

DAMPAK DIVERSIFIKASI USAHA TERHADAP STRUKTUR PERSEDIAAN DAN PROFITABILITAS: STUDI KASUS KOMPARATIF DUA BUMN KARYA

Hilda^{1*}, Eska Almuntha², Salmah²

¹Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom,
Bandung, Indonesia

²Program Studi Bisnis Digital, Fakultas Komunikasi dan Bisnis, Universitas AKPRIND,
Yogyakarta, Indonesia

³Program Studi Bisnis Digital, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pakuan, Bogor,
Indonesia

hildaiid@telkomuniversity.ac.id, eska@akprind.ac.id

salmah@unpak.ac.id

* Corresponding Author

Received: 28-05- 2025

Revised: 10-6-2025

Approved: 20-06-2025

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji dampak strategi diversifikasi usaha terhadap struktur keuangan dan kinerja pada BUMN Karya di Indonesia, dengan mengambil studi kasus komparatif pada PT PP (Persero) Tbk (PTPP) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA). Fenomena unik di mana akun Persediaan pada Laporan Posisi Keuangan kedua perusahaan secara signifikan melampaui akun Aset Kontrak yang menjadi titik awal penelitian. Hal ini mengindikasikan adanya pergeseran fundamental dari model bisnis konstruksi murni ke arah pengembangan properti. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis secara mendalam manifestasi strategi tersebut, dampaknya pada struktur laporan posisi keuangan dan profitabilitas, serta membandingkan efektivitas dan profil risiko antara kedua perusahaan. Dengan menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dan menganalisis Laporan Keuangan Konsolidasian tahun 2024, penelitian ini menerapkan kerangka analisis empat langkah yang mencakup analisis komposisi persediaan, rasio keuangan, kinerja segmen, dan arus kas. Hasil penelitian menunjukkan terdapat strategi diversifikasi dimana akun persediaan pada kedua entitas lebih dari 97% dan 83% dari total persediaan PTPP dan WIKA merupakan kegiatan pengembangan property. Artinya hanya 3% dan 7% merupakan material konstruksi konvensional. Hal ini menunjukkan terdapat sumber pendapatan baru, namun juga meningkatkan risiko likuiditas dengan mengikat sebagian besar modal kerja pada aset properti yang perputarannya lambat. Secara komparatif, PTPP menunjukkan kemampuan manajemen arus kas yang lebih baik, sementara WIKA menghadapi tantangan likuiditas yang lebih signifikan, menyoroti bahwa efektivitas strategi ini sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola siklus konversi kas.

Kata kunci: Diversifikasi Korporat, PSAK 202, PSAK 115, Persediaan, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Persediaan, merupakan item penting bagi sebuah Perusahaan. Perusahaan tidak sungkan-sungkan berinvestasi dalam jumlah yang besar untuk persediaan (Abate, 2024). Bagaimana tidak, melalui penjualan persediaan-lah, Perusahaan dapat memperoleh pendapatan (Sari & Andriyani, 2021). Secara definisi, persediaan adalah item asset yang dimiliki Perusahaan dengan tujuan untuk dijual kembali dalam rangka atau untuk digunakan dalam proses produksi untuk menghasilkan barang yang akan dijual (Kieso et al., 2024). Kieso et al. (2024), mengklasifikasi persediaan ke dalam dua kelompok besar, yaitu: (1) Persediaan barang dagang, dimana secara wujud fisik dibeli oleh perusahaan untuk dijual lagi dalam keadaan yang sama saat dibeli, atau dengan kata lain tanpa melakukan proses produksi, dan (2) persediaan pabrik, adalah

persediaan yang harus melalui suatu proses produksi terlebih dahulu, untuk baru bisa dijual kepada konsumen. Dengan demikian, persediaan pabrik terbagi tiga: (a) Persediaan Bahan Baku, (b) Persediaan dalam Pengerjaan, dan (c) Persediaan Barang Jadi. Karena itu, akuntansi secara khusus mengatur pengakuan dan penilaian persediaan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 202 efektif berlaku per 1 Januari 2024 (dengan nomenklatur lama nomor 14) berbicara tentang Persediaan (IAI, 2022b). Persediaan pada sektor konstruksi memiliki kesamaan dengan Perusahaan pabrik. Persediaan pada Perusahaan sektor konstruksi tidak hanya diatur oleh PSAK 202, tetapi juga oleh PSAK 115 (PSAK 72 pada nomenklatur lama) Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan. PSAK 115 ini mengatur pengakuan pendapatan dari proyek konstruksi yang melahirkan Aset Kontrak (IAI, 2022a).

