# METODOLOGI PEMERINGKATAN PERUSAHAAN DI INDUSTRI FARMASI (*PHARMACEUTICAL INDUSTRY*)

## RUANG LINGKUP

KRI menggunakan Metodologi Pemeringkatan Industri Farmasi (*Pharmaceutical Industry*) yang diterapkan untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan produksi dan penjualan produk obat-obatan. Industri Farmasi adalah perusahaan-perusahaan yang memproduksi obat-obatan yang membutuhkan resep dokter atau dijual melalui *healthcare provider* (misalnya obat cair yang diberikan melalui suntikan), dan dijual melalui *over the counter.* Perusahaan yang bergerak di Industri Farmasi (*Pharmaceutical Industry*) biasanya beroperasi di bawah pengawasan yang ketat dari lembaga yang ditunjuk oleh Pemerintah, karena produk yang dihasilkan akan memiliki dampak langsung terhadap kesehatan masyarakat. Pengawasan yang dilakukan meliputi pengawasan terhadap fasilitas riset dan laboratorium, pemberian persetujuan untuk pengedaran suatu produk, pemberian label suatu produk, standar produksi, dan keamanan suatu produk.

Metodologi Pemeringkatan untuk Industri Farmasi (*Pharmaceutical Industry*) ini meliputi perusahaan-perusahaan yang menghasilkan:

- Produk obat-obatan dengan paten, yang diedarkan setelah melalui proses riset dan pengujian tertentu.
- Produk obat-obatan generik.
- Gabungan antara obat-obatan dengan paten dan obat generik.

## KARAKTERISTIK INDUSTRI

Industri Farmasi (*Pharmaceutical Industry*) di Indonesia merupakan industri yang terbesar di Asia Tenggara didorong oleh populasi penduduk yang mencapai lebih dari 275 juta orang dan *coverage* dari asuransi kesehatan yang hampir mencakup semua penduduk yang ada. Karakteristik dari industri ini antara lain adalah:

- Hampir semua bahan baku produk obat-obatan di Indonesia masih diimpor dari luar negeri, dengan produsen terutama dari China dan India. Hal ini dikarenakan produsen farmasi dalam negeri sebagian besar berfokus pada kegiatan formulasi, pengolahan, pengemasan, dan perakitan akhir produk obat, dibandingkan dengan proses sintesis kimia atau pengembangan bahan baku obat (*Active Pharmaceutical Ingredients* atau API) pada tahap hulu.
- Ketergantungan terhadap impor ini membuat produsen obat-obatan domestik menghadapi risiko perubahan nilai tukar Rupiah, gangguan *global supply chain,* dan biaya produksi yang tinggi.
- Sejak diluncurkannya Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) permintaan terhadap obat generik meningkat secara signifikan. Di mana pengadaan dari obat generik tersebut menimbulkan kompetisi di antara produsen obat-obat generik tersebut. Sehingga margin keuntungan bagi para produsen obat generik tersebut relatif rendah.
- Sementara itu, perusahaan farmasi yang memproduksi obat-obatan dengan merk tertentu (*branded generics*), memiliki margin keuntungan yang lebih tinggi.
- Sejak adanya Undang-Undang *Omnibus Law on Job Creation,* maka Industri Farmasi (*Pharmaceutical Industry*) di Indonesia menjadi industri yang 100% terbuka bagi perusahaan asing. Sehingga, saat ini, perusahaan yang 100% sahamnya dimiliki oleh perusahaan asing dapat membuat obat-obatan di Indonesia. Hal ini dilakukan oleh Pemerintah Indonesia untuk menarik modal asing dan *technological transfer.*
- Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM) mengatur pendaftaran obat-obatan secara ketat, laboratorium tempat uji coba obat, pengujian obat-obatan, dan persetujuan impor obat-obatan.

