

Modul L2I.4 — Analisis Industri dan Keunggulan Kompetitif

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

Invesmentpedia Mastery Curriculum

20 September 2026

Daftar Isi

- Modul L2I.4 — Analisis Industri dan Keunggulan Kompetitif
 - 1. Identitas Modul
 - 2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)
 - 3. Peta Konsep
 - 4. Materi
 - 5. Contoh Terhitung
 - 6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2I.4
 - 7. Bank Soal
 - 8. Rubrik Penilaian LK-L2I.4
 - 9. Panduan Fasilitator
 - 10. Penafian

Modul L2I.4 — Analisis Industri dan Keunggulan Kompetitif

1. Identitas Modul

Butir	Keterangan
Kode modul	L2I.4
Jenjang	Level 2 — Analisis (Jalur Investor)
Pilar	P4 — Analisis & Riset
Beban belajar	14 JP (7 JP mandiri, 7 JP praktik)
Prasyarat	L2I.3
Pemetaan CPL	CPL-4

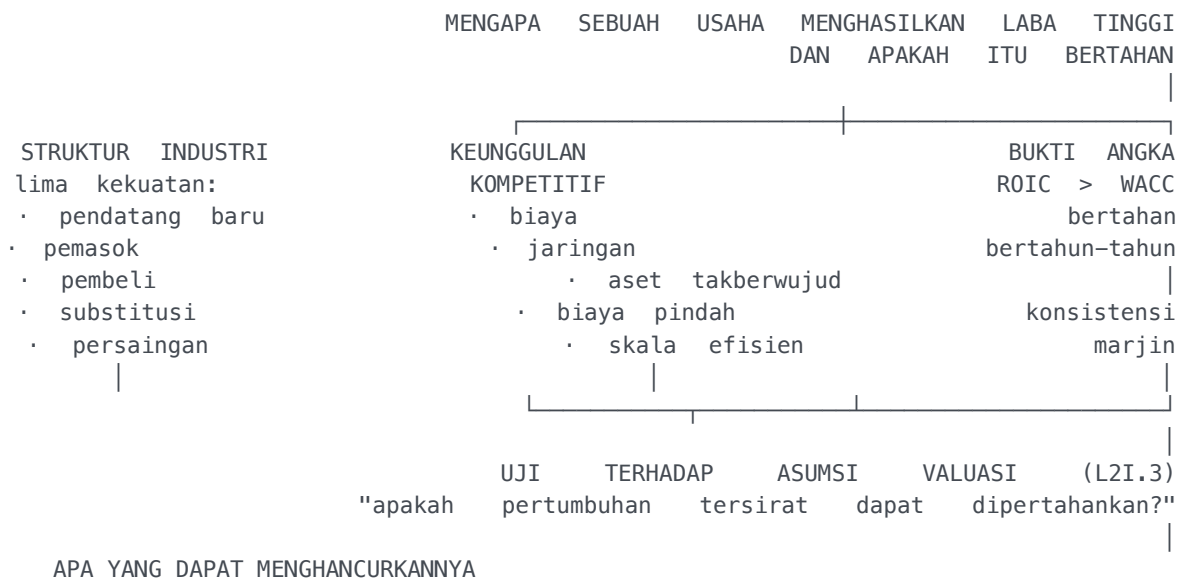
Butir	Keterangan
Prinsip kanon terkait	K-05, K-10, K-11
Keluaran wajib	Peta Struktur Industri + Penilaian Keunggulan Kompetitif

2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)

Setelah menyelesaikan modul ini, peserta mampu:

1. **Menganalisis** struktur industri menggunakan kerangka lima kekuatan persaingan. (C4)
2. **Mengidentifikasi** sumber keunggulan kompetitif dan **menilai** ketahanannya. (C4, C5)
3. **Menghubungkan** keunggulan kompetitif dengan imbal hasil modal yang bertahan di atas biaya modal. (C4)
4. **Menguji** apakah asumsi pertumbuhan dan margin dalam model valuasi didukung posisi kompetitif. (C5)
5. **Menyatakan** apa yang dapat menghancurkan keunggulan tersebut, secara spesifik. (C5)

3. Peta Konsep



4. Materi

4.1 Pertanyaan yang menghubungkan modul ini dengan valuasi

L2I.3 berakhir pada pertanyaan yang belum terjawab: “apakah pertumbuhan yang tersirat dalam harga dapat dipertahankan?”

Jawabannya tidak ada di laporan keuangan. Ia ada pada **posisi kompetitif**.

Logika ekonominya:

Laba tinggi menarik pesaing. Pesaing menekan harga dan margin. Dalam pasar tanpa hambatan, imbal hasil modal turun menuju biaya modal.

Maka pertanyaan analitis yang sesungguhnya adalah:

Mengapa laba tinggi ini tidak terkikis persaingan?

Perusahaan yang tidak memiliki jawaban atas pertanyaan ini **akan** mengalami penurunan imbal hasil modal — hanya waktunya yang belum diketahui. Model valuasi yang mengasumsikan margin tinggi bertahan selamanya, tanpa menjelaskan mekanismenya, adalah model yang bertentangan dengan ekonomi dasar.

