

Modul L2.1 — Makroekonomi I: Siklus Bisnis, Inflasi, Suku Bunga

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

Invesmentpedia Mastery Curriculum

20 September 2026

Daftar Isi

- Modul L2.1 — Makroekonomi I: Siklus Bisnis, Inflasi, Suku Bunga
 - 1. Identitas Modul
 - 2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)
 - 3. Peta Konsep
 - 4. Materi
 - 5. Contoh Terhitung
 - 6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2.1
 - 7. Bank Soal
 - 8. Rubrik Penilaian LK-L2.1
 - 9. Panduan Fasilitator
 - 10. Penafian

Modul L2.1 — Makroekonomi I: Siklus Bisnis, Inflasi, Suku Bunga

1. Identitas Modul

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

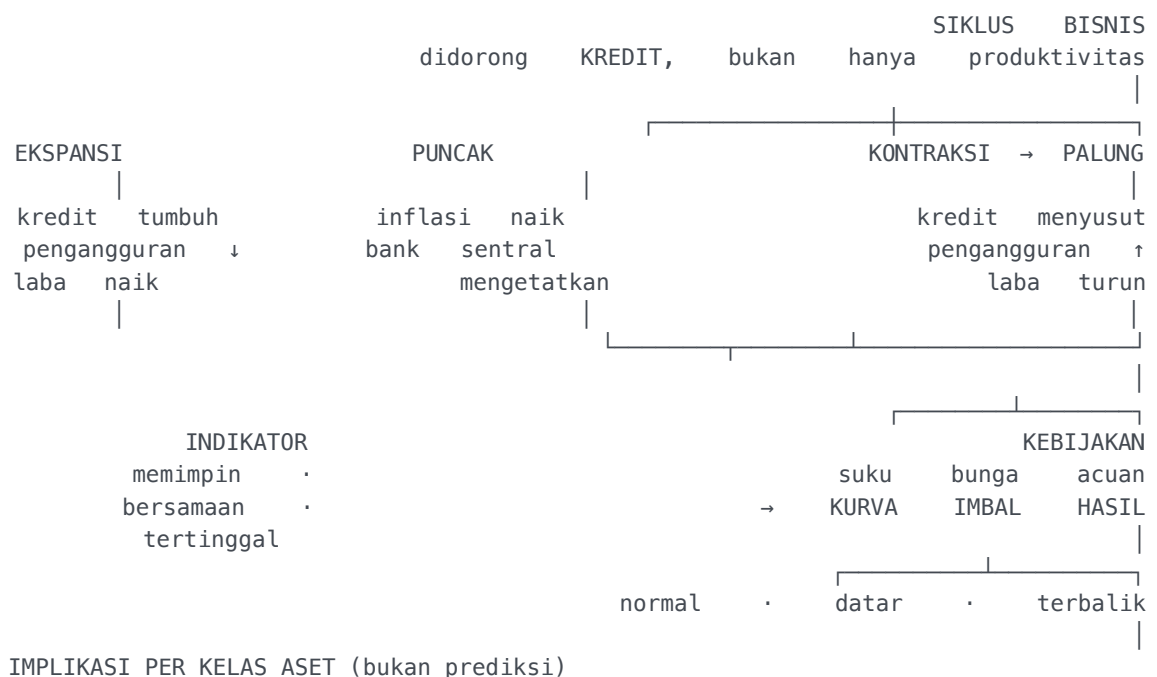
Butir	Keterangan
Prinsip kanon terkait	K-05, K-08
Keluaran wajib	Dasbor Indikator Makro + Analisis Posisi Siklus

2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)

Setelah menyelesaikan modul ini, peserta mampu:

1. **Menjelaskan** mekanisme siklus bisnis dan peran kredit di dalamnya. (C2)
2. **Membedakan** indikator memimpin, bersamaan, dan tertinggal, serta **memilih** indikator yang tepat untuk pertanyaan tertentu. (C2, C5)
3. **Menjelaskan** hubungan sebab-akibat antara inflasi, suku bunga kebijakan, dan harga aset. (C4)
4. **Membaca** kurva imbal hasil dan **menafsirkan** apa yang dikatakannya tentang ekspektasi pasar. (C3, C4)
5. **Menyusun** dasbor indikator makro dan **menilai** posisi siklus saat ini dengan bukti — bukan dengan keyakinan. (C6, C5)

3. Peta Konsep



4. Materi

4.1 Mengapa Level 2 dimulai dari makro

Level 1 mengajarkan instrumen; Level 2 mengajarkan **konteks**. Alasannya struktural:

Kinerja kelas aset lebih banyak dijelaskan oleh **lingkungan makro** daripada oleh pemilihan instrumen di dalam kelas aset itu.

Dua investor yang sama-sama memegang saham akan mengalami hasil yang sangat berbeda tergantung fase siklus, meski pemilihan sahamnya sama baiknya. Analis yang tidak memahami konteks akan mengira hasilnya berasal dari keahliannya.

Peringatan yang harus disampaikan di awal. Modul ini **bukan** pelatihan meramal ekonomi. Peserta tidak akan keluar dari modul ini dengan kemampuan memprediksi resesi. Yang diajarkan adalah:

Yang diajarkan	Yang tidak diajarkan
Membaca kondisi saat ini dengan bukti	Meramal kondisi masa depan
Memahami mekanisme sebab-akibat	Menentukan waktu masuk/keluar pasar
Mengenali fase siklus secara probabilistik	Menyatakan fase dengan kepastian
Menyesuaikan ekspektasi dan risiko	Mengubah alokasi secara drastis

Ini penerapan **K-05 — berpikir dalam distribusi, bukan prediksi**. Analis yang kompeten menyatakan “bukti menunjukkan kita kemungkinan besar berada pada fase X, dengan implikasi Y, dan saya salah bila Z terjadi.” Analis yang tidak kompeten menyatakan “resesi akan datang tahun depan.”

