

METODOLOGI PEMERINGKATAN INDUSTRI UTILITAS (UTILITY INDUSTRY)

RUANG LINGKUP

Metodologi Pemeringkatan Industri Utilitas (*Utility Industry*) digunakan oleh KRI untuk melakukan pemeringkatan terhadap perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha utamanya adalah dalam hal transmisi dan distribusi listrik, gas alam, maupun air. Perusahaan-perusahaan tersebut memberikan jasa penyediaan kepada konsumen, dan biasanya beroperasi secara monopoli di suatu area tertentu dengan tarif yang sudah ditentukan di level nasional. Perusahaan transmisi adalah perusahaan penyedia jasa transmisi listrik tegangan tinggi (*high voltage*) ataupun gas, sementara perusahaan distribusi adalah perusahaan yang melakukan distribusi listrik tegangan rendah (*low voltage*) atau distribusi air. Perusahaan di industri ini secara umum memiliki infrastruktur aset sendiri, termasuk dalam hal *billing* dan *metering*. Perusahaan lain yang termasuk di Industri Utilitas (*Utility Industry*) termasuk di antaranya adalah penyedia listrik berbasis air, tenaga surya, angin, dan lain-lain (*renewable energy*).

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

KARAKTERISTIK INDUSTRI

Perusahaan ada di Industri Utilitas (*Utility Industry*) ini umumnya melakukan aktivitas sebagai distributor atau melakukan transmisi listrik, gas alam, ataupun air melalui suatu jaringan pipa gas, kabel listrik, pipa air, atau *grid* tertentu. Namun, banyak juga perusahaan yang melakukan kegiatan transmisi tersebut juga melakukan kegiatan sebagai penghasil listrik, seperti memiliki turbin pembangkit listrik yang berasal dari aliran air, memiliki *solar panel* untuk menghasilkan listrik dari tenaga matahari, kincir angin untuk menghasilkan listrik dari tenaga angin, dan lain sebagainya.

Keberadaan suatu perusahaan utilitas di suatu negara atau wilayah tertentu, walaupun kapasitas transmisi atau distribusinya tidak terlalu besar, namun bisa menjadi sangat penting di suatu negara atau wilayah tertentu, dikarenakan jumlah perusahaan penyedia utilitas lain yang sangat sedikit jumlahnya atau bahkan tidak ada di suatu negara atau wilayah tertentu. Selain itu, risiko ketersediaan sumber daya yang menjadi bahan baku utama dari listrik, gas, ataupun air yang didistribusikan, sangat mempengaruhi peringkat perusahaan di industri ini. Penurunan debit air karena kemarau, berubahnya arah angin, atau semakin sedikitnya gas yang dihasilkan, bisa mempengaruhi performa dari perusahaan penyedia utilitas. Selain itu, di industri ini, tarif yang dikenakan biasanya sudah diterapkan melalui suatu peraturan tertentu yang bersifat nasional, di mana tarif tersebut akan dilakukan peninjauan kembali setelah beberapa waktu tertentu.

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 Utilitas (*Utility Industry*) ini dapat terlihat seperti gambar berikut:

Gambar 1: Ilustrasi Pendekatan Pemeringkatan Industri Utilitas (*Utility Industry*)



Peraturan Terkait dan Kepemilikan Aset

Analisa terkait peraturan untuk perusahaan yang melakukan kegiatan transmisi dan distribusi listrik, gas, maupun air bersih, perlu dilakukan karena pendapatan (ataupun tarif) yang dikenakan biasanya memiliki rentang harga tertinggi dan terendah, dan secara periodik dilakukan *review* kembali. Mekanisme penetapan harga secara umum dirancang untuk membatasi tarif sehingga cenderung lebih bisa diprediksi. Sehingga, kemampuan untuk memprediksi pendapatan, dikarenakan adanya peraturan-peraturan yang mendukung kegiatan operasional di mana kegiatan transmisi dan distribusi dilakukan merupakan pertimbangan utama dan yang paling membedakan antara suatu perusahaan transmisi dan distribusi dibandingkan perusahaan di sektor lain.

Selain itu, kepemilikan terhadap suatu jaringan distribusi dan transmisi, juga dapat menjadi faktor pembeda antara suatu perusahaan dengan perusahaan lain di industri yang sama, walaupun keduanya memiliki jumlah populasi pelanggan yang sama. Jenis kepemilikan suatu jaringan transmisi atau distribusi, dapat berupa kepemilikan penuh atau milik sendiri, kepemilikan melalui hak konsesi, hingga sewa jangka pendek atau melalui lisensi tertentu yang dapat dengan mudah diganti atau dirubah oleh pembuat peraturan atau pemberi lisensi. Sehingga, kepemilikan terhadap laba bersih yang dihasilkan dari jaringan transmisi dan distribusi tersebut hanya berlangsung dalam jangka pendek.

Kompleksitas dari Pendanaan Pembuatan Jaringan Transmisi dan Distribusi

Faktor kedua yang menjadi pertimbangan dalam penentuan risiko kredit perusahaan penyedia utilitas adalah rencana investasi jaringan transmisi dan distribusi, serta risiko-risiko lain yang terkait dengan eksekusi rencana tersebut. Dengan adanya pertumbuhan populasi penduduk, *renewable energy*, dan tuntutan akan *decarbonization*, maka kebutuhan akan teknologi baru terkait energi (seperti *smart grids* dan mobil listrik), mendorong peningkatan investasi terkait jaringan transmisi dan distribusi.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam penyediaan utilitas memerlukan penggantian peralatan transmisi dan distribusi yang sudah dipakai dalam jangka waktu lama, atau untuk meningkatkan kehandalan dari jaringan transmisi dan distribusi tersebut. Untuk beberapa jenis jaringan transmisi dan distribusi, program investasi perbaikan dan ekspansi jaringan merupakan sesuatu yang konstan dalam bisnis model mereka. Namun, dengan nilai perbaikan atau ekspansi jaringan yang bernilai cukup besar, maka risiko eksekusi dari program tersebut cukup tinggi. Program ini seringkali membutuhkan waktu yang lebih lama atau membutuhkan biaya tambahan, di mana tambahan biaya tersebut seringkali tidak dapat digantikan oleh pendapatan di masa datang.

Diversifikasi

Analisa diversifikasi terkait Industri Utilitas (*Utility Industry*) meliputi kemampuan untuk menghasilkan stabilitas performa operasional dan *cash flows* melalui diversifikasi produk atau segmen pasar, di mana hal ini meningkatkan perlindungan terhadap risiko kredit. Analisa diversifikasi yang dilakukan meliputi:

- Bauran produk yang ditawarkan.
- Lokasi jaringan transmisi dan distribusi, di mana hal ini juga memberikan indikasi terkait seberapa luas wilayah dilalui oleh jaringan transmisi dan distribusi.
- Diversifikasi konsumen, komposisi pasar ekspor ataupun domestik, dan ketergantungan terhadap pemasok-pemasok tertentu.
- Proporsi dan pendapatan yang berulang (*recurring revenue*) dan *contract-based revenue*, kepastian pembayaran dari pelanggan, serta stabilitas dan prediktabilitas arus kas.

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, jumlah *unused credit facility* yang masih tersedia, serta nilai aset yang masih belum dijaminkan, juga menjadi faktor penentu fleksibilitas keuangan Perusahaan.