METODOLOGI PEMERINGKATAN PERUSAHAAN DI INDUSTRI MANUFAKTUR (*MANUFACTURING INDUSTRY*)

RUANG LINGKUP

Metodologi Pemeringkatan Industri Manufaktur (*Manufacturing Industry*) ini berlaku untuk perusahaan-perusahaan dengan aktivitas utama mengubah bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan-perusahaan tersebut mengembangkan dan memproduksi berbagai jenis produk dengan cakupan yang sangat luas, antara lain pembuatan kabel, bantalan bola (*ball bearings*), peralatan instalasi listrik, pompa vakum, dan gerbong kereta api, serta berbagai jenis produk lainnya. Produk-produk yang dihasilkan memiliki karakteristik yang beragam, mulai dari komponen yang bersifat komoditas atau terstandarisasi (*commoditized components*) hingga komponen yang memerlukan rekayasa teknis tingkat tinggi (*highly engineered parts*) untuk digunakan dalam industri dengan tingkat kompleksitas yang tinggi.

Perusahaan-perusahaan manufaktur yang kami peringkat menggunakan metodologi ini melayani berbagai sektor pasar pengguna akhir (*end markets*), seperti sektor energi, kesehatan, pertanian, dan konstruksi. Perusahaan-perusahaan tersebut juga dapat menyediakan berbagai layanan terkait yang mendukung kegiatan usahanya. Sebagai contoh, beberapa perusahaan dapat menyediakan layanan bagi industri kedirgantaraan dan pertahanan (*aerospace and defense*) maupun industri otomotif. Namun demikian, sektor-sektor pasar pengguna akhir tersebut bukan merupakan sumber risiko bisnis yang dominan (*predominant business risk*) bagi perusahaan-perusahaan manufaktur yang kami peringkat menggunakan metodologi ini.

KARAKTERISTIK INDUSTRI

Industri Manufaktur memiliki beberapa karakteristik utama, yaitu:

- **Mengubah Bahan Baku:** Industri Manufaktur (*Manufacturing Industry*) mengolah sumber daya alam, hasil pertanian, atau barang setengah jadi menjadi produk siap pakai untuk kebutuhan konsumen maupun industri lain.
- **Membutuhkan Jumlah Investasi Aset Tetap yang Cukup Besar:** Memerlukan investasi modal yang signifikan untuk pengadaan mesin-mesin berat, peralatan produksi, fasilitas pabrik, serta peralatan otomasi guna mendukung kegiatan operasional dan proses produksi.
- **Pembagian Kerja dan Spesialisasi:** Membagi proses produksi ke dalam departemen-departemen tertentu atau berdasarkan tugas-tugas yang dilakukan secara berulang, yang masing-masing dilaksanakan oleh tenaga kerja terampil (*skilled workers*) maupun tenaga kerja semi-terampil (*semi-skilled workers*), dengan tujuan meningkatkan efisiensi dan produktivitas proses produksi.
- **Produksi Berskala Besar dan Volume Tinggi *(Large-scale and High Production Volume)***: Melaksanakan kegiatan produksi dalam jumlah besar (*bulk production*) atau melalui proses produksi yang berlangsung secara berkesinambungan (*continuous production*) untuk memperoleh manfaat dari skala ekonomi (*economies of scale*), sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan menurunkan biaya produksi per unit.
- **Rantai Pasok dan Logistik yang Terstruktur (*Structured Supply Chain and Logistics*):** Mengandalkan jaringan pemasok yang terdiri dari berbagai tingkatan (*multi-tier vendor networks*), sistem manajemen persediaan seperti *Just-In-Time* (JIT), serta jaringan dan jalur transportasi untuk memastikan ketersediaan bahan baku dan komponen produksi, sekaligus mendukung kelancaran distribusi dan pengiriman produk kepada pelanggan.

Oleh karena hal-hal tersebut, maka analisa terkait kemampuan suatu perusahaan manufaktur melakukan kegiatan produksi dalam jumlah yang besar sangat penting. Di mana perusahaan manufaktur dengan skala besar biasanya mampu menghasilkan *economies of scale,* kemampuan *bargaining power* yang kuat dengan *supplier,* dan memiliki kemampuan yang kuat dalam hal investasi aset tetap berteknologi tinggi.

Kemampuan suatu perusahaan manufaktur berinovasi dengan menghasilkan produk yang berbeda dengan yang ada di pasar menjadi hal yang sangat penting di industri ini untuk meningkatkan *market position* dan memiliki *competitive advantage* dibandingkan perusahaan lain.

Perusahaan-perusahaan di Industri Manufaktur (*Manufacturing Industry*) cenderung memiliki level *fixed production cost* yang tinggi. Sehingga, tingkat utilisasi produksi yang rendah dapat meningkatkan biaya produksi per unit dan secara signifikan mengurangi laba yang dihasilkan.