Perusahaan yang bergerak di bidang jasa konstruksi memiliki model bisnis yang berorientasi pada pelaksanaan proyek-proyek berskala jangka panjang, sesuai dengan karakteristik industrinya (Putra & Islah, 2018) dan memiliki kompleksitas tersendiri dalam menghasilkan pendapatan (Parso & Mansur, 2025). Berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 5 Tahun 2021 tentang Penyelenggaraan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko, lingkup klasifikasi usaha jasa konstruksi umum dibagi menjadi tiga kategori, yaitu Kecil, Menengah, dan Besar. Apabila pelaku usaha telah memiliki penetapan skala usaha berdasarkan kriteria permodalan sebagaimana diatur dalam PP Nomor 7 Tahun 2021 tentang Kemudahan, Perlindungan, dan Pemberdayaan Koperasi serta Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, dan berencana menjalankan kegiatan di bidang jasa konstruksi, maka pelaku usaha tersebut wajib memenuhi persyaratan kualifikasi usaha sesuai dengan ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang mengatur sektor jasa konstruksi. Kriteria modal usaha (skala usaha) yang dimaksud dalam PP Nomor 7 Tahun 2021 tidak berkaitan dengan Kualifikasi Badan Usaha Jasa Konstruksi yang dimaksud dalam UU Nomor 2 Tahun 2017 tentang Jasa Konstruksi sebagaimana telah diubah melalui UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja. Secara teoretis, cerminan akuntansi dari model bisnis ini seharusnya terefleksi pada dominasi Aset Kontrak (*Construction in Progress*) dalam laporan posisi keuangan. Aset Kontrak, sebagaimana diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 72 tentang Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan, merepresentasikan hak entitas untuk menerima pembayaran atas pekerjaan yang telah diselesaikan namun belum dapat ditagihkan tanpa syarat. Dengan demikian, akun ini menjadi proksi utama untuk persediaan dalam proses dari sebuah perusahaan konstruksi murni.

Namun, analisis terhadap laporan keuangan tahun buku 2024 pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Karya terkemuka di Indonesia, seperti PT PP (Persero) Tbk (PTPP) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA), menyingkap sebuah fenomena finansial yang unik dan kontraintuitif. Ditemukan bahwa saldo akun Persediaan kedua perusahaan tersebut secara signifikan melampaui saldo Aset Kontrak mereka. Fenomena ini merupakan sebuah anomali dari profil keuangan perusahaan konstruksi konvensional, yang memicu pertanyaan fundamental mengenai arah dan model bisnis yang sedang dijalankan.

Anomali pada laporan posisi keuangan ini bukanlah sebuah kebetulan akuntansi, melainkan manifestasi dari pergeseran strategi korporat yang fundamental. Analisis mendalam terhadap rincian akun Persediaan dalam Catatan atas Laporan Keuangan menunjukkan bahwa komposisinya tidak lagi didominasi oleh material konstruksi, melainkan oleh aset-aset seperti tanah untuk dikembangkan, properti dalam

penyelesaian, dan unit properti siap jual. Aset-aset ini secara jelas diatur dalam lingkup PSAK 202: Persediaan, yang mendefinisikannya sebagai aset yang tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha normal. Hal ini mengindikasikan bahwa PTPP dan WIKA telah secara agresif melakukan diversifikasi usaha, bertransformasi dari penyedia jasa konstruksi murni menjadi entitas hibrida yang juga berperan sebagai pengembang properti dan real estat.

Keputusan untuk melakukan diversifikasi ini sejalan dengan teori strategi korporat klasik, di mana perusahaan berupaya mencari sumber pertumbuhan baru dan mengurangi ketergantungan pada satu lini bisnis yang diketahui bersifat sangat siklikal (Ansoff, 1957). Ansoff (1957) merupakan rujukan klasik untuk arti penting diversifikasi. Baginya, Diversifikasi berarti memasuki area produk atau pasar baru, yang memang lebih berisiko tetapi dapat menjadi penting untuk kesuksesan jangka panjang. Sektor konstruksi sangat rentan terhadap perubahan kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah, sehingga diversifikasi ke pasar properti dapat dilihat sebagai upaya mitigasi risiko (Ahmad et al., 2024). Walaupun secara teoretis strategi diversifikasi bertujuan untuk mitigasi risiko dan mencari sumber pertumbuhan baru di luar bisnis inti konstruksi yang sangat siklikal (Ansoff, 1957), telah menjadi topik perdebatan yang intens dalam literatur keuangan korporat terkini. Penelitian terbaru Hamidah et al. (2023) menyoroti bahwa diversifikasi dalam segmen properti meningkatkan kinerja keuangan melalui ROE, yang secara tidak langsung berkaitan dengan peningkatan pendapatan. Sementara itu Ibrahim (2025), secara khusus menyebutkan bahwa diversifikasi properti dapat mengurangi biaya utang publik dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan dalam hal manajemen risiko dan efisiensi operasional, walaupun tidak secara langsung menyatakan bahwa diversifikasi properti meningkatkan pendapatan rental atau pendapatan secara umum.

Meskipun demikian, strategi ini secara langsung mengubah profil risiko dan struktur keuangan Perusahaan (Ahmad et al., 2024; Lukito et al., 2013). Tingginya alokasi modal pada persediaan properti mengikat modal kerja pada aset yang cenderung kurang likuid dan memiliki siklus konversi menjadi kas yang lebih panjang dibandingkan dengan penagihan proyek konstruksi (Hindradjaja & Budiman, 2019). Kondisi ini menciptakan sebuah pertarungan (*trade-off*) kritis antara potensi margin profitabilitas yang lebih tinggi dari penjualan properti dengan peningkatan risiko likuiditas dan sensitivitas terhadap fluktuasi pasar property (Bettis & Mahajan, 1985). Namun demikian Palepu (1985) menyarankan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi ke area terkait cenderung meningkatkan laba lebih besar daripada perusahaan yang menyebar ke area yang tidak terkait. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara mendalam dampak dari strategi diversifikasi tersebut terhadap struktur persediaan dan kinerja profitabilitas pada PTPP dan WIKA, serta membandingkan efektivitas dan risiko yang melekat pada model bisnis hibrida yang mereka jalankan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, fenomena pergeseran laporan posisi keuangan pada PT PP (Persero) Tbk (PTPP) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) dari dominasi Aset Kontrak ke arah dominasi persediaan memunculkan serangkaian pertanyaan penelitian yang krusial. Pergeseran ini, yang merupakan manifestasi akuntansi dari strategi diversifikasi korporat, menuntut investigasi mendalam untuk memahami konsekuensi finansialnya secara menyeluruh. Oleh karena itu, penelitian ini dirancang dengan perumusan masalah sebagai berikut.

