

Modul L2.2 — Likuiditas Global dan Kebijakan Bank Sentral

Level 2 · Analisis · Inti Bersama · Pilar P2 Makroekonomi & Siklus

Invesmentpedia Mastery Curriculum

20 September 2026

Daftar Isi

- Modul L2.2 — Likuiditas Global dan Kebijakan Bank Sentral
 - 1. Identitas Modul
 - 2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)
 - 3. Peta Konsep
 - 4. Materi
 - 5. Contoh Terhitung
 - 6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2.2
 - 7. Bank Soal
 - 8. Rubrik Penilaian LK-L2.2
 - 9. Panduan Fasilitator
 - 10. Penafian

Modul L2.2 — Likuiditas Global dan Kebijakan Bank Sentral

1. Identitas Modul

Butir	Keterangan
Kode modul	L2.2
Jenjang	Level 2 — Analisis (inti bersama)
Pilar	P2 — Makroekonomi & Siklus
Beban belajar	14 JP (8 JP mandiri, 6 JP kelas)
Prasyarat	L2.1
Pemetaan CPL	CPL-3

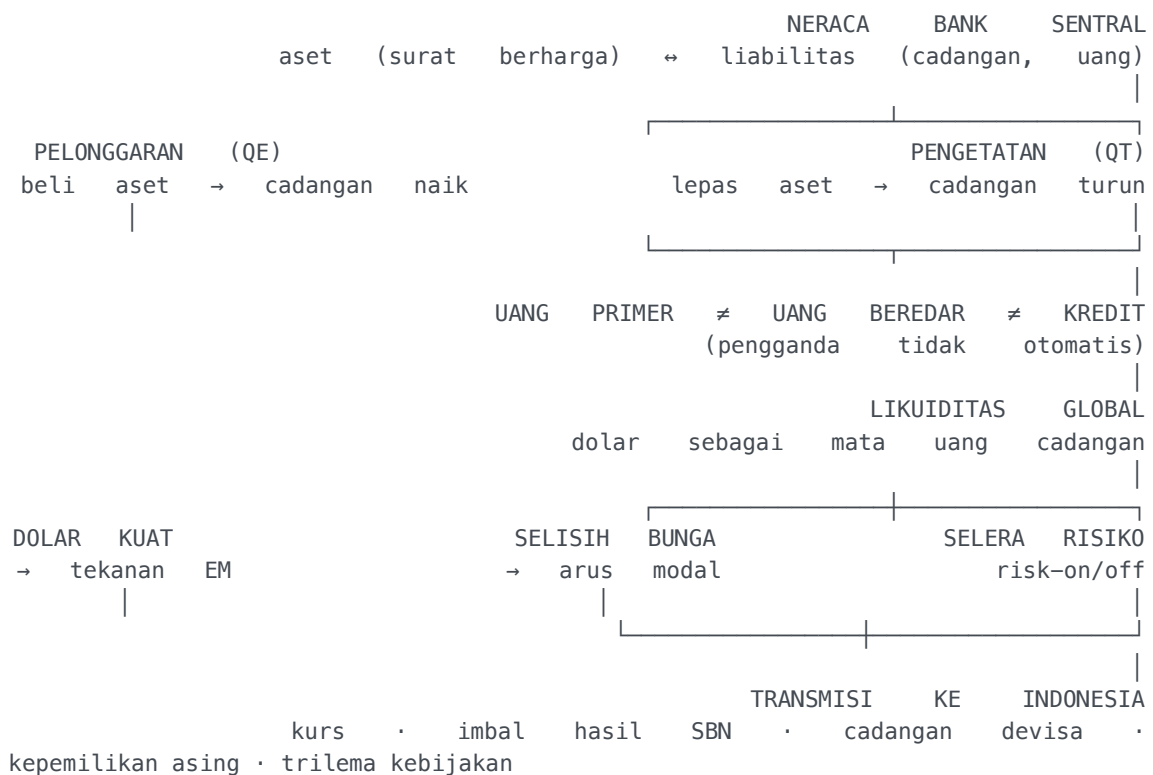
Butir	Keterangan
Prinsip kanon terkait	K-05, K-08, K-09
Keluaran wajib	Dasbor Likuiditas Global + Analisis Kerentanan Eksternal Indonesia

2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)

Setelah menyelesaikan modul ini, peserta mampu:

1. **Menjelaskan** mekanisme neraca bank sentral dan bagaimana pelonggaran serta pengetatan kuantitatif bekerja. (C2)
2. **Membedakan** uang primer, uang beredar, dan kredit, serta menjelaskan mengapa ketiganya tidak bergerak seiring. (C2, C4)
3. **Menjelaskan** peran dolar Amerika Serikat sebagai mata uang cadangan dan dampak siklusnya terhadap pasar berkembang. (C2, C4)
4. **Menganalisis** jalur transmisi likuiditas global ke pasar Indonesia: arus modal, kurs, imbal hasil SBN, dan cadangan devisa. (C4)
5. **Menyusun** dasbor likuiditas dan **menilai** kerentanan eksternal dengan bukti kuantitatif. (C6, C5)

3. Peta Konsep



4. Materi

4.1 Mengapa analis Indonesia wajib memahami likuiditas global

L2.1 membahas siklus dan kebijakan **domestik**. Tetapi Indonesia adalah perekonomian terbuka dengan pasar keuangan yang terhubung. Konsekuensinya:

Sebagian besar pergerakan besar pada pasar keuangan Indonesia **dipicu oleh peristiwa di luar Indonesia**, bukan oleh kondisi domestik.

Ini bukan pernyataan pesimistis; ini konsekuensi struktural dari ukuran relatif pasar. Analis yang hanya memantau data domestik akan berulang kali terkejut oleh pergerakan yang sumbernya tidak ia pantau.