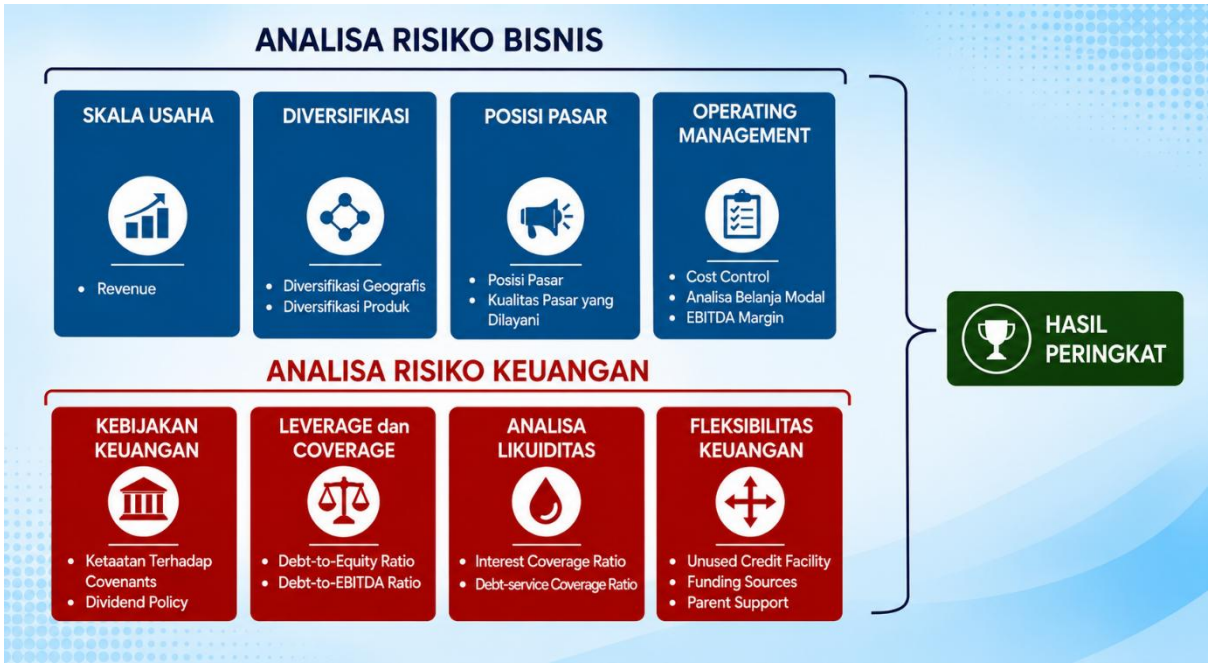
PENDEKATAN PEMERINGKATAN

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.

Pendekatan pemeringkatan juga dilakukan secara *forward-looking* yang merefleksikan ekspektasi KRI terhadap performa operasional maupun finansial perusahaan. Namun, *historical results* sangat membantu untuk mengetahui *patterns* dan *trends* dari performa perusahaan, termasuk perbandingannya dengan perusahaan pembanding.

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

Gambar 1: Ilustrasi Pendekatan Pemeringkatan Industri Manufaktur (*Manufacturing Industry*)



ANALISA RISIKO BISNIS – FAKTOR–FAKTOR UTAMA

Skala Usaha

Skala usaha merupakan indikator penting yang mencerminkan kekuatan bisnis Perusahaan secara keseluruhan, besarnya pasar yang dilayani, serta tingkat signifikansi dan peran Perusahaan dalam suatu industri maupun perekonomian. Skala usaha juga mencerminkan tingkat kepentingan Perusahaan bagi para pelanggannya, kekuatan posisi tawar Perusahaan terhadap pemasok, serta kemampuan Perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk mempertahankan posisi kompetitifnya dan memperluas jangkauan pemasaran maupun cakupan geografis kegiatan usahanya

Perusahaan-perusahaan manufaktur berskala besar pada umumnya memiliki kemampuan untuk menarik dan menjangkau basis pelanggan yang lebih luas, serta memiliki ketahanan yang lebih baik dalam menghadapi siklus bisnis yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian maupun siklus permintaan produk (*product cycles*).

Skala pendapatan yang lebih besar juga umumnya memungkinkan Perusahaan memperoleh manfaat skala ekonomi (*economies of scale*) yang signifikan dalam pengadaan bahan baku dan pelaksanaan fungsi-fungsi korporasi. Hal ini menjadi sangat penting bagi perusahaan manufaktur yang berupaya mengendalikan biaya melalui pengelolaan rantai pasok (*supply chain management*) yang efektif dan efisien.

Perusahaan manufaktur berskala besar juga cenderung memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam menghasilkan arus kas, yang dapat digunakan untuk mendanai investasi kembali pada aset dan kegiatan operasional Perusahaan (*capital reinvestment*), serta mengurangi tingkat utang.

Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap pasar modal dan berbagai sumber pendanaan, sehingga berpotensi memperoleh biaya modal (*cost of capital*) yang lebih rendah.