4.2 Lima kekuatan yang membentuk struktur industri

Kekuatan	Pertanyaan	Industri menarik bila
Ancaman pendatang baru	Seberapa mudah pesaing baru masuk?	Hambatan masuk tinggi
Kekuatan tawar pemasok	Dapatkah pemasok menaikkan harga?	Pemasok banyak dan tergantikan
Kekuatan tawar pembeli	Dapatkah pembeli menekan harga?	Pembeli terpencar dan tidak terkonsentrasi
Ancaman produk substitusi	Adakah cara lain memenuhi kebutuhan yang sama?	Substitusi sedikit atau mahal
Intensitas persaingan	Seberapa keras persaingan antar-pemain?	Persaingan terbatas dan rasional

Cara memakainya dengan benar. Kerangka ini sering dipakai sebagai daftar periksa yang diisi dengan kesan. Itu penggunaan yang lemah.

Penggunaan yang kuat menuntut bukti:

Kekuatan	Bukti kuantitatif yang dicari
Pendatang baru	Jumlah pemain baru 5–10 tahun terakhir; kebutuhan modal awal; persyaratan izin
Pemasok	Konsentrasi pemasok; porsi biaya bahan baku; apakah ada kontrak jangka panjang
Pembeli	Konsentrasi pelanggan (dari catatan segmen); porsi pelanggan terbesar
Substitusi	Tren volume kategori; perubahan perilaku yang terukur
Persaingan	Tren margin industri; pangsa pasar yang berpindah; perang harga yang terdokumentasi

Konsentrasi pelanggan sebagai contoh konkret. Bila catatan laporan keuangan mengungkap bahwa satu pelanggan menyumbang 38% pendapatan, itu adalah **fakta terukur** tentang kekuatan tawar pembeli — jauh lebih berguna daripada penilaian “kekuatan pembeli: sedang”.

4.3 Enam sumber keunggulan kompetitif

Sumber	Mekanisme	Tanda dalam angka	Kerapuhan
Keunggulan biaya	Proses, lokasi, akses bahan baku, atau skala yang membuat biaya per unit lebih rendah	Marjin kotor konsisten di atas industri	Dapat ditiru; hilang bila teknologi berubah
Efek jaringan	Nilai bagi setiap pengguna naik seiring bertambahnya pengguna	Pertumbuhan pengguna mempercepat pendapatan per pengguna	Dapat pecah menjadi jaringan lokal; rentan terhadap platform baru
Aset takberwujud	Merek, paten, izin, hak eksklusif	Kemampuan menaikkan harga tanpa kehilangan volume	Merek dapat rusak; paten berakhir; izin dapat berubah
Biaya pindah	Mahal atau merepotkan bagi pelanggan untuk berpindah	Tingkat retensi tinggi; pendapatan berulang	Turun bila pesaing menanggung biaya pindah
Skala efisien	Pasar hanya cukup besar untuk sedikit pemain	Struktur pasar stabil bertahun-tahun	Hilang bila pasar tumbuh besar
Akses istimewa	Konsesi, jaringan distribusi, hubungan yang sulit ditiru	Marjin bertahan meski produk serupa	Dapat berubah bila kebijakan berubah

Catatan khusus untuk konteks Indonesia. Sebagian keunggulan pada pasar Indonesia berasal dari **izin, konsesi, atau posisi dalam rantai distribusi**. Keunggulan semacam ini nyata dan dapat sangat menguntungkan, tetapi memiliki sifat khusus:

Sifat	Implikasi analitis
Bergantung pada kebijakan yang dapat berubah	Risikonya regulatorik , bukan kompetitif
Sulit diperkirakan dari data pasar	Analisis kompetitif biasa tidak menangkapnya
Dapat berakhir mendadak, bukan bertahan	Skenario terputusnya harus diuji terpisah

Analisis wajib **menyatakan** bila sebagian besar keunggulan sebuah emiten berasal dari sumber ini, dan memperlakukan risikonya secara terpisah dalam uji tekanan.

4.4 Bukti kuantitatif: ROIC di atas biaya modal yang bertahan

Keunggulan kompetitif bukan cerita — ia harus terlihat di angka.

Ukuran utama:

$$\text{Selisih nilai} = \text{ROIC} - \text{WACC}$$

Kondisi	Artinya
ROIC > WACC secara konsisten	Perusahaan menciptakan nilai; ada sesuatu yang melindunginya
ROIC $\approx$ WACC	Tidak ada keunggulan berarti
ROIC < WACC	Pertumbuhan justru menghancurkan nilai

Butir ketiga sering mengejutkan. Bila imbal hasil modal di bawah biaya modal, maka setiap rupiah yang diinvestasikan menghasilkan kurang dari biayanya — sehingga **tumbuh lebih cepat berarti menghancurkan nilai lebih cepat.**

Tiga uji yang wajib dijalankan:

Uji	Cara	Yang dicari
Ketahanan	ROIC 7–10 tahun	Apakah bertahan di atas WACC pada tahun buruk juga?
Ketahanan margin	Margin usaha pada tahun terburuk siklus	Apakah tetap positif dan di atas pesaing?
Arah	Tren ROIC dan margin	Menguat, stabil, atau terkikis ?

