

Modul L2I.6 — Menyusun Tesis Investasi yang Dapat Diuji

Level 2 · Analisis · Jalur Investor · Pilar P4 Analisis & Riset

Invesmentpedia Mastery Curriculum

20 September 2026

Daftar Isi

- Modul L2I.6 — Menyusun Tesis Investasi yang Dapat Diuji
 - 1. Identitas Modul
 - 2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)
 - 3. Peta Konsep
 - 4. Materi
 - 5. Contoh Terhitung
 - 6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2I.6
 - 7. Bank Soal
 - 8. Rubrik Penilaian LK-L2I.6
 - 9. Panduan Fasilitator
 - 10. Penafian

Modul L2I.6 — Menyusun Tesis Investasi yang Dapat Diuji

1. Identitas Modul

Butir	Keterangan
Kode modul	L2I.6
Jenjang	Level 2 — Analisis (Jalur Investor, modul penutup jalur)
Pilar	P4 — Analisis & Riset
Beban belajar	12 JP (5 JP mandiri, 7 JP praktik & sidang latihan)
Prasyarat	Seluruh L2I.1 – L2I.5

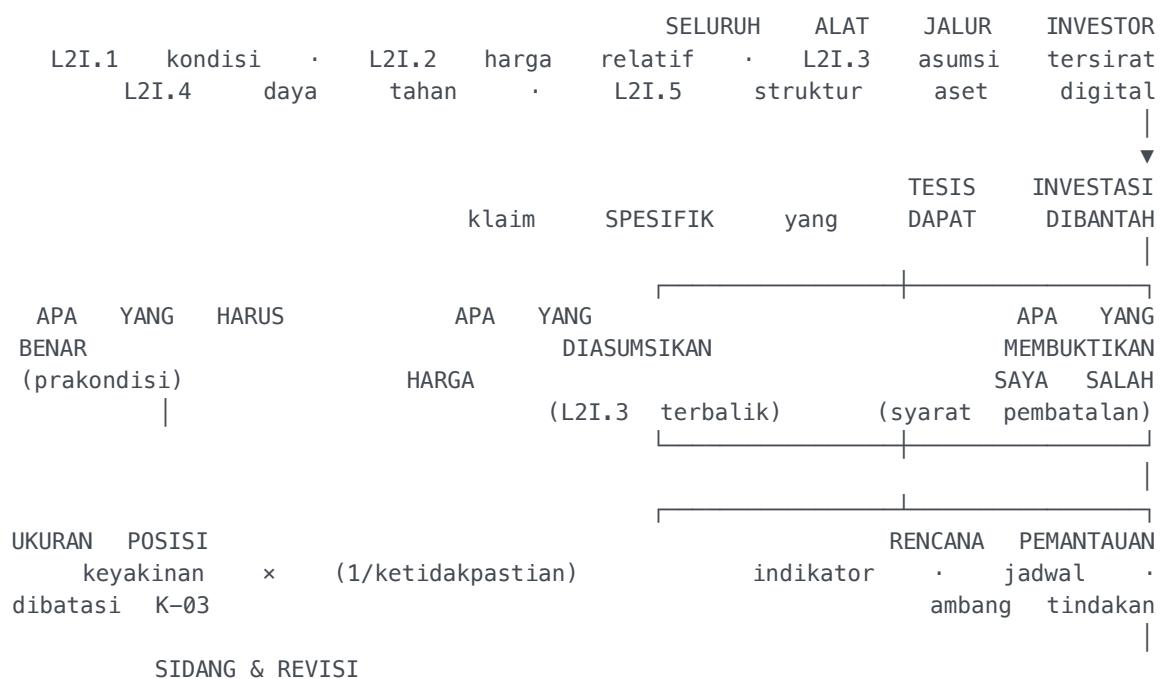
Butir	Keterangan
Pemetaan CPL	CPL-4, CPL-9
Prinsip kanon terkait	K-03, K-04, K-11
Keluaran wajib	Tesis Investasi Lengkap + Rencana Pemantauan

2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)

Setelah menyelesaikan modul ini, peserta mampu:

1. **Merumuskan** tesis investasi sebagai klaim yang dapat dibantah, bukan pendapat. (C6)
2. **Menyatakan** secara eksplisit apa yang harus benar agar tesis berlaku. (C4, C6)
3. **Menurunkan** ukuran posisi dari kombinasi keyakinan **dan** ketidakpastian. (C5)
4. **Menyusun** rencana pemantauan dengan indikator yang dapat diamati dan jadwal tetap. (C6)
5. **Mempertahankan** tesisnya di hadapan penguji dan **merevisinya** ketika bukti menuntut. (C5)

3. Peta Konsep



4. Materi

4.1 Apa yang membedakan tesis dari pendapat

	Pendapat	Tesis
Bentuk	“Saya suka emiten ini”	Klaim spesifik tentang hasil

	Pendapat	Tesis
		tertentu
Dasar	Kesan, cerita, rekomendasi	Bukti yang dirujuk
Dapat dibantah?	Tidak	Ya — syaratnya dinyatakan
Dapat dipantau?	Tidak	Ya — indikatornya ditetapkan
Dapat dievaluasi?	Hanya dari hasil	Dari proses dan dari hasil terpisah (K-04)

Uji tunggal yang menentukan:

Apa yang harus terjadi agar Anda mengakui tesis ini salah?

Bila tidak ada jawaban, yang Anda miliki bukan tesis. Klaim yang tidak dapat dibantah juga tidak dapat diuji — dan karenanya tidak dapat dipelajari darinya.

Kesalahan yang paling umum: menjadikan **harga** sebagai syarat pembatalan.