Pertama, bagaimana manifestasi kuantitatif dari strategi diversifikasi usaha tercermin dalam struktur persediaan PTPP dan WIKA? Pertanyaan ini bertujuan untuk membedah komposisi akun Persediaan secara rinci. Penelitian akan mengidentifikasi proporsi aset yang terkait langsung dengan kegiatan pengembangan properti (seperti tanah untuk dikembangkan dan unit siap jual) dibandingkan dengan material konstruksi konvensional. Ini akan memberikan bukti empiris mengenai tingkat dan fokus diversifikasi pada kedua perusahaan.

Kedua, apa implikasi dari struktur persediaan yang didominasi oleh aset properti terhadap struktur posisi keuangan dan kinerja profitabilitas kedua perusahaan? Pertanyaan ini mengkaji dampak finansial dari strategi tersebut. Di satu sisi, penelitian akan menganalisis bagaimana persediaan yang besar memengaruhi rasio-rasio posisi keuangan kunci, terutama yang berkaitan dengan likuiditas dan modal kerja. Di sisi lain, akan dianalisis kontribusi segmen properti terhadap total pendapatan dan margin laba, untuk mengukur sejauh mana diversifikasi ini berhasil menjadi mesin profitabilitas baru bagi Perusahaan. Hal ini merupakan upaya sejauh mana sumber daya yang dimiliki dapat dimanfaatkan untuk menentukan jenis diversifikasi (Chatterjee & Wernerfelt, 1991).

Ketiga, bagaimana perbandingan efektivitas dan profil risiko dari strategi diversifikasi yang diimplementasikan oleh PTPP dan WIKA? Ini merupakan pertanyaan sentral yang bersifat komparatif. Penelitian akan mengevaluasi efektivitas strategi dengan membandingkan tidak hanya profitabilitas yang tercatat, tetapi juga kemampuan perusahaan untuk mengubah laba tersebut menjadi arus kas riil. Lebih lanjut, akan dianalisis profil risiko yang melekat, termasuk risiko likuiditas akibat lambatnya perputaran persediaan properti dan risiko penurunan nilai aset sesuai dengan kerangka PSAK 202, terutama dalam menghadapi potensi volatilitas pasar property. Bettis & Mahajan (1985) dalam penelitian mereka juga menyorot secara khusus, industri konstruksi sebagai bagian dari perusahaan yang dianalisis berdasarkan profil risiko-imbalance hasil. Kedua penulis menemukan bahwa, secara umum, perusahaan konstruksi sebagai bagian dari portofolio yang terdiversifikasi cenderung memiliki karakteristik risiko yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan di sektor lain. Perusahaan konstruksi seringkali menunjukkan variabilitas imbalance hasil yang lebih tinggi, yang dapat memengaruhi profil risiko keseluruhan dari perusahaan yang terdiversifikasi.

Oleh karena itu, penelitian ini memiliki tujuan yang spesifik dan mendesak. Pertama, penelitian ini bertujuan untuk mengkuantifikasi dan memvalidasi secara empiris tingkat diversifikasi pada PTPP dan WIKA melalui dekomposisi akun persediaan, melampaui sekadar observasi awal. Kedua, tujuan utamanya adalah menganalisis secara kritis konsekuensi finansial dari strategi ini dengan mengevaluasi dampaknya tidak hanya pada profitabilitas yang dilaporkan, tetapi juga pada struktur modal kerja dan kualitas laba yang tercermin dari arus kas. Ketiga, penelitian ini bertujuan untuk menyajikan analisis komparatif yang holistik mengenai efektivitas dan profil risiko antara model yang diterapkan PTPP dan WIKA, untuk memberikan pandangan yang lebih jernih mengenai siapa yang lebih berhasil dalam mengelola trade-off antara pertumbuhan dan risiko. Melalui investigasi mendalam ini, penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan bagi pemahaman investor, manajemen, dan regulator mengenai kesehatan finansial riil di balik strategi diversifikasi BUMN Karya.

KAJIAN LITERATUR

Landasan teoretis yang menjadi dasar bagi analisis artikel ini mencakup empat pilar utama: standar akuntansi yang relevan dengan persediaan dan pendapatan konstruksi, teori diversifikasi korporat yang menjelaskan motivasi dan konsekuensi dari strategi perusahaan, serta tinjauan terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang relevan.

