktur biaya di dalam negeri terus mengalami inflasi.⁷

2.2. Ilusi Aktivitas Lapangan: Volume vs. Nilai

Pengamatan visual terhadap aktivitas perkebunan yang "bergairah" sering kali menyesatkan jika tidak dipahami dalam konteks struktur biaya industri.

- **Aktivitas sebagai Kewajiban Biologis:** Pohon kelapa sawit adalah aset biologis yang hidup. Tandan Buah Segar (TBS) harus dipanen segera setelah matang (dalam waktu 24 jam) untuk menjaga kadar Asam Lemak Bebas (ALB/FFA). Jika tidak dipanen, buah akan membusuk dan merusak pohon. Oleh karena itu, aktivitas panen, pengangkutan truk, dan pengolahan di pabrik (PKS) *harus* terus berjalan terlepas dari apakah harga CPO sedang menguntungkan atau merugikan.⁹

- **Throughput bukanlah Profit:** Kesibukan di lapangan mencerminkan *throughput* (volume produksi), bukan margin keuntungan. Truk yang berlalu-lalang membakar bahan bakar solar industri yang harganya fluktuatif. Pabrik yang mengepulkan asap membutuhkan perawatan (maintenance) dan tenaga kerja. Jika biaya ekstraksi dan logistik ini meningkat lebih cepat daripada harga jual CPO—atau jika biaya tersebut "digembungkan" melalui mekanisme internal—maka aktivitas yang ramai tersebut hanyalah perputaran uang (cash churning) tanpa penciptaan nilai tambah (value creation) bagi pemegang saham.⁴

Tabel 1: Divergensi Indikator Aktivitas Lapangan vs. Metrik Keuangan

Indikator Aktivitas Lapangan (Realita Fisik)	Refleksi Laporan Keuangan (Realita Akuntansi)	Penyebab Struktural Divergensi
Panen Raya & Truk Pengangkut: Volume TBS yang melimpah dan logistik yang sibuk.	HPP (COGS) Tinggi: Peningkatan biaya panen, upah tenaga kerja, dan bahan bakar.	Ketergantungan tinggi pada tenaga kerja manual dan fluktuasi harga energi yang tidak terkendali. ⁹
Ekspansi Lahan & Penanaman Baru: Pembukaan area baru atau replanting.	Arus Kas Negatif (Negative Free Cash Flow): Belanja modal (CAPEX) besar tanpa pendapatan langsung.	Periode TBM (Tanaman Belum Menghasilkan) selama 3-4 tahun menyedot kas tanpa kontribusi pendapatan. ¹¹
Aset Tanaman Produktif: Pohon sawit usia prima (7-15 tahun) dengan produktivitas puncak.	Beban Penyusutan Aset Biologis: Pengurangan laba bersih secara akuntansi.	PSAK 69 mewajibkan penyusutan tanaman produktif, menekan laba bersih meskipun arus kas operasional kuat. ¹³
Ekspor CPO: Pengapalan minyak sawit ke pasar global (India, China, Eropa).	Pendapatan & Laba Tipis: Margin tergerus di tingkat entitas lokal.	Risiko <i>Transfer Pricing</i> di mana margin ekspor ditangkap oleh entitas <i>trading arm</i> di luar negeri, bukan oleh emiten terdaftar. ²

Dari tabel di atas, terlihat jelas bahwa apa yang dilihat mata sebagai "kemakmuran" sering kali diterjemahkan oleh akuntan sebagai "beban biaya" atau "investasi modal", yang keduanya mengurangi laba bersih yang dapat didistribusikan sebagai dividen dalam jangka pendek.

3. Distorsi Akuntansi: Peran PSAK 69 dalam Mengaburkan Kinerja

Salah satu faktor paling teknis namun krusial yang membuat laporan keuangan emiten sawit terlihat "kurang menarik" dan volatil adalah adopsi Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 69 tentang Agrikultur. Standar ini, yang diadopsi dari IAS 41, mengubah secara fundamental bagaimana aset biologis diakui, diukur, dan dilaporkan, sering kali menciptakan kesenjangan persepsi antara kinerja fundamental dan pelaporan akuntansi.