Tiga saluran yang menghubungkan:

Saluran	Mekanisme
Arus modal portofolio	Investor global memindahkan dana masuk/keluar pasar berkembang
Nilai tukar	Kurs adalah harga yang menyeimbangkan arus tersebut
Biaya pendanaan	Suku bunga global memengaruhi biaya utang pemerintah dan korporasi

4.2 Neraca bank sentral: alat yang harus dibaca, bukan dihafal

Bank sentral memiliki neraca seperti lembaga lain:

Aset	Liabilitas
Surat berharga negara	Cadangan perbankan
Surat berharga lain	Uang kartal beredar
Cadangan devisa	Simpanan pemerintah
Pinjaman ke perbankan	Modal

Pelonggaran kuantitatif (QE) — bank sentral membeli surat berharga dari pasar. Konsekuensi mekanis:

1. Aset bank sentral **naik** (surat berharga bertambah)
2. Liabilitas bank sentral **naik** (cadangan perbankan bertambah)
3. Pasokan surat berharga di pasar **berkurang** → harganya naik → imbal hasilnya **turun**

Pengetatan kuantitatif (QT) — kebalikannya: bank sentral membiarkan surat berharga jatuh tempo tanpa menggantikan, atau menjualnya. Cadangan perbankan berkurang, pasokan surat berharga di pasar bertambah, imbal hasil cenderung naik.

Dua kesalahpahaman yang harus dibongkar:

Kesalahpahaman	Koreksi
“QE mencetak uang yang langsung beredar”	QE menciptakan cadangan perbankan , bukan uang di tangan masyarakat. Cadangan hanya berpindah ke ekonomi riil bila bank menyalurkan kredit
“QE pasti menyebabkan inflasi”	Hubungannya tidak langsung dan bergantung pada apakah kredit tumbuh. Ada periode panjang QE besar dengan inflasi rendah

Yang benar-benar penting bagi analis: bukan besarnya neraca, melainkan **arah perubahannya** dan **kejutan relatif terhadap ekspektasi**. Pasar telah memperhitungkan jalur yang diumumkan; yang menggerakkan harga adalah penyimpangan dari jalur itu.

4.3 Uang primer, uang beredar, dan kredit

Tiga konsep yang sering disamakan padahal berbeda, dan perbedaannya menjelaskan mengapa “cetak uang” tidak otomatis berarti inflasi.

Agregat	Isi	Dikendalikan oleh
Uang primer (M0)	Uang kartal + cadangan perbankan	Bank sentral, langsung
Uang beredar sempit (M1)	Uang kartal + simpanan giro	Bank sentral, tidak langsung
Uang beredar luas (M2)	M1 + simpanan berjangka dan tabungan	Sistem perbankan + permintaan kredit
Kredit	Penyaluran pinjaman ke ekonomi riil	Bank + permintaan peminjam

Rantai yang sering putus. Model sederhana mengajarkan bahwa uang primer dikalikan “pengganda uang” menjadi uang beredar. Kenyataannya rantai ini dapat putus di dua titik:

1. **Bank tidak mau menyalurkan** — karena modal terbatas, risiko kredit tinggi, atau aturan kehati-hatian.
2. **Peminjam tidak mau meminjam** — karena prospek usaha buruk atau sedang melunasi utang lama.

Ketika rantai putus, cadangan perbankan menumpuk tanpa menjadi kredit. **Inilah sebabnya QE besar dapat berlangsung tanpa inflasi tinggi.**

Implikasi bagi analis: pantau **pertumbuhan kredit**, bukan hanya neraca bank sentral. Kredit adalah titik di mana kebijakan moneter benar-benar menyentuh ekonomi riil — dan ia sudah masuk dasbor L2.1 §4.8.

4.4 Dolar sebagai mata uang cadangan

Dolar Amerika Serikat memainkan peran khusus dalam sistem keuangan global:

- Sebagian besar perdagangan komoditas internasional diharga dalam dolar
- Sebagian besar utang lintas negara diterbitkan dalam dolar

- Sebagian besar cadangan devisa bank sentral disimpan dalam dolar

Konsekuensi bagi pasar berkembang:

Kondisi dolar	Dampak tipikal pada pasar berkembang
Dolar melemah	Beban utang dolar menurun; arus modal cenderung masuk; kondisi keuangan melonggar
Dolar menguat	Beban utang dolar meningkat; arus modal cenderung keluar; kondisi keuangan menegat

Mekanismenya. Sebuah perusahaan Indonesia yang berutang dalam dolar tetapi berpendapatan dalam rupiah mengalami **kenaikan beban utang dalam rupiah** ketika dolar menguat — tanpa ada yang berubah pada usahanya. Bila ini terjadi serentak pada banyak peminjam, ia menjadi tekanan sistemik.

Peringatan K-08 yang penting. Hubungan “dolar kuat → pasar berkembang tertekan” adalah kecenderungan historis yang **kuat tetapi tidak mutlak**. Ia dapat dilemahkan oleh faktor lain: harga komoditas ekspor yang tinggi, neraca transaksi berjalan yang kuat, atau selisih suku bunga riil yang menarik.

Aturan analitis: jangan pernah memakai satu variabel sebagai penjelasan tunggal. Gunakan dasbor (§4.8), dan nyatakan bobot, bukan kepastian.