4.2 Siklus bisnis dan mesin kredit

Produk Domestik Bruto mengukur nilai barang dan jasa yang diproduksi. Ia tumbuh dalam jangka panjang karena produktivitas dan jumlah pekerja bertambah.

Tetapi pertumbuhan itu **tidak mulus** — ia berayun di sekitar garis tren. Ayunan inilah siklus bisnis, dan mesin utamanya adalah **kredit**.

Mengapa kredit, bukan produktivitas. Produktivitas berubah perlahan selama bertahun-tahun. Kredit dapat berubah drastis dalam hitungan bulan. Ketika kredit mudah diperoleh, pengeluaran hari ini dibiayai oleh janji pembayaran di masa depan — permintaan melonjak di atas kapasitas produksi. Ketika kredit mengetat, kebalikannya terjadi.

Empat fase dan penandanya:

Fase	Kredit	Pengangguran	Inflasi	Laba korporasi	Kebijakan
Pemulihan	Mulai tumbuh	Tinggi tapi menurun	Rendah	Mulai pulih	Longgar
Ekspansi	Tumbuh cepat	Rendah	Mulai naik	Kuat	Mulai diketatkan

Fase	Kredit	Pengangguran	Inflasi	Laba korporasi	Kebijakan
Puncak/ perlambatan	Melambat	Terendah	Tinggi	Melemah	Ketat
Kontraksi	Menyusut	Naik cepat	Menurun	Turun tajam	Mulai dilonggarkan

Tiga hal yang membuat siklus sulit dibaca secara langsung:

1. **Fase tidak berdurasi tetap.** Ekspansi dapat berlangsung dua tahun atau sepuluh tahun. Tidak ada jam yang dapat dibaca.
2. **Data terlambat dan direvisi.** Data PDB triwulanan terbit berminggu-minggu setelah periodenya, dan sering direvisi. Anda selalu melihat masa lalu.
3. **Pasar bergerak lebih dulu.** Harga aset mencerminkan **ekspektasi**, bukan kondisi sekarang. Pasar saham sering mulai turun sebelum resesi terlihat di data, dan mulai naik sebelum pemulihan terlihat.

Konsekuensi ketiga adalah yang paling penting bagi analis: ketika data akhirnya mengonfirmasi sebuah fase, pasar sering sudah bergerak jauh. Ini alasan mendasar mengapa modul ini menolak menjadi pelatihan peramalan.

4.3 Tiga jenis indikator

Jenis	Sifat	Contoh	Kegunaan
Memimpin	Bergerak ekonomi	sebelum Indeks pembelian, bangunan, kepercayaan konsumen, selisih imbal hasil, harga saham	Memberi petunjuk awal; banyak sinyal palsu
Bersamaan	Bergerak ekonomi	bersama Produksi penjualan pendapatan riil	Mengukur kondisi sekarang
Tertinggal	Bergerak ekonomi	setelah Tingkat pengangguran, inflasi inti, laba korporasi	Mengonfirmasi; terlambat untuk keputusan

Kesalahan paling umum yang dilakukan analis pemula: menggunakan indikator tertinggal untuk mengambil keputusan berwawasan ke depan.

“Pengangguran rendah, ekonomi kuat, jadi aman berinvestasi agresif.”

Tingkat pengangguran adalah indikator **tertinggal**. Ia mencapai titik **terendah** justru menjelang akhir ekspansi. Pernyataan di atas secara historis lebih sering diucapkan menjelang puncak siklus daripada di awal ekspansi.

Aturan Investmentpedia:

Pertanyaan	Jenis indikator yang dipakai
Apa yang sedang terjadi?	Bersamaan
Apa yang mungkin akan terjadi?	Memimpin, dengan kesadaran atas sinyal palsu
Apakah fase ini sudah terkonfirmasi?	Tertinggal
Kapan saya harus masuk/keluar pasar?	Tidak satu pun — ini pertanyaan yang salah

4.4 Inflasi: tiga jenis, tiga penanganan berbeda

L0.1 memperkenalkan inflasi sebagai penggerus daya beli. Level 2 membedah **penyebabnya**, karena penyebab menentukan bagaimana kebijakan akan merespons — dan respons kebijakan itulah yang menggerakkan harga aset.

Jenis	Penyebab	Ciri	Respons kebijakan yang lazim
Tarikan permintaan	Permintaan melebihi kapasitas produksi	Menyebar ke banyak barang; pertumbuhan upah kuat	Menaikkan suku bunga — efektif
Dorongan biaya	Guncangan pasokan (energi, pangan, rantai pasok)	Terkonsentrasi pada komoditas tertentu	Menaikkan suku bunga kurang efektif — tidak menambah pasokan
Terbangun (<i>built-in</i>)	Ekspektasi inflasi tertanam dalam kontrak dan upah	Persisten, dipatahkan	Pengetatan agresif dan berkepanjangan

Mengapa pembedaan ini penting bagi investor. Bank sentral merespons ketiga jenis ini secara berbeda, dan responsnya lebih menentukan harga aset daripada inflasi itu sendiri.

Pada inflasi dorongan biaya yang dianggap sementara, bank sentral mungkin menahan diri. Pada inflasi yang mulai tertanam dalam ekspektasi, bank sentral akan mengetatkan meski ekonomi melemah — kombinasi yang paling berat bagi hampir seluruh kelas aset.

Dua ukuran yang harus dibedakan:

Ukuran	Isi	Kegunaan
Inflasi umum (<i>headline</i>)	Seluruh keranjang	Yang dirasakan rumah tangga
Inflasi inti (<i>core</i>)	Tanpa harga bergejolak dan harga diatur	Yang dipantau pembuat kebijakan untuk tren mendasar

Bank sentral umumnya memberi bobot lebih besar pada inflasi inti, karena komponen bergejolak dapat berbalik sendiri tanpa intervensi.