Syarat pembatalan yang lemah	Mengapa lemah
“Saya jual bila turun 20%”	Harga turun tidak membuktikan tesis salah — dan harga naik tidak membuktikannya benar
“Saya jual bila naik 50%”	Menjual karena untung mengakhiri tesis yang mungkin masih berlaku

Syarat pembatalan yang benar merujuk pada hal yang mendasari tesis: laba, margin, pangsa pasar, arus kas, pelanggan, regulasi. **Bukan harga.**

Harga tetap relevan — tetapi sebagai bagian dari **manajemen risiko** (ukuran posisi, batas kerugian), bukan sebagai penguji kebenaran tesis. Kedua hal ini harus dipisahkan.

4.2 Struktur tesis: sebelas bagian

Memperluas format catatan riset L2.4 §4.7 menjadi keluaran keputusan.

#	Bagian	Isi	Sumber
1	Pernyataan tesis	Satu paragraf; klaim — spesifik	
2	Apa usahanya	Model usaha, sumber laba, pelanggan	L2I.1, L2I.4
3	Kondisi keuangan	Rasio kunci, kualitas laba, solvabilitas	L2I.1
4	Posisi kompetitif	Sumber keunggulan dan buktinya	L2I.4
5	Harga dan yang diasumsikannya	Rasio + pertumbuhan tersirat	L2I.2, L2I.3

#	Bagian	Isi	Sumber
6	Apa yang harus benar	Prakondisi terdaftar	tesis, §4.3
7	Bukti yang bertentangan	Wajib	L2.4
8	Syarat pembatalan	Peristiwa yang dapat diamati	§4.4
9	Ukuran posisi dan alasannya	Nominal, %, dan penurunannya	§4.5
10	Rencana pemantauan	Indikator, sumber, jadwal, ambang	§4.6
11	Yang tidak saya ketahui	Batas analisis	L2.4

Panjang yang dituntut: 8–12 halaman. Tesis yang lebih panjang umumnya menyembunyikan ketiadaan kejelasan; yang lebih pendek umumnya melewatkan bagian wajib.

4.3 “Apa yang harus benar” — membalik arah penalaran

Alih-alih mengumpulkan alasan untuk membeli, **daftarkan kondisi yang harus terpenuhi** agar tesis berlaku.

Format:

#	Kondisi	Mengapa diperlukan	Bukti saat ini	Keyakinan
1	(spesifik terukur)	dan (perannya dalam tesis)	(data)	(tinggi/sedang/rendah)

Contoh perbedaan bentuk:

Alasan membeli (lemah)	Kondisi yang harus benar (kuat)
“Perusahaan ini tumbuh”	“Pendapatan tumbuh $\geq 9\%$ per tahun selama 3 tahun, di atas pertumbuhan industri 7,1%”
“Marjinnya bagus”	“Marjin usaha bertahan $\geq 12\%$ meski dua pesaing menambah kapasitas”
“Manajemennya kompeten”	“Belanja modal siklus ini selesai pada T+2 sesuai pernyataan manajemen, dan belanja modal turun ke ≤ 260 miliar”

Mengapa pembalikan ini efektif. Daftar alasan membeli tumbuh tanpa batas karena selalu ada alasan tambahan. Daftar kondisi yang harus benar **menciptakan titik kegagalan yang dapat diperiksa** — dan kondisi berkeyakinan rendah langsung terlihat.

Aturan: bila terdapat **lebih dari tiga** kondisi berkeyakinan rendah, tesisnya terlalu rapuh untuk ukuran posisi berarti — berapa pun menariknya ceritanya.

4.4 Syarat pembatalan

Turunkan langsung dari daftar ancaman L2I.4 §4.6 dan daftar kondisi §4.3.

Format:

#	Syarat pembatalan	Sumber data	Periksa tiap	Tindakan bila terpicu
Tiga tingkat tindakan:				
Tingkat	Pemicu	Tindakan		
Peringatan	Satu indikator memburuk	Tingkatkan frekuensi pemantauan; cari penjelasan		
Peninjauan	Dua indikator memburuk, atau satu secara material	Tulis ulang tesis dengan data baru; putuskan		
Pembatalan	Kondisi inti tesis terbukti salah	Keluar dari posisi , terlepas dari harga		

Butir terakhir adalah yang paling sulit dijalankan dan paling menentukan. Keluar ketika tesis terbukti salah **sementara harga sedang naik** terasa berlawanan — dan justru itulah pengujian terhadap disiplin yang diukur oleh metrik kepatuhan di L1.12 §4.3.

4.5 Menurunkan ukuran posisi

Ukuran posisi **bukan** fungsi dari keyakinan saja. Ia fungsi dari keyakinan **dan** ketidakpastian **dan** batas keras yang berlaku.

Prosedur bertingkat:

Langkah	Tindakan
1	Mulai dari batas keras yang berlaku (L1.5 §4.9: maksimum 5% per saham)
2	Turunkan bila kondisi berkeyakinan rendah banyak (§4.3)
3	Turunkan bila rentang sensitivitas valuasi lebar (L2I.3 §4.6)
4	Turunkan bila likuiditas terbatas (L1.1 §4.6)
5	Turunkan bila ada ancaman tanpa tanda awal yang dapat diamati (L2I.4 §4.6)
6	Periksa terhadap uji nol : bila posisi ini menjadi nol, apakah rencana keuangan masih berjalan?

Perhatikan bahwa seluruh langkah menurunkan, tidak ada yang menaikkan. Ini disengaja. Pada Level 2, batas keras adalah **plafon**, bukan sasaran.

Mengapa keyakinan tinggi tidak menaikkan ukuran posisi. L2.3 §4.4 menunjukkan bahwa bukti statistik atas keahlian tidak tersedia dalam rentang waktu manusia. Keyakinan seorang analis, betapapun berdasar, **tidak dapat diverifikasi** — dan menaikkan taruhan berdasarkan hal yang tidak dapat diverifikasi adalah persis mekanisme yang merusak portofolio (L0.9 B12).

Pelonggaran batas baru dibahas di L3.3 setelah manajemen risiko portofolio dikuasai — dan bahkan di sana ia dibatasi.

