

— SERI : ANALISIS KOMODITAS GLOBAL

Risiko *Gagal Bayar* & Credit Default Swaps

Cara pasar mengukur probabilitas kebangkrutan negara dan korporasi — dan bagaimana investor bisa menggunakan sinyal ini jauh sebelum rating agency bereaksi.

11 SLIDE SWIPE → SIMPAN

Materi lengkapGeser untuk lanjutAgar tidak hilang

— 01 — JAWABAN JUJUR

CDS: Asuransi atas Risiko Gagal Bayar Obligasi

Jawaban singkatnya: **Credit Default Swap (CDS) adalah kontrak derivatif di mana satu pihak membayar premi periodik dan pihak lain menanggung kerugian jika emiten obligasi gagal bayar** — mirip polis asuransi untuk pemegang obligasi.



Mengapa CDS Penting Dipahami Investor:

CDS spread mencerminkan pandangan pasar yang paling up-to-date tentang risiko kredit suatu negara atau perusahaan — sering bergerak lebih cepat dari rating agency yang bisa memakan waktu berbulan-bulan untuk menurunkan rating. CDS adalah "pasar real-time" untuk risiko kredit.



Risiko Sistemik yang Hampir Menghancurkan Dunia:

Krisis 2008 sebagian besar disebabkan oleh CDS yang diterbitkan tanpa backup modal yang cukup (AIG menulis CDS senilai \$400+ miliar tanpa cadangan). Ini menunjukkan bahwa instrumen derivatif ini bisa menjadi sumber risiko sistemik yang berbahaya jika tidak diregulasi ketat.



Cara Investor Retail Memanfaatkan Data CDS:

Investor retail tidak perlu membeli CDS langsung — cukup monitor CDS spread sebagai sinyal peringatan dini. CDS spread Indonesia yang melonjak adalah sinyal risiko negara meningkat yang bisa mempengaruhi pasar saham dan obligasi secara keseluruhan.

Slide ini akan menjelaskan mekanisme CDS, cara membaca spread-nya, dan studi kasus penggunaannya dalam krisis nyata.

Instagram : [diik_11](#)

SLIDE 02/11

Cara Kerja CDS: Mekanisme Asuransi Risiko Kredit

Memahami mekanisme CDS penting untuk membaca sinyal yang dikandungnya:

1 Dua Pihak dalam Kontrak CDS

Protection Buyer: pemegang obligasi yang khawatir emiten gagal bayar — membayar premi (CDS spread) kepada Protection Seller. Protection Seller: menerima premi dan harus membayar nilai nominal obligasi jika terjadi credit event (gagal bayar, restrukturisasi, atau restructuring).

2 CDS Spread sebagai Probabilitas Default

CDS spread 100 bps (1%) setara biaya asuransi 1% per tahun dari nilai nominal obligasi. Secara kasar: CDS spread 500 bps $\approx$ probabilitas default $\sim 25\%$ dalam 5 tahun. Rumus sederhana: $\text{Default probability} \approx \text{CDS spread} / (1 - \text{Recovery Rate})$.

3 Credit Event yang Memicu Pembayaran CDS

Tidak semua masalah keuangan emiten memicu CDS. ISDA (asosiasi derivatif global) mendefinisikan credit event: bankruptcy (kebangkrutan), failure to pay (gagal bayar kupon/pokok), dan restructuring (perubahan syarat obligasi yang merugikan investor) sebagai pemicu resmi.

4 Sovereign CDS: Mengukur Risiko Negara

CDS pemerintah Indonesia (sovereign CDS) mengukur persepsi pasar terhadap risiko gagal bayar Indonesia. Saat CDS spread melonjak (misal dari 80 ke 200 bps), sinyal: investor global memandang risiko Indonesia meningkat signifikan — perhatikan rupiah dan IHSG.