Uji ketiga adalah yang paling prediktif. Keunggulan yang sedang terkikis terlihat sebagai penurunan bertahap margin dan ROIC selama beberapa tahun — sering sebelum terlihat pada pendapatan.

4.5 Menghubungkan ke valuasi

Inilah titik pertemuan seluruh jalur Investor.

Prosedur penghubungan:

Langkah	Tindakan	Modul
1	Hitung pertumbuhan yang tersirat dalam harga	L2I.3 §4.7
2	Periksa pertumbuhan historis perusahaan dan industri	L2I.1
3	Identifikasi sumber keunggulan dan buktinya	§4.3, §4.4
4	Nilai: dapatkah keunggulan itu mendukung pertumbuhan tersirat?	§4.6
5	Nyatakan apa yang dapat menghancurkannya	§4.6

Tiga kemungkinan hasil:

Hasil	Kesimpulan
Keunggulan kuat dan pertumbuhan tersirat wajar	Tesis dapat disusun
Keunggulan kuat tetapi pertumbuhan tersirat tidak wajar	Perusahaan baik, harga menuntut terlalu banyak
Keunggulan lemah	Pertumbuhan tinggi tidak dapat dipertahankan, berapa pun harganya

Perhatikan baris kedua. “Perusahaan bagus” dan “investasi bagus” adalah dua hal berbeda. Perusahaan dengan keunggulan kokoh dapat menjadi investasi buruk bila harganya sudah mencerminkan lebih dari yang dapat ia berikan.

Pembedaan ini adalah salah satu pelajaran terpenting jalur Investor.

4.6 Menyatakan apa yang dapat menghancurkannya

Setiap penilaian keunggulan kompetitif **wajib** disertai daftar spesifik ancaman yang dapat mengakhirinya.

Format yang dituntut:

Ancaman	Mekanisme kerusakan	Tanda awal yang dapat diamati	Perkiraan waktu
<i>(spesifik)</i>	<i>(bagaimana ia merusak)</i>	<i>(apa yang akan saya lihat lebih dulu)</i>	<i>(bulan/tahun)</i>

Mengapa kolom ketiga menentukan. Ancaman yang tidak memiliki tanda awal yang dapat diamati tidak dapat dipantau — dan tesis yang tidak dapat dipantau tidak dapat dibatalkan tepat waktu (L2.4 §4.2).

Contoh yang lemah versus yang kuat:

Lemah	Kuat
“Persaingan bisa meningkat”	“Dua pemain regional mengumumkan ekspansi kapasitas 40% yang selesai dalam 18 bulan; tanda awal: penurunan margin kotor di segmen X pada dua triwulan berturut”
“Regulasi bisa berubah”	“Konsesi berakhir pada tahun T+4; tanda awal: pernyataan kebijakan dalam pembahasan anggaran atau rancangan peraturan”
“Teknologi bisa menggantikan”	“Substitusi Y sudah mencapai 8% volume kategori, tumbuh 3 poin persentase per tahun; tanda awal: percepatan menjadi >5 pp per tahun”

Kolom ini kemudian menjadi syarat pembatalan tesis di L2I.6 — sehingga modul ini bukan latihan naratif, melainkan pembentuk instrumen pemantauan.

5. Contoh Terhitung

Contoh 1 — ROIC di atas WACC yang bertahan

Tiga perusahaan di industri yang sama, ROIC sepuluh tahun (%):

Tahun	PT Kokoh	PT Sedang	PT Rapuh
T-9	19,2	14,1	22,8
T-8	18,7	12,8	20,4
T-7	20,1	13,5	17,1
T-6	17,9	9,2	13,6
T-5	16,4	7,8	10,2
T-4	18,3	11,4	9,8
T-3	19,6	13,9	8,4
T-2	20,8	12,6	7,1
T-1	19,4	11,8	6,3
T	20,2	12,3	5,9

WACC industri diasumsikan 11,5%.

Analisis:

Ukuran	PT Kokoh	PT Sedang	PT Rapuh
ROIC rata-rata 10 tahun	19,06%	11,94%	12,16%
ROIC terendah	16,40%	7,80%	5,90%
ROIC tertinggi	20,80%	14,10%	22,80%
Selisih rata-rata terhadap WACC	+7,56 pp	+0,44 pp	+0,66 pp
Tahun di bawah WACC	0 dari 10	3 dari 10	6 dari 10
Tren 5 tahun terakhir	Stabil	Stabil	Menurun tajam

Tafsir:

Perusahaan	Penilaian	Dasar
PT Kokoh	Ada keunggulan yang bertahan	ROIC tidak pernah di bawah WACC dalam 10 tahun, termasuk pada tahun terburuk industri (T-5)
PT Sedang	Tidak ada keunggulan berarti	Rata-rata hanya 0,44 pp di atas

Perusahaan	Penilaian	Dasar
		WACC; tiga tahun di bawah
PT Rapuh	Keunggulan sedang terkikis	Rata-rata 10 tahun menyesatkan; tren jelas menurun dari 22,8% ke 5,9%

Pelajaran metodologis yang penting. Rata-rata sepuluh tahun PT Rapuh (12,16%) **lebih tinggi** daripada PT Sedang (11,94%) — tetapi PT Rapuh jauh lebih berbahaya karena arahnya.