4.6 Rencana pemantauan

Tesis tanpa rencana pemantauan akan dievaluasi oleh harga — yaitu oleh hal yang justru tidak boleh menjadi pengujinya.

Format:

Indikator	Sumber	Frekuensi	Nilai saat ini	Ambang peringatan	Ambang pembatalan
-----------	--------	-----------	----------------	-------------------	-------------------

Prinsip perancangan:

Prinsip	Alasan
Indikator harus dapat diamati publik	Yang tidak dapat diamati tidak dapat dipantau
Frekuensi mengikuti ritme data , bukan ritme kecemasan	Laporan triwulanan dipantau triwulanan
Ambang ditetapkan di muka	Ambang yang ditetapkan setelah melihat data akan menyesuaikan diri (K-11)
Masuk ke tinjauan triwulanan	L1.12 §4.4 agenda 6

Jumlah indikator yang tepat: 5–8. Lebih sedikit tidak menangkap; lebih banyak tidak akan dipantau.

4.7 Kesalahan tesis yang paling umum

#	Kesalahan	Cara mengenali	Koreksi
1	Tidak dapat dibantah	Tidak ada syarat pembatalan berbasis fundamental	§4.4
2	Syarat pembatalan berbasis harga	“Jual bila turun X%”	Pisahkan tesis dari manajemen risiko
3	Mengumpulkan alasan membeli	Daftar positif panjang, bagian bukti bertentangan tipis	§4.3
4	Mengabaikan asumsi	Tidak ada perhitungan	L2I.3 §4.7

#	Kesalahan	Cara mengenali	Koreksi
	harga	pertumbuhan tersirat	
5	Ukuran posisi dari keyakinan	“Saya sangat yakin, jadi 15%”	\$4.5
6	Horizon tidak dinyatakan	Tidak jelas kapan tesis seharusnya terbukti	Nyatakan horizon dan titik peninjauan
7	Tidak ada rencana pemantauan	Tesis ditulis lalu ditinggalkan	\$4.6
8	Tesis berubah diam-diam	Alasan memegang berubah tanpa dicatat	Tulis ulang dan tandai revisi

Kesalahan kedelapan paling merusak. Ketika tesis awal gagal, investor sering menemukan alasan baru untuk tetap memegang — tanpa mengakui bahwa tesis awalnya telah terbantah.

Penangkal: setiap perubahan alasan memegang **wajib** ditulis sebagai revisi bertanggal, dengan pernyataan eksplisit bahwa tesis sebelumnya gugur. Revisi yang tidak diakui sebagai revisi adalah bias tinjauan ke belakang yang bekerja (L0.9 B11).

5. Contoh Terhitung

Contoh 1 — Tesis lengkap (ringkas)

Berikut tesis untuk **PT XYZ**, menyatukan hasil L2I.1–L2I.4. Disajikan ringkas; versi lengkap peserta harus 8–12 halaman.

1. Pernyataan tesis

PT XYZ diperdagangkan pada harga yang tersirat mengasumsikan pertumbuhan FCFF 35% per tahun selama lima tahun. Analisis menunjukkan bahwa FCFF tahun dasar (179,5) ditekan oleh siklus belanja modal yang sedang berlangsung. **Tesis: apabila belanja modal turun ke tingkat pemeliharaan (± 240) setelah siklus selesai pada T+2, FCFF dasar naik ke $\pm 324,5$ tanpa pertumbuhan usaha — sehingga pertumbuhan yang diperlukan untuk membenarkan harga turun secara material.** Horizon: 3 tahun. Titik peninjauan: setiap laporan triwulanan.

2–5. Ringkasan analisis (*rincian di lampiran*)

Aspek	Temuan kunci
Kondisi keuangan	Kualitas laba 1,41×; cakupan bunga 5,0×; utang bersih/EBITDA 1,67×
Posisi kompetitif	Marjin usaha 12,5% vs industri 10,8%; ROIC 12,03% vs WACC 11,04% — selisih hanya 0,99 pp
Valuasi relatif	PER 22,89×; PBV 3,95× vs PBV wajar dari ROE

Aspek	Temuan kunci
	1,75×
Asumsi harga	Pertumbuhan FCFF tersirat 35,01% vs historis 6,8%

6. Apa yang harus benar

#	Kondisi	Bukti saat ini	Keyakinan
1	Siklus belanja modal selesai pada T+2	Pernyataan manajemen; belanja modal naik 3 tahun berturut	Sedang
2	Belanja modal pasca-siklus turun ke ≤ 260	Penyusutan 210; belum ada bukti langsung	Rendah
3	Margin usaha bertahan $\geq 12\%$	Bertahan 5 tahun; tidak ada pesaing baru	Sedang
4	Pendapatan tumbuh $\geq 7\%$ (setara industri)	Historis 9,4%	Tinggi
5	Tidak ada belanja modal besar baru sebelum T+4	Tidak ada pengumuman	Sedang

Kondisi berkeyakinan rendah: 1 (butir 2). Di bawah ambang tiga (§4.3) — tesis dapat dilanjutkan, tetapi butir 2 menjadi fokus pemantauan.

7. Bukti yang bertentangan

#	Bukti	Implikasi
1	ROIC hanya 0,99 pp di atas WACC	Keunggulan kompetitif tipis; sedikit tekanan dapat membuatnya menghancurkan nilai
2	Pangsa pasar tidak bertambah selama 5 tahun	Tidak ada bukti keunggulan yang menguat
3	PBV 3,95× vs PBV wajar 1,75×	Pasar menghargai jauh di atas yang didukung ROE saat ini
4	Belanja modal sudah naik 3 tahun berturut tanpa kenaikan ROIC	Investasi belum terbukti menghasilkan imbal hasil

Butir 4 adalah bukti bertentangan yang paling kuat dan melemahkan inti tesis: bila belanja modal sebelumnya belum menaikkan ROIC, dasar untuk meyakini siklus ini akan berbeda menjadi lemah.