Membaca CDS Spread: Panduan Interpretasi Praktis

Ini **panduan membaca CDS spread** sebagai indikator risiko kredit yang bisa diakses investor retail:

CDS SPREAD	INTERPRETASI	SINYAL BAGI INVESTOR
< 50 bps	Risiko sangat rendah	Aman, obligasi layak investment grade
50-100 bps	Risiko rendah-moderat	Normal untuk negara berkembang IG
100-200 bps	Risiko moderat meningkat	Waspada, monitor lebih sering
200-500 bps	Risiko tinggi	High yield territory, selektif sangat ketat
500-1000 bps	Risiko sangat tinggi	Distressed, hindari kecuali spesialis
> 1000 bps	Default sudah diharga	Hampir pasti restrukturisasi atau default

Contoh historis: CDS Indonesia mencapai 900+ bps saat krisis 1997-1998. Krisis 2008 mendorong ke ~600 bps. Kondisi normal (2015-2019) di kisaran 80-150 bps. Lonjakan mendadak dari level normal adalah sinyal peringatan yang harus ditindaklanjuti segera.

Credit Spread: Sinyal Risiko yang Paling Real-Time

Credit spread dan CDS spread adalah dua wajah dari sinyal risiko kredit yang sama. Ini **4 cara menggunakan keduanya dalam pengambilan keputusan investasi:**

CDS sebagai Early Warning System

①

CDS spread bergerak jauh lebih cepat dari rating agency. Saat CDS emiten melonjak 200+ bps dalam 1 bulan sementara ratingnya masih A, itu sinyal pasar sudah memprice risiko yang belum diakui rating agency — peringatan keluar sebelum downgrade resmi.

Sovereign CDS dan Dampaknya ke Pasar Saham

②

Korelasi sovereign CDS Indonesia dan IHSG sangat tinggi. Saat CDS melebar, investor asing menjual aset EM termasuk saham Indonesia — IHSG turun dan rupiah melemah. Memonitor CDS bisa memberikan sinyal keluar dari saham lebih awal dari pergerakan IHSG.

Risiko Restrukturisasi Obligasi

③

Sebelum gagal bayar penuh, emiten biasanya menawarkan restrukturisasi: perpanjangan tenor, penurunan kupon, atau haircut pokok. Investor yang membaca sinyal CDS lebih awal bisa keluar sebelum restrukturisasi yang merugikan diumumkan secara resmi.

Peluang di Distressed Debt

④

Obligasi distressed (CDS 500+ bps, harga 40-70 sen per dolar) adalah arena investor institusi sophisticated. Jika analisis menunjukkan perusahaan viable dan akan restrukturisasi, membeli obligasi distressed bisa memberikan return 3-5x jika prosesnya berjalan baik.

4 Studi Kasus: CDS Meramalkan Krisis Kredit Nyata

CDS bukan teori — berikut **4 kasus nyata CDS sebagai sinyal peringatan dini yang terbukti akurat:**

1 **Lehman Brothers 2008: CDS Naik 3 Bulan Sebelum Bangkrut**

CDS Lehman melonjak dari 150 bps ke 700+ bps dalam 3 bulan sebelum kebangkrutan September 2008. Investor yang memonitor CDS dan keluar dari obligasi Lehman di spread 300 bps menghindari kerugian total. Rating agency baru menurunkan rating beberapa hari sebelum bangkrut.

2 **Yunani 2010-2012: CDS Meramalkan Krisis Utang Eropa**

CDS sovereign Yunani melonjak dari 200 bps (2009) ke 10.000+ bps (2012) sebelum restrukturisasi terbesar dalam sejarah — haircut 50% bagi pemegang obligasi. Investor yang keluar saat CDS melewati 500 bps di 2010 menghindari kerugian 50% dari nilai investasi.

3 **Evergrande 2021: CDS Memimpin Collapse**

CDS Evergrande melonjak jauh sebelum pengumuman gagal bayar resmi Desember 2021. Harga obligasi dolar Evergrande turun dari 100 ke 20 sen dalam 6 bulan. Pasar kredit selalu lebih cepat dari pasar saham dalam mendiskon risiko default yang akan datang.

