

METODOLOGI PEMERINGKATAN INDUSTRI KIMIA (*CHEMICAL INDUSTRY*)

RUANG LINGKUP

Metodologi Pemeringkatan Industri Kimia (*Chemical Industry*) ini digunakan oleh KRI untuk perusahaan-perusahaan yang memproduksi produk-produk kimia dan produk-produk terkait lainnya, termasuk produk-produk *basic chemicals*, *specialty chemicals*, *industrial gases*, dan material-material khusus yang dibuat dari bahan-bahan kimia. Produk-produk yang termasuk di industri ini meliputi produk komoditi berbasis kimia, hingga *customized chemicals and materials* yang diminta secara khusus oleh konsumen untuk berbagai penggunaan. Produk-produk kimia termasuk plastik, *resins*, pupuk, cat, pelapis (*coatings*), pemberi rasa (*flavors*), parfum, *food additives*, produk-produk *intermediate* terkait farmasi, dan *organometallic compounds*.

Penentuan bisnis utama dari perusahaan ditentukan dari pendapatan yang diterima perusahaan dari jenis ini, atau dari laba bersih dan *cash flows* yang dihasilkan. Hal ini menentukan risiko bisnis dari perusahaan.

KARAKTERISTIK INDUSTRI

Industri Kimia (*Chemical Industry*) terdiri dari berbagai *subsector* industri, di mana masing-masing memiliki berbagai tingkat penggunaan teknologi, risiko teknologi, dan risiko bisnis, dan keuntungan keuangan dari setiap perusahaan yang bergerak di *subsector* Industri Kimia (*Chemical Industry*) sangat bergantung kepada hal-hal tersebut, termasuk tingkat kompetisi dan *cyclical* dari produk akhir kimia yang dihasilkan.

Risiko terkait Industri Kimia (*Chemical Industry*) sangat bervariasi, dipengaruhi oleh segmen pasar yang dilayani, karena perusahaan di Industri Kimia (*Chemical Industry*) memiliki exposure terhadap *economic cycles* di suatu daerah di mana produk-produk perusahaan diproduksi dan dijual, termasuk juga eksposur terhadap *global economic cycles*. Untuk produk komoditi kimia yang berskala global, seperti plastik, perubahan *supply* dan *demand* di suatu daerah dapat berpengaruh terhadap penjualan di daerah lain secara signifikan. Perubahan kebijakan perdagangan di suatu negara atau wilayah, karena tarif perdagangan yang baru, juga dapat berpengaruh terhadap *supply and demand* dari suatu produk kimia yang bersifat komoditas.

Perusahaan penghasil produk kimia juga menghadapi risiko terkait *supply* dan harga bahan baku, di mana bahan baku merepresentasikan komponen terbesar dari biaya operasional perusahaan. Beberapa perusahaan penghasil produk kimia yang bersifat komoditas memiliki eksposur yang signifikan terhadap pergerakan harga minyak dan gas bumi, dikarenakan bahan baku utama dari produk yang dihasilkan diperoleh dari *fossil fuels*.

Pengeluaran belanja modal dapat bervariasi dari waktu ke waktu bagi perusahaan di sektor ini. Perusahaan dengan lini produk serupa biasanya mengalami kondisi pasar *bullish* atau *bearish* secara bersamaan, sehingga pada waktu yang sama perusahaan-perusahaan di industri ini dapat menghasilkan *cash inflows* yang tinggi pada saat yang bersamaan. Sehingga, pada saat yang sama, perusahaan-perusahaan di industri ini dapat melakukan investasi belanja modal yang menambah kapasitas global secara signifikan. Penambahan kapasitas ini dapat mengganggu keseimbangan penawaran dan permintaan (*supply and demand*) global untuk suatu produk, yang berujung pada penurunan harga dan profitabilitas secara signifikan.

PENDEKATAN PEMERINGKATAN

Metodologi pemeringkatan di industri ini dilakukan dengan melakukan berbagai analisa risiko kredit dari perusahaan-perusahaan di industri ini, termasuk faktor-faktor kuantitatif dan kualitatif yang dapat berpengaruh terhadap hasil pemeringkatan. Proses analisa risiko kredit dilakukan dengan memperhatikan faktor-faktor risiko yang terdapat pada kegiatan bisnis (Risiko Bisnis), dan Risiko Keuangan dari perusahaan-perusahaan di industri ini.