8. Syarat pembatalan

#	Syarat	Sumber	Periksa tiap	Tingkat
1	Belanja modal	Laporan keuangan	Triwulanan	Pembatalan

#	Syarat	Sumber	Periksa tiap	Tingkat
	tetap > 350 pada T+3			
2	Pengumuman siklus belanja modal baru sebelum T+4	Keterbukaan informasi	Saat terjadi	Pembatalan
3	Margin usaha turun di bawah 11% dua triwulan berturut	Laporan keuangan	Triwulanan	Peninjauan
4	ROIC turun di bawah WACC	Dihitung dari laporan	Tahunan	Peninjauan
5	Kualitas laba di bawah 1,0 dua tahun berturut	Laporan keuangan	Tahunan	Peninjauan

9. Ukuran posisi

Langkah	Penyesuaian	Hasil
Batas keras per saham	—	5,0%
Satu kondisi berkeyakinan rendah pada inti tesis	-1,0 pp	4,0%
Rentang sensitivitas valuasi lebar (Rp259–Rp613)	-1,0 pp	3,0%
Bukti bertentangan butir 4 belum terjawab	-0,5 pp	2,5%
Likuiditas memadai	tidak ada penyesuaian	2,5%
Ukuran posisi akhir		2,5% portofolio

Uji nol: pada portofolio Rp600 juta, posisi = Rp15 juta. Bila menjadi nol, portofolio turun 2,5%; rencana keuangan tetap berjalan. **Lolos.**

10. Rencana pemantauan

Indikator	Sumber	Frekuensi	Saat ini	Ambang peringatan	Ambang pembatalan
Belanja modal triwulanan	Laporan keuangan	Triwulanan	96	> 100	> 350 setahun pada T+3
Margin usaha	Laporan keuangan	Triwulanan	12,5%	< 11,5%	< 11,0% dua triwulan
ROIC	Dihitung	Tahunan	12,03%	< 11,5%	< WACC
Kualitas laba	Laporan	Tahunan	1,41×	< 1,15×	< 1,0× dua

Indikator	Sumber	Frekuensi	Saat ini	Ambang peringatan	Ambang pembatalan
	keuangan				tahun
Keterbukaan informasi	Bursa	Saat terjadi	—	Rencana investasi baru	Belanja modal baru sebelum T+4

11. Yang tidak saya ketahui

- Pemisahan belanja modal pemeliharaan dan pertumbuhan — tidak diungkapkan
- Apakah manajemen akan mempertahankan disiplin belanja modal setelah siklus
- Rencana pesaing yang belum diumumkan
- Apakah marjin di atas industri berasal dari keunggulan atau dari campuran produk

Catatan pengajaran atas contoh ini.

Perhatikan bahwa tesis ini **tidak berkesimpulan “beli”**. Ia berkesimpulan: *posisi 2,5% dengan lima syarat pembatalan dan empat bukti bertentangan yang diakui*.

Perhatikan juga bahwa **bukti bertentangan butir 4 hampir membatalkan tesisnya sendiri** — dan itu dinyatakan secara terbuka, bukan disembunyikan.

Tesis semacam ini akan dinilai **lebih tinggi** dalam rubrik daripada tesis yang lebih meyakinkan tetapi menyembunyikan kelemahannya.

Contoh 2 — Tesis yang gagal uji

Tesis peserta lain, disajikan untuk dibongkar:

“PT Omega adalah pemimpin pasar di industrinya dengan merek yang sangat kuat dan manajemen yang terbukti. Pertumbuhannya konsisten dan industrinya sedang berkembang pesat. PER 28× memang tidak murah, tetapi untuk perusahaan sebagus ini, premi itu wajar. Saya alokasikan 12% portofolio. Saya akan jual bila turun 25% atau naik 60%.”

Pembongkaran terhadap delapan kesalahan §4.7:

#	Kesalahan	Bukti dalam tesis
1	Tidak dapat dibantah	Tidak ada syarat pembatalan berbasis fundamental
2	Syarat pembatalan berbasis harga	“Jual bila turun 25% atau naik 60%”
3	Mengumpulkan alasan membeli	Seluruh kalimat positif; tidak ada bukti bertentangan
4	Mengabaikan asumsi harga	“PER 28× wajar” — tanpa menghitung pertumbuhan tersirat

#	Kesalahan	Bukti dalam tesis
5	Ukuran posisi dari keyakinan	12% — melampaui batas keras 5%
6	Horizon tidak dinyatakan	Tidak ada
7	Tidak ada rencana pemantauan	Tidak ada
8	—	Belum terlihat; akan muncul kemudian

Tujuh dari delapan kesalahan muncul dalam satu paragraf.

Perbaikan yang dituntut:

Pernyataan asli	Versi yang dapat diuji
“Merek sangat kuat”	“Marjin kotor 5,2 pp di atas rata-rata industri selama 6 tahun berturut; kemampuan menaikkan harga terbukti pada tahun T-3 tanpa penurunan volume”
“Pertumbuhan konsisten”	“Pendapatan tumbuh 11–14% setiap tahun selama 5 tahun; simpangan baku 1,2 pp”
“PER 28× wajar”	“PER 28× tersirat mengasumsikan pertumbuhan FCFF 19% selama 5 tahun; historis 13%. Kondisi yang harus benar: ...”
“Alokasi 12%”	“Batas keras 5%; diturunkan menjadi 3,5% karena dua kondisi berkeyakinan rendah”
“Jual bila turun 25%”	“ Syarat pembatalan: marjin kotor turun di bawah rata-rata industri dua tahun berturut; pangsa pasar turun > 2 pp”

Pelajaran. Tesis asli **terasa** lebih meyakinkan karena seluruhnya positif dan tidak mengandung keraguan. Tesis yang diperbaiki terasa kurang meyakinkan — dan jauh lebih berguna.

Keyakinan yang terasa dalam sebuah tesis berbanding terbalik dengan kegunaannya sebagai instrumen pembelajaran. Ini konsekuensi langsung dari K-04.