4.5 Suku bunga kebijakan: mekanisme transmisi

Bank sentral menetapkan suku bunga acuan. Perubahan itu merambat ke ekonomi melalui **lima jalur**:

Jalur	Mekanisme	Kecepatan
Suku bunga pasar	Bunga kredit dan simpanan menyesuaikan	Cepat (minggu–bulan)
Kredit	Bank memperketat atau melonggarkan penyaluran	Sedang (bulan)
Harga aset	Tingkat diskonto berubah → nilai kini arus kas berubah	Segera
Nilai tukar	Selisih suku bunga memengaruhi arus modal	Cepat
Ekspektasi	Panduan ke depan memengaruhi perilaku	Segera

Jalur ketiga adalah yang paling langsung relevan bagi investor, dan mekanismenya sudah dipelajari di L1.2:

$$\text{Nilai aset} = \sum \frac{\text{Arus kas}_t}{(1+r)^t}$$

Ketika r naik, seluruh penyebut membesar, dan nilai kini seluruh arus kas masa depan turun. **Ini berlaku untuk semua aset penghasil arus kas** — obligasi, saham, properti.

Konsekuensi yang sering mengejutkan: aset yang arus kasnya terkonsentrasi **jauh di masa depan** paling sensitif terhadap kenaikan suku bunga, karena penyebutnya berpangkat besar. Ini analog dengan konsep durasi pada obligasi (L1.2 §4.4), dan berlaku juga pada saham perusahaan yang labanya diharapkan tumbuh pesat di masa depan.

4.6 Kurva imbal hasil

Kurva imbal hasil memetakan imbal hasil obligasi negara terhadap tenornya. Ia adalah salah satu ringkasan ekspektasi pasar yang paling padat informasi.

Bentuk	Ciri	Tafsir lazim
Normal (menanjak)	Tenor panjang > tenor pendek	Pertumbuhan diharapkan berlanjut; premi jangka waktu positif
Datar	Selisih kecil	Ketidakpastian; transisi
Terbalik (menurun)	Tenor pendek > tenor panjang	Pasar mengharapkan suku bunga turun di masa depan — umumnya karena pelemahan ekonomi

Mengapa inversi menarik perhatian. Inversi berarti pasar bersedia mengunci imbal hasil lebih rendah untuk jangka panjang — yang masuk akal hanya bila pasar memperkirakan suku bunga akan turun, dan suku bunga turun umumnya sebagai respons atas pelemahan.

Empat peringatan yang wajib menyertai pembahasan inversi:

1. **Inversi bukan penyebab, melainkan cerminan ekspektasi.** Ia tidak menyebabkan resesi.
2. **Jeda waktunya panjang dan sangat bervariasi.** Antara inversi dan pelemahan ekonomi dapat berlalu waktu yang cukup lama, dan pasar saham dapat naik signifikan selama periode itu.
3. **Tidak setiap inversi diikuti resesi,** dan definisi “inversi” berbeda tergantung pasangan tenor yang dipakai.
4. **Relevansinya berbeda antar-negara.** Sebagian besar bukti empiris berasal dari pasar obligasi negara maju dengan pasar yang dalam. Menerapkannya pada pasar lain memerlukan kehati-hatian.

Cara memakainya yang benar: sebagai **satu masukan** dalam dasbor, yang menaikkan atau menurunkan bobot kemungkinan sebuah fase — bukan sebagai saklar keputusan.

4.7 Implikasi per kelas aset — sebagai kecenderungan, bukan aturan

Fase	Obligasi	Saham	Emas	Kas
Pemulihan	Sedang	Cenderung kuat	Sedang	Lemah
Ekspansi	Lemah–sedang	Kuat	Beragam	Lemah
Puncak/inflasi tinggi	Lemah	Lemah–sedang	Cenderung kuat	Sedang
Kontraksi	Cenderung kuat	Lemah	Beragam	Kuat secara relatif

Lima peringatan yang wajib disampaikan bersama tabel ini:

1. **Ini kecenderungan historis rata-rata, bukan aturan.** Setiap siklus berbeda.
2. **Anda tidak mengetahui fase saat ini dengan pasti** — hanya secara probabilistik, dan sering baru jelas setelah berlalu.
3. **Pasar bergerak mendahului fase.** Saat Anda yakin fasenya, harga sering sudah mencerminkannya.
4. **K-08 berlaku:** pada tekanan ekstrem, hubungan ini dapat runtuh serentak.
5. **Tabel ini tidak boleh dipakai untuk memindahkan alokasi secara drastis.** Pada Level 2, ia dipakai untuk **menyesuaikan ekspektasi dan kewaspadaan risiko**, bukan untuk rotasi taktis — itu materi L3I.3 dengan prasyarat kompetensi yang jauh lebih ketat.

4.8 Dasbor indikator makro

Keluaran praktis modul ini: satu halaman yang dipantau bulanan.