4.5 Selisih suku bunga riil dan arus modal

Arus modal portofolio ke sebuah negara dipengaruhi oleh **selisih imbal hasil yang disesuaikan risiko**, bukan oleh suku bunga nominal semata.

$$\text{Selisih riil} = (i_{\text{domestik}} - \pi_{\text{domestik}}) - (i_{\text{global}} - \pi_{\text{global}})$$

Tiga faktor yang menentukan daya tarik:

Faktor	Pengaruh
Selisih suku bunga riil	Semakin besar, semakin menarik
Ekspektasi arah kurs	Imbal hasil tinggi tidak berarti apa-apa bila mata uangnya diperkirakan melemah lebih besar
Premi risiko negara	Persepsi risiko fiskal, politik, dan likuiditas pasar

Contoh mekanisme sederhana. Seorang investor global membandingkan:

- Menyimpan di instrumen berdenominasi dolar: imbal hasil 4,5%
- Menyimpan di SBN rupiah: imbal hasil 6,8%

Selisih nominal 2,3 poin persentase tampak menarik. **Tetapi** bila rupiah diperkirakan melemah 3% terhadap dolar dalam setahun, imbal hasil yang diharapkan dalam dolar menjadi:

$$(1 + 6,8\%) \times (1 - 3,0\%) - 1 = 3,62\%$$

— **lebih rendah** daripada 4,5% dari instrumen dolar. Arus modal cenderung keluar, bukan masuk.

Inilah sebabnya kenaikan suku bunga tidak selalu menguatkan mata uang. Bila kenaikan suku bunga dibaca pasar sebagai tanda tekanan, ekspektasi pelemahan kurs dapat melebihi tambahan imbal hasilnya.

4.6 Trilema kebijakan

Sebuah negara **tidak dapat** memiliki ketiganya secara bersamaan:

1. **Nilai tukar tetap**
2. **Arus modal bebas**
3. **Kebijakan moneter independen**

Hanya dua dari tiga yang dapat dipilih.

Pilihan	Yang dikorbankan	Contoh kebijakan
Kurs tetap + modal bebas	Independensi moneter	Mengikuti suku bunga negara acuan
Kurs tetap + moneter independen	Arus modal bebas	Pembatasan arus modal
Modal bebas + moneter independen	Kurs tetap	Kurs mengambang

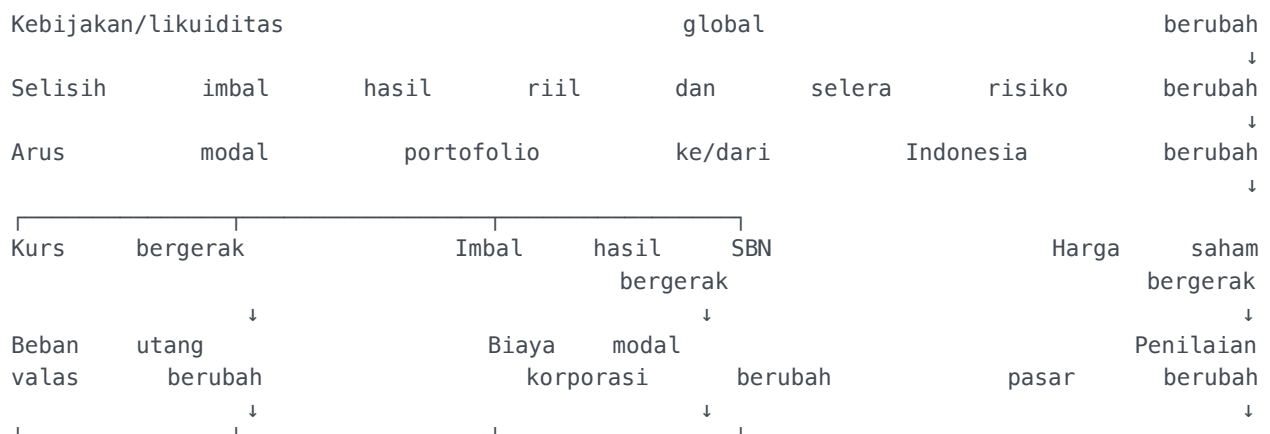
Indonesia berada pada baris ketiga: arus modal relatif bebas dan kebijakan moneter independen, dengan konsekuensi **kurs mengambang**.

Implikasi bagi investor yang wajib dipahami:

- Kurs **akan** berfluktuasi; ini bukan kegagalan kebijakan, melainkan konsekuensi pilihan.
- Bank sentral dapat melakukan stabilisasi untuk mengurangi volatilitas berlebihan, tetapi **tidak** menetapkan kurs pada tingkat tertentu.
- Intervensi menghabiskan **cadangan devisa** — karena itu cadangan devisa adalah indikator kerentanan yang penting.

4.7 Transmisi ke pasar Indonesia

Rantai lengkap dari peristiwa global ke portofolio Anda:



Bank sentral merespons (suku bunga, stabilisasi, cadangan devisa) ↓
 Portofolio Anda ↓

Empat titik kerentanan yang harus dipantau:

Titik	Indikator	Mengapa penting
Kepemilikan asing pada SBN	Porsi terhadap total SBN beredar	Porsi tinggi → sensitivitas tinggi terhadap arus keluar
Cadangan devisa	Nilai, dan setara berapa bulan impor	Kapasitas menyerap tekanan
Neraca transaksi berjalan	Sebagai % PDB	Defisit besar → ketergantungan pada arus modal masuk
Utang luar negeri	Total dan porsi jangka pendek	Kebutuhan pendanaan ulang jangka pendek

Cara membaca keempatnya bersama. Tidak satu pun bermakna sendirian. Kombinasi yang menunjukkan kerentanan tinggi adalah: kepemilikan asing tinggi **dan** defisit transaksi berjalan besar **dan** cadangan devisa menurun **dan** porsi utang jangka pendek besar.

Kombinasi yang menunjukkan ketahanan: sebaliknya pada keempatnya.