Contoh 3 — Tesis terbantah: cara keluar dengan benar

Delapan belas bulan setelah tesis PT XYZ ditulis:

Peristiwa:

Triwulan	Kejadian
T+1	Belanja modal 104 (di atas ambang peringatan 100)
T+2	Belanja modal 98; manajemen menyatakan siklus diperpanjang hingga T+4
T+3	Pengumuman rencana investasi baru senilai 600

Triwulan	Kejadian
—	miliar Harga saham naik 34% sejak tesis ditulis

Pemeriksaan terhadap syarat pembatalan:

#	Syarat	Status
1	Belanja modal > 350 pada T+3	Belum dapat dipastikan
2	Pengumuman siklus belanja modal baru sebelum T+4	TERPICU
3	Margin < 11% dua triwulan	Tidak
4	ROIC < WACC	Tidak
5	Kualitas laba < 1,0 dua tahun	Tidak

Syarat pembatalan nomor 2 terpicu. Tingkat: **Pembatalan**.

Keputusan yang benar: keluar dari posisi — meski harga naik 34%.

Mengapa ini benar, dan mengapa ini sulit:

Argumen untuk tetap memegang	Mengapa argumen itu keliru
“Harganya naik, berarti saya benar”	Harga naik tidak membuktikan tesis; tesis inti adalah belanja modal selesai , dan itu terbantah
“Mungkin investasi baru ini bagus”	Itu tesis baru , bukan tesis ini. Tesis baru memerlukan analisis baru
“Sayang, sedang untung”	Bias biaya hangus terbalik; keuntungan tidak mengubah kebenaran tesis

Prosedur keluar yang benar:

Langkah	Tindakan
1	Catat di jurnal (L1.12): syarat pembatalan mana yang terpicu, tanggal, bukti
2	Keluar dari posisi sesuai aturan eksekusi (L1.1 §4.4)
3	Catat hasil: untung 34%
4	Nilai proses secara terpisah: tesis terbantah, tetapi prosesnya benar — syarat ditetapkan di muka dan dijalankan
5	Kuadran matriks (L1.12 §4.3): proses baik, hasil baik = Layak
6	Bila investasi baru menarik, tulis tesis baru dari awal

Tafsir pengajaran. Ini contoh yang paling sulit diterima peserta: keluar dari posisi yang sedang untung karena tesisnya terbantah.

Namun perhatikan hasil evaluasinya: **proses baik, hasil baik.** Peserta ini memperoleh keuntungan **dan** mempertahankan disiplin. Keduanya tercatat, dan prosesnya dapat diulang.

Bandingkan dengan peserta yang tetap memegang karena harganya naik: ia mungkin memperoleh hasil yang sama atau lebih baik, tetapi **prosesnya tidak dapat diulang** karena tidak ada proses — dan ia masuk kuadran keberuntungan.

6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2I.6

Bagian A — Tesis lengkap. Tulis tesis investasi 8–12 halaman dengan sebelas bagian §4.2 untuk emiten yang Anda analisis sepanjang L2I.1–L2I.5.

Bagian B — Apa yang harus benar. Daftarkan minimal **lima** kondisi dengan format §4.3, lengkap dengan bukti dan tingkat keyakinan. Hitung jumlah kondisi berkeyakinan rendah.

Bagian C — Bukti bertentangan. Minimal **empat** butir yang benar-benar melemahkan tesis Anda. **Tandai yang paling kuat** dan jelaskan mengapa tesis tetap dilanjutkan (atau tidak).

Bagian D — Syarat pembatalan. Minimal **lima** syarat dengan format §4.4. Seluruhnya harus berbasis fundamental, **bukan harga.** Tetapkan tingkat tindakan untuk masing-masing.

Bagian E — Penurunan ukuran posisi. Jalankan keenam langkah §4.5. Tunjukkan setiap penyesuaian dan alasannya. Jalankan uji nol.

Bagian F — Rencana pemantauan. 5–8 indikator dengan format §4.6. Ambang ditetapkan **sebelum** melihat data terbaru. Masukkan ke agenda tinjauan triwulanan Anda (L1.12).

Bagian G — Audit delapan kesalahan. Periksa tesis Anda sendiri terhadap kedelapan kesalahan §4.7. Untuk setiap yang ditemukan, perbaiki dan catat perbaikannya.

Bagian H — Latihan silang. Tukar tesis dengan rekan. Bongkar tesis rekan menggunakan §4.7. Terima pembongkaran atas tesis Anda dan **catat mana yang Anda terima dan mana yang Anda tolak, dengan alasan.**

Bagian I — Simulasi pembatalan. Bayangkan salah satu syarat pembatalan Anda terpicu **sementara harga sedang naik 30%.** Tuliskan apa yang akan Anda lakukan dan mengapa. Tuliskan juga **apa yang membuat Anda mungkin tidak melakukannya** — dan mekanisme apa yang akan memaksa Anda.

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 7 · C4 Menganalisis 5 · C5 Mengevaluasi 3.***

C1 — Mengingat (5)

1. Apa uji tunggal yang membedakan tesis dari pendapat? (C1) (Kunci: apa yang harus terjadi agar Anda mengakui tesis ini salah)
2. Sebutkan sebelas bagian struktur tesis. (C1) (Kunci: pernyataan, usaha, kondisi keuangan, posisi kompetitif, harga dan asumsinya, apa yang harus benar, bukti bertentangan, syarat pembatalan, ukuran posisi, rencana pemantauan, yang tidak diketahui)
3. Sebutkan tiga tingkat tindakan syarat pembatalan. (C1) (Kunci: peringatan, peninjauan, pembatalan)
4. Berapa jumlah indikator pemantauan yang dianjurkan? (C1) (Kunci: 5–8)
5. Berapa ambang jumlah kondisi berkeyakinan rendah yang membuat tesis terlalu rapuh? (C1) (Kunci: lebih dari tiga)

C2 — Memahami (5)