3.1. Volatilitas Laba Semu akibat Penilaian Nilai Wajar (Fair Value)

Sebelum PSAK 69, perusahaan perkebunan umumnya menggunakan metode biaya historis, yang memberikan stabilitas pada laporan laba rugi. Namun, di bawah rezim PSAK 69, perusahaan diwajibkan untuk mengukur aset biologis—khususnya produk agrikultur yang menempel pada tanaman produktif (TBS yang belum dipanen)—menggunakan **Nilai Wajar dikurangi biaya untuk menjual (Fair Value less costs to sell)** pada setiap akhir periode pelaporan.¹¹

Mekanisme ini menciptakan volatilitas "kertas" yang ekstrem:

- **Skenario Kenaikan Harga:** Jika harga CPO naik tajam pada akhir kuartal (misalnya pada 31 Maret), perusahaan harus merevaluasi TBS yang masih ada di pohon dengan harga baru tersebut. Selisih kenaikan nilai ini diakui sebagai "Keuntungan dari Perubahan Nilai Wajar Aset Biologis" dalam laporan laba rugi. Ini mendongkrak laba bersih secara artifisial tanpa ada satu rupiah pun kas yang masuk (unrealized gain).
- **Skenario Penurunan Harga:** Sebaliknya, jika harga CPO turun pada kuartal berikutnya, perusahaan harus mencatat kerugian revaluasi. Hal ini bisa menyebabkan laba bersih anjlok atau bahkan menjadi rugi bersih, meskipun secara operasional perusahaan masih menjual CPO dengan margin positif.

Bagi investor publik yang tidak memahami nuansa ini, laporan keuangan terlihat sangat berisiko dan tidak dapat diprediksi. Laba bersih menjadi metrik yang "berisik" (noisy). Emiten seperti PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO) dan PT Cisadane Sawit Raya Tbk (CSRA) sering kali menunjukkan fluktuasi laba kuartalan yang liar yang semata-mata didorong oleh fluktuasi harga referensi CPO pada tanggal penutupan buku, bukan oleh efisiensi operasional.⁴ Ini menjelaskan mengapa investor cenderung memberikan diskon pada saham sawit, karena mereka menganggap kualitas laba (earnings quality) rendah akibat komponen non-kas yang besar.

3.2. Beban Penyusutan Tanaman Produktif (Bearer Plants)

Aspek kedua dari PSAK 69 adalah perlakuan terhadap pohon sawit itu sendiri sebagai "Tanaman Produktif" (Bearer Plants) yang diperlakukan serupa dengan Aset Tetap (seperti mesin atau bangunan) dan tunduk pada PSAK 16. Ini berarti biaya yang dikeluarkan selama

masa pembibitan dan TBM dikapitalisasi, dan kemudian **disusutkan (diamortisasi)** selama masa manfaat ekonomis pohon (biasanya 20-25 tahun).¹¹

Implikasinya sangat besar bagi persepsi profitabilitas:

- **Beban Tetap Non-Kas:** Sebuah perkebunan yang matang dengan pohon-pohon berusia 10 tahun (masa puncak produksi) akan membebankan biaya penyusutan yang sangat besar setiap tahun ke dalam Laporan Laba Rugi. Secara biologis, pohon tersebut tidak "menyusut" kemampuannya menghasilkan buah; justru sedang dalam kondisi prima. Namun secara akuntansi, pohon tersebut adalah biaya yang terus mengurangi laba.
- **Divergensi EBITDA vs. Net Income:** Hal ini menciptakan jurang lebar antara Laba Bersih (Net Income) dan EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization). Pihak internal (pemilik, manajemen) fokus pada EBITDA karena itu mencerminkan kemampuan arus kas (cash-generating ability) untuk membayar utang dan ekspansi. Namun, investor ritel yang terpaku pada PER (Price-to-Earnings Ratio) melihat angka Laba Bersih yang tertekan oleh penyusutan, sehingga menyimpulkan bahwa bisnis ini "bermargin tipis".