Peringatan analitis penting. Kerentanan **bukan** ramalan krisis. Ia menggambarkan **seberapa besar dampaknya bila guncangan terjadi**, bukan seberapa besar kemungkinan guncangan itu terjadi. Ini pembedaan yang sama dengan uji tekanan portofolio di L1.11 §4.7 — dan ia adalah inti cara berpikir Level 2.

4.8 Dasbor likuiditas global

Kelompok	Indikator	Yang dibaca
Neraca bank sentral utama	Ukuran neraca, arah perubahan, jadwal yang diumumkan	Arah dan kejutan terhadap jadwal
Suku bunga kebijakan global	Tingkat dan panduan ke depan	Arah dan kejutan
Dolar	Indeks dolar; kurs USD/IDR	Arah dan kecepatan
Imbal hasil acuan global	Obligasi negara maju tenor 2 dan 10 tahun	Biaya pendanaan global
Selera risiko	Selisih imbal hasil obligasi berisiko; indeks volatilitas	Risk-on atau risk-off
Komoditas	Harga komoditas ekspor utama Indonesia	Jalur pendapatan dan neraca perdagangan
Domestik — kerentanan	Kepemilikan asing SBN, cadangan devisa, transaksi berjalan, utang luar negeri jangka pendek	Empat titik §4.7

Kelompok	Indikator	Yang dibaca
Domestik — respons	Suku bunga acuan, imbal hasil SBN, pernyataan kebijakan	Bagaimana otoritas merespons

Aturan pengisian sama dengan L2.1 §4.8: catat nilai, arah, tanggal, kejutan terhadap ekspektasi, dan **tafsir** Anda sendiri bertanggal.

Frekuensi: bulanan untuk data domestik; mingguan untuk variabel pasar (kurs, imbal hasil, dolar).

5. Contoh Terhitung

Contoh 1 — Imbal hasil yang dilihat investor global

Seorang investor global mempertimbangkan SBN tenor 10 tahun. Data (ilustrasi):

Butir	Nilai
Imbal hasil SBN 10 tahun	6,90%
Imbal hasil obligasi negara acuan 10 tahun	4,20%
Selisih nominal	2,70 pp
Inflasi Indonesia	3,10%
Inflasi negara acuan	2,40%

Selisih imbal hasil riil:

$$(6,90\% - 3,10\%) - (4,20\% - 2,40\%) = 3,80\% - 1,80\% = 2,00 \text{ pp}$$

Skenario kurs — imbal hasil dalam mata uang investor:

Skenario kurs setahun	Perhitungan	Imbal hasil dalam mata uang acuan
Rupiah menguat 2%	$1,069 \times 1,02 - 1$	9,04%
Rupiah stabil	$1,069 - 1$	6,90%
Rupiah melemah 3%	$1,069 \times 0,97 - 1$	3,69%
Rupiah melemah 6%	$1,069 \times 0,94 - 1$	0,49%
Rupiah melemah 9%	$1,069 \times 0,91 - 1$	-2,72%

Titik impas kurs — pelemahan rupiah maksimum agar setara 4,20%:

$$1,069 \times (1 - x) = 1,042 \Rightarrow x = 1 - \frac{1,042}{1,069} = 2,53\%$$

Tafsir. Selisih nominal 2,70 poin persentase tampak menarik. Namun seluruhnya hilang bila rupiah melemah lebih dari 2,53% dalam setahun.

Tiga pelajaran analitis:

1. **Imbal hasil SBN tidak dapat dinilai tanpa pandangan kurs.** Bagi investor asing, keduanya satu paket.
2. **Ini menjelaskan mengapa arus modal dapat berbalik cepat.** Perubahan kecil pada ekspektasi kurs mengubah seluruh perhitungan.
3. **Bagi investor domestik berkewajiban rupiah, perhitungannya berbeda** — ia memperoleh 6,90% dalam mata uang kewajibannya. Ini keunggulan struktural investor domestik yang sering tidak disadari.

Poin ketiga penting secara pengajaran: **peserta Indonesia tidak perlu “mengalahkan” investor global pada permainan yang sama.** Mereka bermain pada kolom yang berbeda.

Contoh 2 — Dampak arus modal keluar pada portofolio

Bu Larasati memiliki portofolio **Rp800.000.000**:

Kelas aset	Bobot	Nilai
SBN (durasi 5,8)	30%	Rp240.000.000
Saham domestik	40%	Rp320.000.000
Saham global (tidak dilindungi nilai)	15%	Rp120.000.000
Emas	10%	Rp80.000.000
Kas rupiah	5%	Rp40.000.000

Skenario guncangan likuiditas global:

Variabel	Perubahan
Rupiah melemah terhadap dolar	12%
Imbal hasil SBN naik	1,4 pp
Saham domestik turun	18%
Saham global (dalam dolar) turun	8%
Emas dalam dolar naik	5%

Perhitungan per kelas aset:

SBN: $-5,8 \times 1,4 = -8,12\%$ → $\text{Rp}240 \text{ jt} \times 0,9188 = \text{Rp}220.512.000$

Saham domestik: $-18,00\%$ → $\text{Rp}320 \text{ jt} \times 0,82 = \text{Rp}262.400.000$

Saham global: turun 8% dalam dolar, tetapi rupiah melemah 12% → $0,92 \times 1,12 - 1 = +3,04\%$ → $\text{Rp}120 \text{ jt} \times 1,0304 = \text{Rp}123.648.000$

Emas: naik 5% dalam dolar, rupiah melemah 12% → $1,05 \times 1,12 - 1 = +17,60\%$ → $\text{Rp}80 \text{ jt} \times 1,1760 = \text{Rp}94.080.000$

Kas rupiah: tidak berubah nominal → **Rp40.000.000**

Hasil:

Kelas aset	Sebelum	Sesudah	Perubahan
SBN	240.000.000	220.512.000	-8,12%
Saham domestik	320.000.000	262.400.000	-18,00%
Saham global	120.000.000	123.648.000	+3,04%
Emas	80.000.000	94.080.000	+17,60%
Kas rupiah	40.000.000	40.000.000	0,00%
Total	800.000.000	740.640.000	-7,42%

Tafsir.