Rata-rata menyembunyikan tren. Ini penerapan langsung L2.3 §4.3: laporkan pemusatan **dan** sebaran **dan** arah, tidak pernah satu ukuran saja.

Pertanyaan yang mengikuti untuk PT Kokoh: *apa mekanisme yang membuat ROIC-nya bertahan 10 tahun?* Bila tidak dapat dijawab dengan salah satu dari enam sumber §4.3, maka data 10 tahun itu mungkin kebetulan — dan L2.3 §4.4 mengingatkan bahwa 10 titik data tidak membuktikan banyak.

Contoh 2 — Pertumbuhan tersirat versus kapasitas kompetitif

Melanjutkan **PT XYZ** dari L2I.3: harga pasar mengasumsikan pertumbuhan FCFF **35,01% per tahun selama 5 tahun.**

Langkah 1 — Bandingkan dengan sejarah:

Ukuran	Nilai
Pertumbuhan pendapatan rata-rata 5 tahun terakhir	9,4%
Pertumbuhan EBIT rata-rata 5 tahun terakhir	11,2%
Pertumbuhan FCFF rata-rata 5 tahun terakhir	6,8%
Pertumbuhan FCFF yang tersirat harga	35,01%
Rasio	5,1 kali pertumbuhan historis

Langkah 2 — Bandingkan dengan industri:

Ukuran	Nilai
Pertumbuhan pendapatan industri 5 tahun	7,1%
Marjin usaha rata-rata industri	10,8%
Marjin usaha PT XYZ	12,5%

Langkah 3 — Apa yang harus terjadi agar 35% tercapai?

FCFF dapat tumbuh dari tiga sumber. Mari uji masing-masing:

Sumber	Yang diperlukan	Penilaian
Pertumbuhan pendapatan	Jauh di atas 7,1% industri — berarti merebut pangsa pasar besar	Perlu bukti keunggulan; pangsa pasar tidak bertambah selama 5 tahun
Perbaikan margin	Dari 12,5% ke tingkat jauh lebih tinggi	Sudah di atas industri; perbaikan lanjut memerlukan mekanisme baru
Penurunan belanja modal	Belanja modal turun dari 385 mendekati penyusutan 210	Ini kemungkinan paling masuk akal — bila siklus investasi selesai

Langkah 4 — Uji kemungkinan ketiga secara kuantitatif.

Bila belanja modal turun dari 385 ke 240 (mendekati penyusutan plus sedikit pertumbuhan), dengan seluruh komponen lain tetap:

$$\text{FCFF baru} = 409,5 + 210 - 240 - 55 = 324,5$$

Ukuran	Nilai
FCFF sebelum	179,5
FCFF setelah normalisasi belanja modal	324,5
Kenaikan	+80,8%

Langkah 5 — Hitung ulang pertumbuhan tersirat dengan FCFF dasar yang dinormalisasi.

Dengan FCFF dasar 324,5 (bukan 179,5), pertumbuhan yang diperlukan untuk membenarkan EV 8.725 turun secara material — karena titik awalnya jauh lebih tinggi.

Tafsir dan kesimpulan yang dapat dipertahankan:

“Harga pasar tampak mengasumsikan pertumbuhan FCFF 35% per tahun, yang lima kali pertumbuhan historis. Namun FCFF tahun dasar ditekan oleh siklus belanja modal yang sedang berlangsung. Bila belanja modal kembali ke tingkat pemeliharaan setelah siklus selesai, FCFF dasar naik 80,8% tanpa pertumbuhan usaha sama sekali. **Pertanyaan yang menentukan bukan pertumbuhan, melainkan apakah siklus belanja modal akan selesai dan kapan** — dan itu dapat diperiksa dari pengungkapan manajemen dan pola belanja modal historis.”

Pelajaran inti modul ini. Analisis kompetitif mengubah pertanyaan valuasi dari pertanyaan yang tidak dapat dijawab (“berapa nilainya”) menjadi pertanyaan yang **dapat diteliti** (“apakah siklus belanja modal akan selesai”).

Contoh 3 — Daftar ancaman dengan tanda awal

PT Kokoh dari Contoh 1. Sumber keunggulan teridentifikasi: **biaya pindah tinggi** (pelanggan terintegrasi dengan sistemnya) dan **skala efisien** (pasar hanya cukup untuk tiga pemain).