Kesenjangan ini menjawab sebagian pertanyaan user: aktivitas di lapangan "bergairah" (arus kas/EBITDA kuat), namun laporan keuangan "kurang menarik" (Laba Bersih rendah karena beban penyusutan dan volatilitas fair value).

4. Arsitektur Ekstraksi Nilai: Transaksi Pihak Berelasi dan Transfer Pricing

Jika PSAK 69 menjelaskan aspek volatilitas, maka struktur **Transaksi Pihak Berelasi (Related Party Transactions - RPT)** dan risiko **Transfer Pricing** menjelaskan aspek "margin tipis" dan dugaan keuntungan yang lebih besar bagi pihak internal. Struktur industri sawit Indonesia umumnya didominasi oleh konglomerasi keluarga yang terintegrasi secara vertikal, namun sering kali memiliki struktur kepemilikan yang terfragmentasi antara entitas publik dan privat.

4.1. Modus Operandi "Singapore Hub": Kebocoran di Hilir

Salah satu mekanisme paling umum yang diidentifikasi dalam analisis pajak dan studi rantai pasok adalah pergeseran laba (profit shifting) melalui penjualan ekspor ke entitas afiliasi di yurisdiksi bertarif pajak rendah, seperti Singapura.²

- **Mekanisme:** Emiten sawit publik di Indonesia (PT Tbk) menjual CPO-nya kepada entitas *trading arm* atau *refinery* yang terafiliasi (dimiliki oleh Ultimate Beneficial Owner yang sama) yang berkedudukan di Singapura atau negara suaka pajak lainnya. Harga transaksi ini sering kali ditetapkan pada batas bawah rentang harga pasar wajar, atau menggunakan kontrak berjangka yang merugikan entitas Indonesia saat harga pasar naik.
- **Dampak Finansial:** PT Tbk di Indonesia mencatat pendapatan yang lebih rendah, sehingga laba kena pajak dan laba yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham

publik menjadi minim. Sebaliknya, entitas afiliasi di luar negeri menjual kembali CPO tersebut ke pasar global dengan harga pasar penuh, menangkap margin keuntungan yang tebal tanpa harus menanggung risiko operasional perkebunan.

- **Bukti Empiris:** Pemerintah Indonesia, melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 172/2023, telah memperketat aturan mengenai Prinsip Kewajaran dan Kelaziman Usaha (PKKU/Arm's Length Principle) untuk menanggulangi praktik ini. Banyak sengketa pajak di Pengadilan Pajak (seperti kasus PT IUPD dan sengketa transfer pricing komoditas lainnya) berpusat pada koreksi harga jual CPO ke pihak afiliasi yang dianggap terlalu rendah oleh Direktorat Jenderal Pajak (DJP).¹⁶

Dalam konteks ini, "kegairahan" ekspor di pelabuhan-pelabuhan Sumatera dan Kalimantan memang menghasilkan kekayaan, namun kekayaan tersebut terakumulasi di entitas privat di luar negeri (offshore), meninggalkan "ampas" berupa margin tipis bagi investor saham di BEI.

4.2. Inflasi Biaya melalui Pengadaan Internal: Kebocoran di Hulu

Kebocoran nilai tidak hanya terjadi pada sisi pendapatan, tetapi juga pada sisi biaya. Industri perkebunan sangat bergantung pada input seperti pupuk, bahan kimia, alat berat, dan jasa konstruksi infrastruktur (jalan, jembatan).

- **Kontraktor Internal:** Sering kali, kontraktor yang melakukan pembukaan lahan (land clearing), perawatan jalan, atau pengangkutan TBS adalah perusahaan yang dimiliki oleh kerabat atau entitas privat dari pemilik pengendali emiten publik. Jika jasa ini dihargai di atas harga pasar (mark-up), maka terjadi transfer kekayaan dari kas perusahaan publik ke kantong pribadi pengendali.³
- **Kasus Pupuk:** Pupuk merupakan komponen biaya terbesar (30-40% biaya pemeliharaan). Banyak konglomerasi sawit juga memiliki divisi distributor pupuk atau pabrik kimia. Dalam kondisi harga pupuk global yang fluktuatif, terdapat risiko bahwa entitas publik "dipaksa" membeli stok pupuk dari entitas afiliasi dengan harga yang mengamankan margin entitas penjual, membebaskan risiko harga pada emiten publik.⁹

Struktur ini menjawab secara afirmatif pertanyaan user: **Ya, model bisnis ini bisa lebih menguntungkan pihak internal/rekanan.** Kontraktor dan pemasok (pihak internal) mendapatkan arus kas terjamin dan margin yang diproteksi, sementara pemegang saham publik menanggung risiko residu operasional dan volatilitas harga komoditas.