1. **Portofolio turun 7,42%** — jauh lebih kecil daripada saham domestik yang turun 18%.
2. **Dua kelas aset justru naik dalam rupiah** meski keduanya turun atau datar dalam mata uang asalnya. Penyebabnya adalah **pelemahan rupiah** — mekanisme yang sudah dipelajari di L1.6 §4.3 untuk emas, kini berlaku juga untuk saham global.
3. **Inilah diversifikasi mata uang yang bekerja.** Porsi 25% (saham global + emas) menyumbang perlindungan yang tidak dapat diberikan aset rupiah mana pun.

Uji pembandingan — bila seluruh 25% itu ditempatkan pada saham domestik:

Bobot saham domestik menjadi 65%, emas dan saham global 0%.

$$0,30 \times (-8,12\%) + 0,65 \times (-18,00\%) + 0,05 \times 0\% = -2,44\% - 11,70\% = -14,14\%$$

Selisihnya 6,72 poin persentase, atau **Rp53,8 juta** pada portofolio ini.

Peringatan K-08 yang wajib menyertai contoh ini. Skenario di atas mengasumsikan emas naik dan saham global turun moderat saat rupiah melemah. Ada skenario lain di mana **semuanya turun bersamaan** — guncangan likuiditas global yang parah dapat menekan saham global, emas, dan rupiah sekaligus. Peserta wajib menguji skenario itu juga (lembar kerja Bagian F).

Contoh 3 — Menilai kerentanan eksternal

Empat titik kerentanan (§4.7), dua kondisi hipotetis (seluruh angka ilustrasi):

Indikator	Kondisi X	Kondisi Y
Kepemilikan asing pada SBN	26% dari total beredar	12% dari total beredar
Cadangan devisa	setara 5,1 bulan impor	setara 8,4 bulan impor
Neraca transaksi berjalan	defisit 2,8% PDB	surplus 0,4% PDB
Utang luar negeri jangka pendek	24% dari total ULN	13% dari total ULN

Penilaian terstruktur:

Indikator	Kondisi X	Kondisi Y	Arah kerentanan
Kepemilikan asing SBN	Tinggi	Rendah	X lebih rentan arus keluar
Cadangan devisa	Memadai	Kuat	Y punya penyangga lebih besar
Transaksi berjalan	Defisit	Surplus	X bergantung arus masuk
ULN jangka pendek	Tinggi	Rendah	X punya kebutuhan pendanaan ulang lebih besar
Penilaian gabungan	Rentan	Tahan	

Uji kuantitatif sederhana — daya tahan terhadap arus keluar:

Andaikan terjadi arus keluar dari SBN sebesar **15% dari kepemilikan asing**.

	Kondisi X	Kondisi Y
Kepemilikan asing (asumsi SBN beredar Rp6.000 T)	Rp1.560 T	Rp720 T
Arus keluar 15%	Rp234 T	Rp108 T
Setara % cadangan devisa (asumsi Rp2.100 T)	11,1%	5,1%

Tafsir. Guncangan **proporsional yang sama** menghasilkan tekanan pada cadangan devisa yang **lebih dari dua kali lipat** pada Kondisi X.

Apa yang boleh dan tidak boleh disimpulkan:

Boleh	Tidak boleh
“Kondisi X lebih rentan bila guncangan terjadi”	“Krisis akan terjadi pada Kondisi X”
“Dampak guncangan serupa akan lebih besar”	“Rupiah akan melemah sekian persen”
“Perlu kewaspadaan lebih tinggi dan uji tekanan lebih ketat”	“Jual semua aset rupiah”

Pembedaan ini adalah inti kompetensi Level 2: **menilai besaran dampak, bukan meramal kejadian**.

6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2.2

Bagian A — Dasbor likuiditas global. Susun dasbor §4.8 dengan data nyata terkini. Untuk setiap indikator: nilai, periode, arah, sumber resmi, dan tanggal akses.

Bagian B — Neraca bank sentral. Untuk satu bank sentral utama, kumpulkan data ukuran neraca 5 tahun terakhir. Tandai periode pelonggaran dan pengetatan. Bandingkan dengan pergerakan imbal hasil obligasi negara pada periode yang sama.

Bagian C — Uang versus kredit. Untuk Indonesia, kumpulkan data pertumbuhan uang beredar luas dan pertumbuhan kredit perbankan selama 5 tahun. Bandingkan keduanya dan jelaskan periode di mana keduanya **tidak** bergerak seiring.

Bagian D — Selisih imbal hasil riil. Hitung selisih imbal hasil riil Indonesia terhadap satu negara acuan menggunakan data terkini. Hitung juga **titik impas kurs** seperti Contoh 1.

Bagian E — Empat titik kerentanan. Kumpulkan data keempat indikator §4.7 untuk Indonesia, beserta rangkaian 5 tahunnya. Nilai arah tren masing-masing.

Bagian F — Uji tekanan eksternal portofolio. Untuk portofolio Anda dari L1.11, hitung dampak **tiga** skenario:

1. Rupiah melemah 12%, imbal hasil SBN naik 1,4 pp, saham domestik -18%, saham global -8% (dalam dolar), emas +5% (dalam dolar)
2. Rupiah melemah 12%, imbal hasil SBN naik 2,0 pp, saham domestik -25%, saham global -20% (dalam dolar), emas -10% (dalam dolar) — **korelasi gagal**
3. Rupiah **menguat** 6%, imbal hasil SBN turun 0,8 pp, saham domestik +15%, saham global +10%, emas -4%

Untuk setiap skenario hitung perubahan portofolio dan tahun mundurnya rencana.