Daftar ancaman:

#	Ancaman	Mekanisme kerusakan	Tanda awal yang dapat diamati	Perkiraan waktu
1	Pesaing menawarkan subsidi biaya migrasi	Menetralkan biaya pindah; pelanggan mulai berpindah	Tingkat retensi turun di bawah 92%; pendapatan berulang melambat dua triwulan berturut	12–24 bulan
2	Pasar tumbuh cukup besar untuk pemain keempat	Skala efisien hilang; persaingan harga	Pendaftaran pemain baru; pertumbuhan volume kategori > 15% per tahun	24–48 bulan
3	Standar terbuka menghapus keterikatan teknis	Biaya pindah runtuh	Pengumuman standar industri; adopsi oleh dua pemain besar	18–36 bulan
4	Pelanggan terbesar mengembangkan solusi sendiri	Kehilangan pendapatan terkonsentrasi	Perubahan pengungkapan konsentrasi pelanggan di catatan	12–36 bulan

Uji kualitas daftar ini:

Kriteria	Terpenuhi?
Ancaman spesifik, bukan umum	Ya — masing-masing menyebut mekanisme
Mekanisme kerusakan dijelaskan	Ya
Tanda awal dapat diamati dari data publik	Ya — retensi, catatan segmen, pengumuman
Perkiraan waktu dinyatakan	Ya

Keempat baris ini kemudian menjadi syarat pembatalan tesis di L2I.6, dan masuk ke daftar pantauan triwulanan peserta (L1.12 §4.4).

Catatan tentang ancaman yang tidak dapat diamati. Bila sebuah ancaman nyata tetapi tidak memiliki tanda awal publik — misalnya perubahan kebijakan yang diputuskan tertutup — maka ia **tidak dapat dipantau**, dan satu-satunya pertahanan adalah **ukuran posisi** (K-03), bukan pemantauan.

Ini harus dinyatakan secara eksplisit dalam tesis, karena mengubah cara risiko itu dikelola.

6. Lembar Kerja Peserta — LK-L2I.4

Bagian A — Peta lima kekuatan berbukti. Untuk industri emiten Anda, isi kerangka §4.2. **Setiap penilaian wajib disertai bukti kuantitatif**, bukan kesan. Cantumkan sumbernya.

Bagian B — Konsentrasi pelanggan dan pemasok. Dari catatan atas laporan keuangan, temukan konsentrasi pelanggan dan pemasok. Hitung porsinya. Nilai implikasinya terhadap kekuatan tawar.

Bagian C — Identifikasi sumber keunggulan. Tentukan sumber keunggulan emiten Anda dari enam kemungkinan §4.3. Untuk masing-masing, sebutkan **tanda dalam angka** yang mendukungnya.

Bagian D — ROIC sepuluh tahun. Hitung ROIC emiten Anda untuk 10 tahun (atau sepanjang data tersedia). Bandingkan dengan perkiraan WACC. Hitung: rata-rata, terendah, jumlah tahun di bawah WACC, dan **tren lima tahun terakhir**.

Bagian E — Perbandingan dengan pesaing. Lakukan hal sama untuk minimal **dua pesaing**. Sajikan dalam satu tabel seperti Contoh 1.

Bagian F — Ketahanan margin. Identifikasi tahun terburuk industri dalam periode data. Bandingkan margin emiten Anda dan pesaingnya pada tahun itu.

Bagian G — Uji terhadap valuasi. Ambil pertumbuhan tersirat dari LK-L2I.3 Bagian H. Jalankan kelima langkah §4.5. Uraikan dari sumber mana pertumbuhan itu harus berasal, dan nilai kemungkinannya satu per satu seperti Contoh 2.

Bagian H — Daftar ancaman. Susun minimal **empat** ancaman dengan format §4.6, lengkap dengan mekanisme, tanda awal yang dapat diamati, dan perkiraan waktu. Tandai ancaman yang **tidak** memiliki tanda awal publik.

Bagian I — Kesimpulan tiga kemungkinan. Tentukan hasil mana dari tiga kemungkinan §4.5 yang berlaku, dengan alasan. Bila hasilnya “perusahaan baik, harga menuntut terlalu banyak”, **nyatakan demikian** — ini kesimpulan yang sah dan sering benar.

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. Sebutkan lima kekuatan yang membentuk struktur industri. (C1) (Kunci: pendatang baru, pemasok, pembeli, substitusi, intensitas persaingan)
2. Sebutkan enam sumber keunggulan kompetitif. (C1) (Kunci: keunggulan biaya, efek jaringan, aset takberwujud, biaya pindah, skala efisien, akses istimewa)
3. Tuliskan ukuran utama penciptaan nilai. (C1) (Kunci: ROIC – WACC)
4. Apa yang terjadi bila perusahaan dengan ROIC < WACC tumbuh lebih cepat? (C1) (Kunci: menghancurkan nilai lebih cepat)
5. Sebutkan empat kolom wajib daftar ancaman. (C1) (Kunci: ancaman, mekanisme kerusakan, tanda awal yang dapat diamati, perkiraan waktu)

C2 — Memahami (5)