Akuntansi Persediaan (PSAK 202) dan Relevansinya pada Aset Properti

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 202 tentang Persediaan menjadi kerangka kerja utama dalam perlakuan akuntansi untuk aset yang dimiliki perusahaan untuk dijual dalam kegiatan usaha normal, dalam proses produksi untuk penjualan tersebut, atau dalam bentuk bahan atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa. Dalam konteks perusahaan yang melakukan diversifikasi ke sektor properti, PSAK 202 memiliki relevansi yang sangat tinggi karena aset real estat seperti tanah yang dikembangkan, apartemen dalam proses pembangunan, dan unit rumah siap jual secara eksplisit masuk dalam definisi persediaan (IAI, 2022b).

Konsep pengukuran dalam PSAK 202 mengadopsi prinsip kehati-hatian (*konservatisme*). Persediaan harus diukur berdasarkan biaya perolehan atau nilai realisasi neto, mana yang lebih rendah (*the lower of cost or net realizable value*). Biaya perolehan mencakup semua biaya pembelian, biaya konversi (seperti biaya tenaga kerja langsung dan *overhead* pabrikasi), serta biaya lain yang timbul sampai persediaan berada dalam kondisi dan lokasi saat ini (Kieso et al., 2024). Untuk persediaan properti, biaya perolehan menjadi sangat kompleks karena mengakumulasi seluruh biaya yang dapat diatribusikan secara langsung ke proyek pengembangan, termasuk biaya perizinan, biaya arsitektur, biaya konstruksi, dan bahkan biaya pinjaman yang dapat dikapitalisasi sesuai PSAK 223 (IAI, 2022c). Di sisi lain, Nilai Realisasi Neto (NRV) adalah estimasi harga jual dalam kegiatan usaha biasa dikurangi estimasi biaya penyelesaian dan estimasi biaya yang diperlukan untuk membuat penjualan. Penerapan aturan ini menuntut adanya pertimbangan (*judgement*) signifikan dari manajemen untuk secara periodik menilai apakah nilai tercatat persediaan properti mereka masih dapat dipulihkan melalui penjualan di masa depan (Kieso et al., 2024).

Aset Kontrak (PSAK 115) sebagai Proksi Kinerja Konstruksi

Untuk memberikan perbandingan yang tajam terhadap akun Persediaan, penting untuk memahami konsep Aset Kontrak yang diatur dalam PSAK 115 tentang pendapatan dari kontrak dengan pelanggan. Standar ini merupakan pedoman utama untuk pengakuan pendapatan dari proyek konstruksi jangka panjang. PSAK 115 memperkenalkan model lima langkah yang berfokus pada pemenuhan kewajiban pelaksanaan (*performance obligation*) kepada pelanggan. Dalam proyek konstruksi, pendapatan umumnya diakui sepanjang waktu (*over time*) seiring dengan kemajuan penyelesaian proyek (IAI, 2022a).

Aset Kontrak timbul akibat adanya perbedaan waktu antara kinerja perusahaan dan hak kontraktual untuk menagih. Secara spesifik, Aset Kontrak diakui ketika entitas telah menyelesaikan sebagian pekerjaan (dan karenanya telah berhak mengakui pendapatan), namun belum memiliki hak tanpa syarat untuk menerima pembayaran karena termin penagihan dalam kontrak belum terpenuhi (IAI, 2022a). Bagi perusahaan konstruksi murni, Aset Kontrak seharusnya menjadi salah satu komponen aset yang paling signifikan di posisi keuangan, karena akun tersebut merepresentasikan nilai

pekerjaan yang telah diselesaikan namun belum menjadi piutang. Oleh karena itu, dominasi akun Persediaan atas Aset Kontrak pada posisi keuangan PTPP dan WIKA menjadi sebuah anomali yang memperkuat argumen bahwa telah terjadi pergeseran fundamental dari model bisnis konstruksi murni.

Teori Diversifikasi Korporat: Motivasi dan Konsekuensi Finansial

Keputusan perusahaan untuk merambah ke lini bisnis di luar kompetensi intinya dijelaskan dalam kerangka teori diversifikasi korporat. Motivasi utama di balik strategi ini, sebagaimana pertama kali dipetakan oleh Ansoff (1957) dalam matriks pertumbuhan produk-pasar, adalah untuk mencapai pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoretis, diversifikasi dapat menciptakan nilai melalui dua cara utama: pengurangan risiko dan penciptaan sinergi. Pengurangan risiko terjadi karena perusahaan menyebarkan portofolio bisnisnya, sehingga kinerja keuangan tidak lagi bergantung pada satu industri yang mungkin bersifat siklikal, seperti halnya industri konstruksi (Bettis & Mahajan, 1985).

Di sisi lain, diversifikasi dapat berdampak negatif jika tidak dikelola dengan baik. Salah satu risiko utama adalah peningkatan biaya keagenan dan inefisiensi birokrasi saat perusahaan menjadi terlalu kompleks dan kehilangan fokus strategis. Kinerja perusahaan cenderung lebih *superior* ketika melakukan diversifikasi yang terkait (*related diversification*) dibandingkan dengan diversifikasi yang tidak terkait (*unrelated diversification*), karena adanya potensi transfer kapabilitas dan penciptaan sinergi yang lebih besar (Sulastri, 2007). Diversifikasi ke sektor properti oleh perusahaan konstruksi dapat dianggap sebagai *related diversification*. Namun, strategi ini tetap membawa konsekuensi finansial yang signifikan, seperti perubahan pada struktur aset yang menjadi kurang likuid dan potensi penurunan profitabilitas jika biaya pengelolaan bisnis yang lebih kompleks melebihi manfaat yang dihasilkan (Palepu, 1985).