Bagian G — Analisis porsi mata uang asing. Hitung berapa persen portofolio Anda yang memberi paparan terhadap mata uang asing. Bandingkan dengan struktur **kewajiban** Anda (apakah ada rencana pengeluaran dalam valas?). Simpulkan apakah porsinya sesuai.

Bagian H — Penilaian dan batas tindakan. Susun penilaian kerentanan eksternal probabilistik, tiga syarat pembatalan yang dapat diamati, dan dua kolom batas tindakan (dilakukan / tidak dilakukan) seperti L2.1.

7. Bank Soal

*Butir dikelompokkan menurut tingkat kognitif, dan **setiap butir juga diberi label per butir** sehingga fasilitator dapat menyusun kuis menurut bagian §4 yang sedang diajarkan, menurut tingkat kognitif, atau keduanya.*

*Sebaran modul ini: **C1** Mengingat 5 · **C2** Memahami 5 · **C3** Menerapkan 8 · **C4** Menganalisis 5 · **C5** Mengevaluasi 2.*

C1 — Mengingat (5)

1. Sebutkan komponen utama aset dan liabilitas neraca bank sentral. (C1) (Kunci: aset — surat berharga, cadangan devisa, pinjaman ke bank; liabilitas — cadangan perbankan, uang kartal, simpanan pemerintah)
2. Apa yang diciptakan QE secara langsung? (C1) (Kunci: cadangan perbankan, bukan uang di tangan masyarakat)
3. Sebutkan tiga pilihan dalam trilema kebijakan. (C1) (Kunci: kurs tetap, arus modal bebas, kebijakan moneter independen — hanya dua yang dapat dipilih)

4. Sebutkan empat titik kerentanan eksternal. (C1) (Kunci: kepemilikan asing SBN, cadangan devisa, neraca transaksi berjalan, utang luar negeri jangka pendek)
5. Tuliskan rumus selisih imbal hasil riil antarnegara. (C1) (Kunci: $(i_{dom} - \pi_{dom}) - (i_{global} - \pi_{global})$)

C2 — Memahami (5)

6. Jelaskan mengapa QE besar dapat berlangsung tanpa inflasi tinggi. (C2) (Kunci: QE menambah cadangan bank, bukan langsung uang di tangan masyarakat. Inflasi harga barang dan jasa menuntut kredit tersalurkan dan belanja meningkat; bila bank enggan menyalurkan atau permintaan kredit lemah, cadangan mengendap tanpa menjadi daya beli. Yang terjadi sering kenaikan harga aset, bukan harga konsumen)
7. Mengapa kredit lebih penting dipantau daripada ukuran neraca bank sentral? (C2) (Kunci: karena kredit adalah tahap di mana likuiditas benar-benar menjadi daya beli. Neraca bank sentral dapat membesar tanpa kredit tumbuh — dan pada keadaan itu, transmisi ke ekonomi riil tidak terjadi. Kredit mengukur apakah rantainya tersambung; ukuran neraca hanya mengukur bahan bakunya)
8. Jelaskan mengapa dolar yang menguat menekan pasar berkembang. (C2) (Kunci: sebagian besar utang luar negeri pasar berkembang berdenominasi dolar, sehingga dolar menguat menaikkan beban pembayaran dalam mata uang lokal. Bersamaan dengan itu, imbal hasil dolar yang menarik memicu arus modal keluar, menekan mata uang lebih jauh, dan memaksa bank sentral lokal mengetatkan — memperlambat ekonomi justru saat sedang tertekan)
9. Mengapa kenaikan suku bunga tidak selalu menguatkan mata uang? (C2) (Kunci: karena yang menentukan arus modal adalah selisih suku bunga riil dan persepsi risiko, bukan suku bunga nominal. Kenaikan nominal yang disertai inflasi lebih tinggi tidak menaikkan imbal hasil riil; dan bila kenaikan itu dibaca pasar sebagai tanda tekanan atau kepanikan kebijakan, persepsi risiko dapat memburuk sehingga mata uang justru melemah)
10. Jelaskan mengapa Indonesia memiliki kurs mengambang, menggunakan trilema. (C2) (Kunci: trilema menyatakan dari tiga hal — kurs tetap, mobilitas modal bebas, dan kebijakan moneter mandiri — hanya dua dapat dipilih. Indonesia mempertahankan mobilitas modal untuk menarik pendanaan dan menghendaki kebijakan moneter mandiri agar dapat merespons kondisi domestik; konsekuensinya kurs harus mengambang menjadi penyerap guncangan)

C3 — Menerapkan (8)

11. Imbal hasil domestik 7,2%, inflasi domestik 3,4%; imbal hasil global 4,0%, inflasi global 2,2%. Hitung selisih imbal hasil riil. (C3) (Kunci: $3,80\% - 1,80\% = 2,00\text{ pp}$)
12. Imbal hasil SBN 7,0%. Hitung imbal hasil bagi investor asing bila rupiah melemah 5%. (C3) (Kunci: 1,65%)
13. Imbal hasil SBN 7,0%, alternatif global 4,5%. Hitung titik impas pelemahan rupiah. (C3) (Kunci: 2,34%)
14. Saham global turun 10% dalam dolar, rupiah melemah 14%. Hitung perubahan nilai dalam rupiah. (C3) (Kunci: +2,60%)
15. Emas naik 8% dalam dolar, rupiah menguat 5%. Hitung perubahan harga emas rupiah. (C3) (Kunci: +2,60%)