6. Jelaskan mengapa syarat pembatalan berbasis harga tidak sah. (C2) (Kunci: karena harga bukan bukti tentang usaha — penurunan 20% dapat terjadi tanpa satu pun asumsi tesis terbantah, dan kenaikan 20% dapat terjadi meski seluruhnya terbantah. Syarat pembatalan berbasis harga karena itu tidak menguji tesis; ia hanya menyatakan batas toleransi kerugian, yang merupakan fungsi ukuran posisi dan manajemen risiko, bukan fungsi tesis)
7. Mengapa daftar “apa yang harus benar” lebih efektif daripada daftar alasan membeli? (C2) (Kunci: karena daftar alasan membeli dapat diperpanjang tanpa batas dan setiap tambahan menaikkan keyakinan tanpa menaikkan ketepatan. Daftar ‘apa yang harus benar’ membalik arahnya: ia memaksa menyatakan kondisi yang **dapat gagal**, sehingga menghasilkan syarat pembatalan yang dapat diuji dan menunjukkan berapa banyak hal yang harus berjalan benar sekaligus)
8. Jelaskan mengapa seluruh langkah penurunan ukuran posisi hanya menurunkan, tidak menaikkan. (C2) (Kunci: karena setiap langkah menangkap sumber ketidakpastian yang berbeda — lebar rentang valuasi, jumlah asumsi yang harus benar bersamaan, kualitas bukti, konsentrasi sektor, dan likuiditas. Ketidakpastian hanya menambah, tidak pernah mengurangi. Langkah yang dapat menaikkan ukuran posisi akan menjadi tempat keyakinan masuk kembali melalui pintu belakang)
9. Mengapa keyakinan tinggi tidak boleh menaikkan ukuran posisi pada Level 2? (C2) (Kunci: karena pada Level 2 peserta belum memiliki cukup pengamatan untuk membuktikan bahwa keyakinannya terkalibrasi — bahwa tesis yang ia yakini 80% benar memang benar sekitar 80% kali. Tanpa kalibrasi yang terbukti, keyakinan hanya mengukur kekuatan perasaan, dan membiarkannya menaikkan ukuran posisi berarti membiarkan perasaan menentukan risiko)
10. Jelaskan mengapa tesis yang berubah diam-diam adalah kesalahan paling merusak. (C2) (Kunci: karena tesis yang berubah diam-diam menghapus kemungkinan belajar: tidak ada yang pernah terbukti salah, karena alasan memegang selalu disesuaikan dengan keadaan terbaru. Investor membeli karena pertumbuhan, menahan karena dividen, lalu menahan lagi karena nilai aset — tanpa pernah menyadari bahwa tesis awal sudah gugur sejak lama. Setiap perubahan tesis harus ditulis sebagai **tesis baru** dengan tanggalnya)

C3 — Menerapkan (7)

11. Batas keras 5%; dua kondisi berkeyakinan rendah (–1,0 pp masing-masing); rentang valuasi lebar (–0,5 pp). Hitung ukuran posisi akhir. (C3) (Kunci: 2,5%)

12. Portofolio Rp800 juta, posisi 3,0%. Hitung nominal dan dampak bila menjadi nol. (C3) (Kunci: Rp24 juta; -3,0%)
13. Ubah pernyataan “perusahaan ini tumbuh cepat” menjadi kondisi yang dapat diuji dengan angka dan periode. (C3) (Kunci: contoh: 'Pendapatan tumbuh $\geq 15\%$ per tahun selama tiga tahun berturut-turut, dengan margin kotor tidak turun lebih dari 1 poin persentase dari 34%, dan arus kas operasi tumbuh sekurang-kurangnya sepadan dengan laba bersih sepanjang periode itu.'* Yang dinilai: adanya angka, periode, dan kondisi yang dapat dinyatakan gagal)*
14. Ubah “saya jual bila turun 20%” menjadi syarat pembatalan berbasis fundamental untuk emiten manufaktur. (C3) (Kunci: contoh: 'Tesis dibatalkan bila salah satu terjadi: (a) margin kotor turun di bawah 28% selama dua triwulan berturut-turut; (b) pangsa pasar pada segmen inti turun di bawah 15%; (c) arus kas operasi negatif dua triwulan berturut-turut tanpa penjelasan belanja modal pertumbuhan; (d) rasio utang bersih terhadap EBITDA melampaui 3,0 $\times$; (e) pelanggan utama yang menyumbang >20% pendapatan mengakhiri kontrak.'* Seluruhnya dapat diamati dari laporan dan keterbukaan informasi, dan tidak satu pun berbasis harga)*
15. Tesis memiliki 6 kondisi: 1 tinggi, 2 sedang, 3 rendah. Tentukan tindakan menurut §4.3. (C3) (Kunci: 3 rendah = di ambang; tesis rapuh, ukuran posisi harus sangat kecil atau tesis ditunda)
16. Syarat pembatalan terpicu; harga naik 42%. Tentukan tindakan dan kuadran evaluasinya. (C3) (Kunci: keluar; proses baik hasil baik = Layak)
17. Rentang sensitivitas valuasi Rp300–Rp900, harga pasar Rp1.100. Tentukan implikasinya terhadap ukuran posisi. (C3) (Kunci: harga pasar Rp1.100 berada **di atas** seluruh rentang valuasi Rp300–Rp900, sehingga tidak ada skenario dalam model yang membenarkan pembelian. Implikasinya: ukuran posisi **nol**. Rentang yang sangat lebar (3 $\times$) juga menandakan ketidakpastian asumsi yang tinggi, yang secara terpisah menuntut penurunan ukuran posisi. Tindakan yang benar adalah memasukkan ke daftar pantau dengan harga yang membuatnya menarik, bukan mengambil posisi kecil sebagai kompromi)

C4 — Menganalisis (5)