4 **BUMN Indonesia 2015: Waspada Tanpa Default**

CDS beberapa BUMN Indonesia sempat melonjak saat rupiah melemah tajam ke Rp14.700 per USD di 2015 — mencerminkan kekhawatiran investor terhadap utang dolar yang besar. Default tidak terjadi berkat intervensi pemerintah, tapi sinyal CDS memberikan peringatan berharga.

Analisis Risiko Gagal Bayar: 4 Rasio Keuangan Kritis

Sebelum CDS bergerak, ada sinyal peringatan dini di laporan keuangan emiten. Ini **4 rasio yang harus dicek secara berkala:**

1 Interest Coverage Ratio (ICR)

$ICR = EBIT / \text{Interest Expense}$. $ICR < 1.5x$ artinya perusahaan sudah kesulitan membayar bunga dari laba operasional. $ICR < 1x$ artinya laba operasional tidak cukup bayar bunga — kondisi sangat berbahaya yang sering mendahului gagal bayar dalam 12-24 bulan.

2 Debt-to-EBITDA

Mengukur berapa tahun dibutuhkan untuk melunasi seluruh utang dari EBITDA. Di atas 5x untuk emiten non-keuangan adalah zona bahaya. Di atas 7x biasanya sudah mendapat perhatian rating agency untuk potensi downgrade. Tren naik selama beberapa kuartal lebih berbahaya dari level absolut.

3 Liquidity Ratio & Short-Term Debt

Utang jangka pendek yang besar dibandingkan kas dan ekuivalen adalah risiko likuiditas akut. Emiten dengan 60%+ utang jatuh tempo dalam 12 bulan dan kas terbatas sangat rentan terhadap krisis refinancing — terutama saat pasar kredit sedang ketat.

4 Altman Z-Score: Model Prediksi Kebangkrutan

$Z\text{-Score} = 1.2 \times WC/TA + 1.4 \times RE/TA + 3.3 \times EBIT/TA + 0.6 \times MVE/TL + 1.0 \times \text{Sales}/TA$. $Z > 2.99$ = aman. $1.81-2.99$ = zona abu-abu. $Z < 1.81$ = distress zone. Model ini memiliki akurasi 72-80% dalam memprediksi kebangkrutan 2 tahun ke depan berdasarkan laporan keuangan.

5 Kesalahan Fatal Investor dalam Mengelola Risiko Kredit

Ini **kesalahan paling mahal** yang dilakukan investor saat menghadapi risiko gagal bayar obligasi korporasi:

x Mengandalkan rating agency sebagai satu-satunya indikator

Rating agency sering terlambat — Enron masih investment grade 4 hari sebelum bangkrut, Lehman 2 hari sebelumnya. CDS spread, rasio keuangan, dan berita industri harus dianalisis secara mandiri, bukan hanya menunggu rating action.

x Tidak membaca covenant obligasi dengan seksama

Covenant adalah "gigi" perlindungan investor. Obligasi tanpa maintenance covenant memungkinkan emiten memperburuk kondisi keuangan tanpa kewajiban membayar lebih awal. Selalu cek apakah ada cross-default, negative pledge, atau financial maintenance covenant.

x Terkonsentrasi di satu emiten atau sektor

Konsentrasi kredit adalah salah satu risiko terbesar di pasar obligasi. Default satu emiten yang mewakili 20% portofolio bisa menghapus 2-3 tahun return kupon. Diversifikasi minimum 10-15 emiten dengan kredit exposure maksimal 5-7% per emiten.

x Tidak memonitor kondisi keuangan emiten secara berkala

Kondisi kredit berubah — emiten yang investment grade saat dibeli bisa memburuk signifikan dalam 1-2 tahun. Cek laporan keuangan kuartalan dan berita material emiten minimal setiap 3 bulan selama memegang obligasinya.

x Panik jual saat CDS bergerak naik sedikit

CDS bisa bergerak karena sentimen pasar global, bukan kondisi emiten spesifik. Bedakan gerakan CDS yang dipicu kondisi emiten vs sentimen pasar global. Analisis konteks sebelum bereaksi — panik jual saat CDS naik karena sentimen global adalah kesalahan mahal.