16. Portofolio: 35% SBN durasi 6,0 (imbal hasil naik 1,2 pp), 45% saham domestik (–20%), 20% saham global (–6% dalam dolar, rupiah melemah 10%). Hitung perubahan portofolio. (C3) (Kunci: –10,84%)
17. SBN beredar Rp5.500 T, kepemilikan asing 22%, arus keluar 20% dari kepemilikan asing, cadangan devisa Rp2.000 T. Hitung arus keluar dan porsinya terhadap cadangan devisa. (C3) (Kunci: Rp242 T; 12,1%)
18. Cadangan devisa setara 6,2 bulan impor, impor bulanan naik 15%. Hitung berapa bulan impor cadangan devisa tersebut sekarang bila nilainya tetap. (C3) (Kunci: 5,39 bulan)

C4 — Menganalisis (5)

19. Analisis mengapa investor domestik Indonesia memiliki keunggulan struktural pada SBN dibanding investor asing. (C4) (Kunci: investor domestik menerima imbal hasil dan membayar kewajibannya dalam mata uang yang sama, sehingga tidak menanggung risiko kurs; investor asing harus mengonversi kembali sehingga imbal hasilnya bergantung pada kurs saat keluar. Akibatnya investor asing menuntut kompensasi risiko kurs yang tidak perlu dibayar investor domestik — selisih itu adalah keunggulan struktural yang tersedia tanpa perlu meramal apa pun)
20. Analisis mengapa portofolio Bu Larasati (Contoh 2) turun 7,42% sementara saham domestik turun 18%. (C4) (Kunci: karena portofolionya tidak seluruhnya berada pada satu sumber risiko. Kelas aset yang berkorelasi rendah dengan saham domestik — pendapatan tetap, emas, atau aset berdenominasi mata uang lain — menahan sebagian penurunan. Selisih antara –18% dan –7,42% adalah manfaat diversifikasi yang terealisasi, bukan hasil penentuan waktu)
21. Analisis mengapa kerentanan bukan ramalan krisis, dan mengapa perbedaan ini penting. (C4) (Kunci: kerentanan menyatakan **kondisi yang memperbesar kerugian bila guncangan datang** — misalnya utang luar negeri jangka pendek yang besar atau cadangan yang menipis. Ia tidak menyatakan guncangan akan datang maupun kapan. Perbedaan ini penting karena kerentanan menuntut penyesuaian ketahanan portofolio, sementara ramalan menuntut penentuan waktu — dan yang kedua tidak dapat diandalkan)
22. Analisis mengapa perubahan kecil pada ekspektasi kurs dapat membalik arus modal dengan cepat. (C4) (Kunci: karena imbal hasil yang diharapkan investor asing terdiri atas imbal hasil aset **ditambah** perubahan kurs yang diperkirakan; pada selisih imbal hasil yang tipis, perubahan kecil pada ekspektasi kurs sudah cukup membalik perhitungan menjadi negatif. Karena banyak pelaku menghitungnya serupa, pembalikan terjadi bersamaan dan cepat)
23. Analisis bagaimana rantai uang primer → uang beredar → kredit dapat putus, dan apa akibatnya bagi efektivitas kebijakan. (C4) (Kunci: rantai putus bila bank menahan cadangan tanpa menyalurkan kredit — karena permodalan tertekan, risiko dinilai tinggi, atau permintaan kredit lemah. Akibatnya penambahan uang primer tidak menjadi uang beredar dan tidak menjadi permintaan; kebijakan moneter kehilangan daya dorongnya, dan pemulihan menuntut instrumen lain seperti kebijakan fiskal)

C5 — Mengevaluasi (2)

24. Evaluasi pernyataan: “Bank sentral mencetak uang besar-besaran, jadi inflasi pasti melonjak dan saya harus memindahkan semua ke emas.” Bongkar setiap kesalahan penalaran dengan §4.3 dan K-05. (C5) (Kunci: kesalahannya: (a) penambahan neraca bukan ‘mencetak uang’ yang langsung menjadi daya beli — transmisinya melalui kredit dan dapat putus (butir 23 dan 6); (b) ‘pasti melonjak’

melampaui bukti, karena episode QE besar telah terjadi tanpa inflasi konsumen tinggi; (c) emas tidak memiliki metode valuasi sehingga tidak ada dasar menyatakan ia akan melindungi pada besaran tertentu (L1.6); (d) memindahkan ‘semua’ melanggar batas ukuran posisi dan mengabaikan bahwa pasar sudah menghargai sebagian ekspektasi inflasi)

25. Evaluasi portofolio yang seluruhnya berdenominasi rupiah milik peserta yang berencana menyekolahkan anaknya di luar negeri dalam 8 tahun. Gunakan §4.4, Contoh 2, dan konsep pencocokan mata uang kewajiban. (C5) (Kunci: kewajiban peserta berdenominasi mata uang asing sementara seluruh asetnya rupiah — ini ketidaksesuaian mata uang (§4.4). Bila rupiah melemah, biaya tujuannya naik dalam rupiah tanpa asetnya ikut naik. Horizon 8 tahun memberi ruang untuk menyesuaikan secara bertahap: sebagian aset diarahkan ke instrumen yang nilainya mengikuti mata uang kewajiban, dengan besaran yang sepadan dengan porsi biaya yang benar-benar berdenominasi asing — bukan seluruhnya, dan bukan berdasarkan ramalan kurs)