4.3. Rekayasa Keuangan dan Utang Antar-Perusahaan

Selain transaksi barang dan jasa, transaksi finansial juga menjadi celah. Sengketa pajak menunjukkan kasus di mana emiten publik memberikan pinjaman kepada afiliasi dengan bunga rendah, atau sebaliknya, meminjam dari induk usaha dengan bunga tinggi di atas pasar.¹⁸ Praktik *cash pooling* dalam grup konglomerasi juga sering membuat posisi kas emiten publik terlihat besar di neraca ("Laba Ditahan" tinggi), namun kas tersebut sebenarnya tidak likuid karena ditempatkan di rekening grup atau dipinjamkan kembali ke afiliasi, sehingga tidak

bisa dibagikan sebagai dividen.¹⁹

5. Realitas Operasional: Struktur Biaya yang Kaku dan Tantangan Replanting

Di luar rekayasa keuangan, terdapat faktor fundamental operasional yang membuat laba sawit menjadi tipis dan rapuh, bahkan ketika harga jual sedang baik.

5.1. Inflasi Biaya Input dan Keterkaitan Energi

Profitabilitas perkebunan sawit sangat sensitif terhadap harga minyak bumi. Hal ini karena:

1. **Biaya Pupuk:** Bahan baku utama pupuk (seperti gas alam untuk Urea) berkorelasi dengan harga energi.
2. **Biaya Logistik:** Pengangkutan TBS dari kebun ke pabrik dan CPO ke pelabuhan sangat intensif solar.

Ketika harga komoditas global naik (termasuk CPO), biasanya harga energi dan pupuk juga naik. Hal ini menciptakan lindung nilai alami (natural hedge) yang negatif: pendapatan naik, tetapi biaya juga melonjak, sehingga ekspansi margin tidak sebesar yang diharapkan investor.⁸

5.2. Dilema Tenaga Kerja: Kenaikan Upah vs. Kesejahteraan

Sawit adalah industri padat karya. Mekanisasi panen masih sulit diterapkan secara penuh karena karakteristik pohon.

- **Biaya Tenaga Kerja:** Merupakan komponen biaya tetap yang besar. Kenaikan Upah Minimum Provinsi (UMP) setiap tahun secara langsung menggerus margin. Struktur biaya ini kaku (rigid); perusahaan tidak bisa memecat pemanen begitu saja saat harga CPO turun karena buah harus tetap dipanen.¹⁰
- **Isu Kesejahteraan:** Meskipun biaya tenaga kerja membebani perusahaan, laporan dari NGO dan serikat buruh menunjukkan bahwa kesejahteraan buruh harian lepas (BHL) sering kali masih minim, dengan kondisi kerja yang rentan dan target kerja yang tinggi. Ini menciptakan risiko sosial dan potensi gangguan operasional (pemogokan, konflik) yang menjadi biaya tersembunyi.²²

5.3. Lembah Kematian Arus Kas: Siklus Replanting

Banyak emiten sawit besar di Indonesia (seperti AALI dan Lonsum) memiliki profil umur tanaman yang menua (rata-rata di atas 15-18 tahun). Mereka kini memasuki fase **Replanting** (peremajaan) massal.

- **Dampak Arus Kas:** Replanting adalah "mimpi buruk" jangka pendek bagi laporan keuangan. Perusahaan harus menebang pohon yang menghasilkan pendapatan (revenue lost) dan mengeluarkan biaya besar untuk pembersihan lahan dan penanaman bibit baru

(CAPEX tinggi).