Kelompok	Indikator	Jenis	Sumber
Pertumbuhan	PDB (y/y dan q/q), produksi industri, penjualan ritel	Bersamaan	Badan Pusat Statistik
Memimpin	Indeks manajer pembelian manufaktur, kepercayaan konsumen,	Memimpin	BPS, Bank Indonesia, lembaga survei

Kelompok	Indikator	Jenis	Sumber
	izin bangunan		
Inflasi	IHK umum, IHK inti, harga bergejolak, harga diatur	Bersamaan/tertinggal	Badan Pusat Statistik
Kebijakan	Suku bunga acuan, arah panduan	Kebijakan	Bank Indonesia
Pasar utang	Imbal hasil SBN tenor 2 dan 10 tahun, selisihnya	Memimpin	Sumber pasar resmi
Eksternal	Neraca transaksi berjalan, cadangan devisa, kurs, harga komoditas ekspor utama	Campuran	BI, BPS
Kredit	Pertumbuhan kredit perbankan, rasio kredit bermasalah	Memimpin/tertinggal	Otoritas Jasa Keuangan, BI

Aturan pengisian dasbor:

1. **Catat nilai, arah, dan tanggal rilis** — bukan hanya nilai.
2. **Bandingkan dengan periode sebelumnya dan dengan ekspektasi konsensus** bila tersedia. Yang menggerakkan pasar adalah **kejutan**, bukan tingkat.
3. **Tandai revisi** atas data sebelumnya.
4. **Tuliskan tafsir Anda sendiri dan tanggalnya** — ini yang membuat dasbor menjadi instrumen pembelajaran, bukan sekadar kumpulan angka (K-11).

Catatan khusus konteks Indonesia. Perekonomian Indonesia memiliki beberapa ciri yang harus masuk dasbor dan sering terlewat bila peserta hanya meniru kerangka dari pasar lain:

- **Ketergantungan pada harga komoditas ekspor** — memengaruhi neraca perdagangan, penerimaan negara, dan kurs secara bersamaan.
- **Porsi kepemilikan asing pada SBN** — memengaruhi sensitivitas terhadap arus modal global.
- **Peran harga yang diatur pemerintah** (energi, sebagian pangan) dalam pembentukan inflasi.
- **Struktur konsumsi domestik yang dominan** dalam PDB.

5. Contoh Terhitung

Contoh 1 — Dampak perubahan suku bunga pada dua jenis aset

Dua aset, arus kas berbeda struktur waktunya. Tingkat diskonto awal **8%**, naik menjadi **11%**.

Aset A — arus kas merata, 5 tahun: Rp100 juta per tahun selama 5 tahun.

Tahun	Arus kas (Rp jt)	Nilai kini @8%	Nilai kini @11%
1	100	92,59	90,09
2	100	85,73	81,16
3	100	79,38	73,12
4	100	73,50	65,87
5	100	68,06	59,35
Total	500	399,27	369,59

Perubahan nilai: $(369,59 / 399,27) - 1 = -7,43\%$

Aset B — arus kas terkonsentrasi jauh di depan: Rp500 juta sekaligus pada tahun ke-10.

	@8%	@11%
Nilai kini	$500 / 1,08^{10} = 231,60$	$500 / 1,11^{10} = 176,09$

Perubahan nilai: $(176,09 / 231,60) - 1 = -23,97\%$

Tafsir. Kenaikan suku bunga yang **sama** (3 poin persentase) menurunkan nilai Aset A sebesar 7,43% dan Aset B sebesar **23,97%** — lebih dari tiga kali lipat.

Mengapa ini penting. Perusahaan yang labanya kecil hari ini tetapi diharapkan tumbuh pesat bertahun-tahun ke depan memiliki struktur arus kas seperti Aset B. Perusahaan mapan yang menghasilkan laba stabil memiliki struktur seperti Aset A.

Ini menjelaskan pola yang berulang: **pada periode suku bunga naik, perusahaan bertumbuh tinggi cenderung terdampak lebih besar daripada perusahaan mapan** — bukan karena bisnisnya memburuk, melainkan karena **matematika diskonto**.

Analisis yang tidak memahami ini akan mencari penjelasan pada fundamental perusahaan, padahal penyebabnya ada di penyebut.

Contoh 2 — Membaca kurva imbal hasil

Tiga kondisi kurva imbal hasil SBN (ilustrasi):

Tenor	Kondisi A	Kondisi B	Kondisi C
1 tahun	5,20%	6,60%	7,40%
2 tahun	5,60%	6,65%	7,10%
5 tahun	6,30%	6,70%	6,80%
10 tahun	6,90%	6,75%	6,60%
30 tahun	7,40%	6,90%	6,70%

Selisih 10 tahun – 2 tahun:

	Kondisi A	Kondisi B	Kondisi C
Selisih	+1,30 pp	+0,10 pp	-0,50 pp
Bentuk	Normal	Datar	Terbalik

Tafsir yang dapat dipertahankan:

Kondisi	Yang dapat dikatakan	Yang tidak boleh dikatakan
A	Pasar memperkirakan suku bunga tetap atau naik; premi jangka waktu normal	“Ekonomi pasti tumbuh”
B	Ketidakpastian meningkat; pasar tidak memiliki pandangan kuat	“Transisi ke resesi”
C	Pasar memperkirakan suku bunga akan turun ; umumnya terkait ekspektasi pelemahan	“Resesi akan datang dalam N bulan”

Perhitungan tambahan yang berguna — imbal hasil ke depan tersirat.

Dari Kondisi C, imbal hasil 1 tahun yang tersirat untuk tahun kedua:

$$(1 + y_2)^2 = (1 + y_1)(1 + f_{1,2})$$

$$(1,0710)^2 = (1,0740)(1 + f_{1,2})$$

$$1,147041 = 1,0740 \times (1 + f_{1,2}) \Rightarrow f_{1,2} = 6,80\%$$

Tafsir. Pasar secara tersirat memperkirakan suku bunga satu tahun akan berada di sekitar **6,80%** setahun dari sekarang — turun dari 7,40% hari ini.

Ini bukan ramalan Anda; ini ramalan pasar. Nilainya bukan pada ketepatannya — pasar sering salah — melainkan pada fakta bahwa **harga aset hari ini sudah mencerminkan ekspektasi ini.**

Konsekuensi analitis yang penting: bila Anda memiliki pandangan yang **sama** dengan pasar, tidak ada keunggulan. Keunggulan hanya muncul bila pandangan Anda **berbeda** dan **benar** — dan itu jauh lebih jarang daripada yang diperkirakan sebagian besar analis.