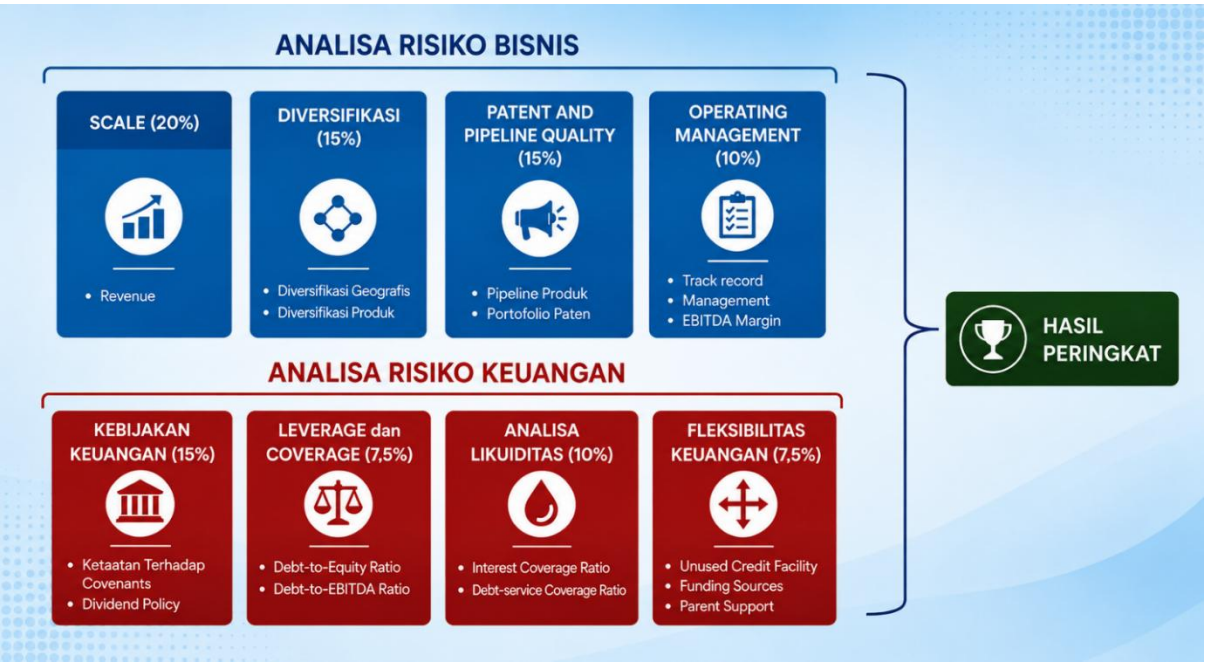
## PENDEKATAN PEMERINGKATAN

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 Farmasi (*Pharmaceutical Industry*) ini dapat terlihat seperti gambar berikut:

**Gambar 1: Ilustrasi Pendekatan Pemeringkatan Industri Farmasi (*Pharmaceutical Industry*)**




## ANALISA RISIKO BISNIS – FAKTOR–FAKTOR UTAMA

### Skala Usaha

Skala usaha merupakan indikator penting untuk mengukur kemampuan Perusahaan dalam mempengaruhi tren bisnis di industri dan untuk mendukung stabilitas atau pertumbuhan posisi pasar. Skala usaha juga merupakan indikator kekuatan Perusahaan (*resilience*) terhadap perubahan permintaan terkait obat-obatan saat ini. Sebagai tambahan, skala usaha yang besar memberikan perusahaan farmasi kemampuan untuk bernegosiasi dengan *supplier* dari bahan baku obat-obatan, termasuk juga konsumen, dan penjual obat skala besar (*wholesalers*).

Perusahaan farmasi dengan skala besar juga biasanya memiliki kemampuan terkait anggaran untuk *research and development*, dan juga kemampuan investasi *capital expenditure* di mana hal ini sangat penting untuk terus mempertahankan penemuan obat-obatan baru.

Untuk perusahaan penghasil obat generik, skala usaha itu sangat penting karena adanya *pricing pressure* terhadap obat generik. Skala usaha atau pendapatan Perusahaan yang besar akan membuat beban tetap (*fixed costs*) dapat dibiayai.

### Diversifikasi

Model bisnis yang terdiversifikasi di level produk sangat penting bagi sebuah perusahaan farmasi, karena hal ini membuat *exposure* dari perusahaan tersebut terhadap risiko-risiko yang dapat timbul dari suatu produk tertentu menjadi berkurang. Untuk perusahaan penghasil obat-obat dengan merek tertentu, risiko tersebut meliputi habisnya masa paten, risiko terkait keamanan penggunaan obat tersebut, munculnya obat-obat sejenis, ataupun gangguan produksi. Kemampuan untuk berdiversifikasi secara produk membuat perusahaan terhindar atau setidaknya mengurangi risiko dari hal-hal yang disebutkan tersebut.