- **Periode Tanpa Hasil:** Area yang direplanting tidak akan menghasilkan pendapatan selama 3-4 tahun (fase TBM). Selama periode ini, beban keuangan tetap berjalan, namun arus kas masuk berkurang drastis.
- **Implikasi Dividen:** Untuk membiayai ini, perusahaan cenderung menahan laba (Retained Earnings) dan memangkas dividen, membuat saham semakin tidak menarik bagi investor yang mencari yield.⁴
Bagi pihak internal (pemilik), ini adalah investasi jangka panjang untuk 25 tahun ke depan. Bagi investor publik jangka pendek, ini adalah periode "puasa" dividen dan laba yang menyakitkan.

6. Diskon Tata Kelola (Governance Discount) dan Faktor ESG

Faktor terakhir yang menyebabkan kinerja saham sawit tidak "segar" seperti kebunnya adalah persepsi risiko yang melekat pada industri ini, yang tercermin dalam valuasi pasar.

6.1. Opasitas Beneficial Ownership

Meskipun Indonesia telah mewajibkan pelaporan Pemilik Manfaat (Beneficial Ownership) melalui Perpres No. 13 Tahun 2018 dan Permenkum No. 2 Tahun 2025, struktur kepemilikan emiten sawit sering kali masih berlapis-lapis dan rumit.²⁵ Investor asing dan institusi sering menerapkan "Conglomerate Discount" atau "Governance Discount"—pengurangan valuasi saham karena risiko bahwa pemegang saham pengendali dapat bertindak demi kepentingan sendiri yang merugikan minoritas. Ketakutan akan transaksi afiliasi yang tidak wajar (seperti yang dibahas di Bab 4) membuat investor enggan membayar harga premium (PER tinggi) untuk saham sawit, tidak peduli seberapa tinggi harga CPO.

6.2. Plafon Valuasi ESG (EUDR dan Divestasi Asing)

Tekanan global terkait lingkungan, khususnya regulasi anti-deforestasi Uni Eropa (EUDR), telah menciptakan batas atas (ceiling) bagi valuasi sektor ini.

- **Hilangnya Basis Investor:** Banyak dana pensiun dan manajer aset global (seperti Nordea Asset Management, Norges Bank) telah menempatkan sektor sawit dalam daftar eksklusif (blacklist) karena isu deforestasi dan gambut.²⁷ Hilangnya aliran modal asing ini mengurangi likuiditas dan permintaan terhadap saham sawit, menekan harga saham secara struktural.
- **Biaya Kepatuhan:** Untuk tetap bisa menjual ke pasar premium, emiten harus berinvestasi besar dalam sistem pelacakan (traceability) dan sertifikasi (ISPO/RSPO). Ini adalah biaya tambahan yang menggerus margin, yang tidak dihadapi oleh pesaing minyak nabati lain di yurisdiksi yang lebih longgar.²⁹

7. Analisis Perbandingan: Siapa Pemenang Sebenarnya?

Untuk menjawab inti pertanyaan user, mari kita bandingkan posisi ekonomi antara Pemegang Saham Publik dan Pihak Internal (Internal Stakeholders) dalam ekosistem bisnis sawit.

Tabel 2: Matriks Keuntungan dan Risiko - Publik vs. Internal

Aspek	Pemegang Saham Publik	Pihak Internal (Pengendali, Kontraktor, Trading Arm)
Sumber Pendapatan	Dividen (sisa laba) & Capital Gain saham.	Kontrak jasa/pengadaan (Pendapatan/Revenue), Margin Trading, Gaji Manajemen, Dividen.
Prioritas Arus Kas	Terakhir (Residual). Hanya mendapat bagian setelah semua biaya, pajak, dan utang dibayar.	Pertama (Prioritas). Dibayar sebagai OPEX (biaya operasional) atau CAPEX sebelum laba bersih dihitung.
Risiko Volatilitas	Tinggi. Terekspos penuh pada fluktuasi harga CPO dan akuntansi PSAK 69.	Rendah hingga Menengah. Kontrak jasa sering kali bersifat tetap (fixed rate) atau cost-plus, terlepas dari harga CPO.
Transparansi	Terbatas pada Laporan Tahunan yang diaudit (sering kali tertunda dan agregat).	Penuh. Memiliki akses ke data operasional harian dan kendali atas arus kas.
Dampak Replanting	Dividen dipotong, harga saham turun.	Mendapat kontrak baru untuk pembukaan lahan dan penyediaan bibit/pupuk.