Contoh 3 — Mengisi dan menafsirkan dasbor

Dasbor Bu Nadia, akhir triwulan (seluruh angka ilustrasi pengajaran):

Indikator	Jenis	Nilai	Arah	Vs konsensus	Tafsir
PDB y/y	Bersamaan	4,8%	↓ dari 5,1%	Di bawah	Perlambatan ringan
Indeks manajer pembelian	Memimpin	49,2	↓ dari 51,4	Di bawah	Di bawah 50 — kontraksi

Indikator	Jenis	Nilai	Arah	Vs konsensus	Tafsir
Penjualan ritel y/y	Bersamaan	2,1%	↓ dari 3,6%	Di bawah	Konsumsi melemah
IHK umum y/y	Bersamaan	3,4%	↑ dari 2,9%	Di atas	Tekanan harga naik
IHK inti y/y	Bersamaan	2,6%	↑ dari 2,4%	Sesuai	Tekanan mendasar ringan
Suku bunga acuan	Kebijakan	6,00%	Tetap	Sesuai	Menunggu
SBN 10 th – 2 th	Memimpin	+0,35 pp	↓ dari +1,10	—	Mendatar cepat
Pertumbuhan kredit y/y	Memimpin	7,2%	↓ dari 9,8%	Di bawah	Kredit mengetat
Kurs	Campuran	melemah 4,2%	↓	—	Tekanan eksternal
Cadangan devisa	Campuran	turun 3,1%	↓	—	Konsisten dengan tekanan kurs

Analisis Bu Nadia — struktur yang benar:

1. Apa yang sedang terjadi (indikator bersamaan): Pertumbuhan melambat tetapi masih positif; konsumsi melemah; inflasi umum naik sementara inflasi inti relatif stabil — menunjukkan kenaikan kemungkinan berasal dari komponen bergejolak atau diatur, bukan dari tekanan permintaan.

2. Ke mana arahnya (indikator memimpin): Tiga indikator memimpin melemah bersamaan — indeks manajer pembelian di bawah 50, kurva mendatar cepat, pertumbuhan kredit turun 2,6 poin persentase. **Konvergensi tiga indikator memimpin adalah sinyal yang lebih kuat daripada satu indikator mana pun.**

3. Penilaian fase (probabilistik):

Fase	Bobot kemungkinan	Dasar
Ekspansi berlanjut	25%	PDB masih 4,8%, inflasi inti terkendali
Perlambatan/akhir siklus	55%	Tiga indikator memimpin melemah serentak
Kontraksi sudah dimulai	20%	Penjualan ritel dan kredit melemah tajam

4. Apa yang membuat saya salah (wajib):

- Bila indeks manajer pembelian kembali di atas 50 dua bulan berturut-turut
- Bila pertumbuhan kredit berbalik naik

- Bila kenaikan inflasi umum terbukti sementara dan kurva kembali menanjak

5. Implikasi tindakan — dan batasnya:

Yang dilakukan	Yang tidak dilakukan
Menurunkan ekspektasi imbal hasil untuk tahun depan	Memindahkan alokasi secara drastis
Menaikkan kewaspadaan pada uji tekanan (L1.11)	Menjual seluruh saham
Memeriksa ulang kecukupan dana darurat	Mengubah Pernyataan Kebijakan Pribadi di luar jadwal
Menyiapkan daftar pemantauan untuk tiga syarat pembatalan di atas	Menyatakan “resesi akan datang”

Tafsir pengajaran. Perhatikan bahwa kolom kanan berisi hal-hal yang **paling ingin dilakukan** peserta setelah melihat dasbor seperti ini. Justru itulah sebabnya batasnya harus ditulis eksplisit.

Nilai dasbor bukan pada kemampuannya menghasilkan tindakan dramatis, melainkan pada kemampuannya membuat Anda **tidak terkejut** — dan pada bukti tertulis yang memungkinkan Anda mengevaluasi kualitas penilaian Anda sendiri kemudian (K-04).

6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2.1

Bagian A — Bangun dasbor. Susun dasbor sesuai §4.8 menggunakan **data nyata** terkini. Cantumkan untuk setiap indikator: nilai, periode, tanggal rilis, arah, dan sumber resminya.

Bagian B — Klasifikasi indikator. Untuk setiap indikator dalam dasbor Anda, tentukan jenisnya (memimpin/bersamaan/tertinggal) dan jelaskan alasannya dalam satu kalimat.

Bagian C — Rangkaian historis. Untuk **tiga** indikator memimpin, kumpulkan data 5 tahun ke belakang. Tandai kapan masing-masing memberi sinyal, dan identifikasi berapa banyak yang merupakan **sinyal palsu**. Hitung proporsinya.

Bagian D — Analisis kurva imbal hasil. Ambil data imbal hasil SBN untuk minimal 5 tenor. Gambarkan kurvanya. Hitung selisih 10 tahun – 2 tahun dan imbal hasil ke depan tersirat untuk tahun kedua. Tafsirkan.

Bagian E — Diagnosis inflasi. Untuk data inflasi terkini, uraikan menjadi komponen: inti, bergejolak, dan diatur pemerintah. Tentukan jenis inflasi yang dominan (§4.4) dan implikasinya terhadap respons kebijakan.

Bagian F — Penilaian fase probabilistik. Susun seperti Contoh 3 butir 3: tiga fase dengan bobot kemungkinan dan dasarnya. **Bobot harus berjumlah 100%.**

Bagian G — Syarat pembatalan. Tuliskan minimal tiga peristiwa yang akan membuat Anda mengubah penilaian fase Anda. Harus berupa **peristiwa yang dapat diamati**, bukan perasaan.