Sejumlah studi telah mengkaji hubungan antara strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan, meskipun hasilnya bervariasi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa diversifikasi, terutama yang bersifat terkait, memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan. Misalnya, Chatterjee & Wernerfelt (1991) berargumen bahwa keberhasilan diversifikasi sangat bergantung pada kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya uniknya pada lini bisnis yang baru. Dalam konteks perusahaan konstruksi yang merambah ke properti, kapabilitas dalam manajemen proyek dan konstruksi dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif.

Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang lebih skeptis. (Sebastian, 2020) dalam studi pada perusahaan non-keuangan di Indonesia menemukan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa manfaat dari diversifikasi mungkin tidak sebesar yang diharapkan atau bahkan dapat diimbangi oleh biaya yang timbul. Secara spesifik terkait analisis laporan keuangan, studi oleh Penman (2012) secara konsisten menekankan pentingnya analisis posisi keuangan dan arus kas, bukan hanya laba, untuk memahami kesehatan keuangan dan kualitas laba sebuah perusahaan. Pendekatan ini sangat relevan untuk penelitian ini, yang bertujuan melihat di balik angka profitabilitas untuk menilai risiko likuiditas yang timbul dari tingginya saldo persediaan properti. Penelitian ini berupaya mengisi celah dengan menerapkan kerangka analisis tersebut pada kasus spesifik diversifikasi BUMN Karya di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Pada bagian ini menguraikan kerangka kerja metodologis yang digunakan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian. Metodologi ini mencakup pendekatan dan desain penelitian, definisi objek dan sumber data yang digunakan, serta teknik analisis data yang diterapkan secara sistematis untuk memastikan temuan yang valid dan dapat diandalkan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan fokus pada analisis deskriptif. Pendekatan kualitatif dipilih karena tujuan penelitian ini bukan untuk menguji hipotesis secara statistik, melainkan untuk memperoleh pemahaman yang mendalam dan holistik mengenai fenomena (Creswell & Creswell, 2018) pergeseran strategi korporat yang termanifestasi dalam laporan keuangan. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menginterpretasikan data keuangan dalam konteks strategi bisnis dan kondisi industri yang melingkupinya.

Desain penelitian yang digunakan adalah studi kasus komparatif. Yin (2003) mendefinisikan studi kasus sebagai penyelidikan empiris yang mendalam terhadap fenomena kontemporer dalam konteks kehidupan nyata. Dengan memilih PT PP (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk sebagai dua kasus, desain ini memungkinkan adanya perbandingan langsung (*cross-case analysis*). Tujuannya adalah untuk mengidentifikasi pola-pola persamaan dan perbedaan dalam cara kedua perusahaan mengimplementasikan strategi diversifikasi, serta bagaimana perbedaan tersebut berdampak pada kinerja dan profil risiko finansial mereka. Desain komparatif ini akan memperkaya analisis dan menghasilkan kesimpulan yang lebih kuat daripada studi kasus tunggal.

Objek penelitian ini adalah dua entitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di sektor konstruksi, yaitu PT PP (Persero) Tbk (PTPP) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA). Kedua perusahaan ini dipilih karena merupakan pemain utama di industrinya dan, berdasarkan analisis awal, menunjukkan fenomena yang sama, yaitu dominasi akun Persediaan pada Posisi Keuangan mereka, yang mengindikasikan adanya strategi diversifikasi yang signifikan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data utama berasal dari Laporan Keuangan Konsolidasian Auditan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember 2024 dari masing-masing perusahaan. Laporan ini mencakup Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi Komprehensif, Laporan Arus Kas, dan yang terpenting, Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK). Penggunaan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen memastikan tingkat keandalan dan objektivitas data yang tinggi (Scott, 2015).

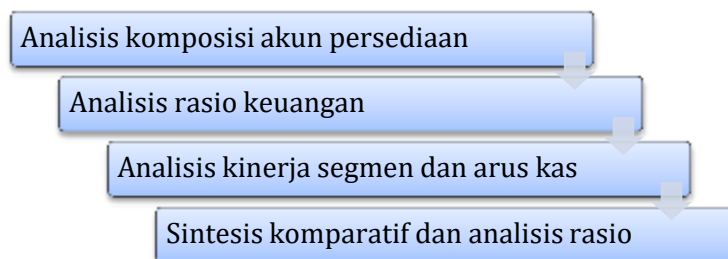
Analisis data dalam penelitian kualitatif ini dilakukan secara sistematis melalui kerangka kerja empat langkah yang terstruktur (Gambar 1), yang dirancang untuk mengungkapkan fenomena dari berbagai sudut pandang finansial. Pendekatan ini sejalan dengan metode analisis laporan keuangan fundamental yang menekankan pada investigasi mendalam terhadap data akuntansi untuk memahami realitas ekonomi perusahaan (Penman, 2012). Alur analisis data adalah sebagai berikut.

