METODOLOGI PEMERINGKATAN PERUSAHAAN DI INDUSTRI RITEL DAN *APPAREL* (*RETAIL AND APPAREL INDUSTRY*)

RUANG LINGKUP

KRI menggunakan Metodologi Pemeringkatan Industri Ritel dan *Apparel* (*Retail and Apparel Industry*) ini bagi perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha utamanya mencakup pembelian produk dari produsen atau pedagang grosir (*wholesalers*), serta penjualan produk-produk tersebut secara langsung kepada konsumen melalui toko fisik maupun secara *online*.

Metodologi ini juga berlaku bagi perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha utamanya meliputi perancangan, pengadaan atau produksi, serta pemasaran produk pakaian, alas kaki, atau aksesori fesyen.

Penentuan bisnis utama suatu perusahaan umumnya didasarkan pada mayoritas risiko bisnis perusahaan, yang biasanya sebanding dengan pendapatan, laba, dan arus kas perusahaan tersebut.

Perusahaan-perusahaan yang kami peringkat menggunakan metodologi ini memiliki karakteristik yang sangat beragam dalam hal skala usaha, komposisi bisnis, profil, cakupan geografis, dan fokus industri. Perusahaan-perusahaan tersebut mencakup pengelola toko bahan makanan (*grocery stores*), toko serba ada (*department stores*), toko obat (*drugstores*), dealer kendaraan bermotor, toko bahan bangunan dan perlengkapan rumah (*home improvement stores*), toko ritel berharga ekonomis (*value stores*), toko pakaian, alas kaki dan aksesori fesyen, toko ritel berskala besar (*big-box retailers*), serta peritel yang menjual berbagai kategori produk secara massal (*mass merchandisers*).

Perusahaan-perusahaan yang kami peringkat menggunakan metodologi ini menjual produk dengan merek milik pihak ketiga, merek milik sendiri (*own brands*), maupun merek yang digunakan berdasarkan perjanjian lisensi (*licensed brands*).

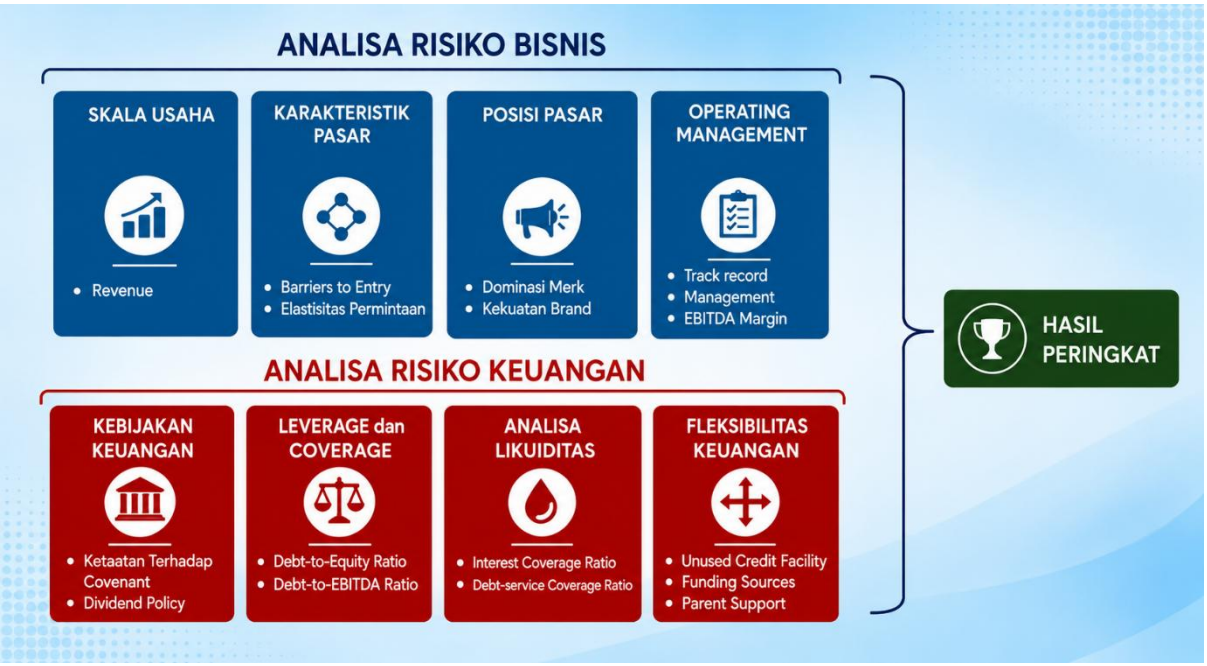
PENDEKATAN PEMERINGKATAN

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 Ritel dan *Apparel* (*Retail and Apparel Industry*) ini dapat terlihat seperti gambar berikut:

Gambar 1: Ilustrasi Pendekatan Pemeringkatan Industri Ritel dan *Apparel* (*Retail and Apparel 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.