Ilustrasi pendekatan pemeringkatan di Industri Kimia (*Chemical Industry*) ini dapat terlihat seperti gambar berikut:

Gambar 1: Ilustrasi Pendekatan Pemeringkatan Industri Kimia (*Chemical Industry*)



ANALISA RISIKO BISNIS – FAKTOR–FAKTOR UTAMA

Skala Usaha

Skala usaha adalah indikator penting dalam mengukur kekuatan secara keseluruhan dari bisnis suatu Perusahaan. Seberapa besar pangsa pasar yang dimiliki Perusahaan, termasuk *market share* di industri dan di ekonomi suatu negara merupakan ukuran terkait pentingnya Perusahaan tersebut bagi pelanggan mereka dan seberapa kuat *bargaining strength* Perusahaan tersebut kepada *suppliers*. Skala usaha juga menentukan kemampuan Perusahaan untuk melakukan investasi terhadap sumber daya yang ada guna mempertahankan *competitive position*. Kami mengukur skala usaha berdasarkan satu faktor utama, yaitu Pendapatan, dan melakukan estimasinya untuk mengukur perkembangan usaha di masa datang.

Pasar End-Market yang Dilayani

Bagi perusahaan yang bergerak di Industri Kimia (*Chemical Industry*), tingkat kustomisasi produk yang dibutuhkan merupakan aspek penting. Kustomisasi sangat bervariasi di seluruh Industri Kimia (*Chemical Industry*). Pada komoditas kimia dan plastik, kustomisasi produk dapat terjadi, tetapi biasanya didorong oleh *end-market application*, bukan dari pelanggan. Akibat, kustomisasi sebagai akibat permintaan pelanggan di subsektor industri plastik ini biasanya sangat sulit terjadi, sehingga persaingan di subsektor industri ini cukup ketat.

Sebaliknya, bahan kimia khusus sering kali melibatkan tingkat kustomisasi yang lebih tinggi yang disesuaikan dengan kebutuhan pelanggan. Kustomisasi ini kerap mengarah pada berkurangnya persaingan sehingga menghasilkan margin yang lebih tinggi. Dalam praktiknya, sebagian besar perusahaan bahan kimia khusus menjual campuran produk—beberapa dengan tingkat kustomisasi yang tinggi dan sisanya dengan tingkat kustomisasi yang lebih rendah. Oleh karenanya, analisa terkait pasar *end-market* dari produk yang dihasilkan sangat penting, termasuk pasar dari produk yang disesuaikan (*customized products*). Besaran pasar dari *end market* (*market value*), prospek pertumbuhan dari industri terkait produk yang dihasilkan, stabilitas penjualan, dan margin profitabilitas di industri *end-market*, juga dianalisa guna menentukan risiko terkait bisnis perusahaan.

Selain itu, pangsa pasar perusahaan di Industri Kimia (*Chemical Industry*) yang dilayani juga penting dalam analisa risiko bisnis, karena hal ini merupakan indikasi penting terkait kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pelanggan baru, dan juga membuat pelanggan loyal terkait produk yang dihasilkan. Pangsa pasar yang besar memungkinkan suatu perusahaan untuk menyesuaikan volume produksi sebagai upaya menyeimbangkan *supply and demand* dan melakukan normalisasi harga produk. Perusahaan yang menghasilkan produk kimia dan memiliki paten, lisensi, atau *intellectual property* lainnya, cenderung memiliki pangsa pasar yang terlindungi dari adanya pesaing baru sehingga memiliki *cash flow* yang kuat dan stabil. Perusahaan dengan produk kimia yang memiliki *value-added* juga cenderung memiliki *cash flow* yang stabil.

Diversifikasi

Analisa terkait diversifikasi produk dan diversifikasi geografis sangat penting karena keduanya mengurangi paparan perusahaan terhadap pesaing baru atau perkembangan pasar yang tidak menguntungkan yang dapat mengikis pendapatan.

Diversifikasi geografis membantu memitigasi risiko operasional perusahaan. Perusahaan dengan banyak pabrik di area yang sama umumnya menghadapi risiko operasional yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang fasilitas produksinya tersebar. Sebaliknya, risiko operasional biasanya menurun seiring bertambahnya jumlah lokasi produksi dan keberagaman geografisnya. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk tetap beroperasi meskipun beberapa pabrik terdampak oleh perubahan kebijakan pemerintah, pemogokan kerja, atau peristiwa terkait cuaca.

Operating Management

Analisa terkait kemampuan Perusahaan untuk melakukan efisiensi sehingga tercipta *cash flow* yang *sustainable* yang menggambarkan kekuatan Perusahaan terkait *competitive position*. Efisiensi yang menciptakan profitabilitas yang tinggi juga menggambarkan kemampuan Perusahaan untuk mengelola *key costs*, di mana hal ini merupakan indikator penting terkait *long-term viability* dari bisnis model yang diterapkan. Profitabilitas yang tinggi serta efisiensi kegiatan operasional dapat membantu Perusahaan untuk menghadapi perubahan ekonomi dan *cyclical downturns* yang dapat berakibat kepada *competitive position* dan *credit metrics* Perusahaan.