Cara Monitor Risiko Kredit sebagai Investor di Indonesia

Ini **langkah praktis monitoring risiko kredit** yang bisa dilakukan investor ritel Indonesia tanpa akses ke terminal Bloomberg:

1 **Pantau CDS Sovereign Indonesia di worldgovernmentbonds.com**

Data CDS sovereign Indonesia tersedia gratis di beberapa situs. Set baseline dan alert jika CDS bergerak >30% dari level normal. Lonjakan CDS sovereign sering mendahului pelemahan rupiah dan tekanan di pasar obligasi pemerintah Indonesia.

2 **Gunakan Rating PEFINDO sebagai Baseline, CDS sebagai Konfirmasi**

Rating PEFINDO adalah titik awal yang baik untuk menyaring obligasi korporasi. Tapi selalu konfirmasi dengan analisis ICR dan Debt-to-EBITDA dari laporan keuangan terbaru — jangan andalkan rating 6-12 bulan lalu yang mungkin sudah ketinggalan kondisi terkini.

3 **Baca Laporan Keuangan Kuartalan Secara Aktif**

Prioritaskan tiga hal: tren ICR (apakah memburuk?), profil jatuh tempo utang (ada refinancing besar dalam 12 bulan?), dan arus kas operasional (apakah cukup untuk bayar bunga tanpa mengandalkan utang baru?). Tiga pertanyaan ini sudah menangkap 80% risiko kredit.

4 **Diversifikasi dan Set Batas Maksimum per Emiten**

Aturan sederhana: maksimum 5% portofolio obligasi di satu emiten korporasi, 10% di satu sektor. Ini membatasi dampak default satu emiten ke maksimum 5% kerugian — yang bisa dikompensasi kupon dari emiten lain dalam 1-2 tahun.

Sudah Paham CDS & Risiko Gagal Bayar? Cek di Sini

Jawab jujur pertanyaan ini untuk mengukur pemahamanmu tentang risiko kredit dan instrumen CDS:

CEK KESIAPANMU	
Bisa jelaskan mekanisme CDS sebagai asuransi kredit?	[Ya = Lanjut]
Paham cara membaca CDS spread sebagai sinyal risiko?	[Ya = Lanjut]
Tahu mengapa CDS lebih cepat dari rating agency sebagai sinyal?	[Ya = Lanjut]
Bisa hitung dan interpretasi Interest Coverage Ratio?	[Ya = Lanjut]
Paham perbedaan sovereign CDS vs corporate CDS?	[Ya = Lanjut]
Tahu cara monitor risiko kredit tanpa akses Bloomberg?	[Ya = Siap!]

5 - 6 YA	0 - 4 YA
Fondasimu kuat! Lanjut ke materi berikutnya: Struktur Obligasi Kompleks — Convertible & Callable Bonds.	Cek histori CDS Indonesia di worldgovernmentbonds.com dan bandingkan dengan pergerakan IHSG dan kurs rupiah. Korelasi keduanya sangat instructive.

— 10 — PENUTUP

Risiko Kredit Tidak Datang *Tiba-tiba — Ia Berbisik Lama Sebelum Meledak*

"CDS spread dan rasio keuangan selalu bergerak jauh sebelum default resmi terjadi. Investor yang mau membaca laporan keuangan, memonitor sinyal pasar kredit, dan bertindak sebelum konsensus terbentuk — adalah yang selalu bisa keluar dengan kerugian minimal dan bahkan profit dari krisis kredit orang lain."

MAU MATERI SEPERTI INI SETIAP MINGGU?

Follow akun ini untuk edukasi investasi rutin — dari analisis risiko kredit hingga strategi navigasi krisis utang untuk investor berpengalaman.