18. Analisis mengapa tesis Contoh 2 terasa lebih meyakinkan padahal jauh lebih lemah. (C4) (Kunci: karena tesis Contoh 2 memuat lebih banyak alasan, bahasa yang lebih meyakinkan, dan sedikit atau tanpa bukti bertentangan — seluruhnya menaikkan rasa yakin pembaca. Justru itulah yang membuatnya lemah: tidak ada syarat yang dapat gagal, tidak ada asumsi yang dinyatakan dapat salah, dan karenanya tidak ada yang dapat diuji. Kegunaan sebuah tesis berbanding terbalik dengan kenyamanan membacanya)
19. Analisis mengapa bukti bertentangan butir 4 pada Contoh 1 hampir membatalkan tesisnya sendiri. (C4) (Kunci: karena bukti bertentangan itu menyentuh asumsi yang menopang sebagian besar nilai dalam tesis — bukan detail pinggiran. Bila satu bukti sudah hampir membatalkan tesis, itu menunjukkan tesis bergantung pada satu asumsi yang rapuh. Tindakan yang tepat: nyatakan ketergantungan itu secara eksplisit, turunkan ukuran posisi secara tajam, dan jadikan bukti tersebut sebagai butir pemantauan utama)
20. Analisis mengapa keluar dari posisi yang untung karena tesis terbantah tetap merupakan proses yang baik. (C4) (Kunci: karena proses dinilai dari kesesuaian tindakan dengan aturan yang ditetapkan sebelum hasil diketahui, bukan dari hasilnya. Keluar ketika tesis terbantah — meski posisi sedang untung — membuktikan syarat pembatalan benar-benar mengikat. Bila keuntungan dibiarkan

membatalkan aturan, maka aturan itu tidak pernah berlaku sejak awal, dan kerugian besar hanya soal waktu)

21. Analisis mengapa “mungkin investasi baru ini bagus” adalah tesis baru, bukan kelanjutan tesis lama. (C4) (Kunci: karena alasan memegang telah berpindah dari yang dicatat semula ke sesuatu yang berbeda; itu keputusan baru yang harus melewati seluruh proses — sebelas bagian tesis, syarat pembatalan, dan penurunan ukuran posisi dari awal. Menyebutnya kelanjutan berarti keputusan baru itu masuk portofolio tanpa pernah diuji, dan tesis lama tidak pernah tercatat gagal)
22. Analisis mengapa keyakinan yang terasa dalam sebuah tesis berbanding terbalik dengan kegunaannya. (C4) (Kunci: karena keyakinan yang terasa dalam umumnya berasal dari tidak adanya bukti bertentangan yang dipertimbangkan — dan itu berarti tesis belum diuji. Tesis yang berguna menyatakan apa yang dapat membatalkannya, mengakui hal-hal yang tidak diketahui, dan menunjukkan rentang hasil; membacanya terasa tidak nyaman. Rasa yakin adalah ukuran seberapa sedikit tesis itu diuji, bukan seberapa benar ia)

C5 — Mengevaluasi (3)

23. Evaluasi tesis yang memiliki sepuluh alasan membeli dan satu baris bukti bertentangan. Tentukan apa yang harus diperbaiki. (C5) (Kunci: perbaikan yang diperlukan: (a) ubah sepuluh alasan membeli menjadi daftar **apa yang harus benar**, lalu periksa berapa di antaranya harus benar bersamaan — semakin banyak, semakin kecil peluang gabungannya; (b) cari dan tuliskan bukti bertentangan secara sengaja, sekurang-kurangnya untuk tiga asumsi utama; (c) susun syarat pembatalan berbasis fundamental dari asumsi-asumsi itu; (d) turunkan ukuran posisi sesuai jumlah asumsi yang harus benar. Rasio sepuluh banding satu itu sendiri sudah merupakan diagnosis: tesis disusun untuk membenarkan, bukan untuk menguji)
24. Evaluasi keputusan menaikkan ukuran posisi dari 3% ke 8% setelah tesis terbukti benar pada tahun pertama. Gunakan L2.3 §4.4 dan L0.9 B12. (C5) (Kunci: kenaikan itu tidak sah. Satu tahun memberi satu pengamatan — jauh di bawah kecukupan sampel untuk menyimpulkan apa pun tentang kalibrasi (L2.3 §4.4), dan tesis yang ‘terbukti benar’ pada tahun pertama konsisten dengan keberuntungan. Menaikkan ukuran posisi setelah hasil baik adalah percaya diri berlebih setelah kemenangan (L0.9 B12), dan ia menempatkan modal terbesar tepat setelah rangkaian hasil yang paling mungkin mengalami regresi. Ukuran posisi diturunkan dari ketidakpastian yang tersisa, bukan dari hasil yang sudah lewat)
25. Evaluasi tesis yang seluruh syarat pembatalannya berbasis harga. Tentukan apakah ia dapat dinilai dan mengapa. (C5) (Kunci: tesis itu **tidak dapat dinilai** sebagai tesis. Syarat pembatalan berbasis harga tidak menguji satu pun asumsi tentang usaha (butir 6), sehingga tidak ada cara mengetahui apakah penalaran awalnya benar atau salah — hanya apakah harganya naik atau turun. Akibatnya tidak ada pembelajaran yang mungkin: setiap kerugian tampak sebagai nasib buruk dan setiap keuntungan sebagai bukti kemampuan. Yang dimilikinya adalah aturan manajemen risiko yang dilabeli tesis)

8. Rubrik Penilaian LK-L2I.6

Dimensi	1	2	3	4
D1 Ketepatan konsep	Tesis berupa pendapat	Klaim tanpa	spesifik dukungan	Sebelas bagian lengkap, Menunjukkan konsistensi antar-