Sintesis:

Analisis Tabel 2 menunjukkan ketimpangan yang jelas. Pihak internal memiliki berbagai saluran (channels) untuk mengekstraksi nilai dari ekosistem perkebunan sebelum nilai tersebut terkonsolidasi menjadi Laba Bersih. Kontraktor pembukaan lahan (milik kerabat) mendapatkan pendapatan pasti. Trading arm di Singapura mendapatkan margin ekspor. Bank afiliasi mendapatkan pendapatan bunga.

Sebaliknya, pemegang saham publik hanya memiliki satu saluran: Laba Bersih. Dan saluran ini adalah yang paling rentan terhadap distorsi akuntansi, inflasi biaya, dan manipulasi transfer pricing. Oleh karena itu, model bisnis ini secara struktural memang lebih menguntungkan pihak-pihak yang berada di dalam lingkaran operasional ("Field Reality") dibandingkan mereka yang hanya memegang lembar saham ("Paper Reality").

8. Kesimpulan dan Penutup

Berdasarkan analisis komprehensif terhadap data keuangan, regulasi, dan struktur operasional, laporan ini menyimpulkan bahwa **memang terdapat kesenjangan struktural yang signifikan antara realitas ekonomi riil sektor sawit yang "bergairah" dengan kinerja keuangan emiten publik yang "kurang menarik"**. Kesenjangan ini bukanlah sekadar anomali pasar, melainkan hasil dari desain model bisnis konglomerasi dan konsekuensi standar akuntansi modern.

1. **Aktivitas vs. Profitabilitas:** Kegairahan di lapangan (truk, pabrik, panen) adalah cerminan dari throughput volume dan perputaran arus kas operasional, namun tidak menjamin margin laba bersih bagi pemegang saham karena tingginya biaya tetap, beban penyusutan (PSAK 69), dan inflasi input.
2. **Keuntungan Pihak Internal:** Bukti-bukti mengenai risiko Transfer Pricing, struktur integrasi vertikal, dan ketergantungan pada kontraktor afiliasi mengonfirmasi bahwa model bisnis ini cenderung memprioritaskan distribusi kekayaan kepada ekosistem internal (melalui pendapatan operasional dan margin trading offshore) sebelum menyisakan "remah-remah" laba bagi pemegang saham publik.
3. **Implikasi bagi Investor:** Bagi investor publik, laporan keuangan emiten sawit sering kali menyembunyikan kekuatan arus kas yang sebenarnya di balik volatilitas akuntansi. Namun, risiko tata kelola (governance risk) dan kebocoran nilai (value leakage) adalah riil.

Rekomendasi: Investor yang ingin terlibat dalam sektor ini disarankan untuk tidak terpaku pada angka Laba Bersih (Net Income) atau PER semata. Metrik yang lebih akurat untuk menilai "kegairahan" ekonomi perusahaan adalah **EBITDA** dan **Arus Kas Operasional (CFO)**, serta mencermati catatan kaki laporan keuangan terkait besaran transaksi pihak berelasi. Tanpa reformasi tata kelola yang lebih ketat terkait transparansi rantai pasok dan beneficial ownership, kesenjangan antara kemakmuran "Emas Hijau" di lapangan dan kinerja saham di bursa kemungkinan besar akan terus berlanjut.