Langkah pertama adalah melakukan dekomposisi atau *breakdown* terhadap akun Persediaan berdasarkan rincian yang diungkapkan dalam Catatan atas Laporan Keuangan. Tujuannya adalah untuk menguantifikasi proporsi aset yang terkait dengan properti dibandingkan dengan material konstruksi, guna membuktikan secara empiris tingkat diversifikasi perusahaan.

Langkah kedua adalah menghitung dan menganalisis rasio keuangan kunci yang terkait dengan struktur posisi keuangan, seperti rasio Persediaan terhadap Total Aset dan rasio Persediaan terhadap Aset Lancar. Analisis ini bertujuan untuk mengukur dampak kuantitatif dari komposisi persediaan terhadap struktur modal kerja dan tingkat likuiditas aset perusahaan.

Langkah ketiga berfokus pada analisis Laporan Laba Rugi dan Laporan Arus Kas. Kinerja profitabilitas akan diukur dengan menganalisis kontribusi pendapatan dan laba dari segmen properti. Selanjutnya, analisis Laporan Arus Kas, khususnya arus kas dari aktivitas operasi, akan digunakan untuk menilai kualitas laba dan kemampuan perusahaan dalam mengubah laba menjadi kas riil.

Langkah terakhir adalah mengintegrasikan seluruh temuan dari tiga langkah sebelumnya. Sintesis ini akan membandingkan secara langsung strategi dan kinerja antara PTPP dan WIKA. Analisis juga akan mencakup evaluasi risiko yang melekat, seperti risiko likuiditas dan risiko penurunan nilai persediaan, untuk menghasilkan kesimpulan yang komprehensif dan seimbang.



Gambar 1. Alur analisis data

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan diorganisasikan mengikuti alur metodologi yang telah ditetapkan, dimulai dari analisis komposisi persediaan, dampak pada struktur posisi keuangan, implikasi pada kinerja operasional, hingga sintesis komparatif dan analisis risiko.

Komposisi Persediaan sebagai Cerminan Strategi Diversifikasi

Langkah awal analisis adalah membedah komposisi akun Persediaan untuk membuktikan secara kuantitatif adanya strategi diversifikasi. Berdasarkan Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK) per 31 Desember 2024, komposisi persediaan PT PP (Persero) Tbk (PTPP) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) disajikan pada Tabel 1.

Pada Tabel 1, terlihat jelas sebuah pola yang mengonfirmasi hipotesis awal. Pada kedua perusahaan, aset yang terkait langsung dengan kegiatan pengembangan properti (tanah, properti dalam penyelesaian, dan properti siap jual) secara kolektif mencakup lebih dari 97% dan 83% dari total nilai persediaan untuk PTPP dan WIKA. Komponen material konstruksi yang seharusnya menjadi inti persediaan perusahaan konstruksi konvensional, justru hanya memiliki porsi minoritas, yakni sekitar 3% dan 17%.

Tabel 1. Rincian Komposisi Persediaan PTPP dan WIKA per 31 Desember 2024
(Angka dalam Miliar Rupiah)

Kategori Persediaan	PTPP*	% dari Total	WIKA	% dari Total	Keterangan
Tanah untuk Dikembangkan	3.945	28%	2.403	21%	Aset tanah strategis untuk proyek properti masa depan.
Properti dalam Penyelesaian	7.063	50%	4.334	38%	Proyek apartemen, perumahan, atau hotel yang sedang dibangun.
Properti Siap Jual	2.695	19%	2.785	24%	Unit yang selesai dan siap

Kategori Persediaan	PTPP*	% dari Total	WIKA	% dari Total	Keterangan
Material Konstruksi & Lainnya	371	3%	1.985	17%	dipasarkan. Persediaan untuk lini bisnis konstruksi murni.
Total Persediaan	14.074	100%	11.507	100%	

*) menggunakan nilai bruto untuk mengimbangi penyajian WIKA

Temuan ini adalah bukti kuantitatif yang kuat bahwa PTPP dan WIKA telah bertransformasi. Mereka tidak lagi beroperasi sebagai entitas konstruksi murni, melainkan sebagai pengembang properti (*property developer*) yang signifikan. Dominasi ini mengindikasikan bahwa sebagian besar modal kerja perusahaan secara sadar dialokasikan untuk mendanai strategi pertumbuhan di luar bisnis inti konstruksi, sejalan dengan teori diversifikasi yang bertujuan untuk menangkap peluang pasar baru (Ansoff, 1957).

Dampak Diversifikasi pada Struktur Posisi Keuangan

Alokasi modal yang masif pada persediaan properti secara langsung mengubah struktur posisi keuangan dan profil likuiditas perusahaan. Untuk mengukur dampak ini, dihitung rasio persediaan terhadap total aset dan aset lancar, seperti disajikan pada Tabel 2.

Hasil analisis rasio menunjukkan bahwa persediaan properti merupakan salah satu komponen aset terbesar bagi kedua Perusahaan PTPP dan WIKA, mencakup sekitar 25% dan 18% dari total aset. Yang lebih krusial adalah rasio persediaan terhadap aset lancar, yang mencapai 48% untuk PTPP dan 38% untuk WIKA. Angka ini memiliki implikasi yang sangat signifikan, yaitu hampir separoh dari aset lancar perusahaan terikat dalam bentuk properti.