6. Jelaskan mengapa laba tinggi menarik pesaing dan apa implikasinya bagi asumsi valuasi. (C2) (Kunci: laba di atas biaya modal adalah sinyal bagi pesaing dan pemodal untuk masuk; tanpa penghalang, masuknya pesaing menekan harga dan margin sampai imbal hasil kembali mendekati biaya modal. Implikasinya bagi valuasi: model yang mengasumsikan margin dan ROIC tinggi bertahan selamanya harus menyatakan **penghalang apa** yang mencegah mekanisme itu bekerja)
7. Mengapa keunggulan yang bersumber dari izin atau konsesi memiliki sifat risiko yang berbeda? (C2) (Kunci: keunggulan dari izin atau konsesi bergantung pada keputusan pihak ketiga — pemberi izin — sehingga risikonya bersifat mendadak dan biner, bukan bertahap seperti erosi kompetitif. Ia dapat hilang seluruhnya dalam satu keputusan tanpa tanda awal, dan tidak dapat dipertahankan melalui perbaikan operasional apa pun)
8. Jelaskan mengapa tren ROIC lebih prediktif daripada rata-ratanya. (C2) (Kunci: rata-rata ROIC menyamakan periode yang sangat berbeda dan menyembunyikan arah. ROIC rata-rata 18% yang terbentuk dari 25% turun ke 11% menceritakan keunggulan yang sedang terkikis; rata-rata yang sama dari 15% naik ke 21% menceritakan sebaliknya. Yang diramalkan valuasi adalah masa depan, dan arah lebih informatif daripada tingkat)
9. Mengapa “perusahaan bagus” dan “investasi bagus” adalah dua hal berbeda? (C2) (Kunci: perusahaan bagus dinilai dari kualitas usahanya; investasi bagus dinilai dari **selisih antara kualitas itu dan harga yang dibayar**. Perusahaan terbaik pada harga yang sudah memperhitungkan seluruh keunggulannya menghasilkan imbal hasil biasa, dan bila ekspektasi itu meleset sedikit saja, imbal hasilnya buruk)
10. Jelaskan mengapa ancaman tanpa tanda awal hanya dapat dikelola dengan ukuran posisi. (C2) (Kunci: karena ancaman tanpa tanda awal tidak dapat dipantau — menurut definisinya, tidak ada yang dapat diamati sebelum ia terjadi. Satu-satunya pengendalian yang tersedia adalah membatasi berapa besar kerugian yang ditimbulkannya bila terjadi, yaitu ukuran posisi. Memantau lebih rajin tidak menambah perlindungan apa pun)

C3 — Menerapkan (7)

11. ROIC 16,8%, WACC 11,2%. Hitung selisih nilai dan tentukan apakah nilai diciptakan. (C3) (Kunci: +5,6 pp; ya)
12. ROIC 10 tahun: 22, 20, 17, 14, 10, 10, 8, 7, 6, 6. WACC 11%. Hitung rata-rata, jumlah tahun di bawah WACC, dan nilai trennya. (C3) (Kunci: rata-rata 12,0%; 6 tahun di bawah; tren menurun tajam)
13. Pertumbuhan tersirat 28%, pertumbuhan historis 7%. Hitung rasionya. (C3) (Kunci: 4,0 kali)
14. EBIT setelah pajak 410, D&A 210, belanja modal turun dari 385 ke 230, Δ modal kerja 55. Hitung FCFF baru dan kenaikannya dari FCFF lama 179,5. (C3) (Kunci: 335; +86,6%)
15. Satu pelanggan menyumbang 41% pendapatan. Nilai implikasinya terhadap kekuatan tawar pembeli dan risiko konsentrasi. (C3) (Kunci: kekuatan tawar pembeli sangat tinggi: pelanggan itu dapat menuntut penurunan harga, perpanjangan tempo pembayaran, atau perubahan syarat, dan perusahaan sulit menolak. Risiko konsentrasi bersifat eksistensial — kehilangan satu pelanggan memangkas 41% pendapatan sementara sebagian besar biaya tetap berjalan, sehingga dampaknya pada laba jauh melampaui 41%. Yang harus diperiksa: lama kontrak, syarat pemutusan, apakah

pelanggan itu sedang mengembangkan kemampuan sendiri, dan berapa margin pada pelanggan tersebut)

16. Margin usaha emiten 14,2%, industri 9,8%. Hitung selisihnya dan sebutkan dua kemungkinan penjelasannya. (C3) (Kunci: +4,4 pp; keunggulan nyata atau perbedaan pengakuan/campuran produk)
17. Substitusi mencapai 8% volume kategori, tumbuh 3 pp per tahun. Hitung porsinya dalam 4 tahun bila laju tetap. (C3) (Kunci: 20%)

C4 — Menganalisis (5)