Bagian H — Batas tindakan. Tuliskan dua kolom seperti Contoh 3 butir 5: apa yang Anda lakukan dan apa yang **tidak** Anda lakukan sebagai akibat analisis ini. Masukkan kolom kanan ke Pernyataan Kebijakan Pribadi (L0.6).

Bagian I — Sensitivitas suku bunga portofolio. Untuk portofolio Anda dari L1.11, hitung dampak kenaikan tingkat diskonto 3 poin persentase pada masing-masing kelas aset menggunakan metode Contoh 1. Identifikasi bagian mana yang paling sensitif.

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 empat fase siklus bisnis. (C1) (Kunci: pemulihan, ekspansi, puncak/perlambatan, kontraksi)
2. Sebutkan tiga jenis indikator dan satu contoh masing-masing. (C1) (Kunci: memimpin — indeks manajer pembelian; bersamaan — produksi industri; tertinggal — tingkat pengangguran)
3. Sebutkan tiga jenis inflasi menurut penyebabnya. (C1) (Kunci: tarikan permintaan, dorongan biaya, terbangun)
4. Sebutkan lima jalur transmisi kebijakan suku bunga. (C1) (Kunci: suku bunga pasar, kredit, harga aset, nilai tukar, ekspektasi)
5. Apa arti kurva imbal hasil terbalik? (C1) (Kunci: imbal hasil tenor pendek melebihi tenor panjang; pasar memperkirakan suku bunga turun)

C2 — Memahami (5)

6. Jelaskan mengapa kredit, bukan produktivitas, yang menjadi mesin utama siklus bisnis. (C2) (Kunci: produktivitas tumbuh perlahan dan relatif stabil, sehingga tidak dapat menjelaskan naik-turun ekonomi dalam hitungan kuartal. Kredit dapat berubah cepat: pelonggaran syarat pinjaman menaikkan permintaan seketika, pengetatan menariknya kembali. Fluktuasi jangka pendek karena itu digerakkan oleh siklus kredit, sementara produktivitas menentukan tingkat pertumbuhan jangka panjangnya)
7. Mengapa menggunakan tingkat pengangguran untuk keputusan berwawasan ke depan merupakan kesalahan? (C2) (Kunci: tingkat pengangguran adalah indikator **tertinggal** — perusahaan memberhentikan karyawan setelah permintaan melemah dan merekrut setelah pemulihan terbukti. Memakainya untuk keputusan berwawasan ke depan berarti bertindak atas informasi yang menggambarkan keadaan beberapa bulan lalu, sering tepat pada titik balik)
8. Jelaskan mengapa menaikkan suku bunga kurang efektif terhadap inflasi dorongan biaya. (C2) (Kunci: suku bunga bekerja dengan menekan permintaan melalui biaya kredit; inflasi dorongan biaya berasal dari sisi penawaran — gangguan pasokan, kenaikan harga energi, atau biaya impor. Menaikkan suku bunga tidak menambah pasokan, sehingga ia menekan kegiatan ekonomi tanpa menyelesaikan sumber inflasinya)
9. Mengapa aset dengan arus kas jauh di masa depan lebih sensitif terhadap kenaikan suku bunga? (C2) (Kunci: karena nilai kini arus kas dipengaruhi diskonto secara **majemuk** menurut jarak waktunya; arus kas tahun ke-10 didiskonto sepuluh kali, arus kas tahun depan hanya sekali. Aset yang sebagian

besar nilainya berada jauh di masa depan — perusahaan bertumbuh tinggi — karena itu paling peka terhadap perubahan tingkat diskonto)

10. Jelaskan mengapa inversi kurva imbal hasil bukan penyebab resesi. (C2) (Kunci: *inversi mencerminkan ekspektasi pasar bahwa suku bunga akan turun di masa depan, dan suku bunga turun karena ekonomi melemah. Ia adalah **cerminan** ekspektasi, bukan mekanisme yang menyebabkan pelemahan. Menyebutnya penyebab membalik arah hubungan dan mendorong kesimpulan yang terlalu percaya diri*)

C3 — Menerapkan (8)

11. Arus kas Rp80 juta/tahun selama 4 tahun. Hitung nilai kini pada tingkat diskonto 7% dan 10%, dan perubahan persentasenya. (C3) (Kunci: *Rp270,98 jt; Rp253,59 jt; -6,42%*)
12. Arus kas Rp300 juta sekaligus pada tahun ke-8. Hitung nilai kini pada 7% dan 10%, dan perubahan persentasenya. (C3) (Kunci: *Rp174,60 jt; Rp139,95 jt; -19,85%*)
13. Imbal hasil 2 tahun 6,90%, 10 tahun 6,45%. Hitung selisih dan tentukan bentuk kurvanya. (C3) (Kunci: *-0,45 pp; terbalik*)
14. Imbal hasil 1 tahun 7,00%, imbal hasil 2 tahun 6,80%. Hitung imbal hasil ke depan tersirat untuk tahun kedua. (C3) (Kunci: *6,60%*)
15. Imbal hasil 1 tahun 5,50%, imbal hasil 2 tahun 6,20%. Hitung imbal hasil ke depan tersirat untuk tahun kedua. (C3) (Kunci: *6,90%*)
16. IHK umum 3,8%, kontribusi harga bergejolak 1,4 pp, harga diatur 0,5 pp. Hitung kontribusi inti dan tentukan jenis inflasi dominan. (C3) (Kunci: *1,9 pp; dominan non-inti — indikasi dorongan biaya/administratif*)
17. Portofolio Rp500 juta: 30% obligasi durasi 6, 50% saham bertumbuh (sensitivitas setara durasi 9), 20% kas. Suku bunga naik 2%. Perkirakan dampak portofolio. (C3) (Kunci: *-12,60%; nilai Rp437 juta*)
18. Tiga indikator memimpin: 2 melemah, 1 menguat. Susun bobot kemungkinan tiga fase yang berjumlah 100% dan justifikasikan. (C3) (Kunci: *contoh jawaban yang dapat dipertahankan: perlambatan 50%, ekspansi berlanjut 35%, kontraksi 15% — dengan justifikasi bahwa dua dari tiga indikator memimpin melemah menandakan momentum berkurang, tetapi satu yang menguat dan belum adanya konfirmasi indikator bersamaan membuat kontraksi belum dapat diberi bobot besar. **Yang dinilai bukan angkanya melainkan apakah bobot berjumlah 100%, konsisten dengan bukti, dan disertai alasan untuk setiap fase***)