Tabel 2. Rasio Kunci Terkait Persediaan PTPP dan WIKA
(Angka dalam Miliar Rupiah)

Rasio Keuangan	PTPP	WIKA
Total Persediaan	14.074	11.507
Total Aset	56.590	63.556
Total Aset Lancar	29.120	30.238
Rasio Persediaan / Total Aset	25%	18%
Rasio Persediaan / Total Aset Lancar	48%	38%

Secara teoritis, persediaan, terutama properti, adalah komponen aset lancar yang paling tidak likuid. Siklus konversinya menjadi kas jauh lebih lama dibandingkan piutang atau kas itu sendiri (Kieso et al., 2024). Oleh karena itu, rasio yang tinggi ini mengindikasikan adanya tekanan signifikan pada modal kerja dan peningkatan risiko likuiditas. Perusahaan harus bergantung pada sumber pendanaan lain (utang jangka pendek atau kas internal) untuk membiayai operasional harian karena sebagian besar modal kerjanya terkunci dalam proyek properti jangka panjang.

Implikasi Diversifikasi pada Kinerja Operasional

Analisis selanjutnya adalah mengkaji apakah strategi yang membebani posisi keuangan ini memberikan imbal hasil yang sepadan pada kinerja operasional. Berdasarkan analisis terhadap pengungkapan pendapatan segmen, ditemukan bahwa segmen Properti & Realti tidak memberikan kontribusi pendapatan yang signifikan bagi kedua perusahaan pada tahun 2024 terutama WIKA. Laba Bersih tahun berjalan hanya dicatat oleh PTPP sebesar Rp129 Milyar, sementara WIKA melaporkan rugi sebesar

Rp2,5 Milyar. Begitupula dengan pengaruhnya terhadap arus kas. Ketika kinerja profitabilitas dihadapkan pada Laporan Arus Kas, sebuah gambaran yang lebih kompleks muncul. Arus kas dari aktivitas operasi PTPP tercatat positif Rp285 Juta, mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil mengubah sebagian besar penjualannya menjadi kas. Sedangkan, WIKA, meskipun tercatat mengalami arus kas operasi yang positif namun sangat kecil yaitu Rp68 Juta.

Hal ini menjadi sorotan, bahwa penjualan properti tidak akan berarti banyak bagi kesehatan finansial jika tidak diiringi oleh aliran kas masuk yang riil. Arus kas operasi yang tidak signifikan pada WIKA dapat mengindikasikan beberapa kemungkinan: (1) penjualan properti banyak dilakukan secara kredit jangka panjang, (2) penerimaan kas dari pelanggan lebih lambat daripada pembayaran kas kepada pemasok dan kontraktor, atau (3) biaya operasional tunai untuk mengembangkan properti sangat besar. Fenomena ini sejalan dengan pandangan (Penman, 2012) yang menyatakan bahwa analisis arus kas adalah alat vital untuk memvalidasi laba yang dilaporkan dan mengidentifikasi potensi masalah likuiditas yang tidak terlihat hanya dari Laporan Laba Rugi.

Sintesis Komparatif dan Analisis Risiko

Langkah terakhir adalah mengintegrasikan seluruh temuan untuk membangun sebuah analisis komparatif yang utuh. Temuan pada bagian pertama yang menunjukkan mengapa posisi keuangan kedua perusahaan terlihat seperti saat ini, yaitu karena strategi diversifikasi yang disengaja. Strategi ini secara langsung menyebabkan dampak yang terlihat pada langkah kedua, yaitu struktur posisi keuangan menjadi lebih berat dan kurang likuid. Selanjutnya, langkah ketiga menunjukkan hasil dari strategi tersebut, di mana terdapat potensi profitabilitas yang diimbangi dengan tantangan besar dalam manajemen arus kas.

Dari sintesis ini terdapat dua risiko utama yang dapat diidentifikasi:

Pertama adalah risiko likuiditas, sebagai risiko yang paling nyata. Terdapat sepertiga aset lancar terikat pada persediaan properti yang bergerak lambat. Kondisi ini menjadikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menjadi lebih rentan, terutama jika akses ke pendanaan eksternal terbatas.

Kedua adalah risiko Penurunan Nilai Persediaan (*Impairment Risk*). Kebijakan akuntansi (PSAK 202) mengharuskan persediaan dinilai pada nilai terendah antara biaya perolehan dan NRV. Dalam kondisi pasar properti yang melambat, harga jual bisa turun di bawah biaya pengembangan. Jika ini terjadi, perusahaan wajib mengakui kerugian penurunan nilai yang akan langsung menggerus laba. Mengingat nilai persediaan properti yang mencapai puluhan triliun rupiah, potensi kerugian ini bersifat material. Pada penelusuran kedua laporan keuangan tersebut, PTPP telah melakukan pengakuan penurunan nilai persediaan. Sementara itu pada laporan keuangan WIKA tidak terlihat secara eksplisit telah dilakukan pengakuan penurunan nilai persediaan.

Pada akhirnya, PTPP dan WIKA sama-sama mengadopsi strategi diversifikasi properti yang agresif, yang secara fundamental mengubah struktur posisi keuangan mereka. Meskipun menghadapi tantangan yang sama, PTPP menunjukkan kemampuan manajemen arus kas yang lebih baik pada tahun 2024, tercermin dari arus kas operasi yang positif. Di sisi lain, WIKA menghadapi tantangan likuiditas yang lebih besar, ditandai oleh arus kas operasi yang negatif. Hal ini menempatkannya pada profil risiko

yang lebih tinggi, di mana keberhasilan strategi sangat bergantung pada kemampuannya untuk mempercepat siklus konversi kas dari penjualan propertinya.