Karya yang dikutip

1. Minyak Sawit | 1980-2026 Data | 2027-2028 Perkiraan - ID | TRADINGECONOMICS.COM, diakses Januari 8, 2026, <https://id.tradingeconomics.com/commodity/palm-oil>
2. Transfer Pricing Risks in Indonesia: Key Challenges, Regulations, and Mitigation Strategies, diakses Januari 8, 2026, <https://www.aseanbriefing.com/doing-business-guide/indonesia/taxation-and-accounting/transfer-pricing-indonesia>
3. Corporate ownership and dominance of Indonesia's palm oil supply chains - trase.earth, diakses Januari 8, 2026, <http://resources.trase.earth/documents/infobriefs/infobrief09EN.pdf>
4. Emiten CPO Hadapi Tantangan pada Akhir 2025, Simak Rekomendasi Sahamnya, diakses Januari 8, 2026, <https://investasi.kontan.co.id/news/emiten-cpo-hadapi-tantangan-pada-akhir-2025-simak-rekomendasi-sahamnya>
5. Ini Sebab Harga Saham Emiten Kelapa Sawit Indonesia Terus Tertekan, diakses Januari 8, 2026, https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Ini_Sebab_Harga_Saham_Emiten_Kelapa_Sawit_Indonesia_Terus_Tertekan&news_id=169114&group_news=IPOTNEWS&news_date=&taging_subtype=PG002&name=&search=y&q=LSIP&halaman=
6. 8 Saham Perkebunan Sawit dengan PER dan PBV Terendah pada 19 Maret 2023, diakses Januari 8, 2026, <https://dataindonesia.id/pasar-saham/detail/8-saham-perkebunan-sawit-dengan-per-dan-pbv-terendah-pada-19-maret-2023>
7. (PDF) Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Minyak Kelapa Sawit ..., diakses Januari 8, 2026, https://www.researchgate.net/publication/382044164_Analisis_Kinerja_Kuangan_Perusahaan_Minyak_Kelapa_Sawit_di_Indonesia
8. PENGARUH HARGA DAN BIAYA OPERASIONAL TERHADAP PENDAPATAN PETANI KELAPA SAWIT DI DUSUN TAMBUN PELALAWAN MENURUT PERSPEKTIF EKONOM, diakses Januari 8, 2026, <https://repository.uin-suska.ac.id/90461/1/1%20SKRIPSI%20LENGKAP%20KECUALI%20BAB%20HASIL%20-%20Yani%20Ana.pdf>
9. 08-Struktur Biaya Operasional 071117 | PDF - Scribd, diakses Januari 8, 2026, <https://id.scribd.com/document/757077159/08-Struktur-Biaya-Operasional-071117>
10. Risiko Kerja Tinggi, Industri Pengolahan Sawit di Lampung Wajib Bayar UMSP Rp3,18 Juta pada 2026, diakses Januari 8, 2026, <https://www.sawitsetara.co/artikel/Berita/risiko-kerja-tinggi-industri-pengolahan-sawit-di-lampung-wajib-bayar-umsp-rp3-18-juta-pada-2026>
11. Penerapan PSAK 69 Revisi 2020 Aset Biologis pada PT Perkebunan Nusantara III (Persero) - Publikasi Polbangtan Manokwari, diakses Januari 8, 2026, <https://jurnal.polbangtanmanokwari.ac.id/index.php/prosiding/article/download/11>