C4 — Menganalisis (5)

19. Analisis mengapa “pengangguran rendah, ekonomi kuat” lebih sering diucapkan menjelang puncak siklus. (C4) (Kunci: *karena pengangguran adalah indikator tertinggal yang mencapai titik terendah justru menjelang puncak siklus, setelah ekspansi kredit berjalan paling lama. Pada saat data terlihat paling kuat, kapasitas sudah penuh, upah menekan margin, dan bank sentral sedang atau akan mengetatkan — kondisi awal pembalikan*)
20. Analisis mengapa saham perusahaan bertumbuh tinggi dapat turun tajam pada periode kenaikan suku bunga meski labanya tetap tumbuh. (C4) (Kunci: *karena harga saham adalah nilai kini arus kas masa depan; kenaikan tingkat diskonto menurunkan nilai kini bahkan ketika arus kasnya sendiri bertumbuh.*)

Pada perusahaan bertumbuh tinggi, porsi nilai yang berasal dari arus kas jauh di depan sangat besar, sehingga penurunan karena diskonto dapat melampaui kenaikan karena pertumbuhan laba)

21. Analisis mengapa konvergensi tiga indikator memimpin merupakan sinyal lebih kuat daripada satu indikator mana pun. (C4) (Kunci: karena setiap indikator mengandung kebisingan spesifiknya sendiri; ketika tiga indikator dengan sumber data berbeda bergerak searah, kebisingan individual cenderung saling meniadakan sementara sinyal bersama menguat. Satu indikator yang bergerak sendiri lebih mungkin mencerminkan gangguan pada pengukurannya)
22. Analisis mengapa memiliki pandangan yang sama dengan pasar tidak memberikan keunggulan. (C4) (Kunci: karena harga sudah memuat pandangan yang dipegang bersama; keuntungan hanya dapat diperoleh bila kenyataan berbeda dari yang sudah dihargai pasar. Pandangan yang sama dengan konsensus menghasilkan imbal hasil konsensus — yang setelah biaya berada di bawah pasar. Yang bernilai adalah perbedaan yang berdasar, bukan keyakinan yang sama)
23. Analisis mengapa data PDB, meski akurat, memiliki nilai terbatas untuk keputusan investasi. (C4) (Kunci: PDB diterbitkan dengan jeda beberapa bulan, sering direvisi secara material, dan mengukur periode yang sudah berlalu; pasar telah menghargai sebagian besar informasi itu jauh sebelum angkanya terbit. Akurasi tidak sama dengan kegunaan — yang menentukan nilai sebuah data bagi keputusan adalah ketepatan waktunya relatif terhadap harga)

C5 — Mengevaluasi (2)

24. Evaluasi pernyataan seorang analis: “Kurva imbal hasil terbalik, jadi resesi pasti terjadi dalam 12 bulan. Saya menjual seluruh saham saya.” Bongkar setiap kesalahan penalaran dan susun pernyataan yang dapat dipertahankan sebagai gantinya. (C5) (Kunci: empat kesalahan: (a) inversi adalah cerminan ekspektasi, bukan penyebab (butir 10); (b) ‘pasti’ melampaui bukti — hubungannya bersifat probabilistik dengan pengecualian yang tercatat; (c) jeda antara inversi dan resesi bervariasi luas, sehingga ‘12 bulan’ tidak berdasar; (d) bahkan bila resesi terjadi, pasar sering sudah menghargainya sebagian sehingga menjual setelah sinyal itu diketahui semua orang tidak memberi keunggulan. Tindakan menjual **seluruh** saham juga melanggar batas tindakan Level 2)
25. Evaluasi keputusan memindahkan 60% portofolio dari saham ke kas berdasarkan tabel implikasi §4.7. Gunakan kelima peringatan dan batas tindakan Level 2. (C5) (Kunci: tabel implikasi adalah kerangka untuk memahami mekanisme, **bukan** instruksi alokasi. Kelima peringatan berlaku: fase siklus hanya dapat diketahui setelah berlalu; pasar sudah menghargai sebagian; hubungannya rata-rata historis bukan kepastian; kebijakan dapat berubah arah; dan biaya transaksi serta pajak memangkas hasil perpindahan besar. Batas tindakan Level 2 adalah menyesuaikan **penyeimbangan ulang dan setoran baru**, bukan memindahkan 60% portofolio berdasarkan pandangan makro)

8. Rubrik Penilaian LK-L2.1

Dimensi	1	2	3	4
D1 Ketepatan konsep	Tertukar jenis indikator; memakai indikator tertinggal untuk keputusan ke depan	Klasifikasi benar, tafsir keliru	Seluruh klasifikasi dan perhitungan benar	Menjelaskan mekanisme transmisi dari kebijakan ke harga aset secara berantai