8. Rubrik Penilaian LK-L2.2

Dimensi	1	2	3	4
D1 Ketepatan konsep	Menyamakan QE dengan “cetak uang beredar”	Konsep benar, perhitungan kurs keliru	Seluruh konsep dan perhitungan lintas mata uang benar	Menjelaskan trilema dan menurunkan implikasinya pada kebijakan kurs Indonesia
D2 Kualitas data	Data dari media sekunder	Sebagian dari sumber resmi	Seluruh data dari BI, BPS, Kemenkeu, atau sumber resmi setara, bertanggal	Menyusun rangkaian 5 tahun dan menandai perubahan metodologi bila ada
D3 Penalaran	Menyimpulkan dari satu variabel	Beberapa variabel tanpa integrasi	Keempat titik kerentanan dibaca bersama dengan kesimpulan gabungan	Menghitung uji kuantitatif daya tahan seperti Contoh 3
D4 Perlakuan risiko	Hanya menguji skenario menguntungkan	Dua skenario	Ketiga skenario Bagian F diuji dengan tahun mundur rencana	Menurunkan implikasi porsi mata uang asing dari skenario terburuk, dengan angka
D5 Disiplin proses	Batas tindakan tidak ditulis	Ditulis normatif	Dua kolom lengkap; tiga syarat pembatalan dapat diamati	Dasbor dijadwalkan dengan frekuensi berbeda per jenis

Dimensi	1	2	3	4
				data dan terbukti berjalan
D6 Komunikasi & etika	Menyatakan ramalan sebagai fakta	Ketidakpastian kurs disebut samar	Membedakan kerentanan dari kemungkinan secara eksplisit	Menyatakan batas metode dan variabel yang tidak dapat ia pantau

Ambang lulus: rata-rata $\geq 3,0$ dan $D4 \geq 2$ dan $D5 \geq 2$.

D4 (perlakuan risiko) dan D5 (disiplin proses) bersifat menggugurkan: nilai 1 pada salah satunya membuat tugas harus diulang, berapa pun nilai dimensi lain.

9. Panduan Fasilitator

Alokasi kelas sinkron (6 JP = 300 menit, dua sesi)

Sesi 1 (150 menit) — Mekanisme

Menit	Kegiatan
0–20	Pemantik: “Kenapa IHSG turun padahal berita ekonomi Indonesia baik-baik saja?”
20–60	Neraca bank sentral; QE dan QT sebagai operasi neraca, bukan “cetak uang”.
60–95	Uang primer vs uang beredar vs kredit; di mana rantai putus.
95–130	Dolar sebagai mata uang cadangan; mekanisme tekanan pada pasar berkembang.
130–150	Trilema kebijakan; mengapa kurs Indonesia mengambang.

Sesi 2 (150 menit) — Transmisi dan pengukuran

Menit	Kegiatan
0–40	Contoh 1: imbal hasil dari sudut pandang investor global; titik impas kurs. Ini titik pengajaran utama.
40–85	Contoh 2: uji tekanan portofolio lintas mata uang. Praktik: peserta menghitung untuk portofolionya sendiri.
85–110	Skenario korelasi gagal (Bagian F skenario 2). Jangan dilewati.
110–140	Contoh 3: empat titik kerentanan; uji kuantitatif daya tahan.

Menit	Kegiatan
140–150	Batas tindakan; penugasan LK-L2.2.

Aturan keras bagi fasilitator. Fasilitator **dilarang**:

- menyatakan pandangan atas arah kurs rupiah, suku bunga, atau pasar;
- menyimpulkan bahwa Indonesia “akan” mengalami krisis atau “aman” dari krisis;
- menganjurkan perpindahan alokasi ke aset valas berdasarkan analisis makro.

Pembahasan kerentanan eksternal menyangkut ekonomi nasional dan mudah disalahpahami sebagai pernyataan politik. Fasilitator wajib menjaga pembahasan tetap **teknis, berbasis data resmi, dan bebas dari penilaian politik**.

Titik miskonsepsi

1. **“QE = cetak uang = inflasi.”** Bongkar dengan §4.2 dan §4.3.
2. **“Bunga naik pasti menguatkan rupiah.”** Bongkar dengan Contoh 1 dan §4.5.
3. **“Kurs mengambang berarti kebijakan gagal.”** Bongkar dengan trilema.
4. **“Kerentanan tinggi berarti krisis akan datang.”** Bongkar dengan §4.7 dan Contoh 3 — ini miskonsepsi paling berbahaya di modul ini.
5. **“Saham global saya rugi karena pasar global turun.”** Tunjukkan bahwa dalam rupiah ia bisa justru naik (Contoh 2).
6. **“Cukup pantau data Indonesia.”** Bongkar dengan §4.1.

Pertanyaan pemantik

- Berapa persen portofolio Anda yang memberi paparan mata uang asing, dan apakah itu sesuai dengan struktur kewajiban Anda?
- Bila rupiah melemah 15% tahun depan, kelas aset mana dalam portofolio Anda yang justru naik dalam rupiah?
- Apa bedanya menyatakan “Indonesia rentan” dan “Indonesia akan krisis”? Mana yang dapat Anda dukung dengan data?

Jembatan ke modul berikutnya. L2.1 dan L2.2 memberi konteks. L2.3 memberi alat untuk menilai apakah pola yang Anda lihat dalam data itu nyata atau kebetulan — statistik terapan untuk investor.

10. Penafian

Materi ini bersifat edukatif. Seluruh angka indikator, imbal hasil, kurs, dan skenario adalah ilustrasi pengajaran, bukan data terkini dan bukan proyeksi. Pembahasan mengenai kerentanan eksternal bersifat analitis dan **bukan penilaian atas prospek perekonomian Indonesia** maupun pernyataan politik. Hubungan historis antara likuiditas global dan kinerja pasar berkembang adalah kecenderungan yang dapat berubah. Modul ini tidak memberikan pandangan atas arah kurs, suku bunga, atau pasar, tidak menganjurkan perubahan alokasi, dan bukan saran investasi personal.