- [99/553/](#)
12. Determinan Struktur Modal Perusahaan Kelapa Sawit di Bursa Efek Indonesia | Indonesia Economic Journal - template IEJ, diakses Januari 8, 2026, <https://ojs.indopublishing.or.id/index.php/iej/article/download/376/329>
 13. Analisis Perlakuan Akuntansi Aktivitas Perkebunan Berdasarkan Implementasi PSAK 69: Studi pada PT Salim Ivomas Pratama TBK, diakses Januari 8, 2026, <https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/JUMMA45/article/download/3096/2755/10172>
 14. Compliance challenges under Indonesia's new transfer pricing rules - Law.asia, diakses Januari 8, 2026, <https://law.asia/indonesia-new-transfer-pricing-rules/>
 15. Ketahanan dan Persiapan untuk Pertumbuhan - 2020 - IDX, diakses Januari 8, 2026, https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202105/480952212e_2ac5ddd46b.pdf
 16. Indonesia - TPCases, diakses Januari 8, 2026, <https://tpcases.com/pop-pages/indonesia/>
 17. Changes in Related Party Transaction Arrangements and Secondary Adjustment | Direktorat Jenderal Pajak, diakses Januari 8, 2026, <https://pajak.go.id/en/artikel/changes-related-party-transaction-arrangements-and-secondary-adjustment-0>
 18. DJP Kalah di Sengketa Transfer Pricing – Koreksi Rp5,53 Miliar Dibatalkan, Majelis Menilai Metode & Penetapan Harga CPKO sesuai PKKU - Taxindo Prime Consulting, diakses Januari 8, 2026, <https://www.taxindo.co.id/id/putusan-%3Cb%3Edjp-kalah-di-sengketa-nbsp-%3Ci%3Etransfer-pricing--ndash--nbsp-%3C-i%3Ekoreksi-rp5-53-miliar-dibatalkan-%3Cbr--%3E-r-nmajelis-menilai-metode--amp--penetapan-harga-cpko-sesuai-pkku%3C-b%3E>
 19. Pentingnya Laba Ditahan untuk Perusahaan & Cara Hitungnya | Blog DOKU, diakses Januari 8, 2026, <https://www.doku.com/blog/laba-ditahan-adalah>
 20. Laba Tertahan : Pengertian, Fungsi, dan Faktornya – Gramedia Literasi, diakses Januari 8, 2026, <https://www.gramedia.com/literasi/laba-tertahan/>
 21. Formula UMP 2026 Picu Ketimpangan Buruh Antardaerah - Sektor Riil - Page 2, diakses Januari 8, 2026, <https://www.bloombergtchnoz.com/detail-news/93853/formula-ump-2026-picu-ketimpangan-buruh-antardaerah/2>
 22. BURUH HARIAN LEPAS PERKEBUNAN KELAPA SAWIT DI KALIMANTAN SELATAN - TURC, diakses Januari 8, 2026, <https://turc.or.id/wp-content/uploads/2024/03/Buruh-Harian-Lepas-di-Kalimantan-Selatan-Eksklusi-Sosial-Feminisasi-Kemiskinan-dan-Absennya-Perlindungan-Sosial.pdf>
 23. Pelanggaran Hak Buruh Perkebunan Sawit - Perkumpulan Prakarsa, diakses Januari 8, 2026, <https://repository.theprakarsa.org/media/publications/352627-pelanggaran-hak-buruh-perkebunan-sawit-s-99e6636e.pdf>
 24. Mengatasi Tantangan Pengelolaan Perkebunan Kelapa Sawit Indonesia, diakses

Januari 8, 2026,

<https://perkebunan.brmp.pertanian.go.id/berita/mengatasi-tantangan-pengelolaan-perkebunan-kelapa-sawit-indonesia>

25. Daftar Penerima Manfaat Akhir dari Kepemilikan Saham / List of Ultimate Beneficial Ownership Data per 31 Juli 2025 - IDX, diakses Januari 8, 2026, https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202508/54c9751b03_3998430f45.pdf
26. Dampak Aturan Beneficial Owner Baru bagi Struktur Kepemilikan Perusahaan Anda - Konsultan Hukum Indonesia | BP Lawyers Corporate Law Firms di Jakarta, diakses Januari 8, 2026, <https://bplawyers.co.id/2025/11/04/dampak-aturan-beneficial-owner-baru-bagi-struktur-kepemilikan-perusahaan-anda/>
27. Facing the ESG Risks of Palm Oil Production - Nordea.lu, diakses Januari 8, 2026, <https://www.nordea.lu/de/professional/insights/facing-the-esg-risks-of-palm-oil-production/>
28. Managing Risks in the Palm Oil Supply Chain: A Guide for Investors - CDP, diakses Januari 8, 2026, https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/007/664/original/Managing_Risks_in_the_Palm_Oil_Supply_Chain-A_Guide_for_Investors.pdf
29. The ambiguities of Indonesian Sustainable Palm Oil certification: internal incoherence, governance rescaling and state transformation - PubMed Central, diakses Januari 8, 2026, <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC7812337/>
30. Full article: Unraveling disputes between Indonesia and the European Union on Indonesian palm oil: from environmental issues to national dignity - Taylor & Francis Online, diakses Januari 8, 2026, <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/15487733.2022.2152626>