Diversifikasi
Perusahaan-perusahaan manufaktur yang menyediakan beragam produk dan layanan kepada berbagai sektor pasar pengguna akhir (*end markets*) pada umumnya memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan dan margin keuntungan yang lebih stabil, sehingga dapat menciptakan arus kas yang lebih stabil. Hal ini disebabkan oleh perbedaan karakteristik siklus ekonomi dan siklus permintaan produk pada masing-masing sektor pasar pengguna akhir.

Perusahaan yang memiliki proporsi pendapatan berulang (*recurring revenue*) yang tinggi terhadap total pendapatan, misalnya yang berasal dari kontrak jangka panjang, juga umumnya memperoleh manfaat berupa volatilitas pendapatan yang lebih rendah dan tingkat kepastian atau prediktabilitas arus kas yang lebih tinggi.

Diversifikasi pendapatan yang berasal dari kombinasi sektor pasar pengguna akhir yang relatif stabil dan dapat diprediksi, serta sektor yang memiliki volatilitas lebih tinggi, memungkinkan Perusahaan memperoleh manfaat dari pertumbuhan pada segmen usaha yang lebih fluktuatif, sekaligus memitigasi risiko perubahan arus kas apabila pendapatan dari segmen usaha tersebut mengalami penurunan.

Sebagai contoh, peningkatan penjualan kepada Industri Rumah Sakit (*hospital industry*), yang umumnya memiliki siklus bisnis lebih panjang (*longer-cycle industry*), dapat mengimbangi penurunan penjualan pada industri dengan siklus bisnis yang lebih pendek (*shorter-cycle industries*), seperti sektor minyak dan gas bumi, ketika harga minyak mengalami penurunan.

Diversifikasi produk, layanan, dan sektor pasar pengguna akhir pada umumnya juga berkaitan erat dengan diversifikasi pelanggan. Kondisi ini dapat mengurangi tingkat kerentanan Perusahaan terhadap risiko kehilangan satu pelanggan utama maupun sekelompok pelanggan tertentu, sehingga dapat mendukung stabilitas pendapatan dan arus kas Perusahaan.

Selain itu, diversifikasi geografis juga berperan penting dalam menjaga stabilitas kinerja Perusahaan, mengingat perkembangan dan kondisi perekonomian dapat memberikan dampak yang berbeda pada setiap wilayah. Perusahaan manufaktur yang memiliki penjualan di berbagai wilayah pada umumnya memiliki ketahanan yang lebih baik dalam menghadapi pelemahan ekonomi di suatu wilayah dibandingkan dengan Perusahaan yang memiliki cakupan geografis kegiatan usaha yang lebih terbatas.

Posisi Pasar pada Industri yang Dilayani
Posisi pasar suatu Perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat ketahanan Perusahaan dalam menghadapi perlambatan ekonomi dan meningkatnya intensitas persaingan pada industri yang dilayani. Posisi pasar yang dominan dapat mengindikasikan bahwa investasi Perusahaan dalam kapasitas produksi, teknologi, serta penelitian dan pengembangan (*research and development*/R&D) telah menghasilkan keunggulan kompetitif (*competitive advantages*). Hal ini juga dapat memberikan gambaran mengenai layanan yang ditawarkan Perusahaan dibandingkan dengan para pesaingnya.

Perusahaan dengan posisi pasar yang dominan pada umumnya juga memiliki kemampuan yang lebih baik untuk meneruskan kenaikan biaya bahan baku dan biaya produksi (*input costs*) kepada pelanggan melalui penyesuaian harga jual (*cost pass-through*). Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut cenderung memiliki posisi tawar yang lebih kuat dalam proses negosiasi, sehingga memungkinkan mereka memperoleh persyaratan pembayaran yang lebih menguntungkan dari pelanggan.

Operating Management
Struktur biaya perusahaan manufaktur serta kemampuannya dalam mengendalikan biaya juga merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat ketahanan Perusahaan dalam menghadapi siklus bisnis yang melekat pada industri manufaktur.

Perusahaan yang memiliki sistem pengendalian biaya yang lebih efektif umumnya mempunyai fleksibilitas yang lebih tinggi untuk menyesuaikan struktur dan tingkat pengeluarannya secara cepat. Hal ini memungkinkan Perusahaan mempertahankan margin keuntungan yang lebih stabil dalam berbagai kondisi perekonomian, dibandingkan dengan Perusahaan yang memiliki kemampuan terbatas dalam memitigasi dampak kenaikan biaya terhadap margin keuntungan.

Perusahaan manufaktur yang memiliki pengelolaan rantai pasok (*supply chain management*) yang kuat serta cakupan geografis kegiatan usaha yang luas pada umumnya lebih mampu meredam dampak fluktuasi biaya input produksi, termasuk biaya tenaga kerja dan bahan baku. Kemampuan tersebut didukung oleh fleksibilitas Perusahaan dalam memperoleh bahan baku dari sumber dengan biaya yang lebih rendah serta mengalihkan kegiatan produksi ke lokasi yang memiliki struktur biaya lebih kompetitif, sehingga dapat mendukung stabilitas margin keuntungan.

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 perusahan 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 rasio* 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.