Dimensi	1	2	3	4
		analisis	terhubung ke L2I.1 –L2I.5	modul dan menyelesaikan pertentangan antar-temuan
D2 Kualitas data	Klaim rujukan	tanpa	Sebagian berujukan	Setiap klaim kuantitatif merujuk sumber primer bertanggal
D3 Penalaran	Daftar membeli	alasan	Kondisi disebut tanpa keyakinan	Lima kondisi dengan bukti dan tingkat keyakinan; jumlah rendah dihitung
				Menjelaskan mengapa tesis dilanjutkan meski ada bukti bertentangan kuat — atau membatalkannya
D4 Perlakuan risiko △	Syarat pembatalan berbasis harga atau tidak ada	Berbasis fundamental tetapi tidak dapat diamati	Lima syarat berbasis fundamental yang dapat diamati dengan tingkat tindakan	Menyertakan mekanisme yang memaksa eksekusi saat harga bergerak berlawanan
D5 Disiplin proses △	Ukuran posisi dari keyakinan	Batas dipatuhi penurunan	Keenam langkah §4.5 dijalankan; uji nol lolos	Rencana pemantauan masuk agenda triwulanan dengan ambang yang ditetapkan di muka
D6 Komunikasi & etika	Bukti bertentangan tipis atau formalitas	Empat disebut	Bukti bertentangan substantif; yang terkuat ditandai	Menyatakan secara terbuka bahwa bukti bertentangan hampir membatalkan tesisnya

△ ***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. **Tesis dengan syarat pembatalan berbasis harga, atau yang melampaui batas keras ukuran posisi,** dikembalikan tanpa dinilai**.

9. Panduan Fasilitator

Alokasi kelas sinkron (7 JP = 350 menit, dua sesi)

Sesi 1 (175 menit) — Menyusun

Menit	Kegiatan
0–20	Pemantik: peserta menuliskan satu kalimat alasan memegang posisi terbesarnya. Kumpulkan; uji dengan pertanyaan §4.1.
20–55	Tesis versus pendapat; mengapa syarat pembatalan berbasis harga tidak sah.
55–95	Struktur sebelas bagian; membalik “alasan membeli” menjadi “apa yang harus benar”.
95–135	Praktik: peserta menulis Bagian 6 (apa yang harus benar) untuk emitennya.
135–175	Penurunan ukuran posisi; mengapa hanya menurunkan. Contoh 1 Bagian 9.

Sesi 2 (175 menit) — Menguji dan mempertahankan

Menit	Kegiatan
0–35	Contoh 2: pembongkaran tesis yang gagal. Kerjakan bersama.
35–75	Latihan silang: peserta menukar tesis dan membongkar menggunakan §4.7.
75–95	Umpan balik atas latihan silang; catat pola kesalahan yang paling sering.
95–135	Contoh 3: keluar ketika tesis terbantah sementara harga naik. Diskusi terbuka.
135–165	Sidang latihan: tiga peserta sukarela mempertahankan tesisnya 10 menit.
165–175	Penugasan LK-L2I.6; penjelasan ujian jenjang Level 2.

Catatan tentang sidang latihan. Penguji (fasilitator dan satu peserta) wajib mengajukan minimal: “*apa yang membuktikan Anda salah?*”, “*apa yang diasumsikan harga?*”, “*mengapa ukuran posisinya sebesar itu?*”

Peserta yang menjawab “**saya tidak tahu**” pada hal yang memang belum ia kuasai dinilai **lebih tinggi** daripada yang menjawab dengan keyakinan tanpa dasar. Fasilitator wajib menyatakan aturan ini sebelum sidang dimulai.

Aturan keras bagi fasilitator. Fasilitator **dilarang** menyatakan bahwa sebuah tesis “benar” atau bahwa emiten yang dibahas layak dibeli. Yang dinilai adalah **struktur, kejujuran, dan dapat-diuji-nya tesis** — bukan kesimpulannya.

Fasilitator juga **dilarang** membiarkan tesis dengan ukuran posisi melampaui batas keras lolos, meski analisisnya kuat. Batas adalah batas.

Titik miskonsepsi

1. **“Tesis harus meyakinkan.”** Koreksi: tesis harus **dapat diuji**. Contoh 2.
2. **“Stop loss adalah syarat pembatalan.”** Bongkar dengan §4.1 — pisahkan tesis dari manajemen risiko.
3. **“Kalau sangat yakin, posisi boleh besar.”** Bongkar dengan §4.5 dan L2.3 §4.4.
4. **“Harga naik berarti tesis benar.”** Bongkar dengan Contoh 3.
5. **“Bukti bertentangan melemahkan tesis saya.”** Koreksi: ia **menguatkan kredibilitas** tesis dan menaikkan nilai rubrik.
6. **“Tesis ditulis sekali.”** Bongkar dengan §4.7 kesalahan 8 — revisi wajib ditandai.

Pertanyaan pemantik

- Posisi terbesar Anda: apa yang harus terjadi agar Anda mengakui salah?
- Bila tesis Anda terbantah tetapi harganya naik 40%, apa yang akan Anda lakukan? Tulis sekarang — sebelum itu terjadi.
- Berapa kondisi berkeyakinan rendah dalam tesis Anda? Apakah ukuran posisinya mencerminkan itu?

Penutup jalur Investor. Sampaikan bahwa keenam modul membentuk satu rangkaian yang menghasilkan **satu keluaran**: tesis yang dapat diuji. Alat-alatnya — laporan keuangan, valuasi relatif, valuasi absolut, analisis kompetitif, tokenomics — tidak bernilai sendiri-sendiri. Nilainya muncul ketika seluruhnya menyatu menjadi klaim yang dapat dibantah, dipantau, dan dievaluasi terpisah dari hasilnya.

10. Penafian

Materi ini bersifat edukatif. **PT XYZ dan PT Omega adalah entitas rekaan**; seluruh angka dan skenarionya ilustrasi. Contoh tesis yang disajikan adalah **latihan struktur penulisan**, bukan rekomendasi maupun penilaian atas efek mana pun. Tesis investasi yang disusun peserta adalah karya peserta sendiri dan bukan saran dari Invesmentpedia; penilaian atasnya menilai kualitas metode, bukan kebenaran kesimpulan. Materi ini bukan saran investasi personal.