Kemampuan perusahaan terkait penggunaan teknologi juga sangat penting karena dapat membatasi ancaman terhadap posisi kompetitif perusahaan, serta mendukung peningkatan posisi pasar yang ada dan pengembangan peluang baru. Kekuatan perusahaan di bidang teknologi ini menjadi indikator kemampuannya untuk mempertahankan posisi bersaing yang kuat. Kepemimpinan teknologi juga mendukung margin operasional yang lebih kuat dan stabil dari waktu ke waktu.

Analisa terkait margin operasional (EBIT dan EBITDA) juga dianalisa dengan membandingkannya terhadap perusahaan lain di industri yang sama atau industri lain dengan karakteristik yang sama. Hal ini sangat penting dalam menentukan tingkat kompetitif suatu Perusahaan.

Analisa juga dilakukan terhadap kemampuan Perusahaan mengelola belanja modal (*working capital*) dan membandingkannya terhadap perusahaan sejenis lainnya juga sangat penting dalam menentukan tingkat kompetitif suatu Perusahaan.

ANALISA FAKTOR KEUANGAN – FAKTOR-FAKTOR UTAMA

Kebijakan Keuangan

Kebijakan keuangan merupakan penentu peringkat yang penting karena secara langsung memengaruhi tingkat utang Perusahaan, arah strategisnya, risiko perubahan yang merugikan dalam pembiayaan dan struktur modal, serta kualitas kredit secara keseluruhan. Kebijakan keuangan mencakup toleransi manajemen dan direksi terhadap risiko keuangan dan tingkat komitmen mereka untuk mempertahankan profil kredit yang kuat.

Toleransi risiko keuangan berfungsi sebagai pedoman untuk investasi dan alokasi modal. Strategi manajemen dalam melakukan investasi aset tetap termasuk bagaimana pendanaannya, baik dari internal (hasil dari kegiatan operasional, *dividend payout ratio*, dan lain-lain), maupun dari luar Perusahaan (pengambilan utang baru, penjualan saham baru), dapat memberikan wawasan tentang toleransi risiko.

Leverage dan Coverage

Rasio utang terhadap ekuitas (*leverage*) dan kemampuan pembayaran utang (*debt service coverage*) memberikan wawasan tentang tingkat risiko keuangan yang mampu ditanggung oleh suatu Perusahaan. Tingkat *leverage* merupakan indikator penting dari *appetite* risiko Perusahaan, terutama terkait penggunaan utang untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan.

Kami menggunakan beberapa rasio untuk mengukur kemampuan suatu Perusahaan terkait hal ini. Rasio-rasio tersebut adalah *debt-to-equity Ratio* (DER), *debt-to-EBITDA Ratio*, dan *retained cash flows to total debt*.

Analisa Likuiditas

Analisa yang menyeluruh terkait kemampuan Perusahaan menghasilkan arus kas positif, serta kemampuan untuk membayar segala kewajiban keuangan jangka pendek. Kemampuan Perusahaan dalam membayar segala kewajiban keuangan jangka pendek diukur dengan rasio *interest coverage ratio* dan *debt-service coverage ratio*. Tingkat kekuatan Perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan jangka pendeknya diukur dengan membandingkan jumlah kewajiban keuangan tersebut dengan jumlah kas yang ada dan sumber-sumber lain yang segera dapat dikonversi menjadi kas, seperti piutang dan persediaan.

Fleksibilitas Keuangan

Merupakan analisa secara menyeluruh terkait kemampuan Perusahaan dalam mendapatkan pendanaan tambahan saat mengalami *financial distress*. Terkait hal ini, kami memperhatikan komitmen dari pemegang saham utama untuk mendukung Perusahaan melakukan ekspansi dan juga menghadapi saat-saat sulit, seperti dibuktikan dengan adanya bukti penyetoran tambahan modal di masa lampau, dan juga pemberian *corporate guarantee* untuk mendapatkan pendanaan tambahan dari pihak ketiga.

Analisa terkait kemampuan Perusahaan untuk mendapatkan persetujuan pinjaman dari pihak ketiga, juga jumlah *unused credit facility* yang masih tersedia, serta nilai aset yang masih belum dijaminkan, juga menjadi faktor penentu fleksibilitas keuangan Perusahaan.