18. Analisis mengapa PT Rapuh (Contoh 1) lebih berbahaya daripada PT Sedang meski rata-rata ROIC-nya lebih tinggi. (C4) (Kunci: karena rata-rata menyembunyikan arah. PT Rapuh mencapai rata-rata lebih tinggi melalui beberapa tahun awal yang sangat baik disusul penurunan tajam — pola yang konsisten dengan keunggulan yang sedang runtuh. PT Sedang dengan rata-rata lebih rendah namun stabil atau menaik menunjukkan keunggulan yang bertahan. Valuasi mengekstrapolasi masa depan, dan masa depan lebih mirip tahun terakhir daripada rata-rata sepuluh tahun)
19. Analisis mengapa penurunan belanja modal (Contoh 2) dapat menjelaskan pertumbuhan tersirat tanpa memerlukan pertumbuhan usaha. (C4) (Kunci: belanja modal yang diturunkan menaikkan arus kas bebas tanpa perbaikan usaha apa pun, karena lebih sedikit kas yang keluar. Model yang membaca kenaikan itu sebagai bukti pertumbuhan salah menafsirkan pengurangan investasi sebagai peningkatan kinerja — padahal bila penurunan itu memangkas belanja **pemeliharaan**, kapasitas usaha justru sedang menyusut dan kenaikan arus kasnya bersifat sementara)
20. Analisis mengapa kolom “tanda awal yang dapat diamati” menentukan kualitas daftar ancaman. (C4) (Kunci: karena ancaman tanpa tanda awal tidak dapat dikelola selain dengan ukuran posisi (butir 10). Kolom tanda awal mengubah daftar ancaman dari pernyataan kekhawatiran menjadi **rencana pemantauan yang dapat dijalankan**: ia menyatakan apa yang harus diperiksa, seberapa sering, dan pada nilai berapa tesis mulai dipertanyakan. Daftar tanpa kolom itu tidak mengubah perilaku siapa pun)
21. Analisis mengapa ROIC yang bertahan 10 tahun tetap belum membuktikan adanya keunggulan, menggunakan L2.3 §4.4. (C4) (Kunci: sepuluh pengamatan tahunan jauh di bawah kecukupan sampel yang dibutuhkan untuk memisahkan keahlian dari keberuntungan pada tingkat selisih yang realistis (L2.3 §4.4). ROIC tinggi selama sepuluh tahun konsisten dengan keunggulan **dan** dengan industri yang kebetulan menguntungkan sepanjang periode itu. Bukti kuantitatif harus disertai penjelasan **mekanisme** — sumber keunggulan mana yang bekerja dan mengapa ia bertahan)
22. Analisis mengapa penilaian lima kekuatan tanpa bukti kuantitatif adalah penggunaan kerangka yang lemah. (C4) (Kunci: karena kerangka lima kekuatan menghasilkan penilaian kualitatif yang mudah disesuaikan dengan kesimpulan yang sudah diinginkan; tanpa angka, setiap kekuatan dapat dinilai ‘sedang’ dan tesis apa pun dapat dibenarkan. Bukti kuantitatif — ROIC dibanding biaya modal, tren margin, pangsa pasar, konsentrasi pelanggan — membuat penilaian itu dapat diuji dan dibantah)

C5 — Mengevaluasi (3)

23. Evaluasi model valuasi yang mengasumsikan margin usaha naik dari 12% ke 20% dalam lima tahun tanpa menjelaskan mekanisme kompetitifnya. (C5) (Kunci: kenaikan margin 8 poin persentase adalah asumsi terbesar dalam model itu, dan ia menuntut penjelasan kompetitif: mengapa perusahaan dapat

menaikkan harga atau menurunkan biaya sebesar itu tanpa pesaing menyamai? Penghalang apa yang mencegah erosi (butir 6)? Tanpa mekanisme, asumsi itu adalah ekstrapolasi harapan. Yang harus dilakukan: uji sensitivitas pada margin tetap 12%, dan nyatakan berapa bagian nilai model yang bergantung pada kenaikan margin itu)

24. Evaluasi tesis: “Emiten ini punya merek kuat, jadi keunggulannya bertahan.” Tentukan bukti apa yang diperlukan dan ancaman apa yang harus dinyatakan. (C5) (Kunci: bukti yang diperlukan: ROIC di atas biaya modal yang bertahan disertai tren yang tidak menurun; kemampuan menaikkan harga di atas inflasi tanpa kehilangan volume; margin kotor yang stabil atau naik dibanding pembanding; pangsa pasar yang tidak tergerus; dan premium harga yang terukur atas produk setara. Ancaman yang wajib dinyatakan: perubahan saluran distribusi, pergeseran preferensi generasi, merek pesaing berbiaya rendah, dan **tanda awal yang dapat diamati** untuk masing-masing. ‘Merek kuat’ tanpa keenam bukti itu adalah kesan, bukan analisis)
25. Evaluasi kesimpulan “perusahaan baik, tetapi harga menuntut terlalu banyak”. Tentukan apakah ini kesimpulan yang berguna dan apa tindakan yang mengikutinya. (C5) (Kunci: itu kesimpulan yang **sangat** berguna, dan merupakan salah satu keluaran paling bernilai dari analisis industri. Ia memisahkan dua pertanyaan yang sering dicampur — kualitas usaha dan harga — dan menyatakan bahwa yang pertama terpenuhi sementara yang kedua tidak. Tindakan yang mengikutinya: masukkan emiten ke daftar pantau dengan **harga atau kondisi** yang membuatnya menarik; catat asumsi yang tersirat dari harga saat ini (DCF terbalik, L2I.3); dan tinjau ulang bila salah satu berubah. Tidak membeli adalah keputusan, dan ia harus dicatat sebagai keputusan)