Diversifikasi pemasaran serta lokasi pabrik secara geografis membantu untuk mengurangi potensi turunnya profitabilitas sebagai akibat adanya perubahan peraturan di suatu daerah tertentu. Risiko bisnis suatu perusahaan farmasi dapat timbul karena adanya perubahan terkait penetapan harga jual obat-obatan di suatu daerah tertentu, kecepatan untuk mendapatkan persetujuan untuk mengedarkan obat baru dari pemerintah daerah setempat, perubahan upah minimum karyawan di suatu daerah, ataupun kompetisi dari perusahaan-perusahaan farmasi sejenis di daerah tertentu.

***Patent* dan *Pipeline Quality***

Untuk perusahaan farmasi yang memproduksi dan mengedarkan obat-obatan dengan merek tertentu, hak paten untuk obat-obat tersebut dalam jangka waktu yang lama akan membangun *barrier* yang kuat bagi perusahaan lain untuk memproduksi obat yang sama. Berakhirnya hak paten dapat membuat penurunan pendapatan secara cepat, terutama dikarenakan adanya obat generik yang masuk menggantikan obat-obatan dengan merek tersebut.

Untuk perusahaan farmasi yang menghasilkan obat-obatan generik juga menghadapi risiko penurunan pendapatan dan margin keuntungan akibat berkurangnya pangsa pasar, walaupun bukan disebabkan karena habisnya masa berlaku paten, tetapi lebih disebabkan karena adanya kompetitor baru yang menghasilkan obat yang sama dengan Perusahaan. Perusahaan farmasi yang memproduksi obat-obatan generik yang menawarkan produk-produk yang lebih sulit untuk direplikasi, seperti obat dengan sistem pelepasan zat aktif secara bertahap (*extended-release products*), kontrasepsi hormonal (*hormonal contraceptives*), dan obat-obatan injeksi (*injectable products*), memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memitigasi risiko-risiko tersebut.

Kemampuan untuk mengompensasi penurunan pendapatan akibat berakhirnya masa perlindungan paten (*patent expiration*) melalui keberhasilan komersialisasi produk-produk baru yang sedang dalam tahap pengembangan (*product pipeline*) merupakan faktor yang sangat penting dalam menjaga keberlangsungan usaha perusahaan farmasi yang memproduksi obat-obatan bermerek (*branded pharmaceutical companies*) dalam jangka panjang.

Meskipun perusahaan farmasi generik tidak melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan (*Research and Development/R&D*) dengan karakteristik yang sama seperti perusahaan farmasi yang memproduksi obat-obatan bermerek (*branded pharmaceutical companies*), portofolio produk yang sedang dalam tahap pengembangan (*product pipeline*) tetap menjadi indikator penting dalam menentukan potensi penjualan Perusahaan di masa mendatang. Jumlah permohonan persetujuan produk yang telah diajukan kepada otoritas regulator merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kualitas portofolio pengembangan produk generik. Portofolio pengembangan produk yang kuat, yang ditunjukkan oleh banyaknya permohonan persetujuan produk yang masih dalam proses evaluasi, mencerminkan kompetensi perusahaan yang baik dalam bidang kimia dan formulasi obat, kemampuan memperoleh akses terhadap bahan baku, serta pemenuhan standar kepatuhan dalam proses produksi (*manufacturing compliance standards*).

Berbeda dengan perusahaan farmasi yang memproduksi obat-obatan bermerek, yang harus melakukan uji klinis (*clinical trials*) untuk membuktikan keamanan dan efektivitas produknya dalam mengobati penyakit, perusahaan farmasi generik pada umumnya hanya perlu membuktikan bahwa produk yang dikembangkannya memiliki kesetaraan dengan produk obat bermerek yang menjadi acuan (*reference branded product*). Seiring dengan berakhirnya masa perlindungan paten atas obat-obatan bioteknologi dengan nilai penjualan yang sangat tinggi (*blockbuster biotech drugs*), sejumlah perusahaan farmasi generik berpotensi memperoleh manfaat melalui pengembangan dan produksi produk biosimilar (*biosimilar products*).

***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.

## 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.