Kami menggunakan total pendapatan yang dilaporkan, untuk mengukur skala usaha Perusahaan, atau menggunakan estimasi total pendapatan apabila penilaian didasarkan pada proyeksi atau ekspektasi kinerja di masa mendatang.

Karakteristik Pasar
Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor ritel dan pakaian (*apparel*) menghadapi tingkat volatilitas permintaan, elastisitas permintaan, serta ancaman struktural yang berbeda-beda, bergantung pada subsektor tempat Perusahaan tersebut beroperasi. Perusahaan yang memiliki eksposur lebih rendah terhadap ancaman persaingan, atau menjual produk dengan karakteristik permintaan yang tidak elastis serta memiliki eksposur yang rendah terhadap perubahan preferensi konsumen, pada umumnya memiliki kinerja operasional yang lebih stabil.

Hambatan masuk (*barriers to entry*) dan ancaman persaingan dalam suatu segmen pasar dapat memberikan gambaran mengenai risiko penurunan pangsa pasar *(market share erosion*). Secara umum, hambatan masuk paling tinggi ditemukan pada pasar dengan tingkat konsentrasi yang sangat tinggi dan pasar yang memiliki pergeseran pangsa pasar yang terbatas.

Sebagai contoh, apotek dan toko kebutuhan sehari-hari (*convenience stores*) umumnya menghadapi ancaman persaingan yang lebih rendah dan memiliki hambatan masuk yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan ritel pada segmen pasar lainnya. Sebaliknya, perusahaan ritel perlengkapan rumah tangga (*home goods*), toko serba ada (*department stores*), dan perusahaan ritel pakaian sering kali menghadapi ancaman persaingan yang relatif tinggi dan hambatan masuk yang rendah. Hal ini disebabkan oleh karakteristik segmen pasar tersebut yang sangat terfragmentasi serta tingginya tingkat persaingan dari penjualan melalui platform daring (*online*).

Elastisitas permintaan yang rendah berkontribusi terhadap stabilitas laba Perusahaan, terutama ketika kondisi makroekonomi sedang menghadapi tekanan. Kondisi ini, misalnya, dapat ditemukan pada perusahaan ritel barang mewah (*luxury goods retailers*) dan beberapa perusahaan ritel bahan makanan (*grocery retailers*) berskala besar.

Selain itu, eksposur terhadap perubahan preferensi konsumen dapat menjadi sumber risiko yang signifikan, khususnya bagi perusahaan yang bergerak di industri pakaian. Risiko ini terutama dihadapi oleh Perusahaan yang memiliki tingkat risiko perubahan tren fesyen (*fashion risk*) yang tinggi, seperti perusahaan pakaian remaja, atau perusahaan yang memiliki konsentrasi usaha pada satu jenis produk tertentu, seperti celana berbahan denim.

Posisi Pasar
Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor ritel dan pakaian (*apparel*) dengan posisi pasar yang kuat dan berkelanjutan pada umumnya memiliki pangsa pasar yang besar serta kekuatan merek (*brand strength*) yang tinggi pada berbagai kategori produk, didukung oleh diversifikasi geografis yang luas dan kemampuan operasional yang sangat baik.

Perusahaan-perusahaan dengan posisi pasar paling kuat umumnya memiliki merek-merek yang dominan pada berbagai kategori produk utama di pasar global. Pengalaman pelanggan (*customer experience*) melalui berbagai saluran penjualan yang relevan, seperti toko fisik maupun platform daring (*online*), juga menjadi salah satu faktor utama yang menentukan kekuatan posisi pasar Perusahaan.

Perusahaan-perusahaan di sektor ritel dan pakaian, tetap dapat memiliki posisi pasar yang kuat dalam suatu subsektor, meskipun subsektor tersebut memiliki karakteristik yang menantang, seperti volatilitas permintaan yang tinggi dan adanya ancaman struktural terhadap kegiatan usaha. Sebagai contoh, beberapa perusahaan ritel yang menjual produk dengan harga diskon (*off-price retailers*), dengan konsentrasi usaha pada produk pakaian dan perlengkapan rumah tangga, memiliki eksposur yang tinggi terhadap siklus perekonomian serta pergeseran perilaku konsumen yang terus berlanjut menuju perdagangan elektronik (*e-commerce*). Meskipun demikian, perusahaan-perusahaan tersebut mampu menunjukkan kinerja yang kuat berkat posisi pasar yang solid, yang antara lain didukung oleh kemampuan eksekusi strategi dan operasional yang baik (*execution strength*), diversifikasi geografis yang luas, serta tingkat loyalitas pelanggan yang sangat tinggi.

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 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.

Kami juga mempertimbangkan kinerja historis Perusahaan yang mencakup pendapatan, margin keuntungan, dan profitabilitas, termasuk tingkat volatilitasnya dalam beberapa tahun terakhir, perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis (*peers*), serta rekam jejak Perusahaan dalam mencapai atau melampaui target kinerja yang telah ditetapkan.

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.