

METODOLOGI PEMERINGKATAN INDUSTRI PASSENGER AIRLINES

RUANG LINGKUP

KRI menggunakan Metodologi Pemeringkatan Industri *Passenger Airlines* yang diterapkan untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan penyediaan jasa transportasi penumpang melalui pesawat terbang. 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 *Passenger Airlines* adalah industri yang sangat penting dalam kegiatan atau industri bandara (*airports*), pariwisata, dan *business services*. Fundamental dari Industri *Passenger Airlines* sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global, regional, dan domestik suatu negara, sehingga industri ini merupakan salah satu industri yang *highly cyclical*. Sebagai tambahan, industri ini juga sangat rentan terhadap bencana alam, situasi geopolitik, dan risiko terkait suatu kejadian tertentu seperti ancaman terorisme. Walaupun tantangan-tantangan tersebut sangat umum terjadi di berbagai industri, namun posisi pasar utama Perusahaan, jalur penerbangan, *scale*, likuiditas, dan *cost competitiveness* merupakan faktor-faktor penentu yang mendorong ketahanan performa Perusahaan di industri.

Performa suatu perusahaan penerbangan penumpang sangat dipengaruhi oleh tingkat kompetisi di industri, dengan perusahaan baru seperti *low-cost airlines* yang berkompetisi dengan maskapai penerbangan yang sudah ada. *Business model* di industri juga bervariasi, mulai dari perusahaan penerbangan yang memiliki jalur penerbangan yang terkonsentrasi, seperti pesawat yang membawa penumpang hanya dari satu lokasi ke lokasi tertentu, atau perusahaan penerbangan yang membawa penumpang ke destinasi-destinasi wisata saja, atau perusahaan penerbangan *hub-and-spoke*.

Industri penerbangan adalah industri *highly capital intensive*. Investasi pembelian pesawat baru membuat suatu Perusahaan memiliki performa yang efisien. Sementara pembelian pesawat melalui *operating leases* juga merupakan salah satu cara bagi Perusahaan dalam memiliki pesawat.

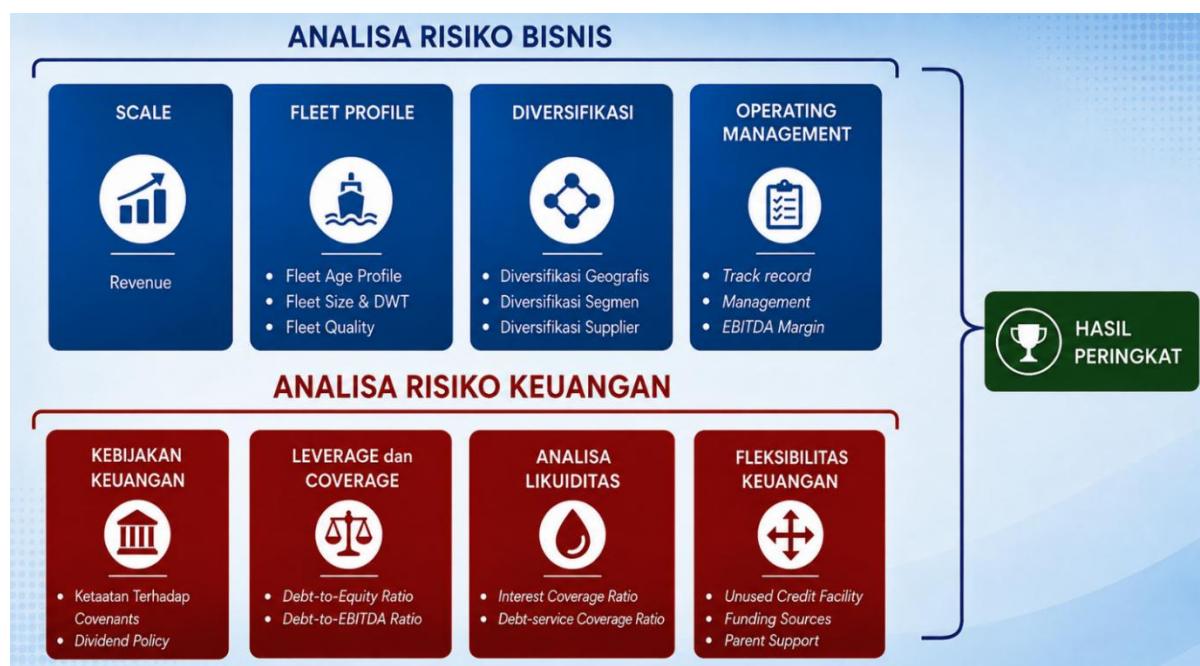
Dengan sebagian besar dari struktur biaya terdiri atas biaya bahan bakar dan tenaga kerja, maka kemampuan pengendalian biaya dan melakukan kegiatan operasional secara efisien merupakan tantangan utama. Biaya pemeliharaan juga menjadi bagian penting dari struktur biaya Perusahaan, mengingat standar keamanan membutuhkan biaya dan waktu yang cukup besar terkait pengawasan mesin dan penggantian *spare parts*, termasuk untuk *overhauls* mesin, dan perawatan *landing gear*.

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 *Passenger Airlines* ini dapat terlihat seperti gambar berikut:

Gambar 1: Ilustrasi Pendekatan Pemeringkatan Industri *Passenger Airlines*



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.

Fleet Profile

Analisis menyeluruh terhadap profil armada sangat dibutuhkan, mengingat kemampuan menyajikan layanan berkualitas tinggi sangat bergantung pada andalnya armada yang dimiliki. Perusahaan dengan jumlah armada yang besar umumnya lebih diuntungkan oleh luasnya peluang bisnis, efisiensi biaya perawatan, serta reputasi usaha yang lebih terpercaya.

Usia armada menjadi salah satu indikator utama dalam mengukur mutu pelayanan. Armada yang tergolong baru menuntut biaya perawatan yang relatif lebih hemat sekaligus menjamin tingkat keselamatan operasional yang lebih tinggi. Evaluasi ini turut memperhitungkan daya tampung, jenis, serta pabrikan pembuat armada. Di samping itu, kebijakan terkait pemeliharaan, pembaharuan, hingga pelepasan unit juga masuk dalam kalkulasi penilaian, termasuk estimasi harga jual kembali (*secondary market price*) armada tersebut di pasaran.

Diversifikasi

Diversifikasi dari jasa yang ditawarkan dan juga rute yang dilakukan sangat penting dalam mengurangi *exposure* dari suatu maskapai terhadap kompetitor baru atau hal-hal negatif lain dari perubahan yang terjadi di suatu spesifik area atau jasa yang ditawarkan. Konsentrasi yang tinggi terhadap jasa tertentu dapat meningkatkan *exposure* dari suatu maskapai yang dapat berujung terhadap kerugian terkait perubahan perilaku penumpang. Cakupan rute yang luas ke berbagai wilayah dapat mengurangi akibat yang timbul dari adanya kegiatan mogok kerja, kejadian geopolitik (termasuk terorisme dan perang), bencana alam, upaya dari kompetitor tertentu, dan risiko operasional lain yang dapat berujung kepada penurunan performa suatu perusahaan penerbangan.

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.

Analisa terkait marjin 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.