8. Rubrik Penilaian LK-L2I.4

Dimensi	1	2	3	4
D1 Ketepatan konsep	Keunggulan disebut tanpa mekanisme	Mekanisme disebut tanpa bukti angka	Sumber keunggulan teridentifikasi dengan tanda dalam angka	Menjelaskan mengapa sumber tertentu lebih tahan daripada lainnya pada industri ini
D2 Kualitas data	Penilaian kekuatan lima berbasis kesan	Sebagian berbukti	Setiap kekuatan disertai bukti kuantitatif bersumber	Menggunakan catatan segmen dan konsentrasi pelanggan dari laporan audited
D3 Penalaran	ROIC dibandingkan WACC	tidak dibandingkan tanpa tren	ROIC 10 tahun, tren, dan perbandingan pesaing lengkap	Menghubungkan tren ROIC dengan peristiwa kompetitif yang terdokumentasi
D4 Perlakuan risiko	Daftar ancaman tidak dibuat	Ancaman umum tanpa tanda awal	Empat ancaman dengan tanda awal yang dapat diamati	Menandai ancaman tanpa tanda awal dan menurunkan implikasi ukuran

Dimensi	1	2	3	4
				posisi
D5 Disiplin proses	Tidak dihubungkan ke valuasi	Dihubungkan tanpa angka	Kelima langkah §4.5 dijalankan dengan uraian sumber pertumbuhan	Menghitung ulang pertumbuhan tersirat setelah penyesuaian dan menyatakan pertanyaan yang menentukan
D6 Komunikasi & etika	Kesimpulan hanya positif	Risiko disebut samar	Kesimpulan dinyatakan pada salah satu dari tiga kemungkinan §4.5	Berani menyimpulkan “perusahaan baik, harga terlalu menuntut” bila itu yang didukung bukti

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 (7 JP = 350 menit, dua sesi)

Sesi 1 (175 menit) — Struktur dan keunggulan

Menit	Kegiatan
0–20	Pemantik: “Perusahaan ini marjinnya 12,5%, industri 10,8%. Mengapa pesaing tidak menyamainya?”
20–60	Lima kekuatan; bagaimana mengubahnya dari daftar periksa menjadi analisis berbukti.
60–100	Enam sumber keunggulan; kerapuhan masing-masing; catatan konteks Indonesia.
100–150	Praktik: Contoh 1 dikerjakan bersama; hitung ketiga uji §4.4.
150–175	Mengapa rata-rata menyembunyikan tren; kaitan dengan L2.3.

Sesi 2 (175 menit) — Menghubungkan ke valuasi

Menit	Kegiatan
0–60	Contoh 2 langkah demi langkah. Ini titik pertemuan seluruh jalur Investor.
60–85	Tiga kemungkinan hasil §4.5; perbedaan “perusahaan bagus” vs “investasi bagus”.
85–140	Praktik: peserta menyusun daftar ancaman untuk emitenya; latihan silang menilai kualitas tanda awal.
140–165	Ancaman tanpa tanda awal; implikasi ukuran posisi.
165–175	Penugasan LK-L2I.4.

Aturan keras bagi fasilitator. Fasilitator **dilarang** menyatakan bahwa sebuah emiten memiliki atau tidak memiliki keunggulan kompetitif sebagai kesimpulan kelas, dan **dilarang** membahas keunggulan yang bersumber dari izin atau konsesi dengan cara yang mengandung penilaian politik. Pembahasan dibatasi pada **mekanisme ekonomi dan risikonya**, berbasis dokumen publik.

Titik miskonsepsi

1. **“Merek terkenal = keunggulan.”** Koreksi: keunggulan terlihat pada kemampuan menaikkan harga tanpa kehilangan volume, bukan pada pengenalan nama.
2. **“ROIC tinggi tahun ini = ada keunggulan.”** Bongkar dengan Contoh 1 dan L2.3 §4.4.
3. **“Rata-rata 10 tahun cukup.”** Bongkar dengan PT Rapuh.
4. **“Perusahaan bagus pasti investasi bagus.”** Bongkar dengan §4.5.
5. **“Analisis kualitatif tidak perlu angka.”** Bongkar dengan §4.2 — setiap kekuatan punya bukti kuantitatif.
6. **“Ancaman: persaingan meningkat.”** Tolak sebagai jawaban; tuntut mekanisme dan tanda awal.

Pertanyaan pemantik

- Mengapa pesaing belum menyamai margin emiten Anda? Jawab dengan mekanisme, bukan dengan “karena mereka lebih baik”.
- Bila keunggulan itu hilang, apa yang akan Anda lihat lebih dulu — dan di dokumen apa?
- Apakah pertumbuhan yang tersirat harga dapat didukung oleh keunggulan yang Anda temukan? Tunjukkan perhitungannya.

Jembatan ke modul berikutnya. L2I.4 menutup analisis fundamental perusahaan konvensional. L2I.5 menerapkan pertanyaan yang sama — dari mana nilainya, dan apa yang melindunginya — pada kelas aset yang strukturnya berbeda: aset digital dan tokenomics.

10. Penafian

Materi ini bersifat edukatif. **PT Kokoh, PT Sedang, PT Rapuh, dan PT XYZ adalah entitas rekaan;** seluruh angkanya ilustrasi. Pembahasan mengenai keunggulan yang bersumber dari izin, konsesi, atau kebijakan bersifat analitis dan **bukan penilaian atas kebijakan publik maupun pihak mana pun.** Penilaian

keunggulan kompetitif bersifat subjektif dan dapat keliru; ia tidak menjamin kinerja masa depan. Modul ini tidak menyatakan sebuah emiten layak atau tidak layak dibeli dan bukan saran investasi personal.