Dimensi	1	2	3	4
D2 Kualitas data	Angka dari media, tanpa periode	Sebagian bersumber resmi	Seluruh data dari sumber resmi dengan periode dan tanggal rilis	Menandai revisi data dan menjelaskan dampaknya pada tafsir sebelumnya
D3 Penalaran	Menyatakan prediksi dengan kepastian	Penilaian tanpa bobot kemungkinan	Penilaian fase probabilistik dengan bobot berjumlah 100% dan dasar per fase	Menguji penilaian terhadap data historis dan menghitung proporsi sinyal palsu
D4 Perlakuan risiko	Tidak ada syarat pembatalan	Syarat berupa perasaan	Minimal tiga syarat pembatalan berupa peristiwa yang dapat diamati	Menghitung sensitivitas portofolio terhadap skenario suku bunga dengan angka
D5 Disiplin proses	Batas tindakan tidak ditulis	Ditulis normatif	Dua kolom batas tindakan lengkap, kolom “tidak dilakukan” masuk Pernyataan Kebijakan	Memuat mekanisme penegakan dan jadwal peninjauan penilaian
D6 Komunikasi & etika	Menyatakan ramalan sebagai fakta	Ketidakpastian disebut samar	Ketidakpastian dinyatakan dengan bobot	Menyatakan batas metodenya dan hal yang tidak dapat ia ketahui

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) — Siklus, indikator, inflasi

Menit	Kegiatan
0–20	Pemantik: “Kita sedang di fase siklus apa sekarang?” Kumpulkan jawaban dan tingkat keyakinannya. Simpan untuk ditinjau di akhir

Menit	Kegiatan
	modul.
20–50	Siklus bisnis dan mesin kredit; mengapa fase tidak berdurasi tetap.
50–90	Tiga jenis indikator. Praktik: peserta mengklasifikasikan 15 indikator.
90–120	Tiga jenis inflasi dan respons kebijakannya; inti vs umum.
120–150	Praktik: menguraikan data inflasi terkini menjadi komponen.

Sesi 2 (150 menit) — Suku bunga, kurva, dasbor

Menit	Kegiatan
0–40	Lima jalur transmisi; Contoh 1 (dampak diskonto pada dua struktur arus kas). Ini titik pengajaran utama.
40–80	Kurva imbal hasil; empat peringatan tentang inversi; hitung imbal hasil ke depan tersirat.
80–110	Tabel implikasi §4.7 beserta kelima peringatannya — jangan pernah menampilkan tabel tanpa peringatan.
110–140	Praktik: membangun dasbor dengan data nyata, dikerjakan peserta.
140–150	Penilaian fase probabilistik; batas tindakan; penugasan LK-L2.1.

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

- menyatakan prediksi ekonomi sebagai kepastian, atau menyampaikan pandangan pribadinya atas arah suku bunga/pasar sebagai kesimpulan kelas;
- mengajarkan tabel §4.7 sebagai panduan rotasi taktis — itu materi L3I.3;
- menyarankan peserta mengubah alokasi berdasarkan analisis makro di Level 2.

Bila peserta bertanya “jadi sebaiknya saya pindah ke kas?”, jawaban yang benar adalah: “analisis makro di Level 2 menyesuaikan **ekspektasi dan kewaspadaan**, bukan alokasi. Mengubah alokasi berdasarkan pandangan makro memerlukan kompetensi dan disiplin yang diajarkan di Level 3, dan bahkan di sana ia dibatasi ketat.”

Titik miskonsepsi

1. **“Makro untuk meramal resesi.”** Bongkar dengan §4.1 — yang diajarkan adalah membaca kondisi, bukan meramal.
2. **“Pengangguran rendah = aman.”** Bongkar dengan sifat indikator tertinggal.

3. **“Kurva terbalik = resesi pasti.”** Bongkar dengan empat peringatan §4.6.
4. **“Saham bertumbuh turun karena bisnisnya memburuk.”** Bongkar dengan Contoh 1 — penyebabnya di penyebut, bukan pembilang.
5. **“Saya tahu fase siklusnya.”** Tunjukkan bahwa data terlambat dan direvisi; fase sering baru jelas setelah berlalu.
6. **“Analisis makro yang bagus berarti saya harus bertindak.”** Koreksi: analisis yang baik sering menghasilkan kesimpulan “tidak berubah, tetapi lebih waspada”.

Penutup modul. Tinjau kembali jawaban pemantik di awal sesi. Bandingkan tingkat keyakinan peserta sebelum dan sesudah modul. **Penurunan tingkat keyakinan disertai peningkatan kualitas argumen adalah hasil belajar yang diinginkan**, dan harus dinyatakan demikian secara eksplisit.

Pertanyaan pemantik

- Data terakhir yang Anda lihat: itu menggambarkan kondisi kapan, dan kapan ia dirilis?
- Bila pandangan makro Anda sama dengan konsensus pasar, apa nilainya bagi keputusan Anda?
- Apa yang harus terjadi agar Anda mengubah penilaian fase Anda? Bila tidak dapat menjawab, apakah Anda sedang menganalisis atau sedang percaya?

Jembatan ke modul berikutnya. L2.1 membahas siklus domestik dan kebijakan suku bunga. L2.2 memperluas lensanya ke tingkat global: likuiditas, neraca bank sentral, dan bagaimana arus modal internasional memengaruhi pasar Indonesia.

10. Penafian

Materi ini bersifat edukatif. Seluruh angka indikator, imbal hasil, dan skenario adalah ilustrasi pengajaran, bukan data pasar terkini dan bukan proyeksi. Hubungan historis antara indikator makro dan kinerja kelas aset adalah kecenderungan yang dapat berubah dan tidak berlaku pada setiap siklus. Modul ini tidak memberikan pandangan atas arah ekonomi, suku bunga, atau pasar, tidak menganjurkan perubahan alokasi, dan bukan saran investasi personal.