Secara keseluruhan, meskipun diversifikasi ke sektor properti menawarkan potensi pertumbuhan dan margin keuntungan yang menarik, strategi ini secara inheren memindahkan risiko dari volatilitas tender konstruksi ke volatilitas pasar properti dan risiko likuiditas yang signifikan.

Penelitian ini menemukan bukti empiris yang kuat bahwa PT PP (Persero) Tbk (PTPP) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) telah melakukan pergeseran strategi korporat yang fundamental. Analisis kuantitatif terhadap laporan keuangan 2024 menunjukkan bahwa akun Persediaan pada kedua entitas didominasi oleh aset terkait properti dan *real estate* (mencakup lebih dari 92% dari total persediaan), sementara porsi material konstruksi konvensional sangat minoritas. Dominasi ini secara langsung berdampak pada struktur posisi keuangan, di mana hampir sepertiga dari total aset lancar kedua perusahaan terikat pada persediaan properti yang cenderung kurang likuid.

Dari sisi kinerja operasional, meskipun segmen properti menunjukkan kontribusi pendapatan yang signifikan, analisis arus kas menyingkap perbedaan krusial. PTPP menunjukkan kemampuan yang lebih baik dalam mengonversi laba menjadi kas riil, yang tercermin dari arus kas operasi yang positif. Sebaliknya, WIKA menghadapi tantangan likuiditas yang lebih besar, ditandai oleh arus kas operasi yang negatif, yang mengindikasikan adanya kesenjangan antara laba yang diakui dengan penerimaan kas aktual.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan penelitian, strategi diversifikasi usaha PTPP dan WIKA tercermin jelas dari perubahan struktur persediaan, yang mencerminkan pergeseran model bisnis dari konstruksi murni menjadi entitas hibrida konstruksi-properti. Perubahan ini berdampak ganda: di satu sisi, memperberat struktur modal kerja dan menurunkan likuiditas, namun di sisi lain, membuka potensi sumber profit baru yang perlu divalidasi melalui analisis arus kas untuk menilai kualitas laba. Pada tahun 2024, PTPP menunjukkan implementasi diversifikasi yang lebih seimbang dengan pengelolaan arus kas yang lebih sehat, sementara WIKA menghadapi risiko likuiditas lebih tinggi meskipun menerapkan strategi serupa. Hal ini menegaskan bahwa keberhasilan diversifikasi tidak hanya bergantung pada pencapaian laba, tetapi juga pada efektivitas pengelolaan siklus konversi kas dari aset properti yang berputar lambat.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, analisis hanya menggunakan data laporan keuangan tahun buku 2024, sehingga bersifat statis dan belum mampu menangkap dinamika jangka panjang dari strategi diversifikasi. Kedua, fokus penelitian terbatas pada dua BUMN Karya, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi untuk seluruh industri konstruksi. Berdasarkan keterbatasan tersebut, disarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan data *time-series* untuk menganalisis tren dan konsistensi dampak strategi diversifikasi, memperluas objek studi ke BUMN Karya lain maupun perusahaan swasta untuk memperoleh perspektif komparatif yang lebih luas, serta menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode statistik seperti regresi untuk menguji hubungan antara tingkat diversifikasi dan kinerja keuangan, termasuk ROA, ROE, dan Tobin's Q.

DAFTAR PUSTAKA

- Abate, E. M. (2024). *Assessment of Inventory Management Practice: A Case of Construction Projects in Hawassa City* (Issue March). <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.12881.03689>
- Ahmad, M., Syarief, R., & Taryana, A. (2024). Strategi Diversifikasi dan Pengembangan Portofolio Bisnis Pada Perusahaan Milik Negara PT. Hutama Karya. *Manajemen IKM: Jurnal Manajemen Pengembangan Industri Kecil Menengah*, 19(1), 8–18. <https://doi.org/10.29244/mikm.19.1.8-18>
- Ansoff, H. I. (1957). Strategies for Diversification. *Harvard Business Review*, 35(5), 113–124. [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(72\)90048-9](https://doi.org/10.1016/0024-6301(72)90048-9)
- Bettis, R. A., & Mahajan, V. (1985). Risk/Return Performance of Diversified Firms. *Management Science*, 31(7), 785–799. <https://doi.org/10.1287/mnsc.31.7.785>
- Chatterjee, S., & Wernerfelt, B. (1991). The link between resources and type of diversification: Theory and evidence. *Strategic Management Journal*, 12(1), 33–48. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120104>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Fifth). SAGE Publications, Inc.
- Hamidah, N., Widarwati, E., & Nurmallasari, N. (2023). The Effect of Diversification Strategy on Financial Performance With Governance As a Moderating Variable. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 07(1), 72–85. <https://doi.org/https://doi.org/10.35310/accruals.v7i01.1006>
- Hindradjaja, G. G., & Budiman, J. (2019). Financial Performance of Construction, Property, and Trading Companies Based on Working Capital, Liquidity Ratio, and Profitability Ratio. *Advances in Civil Engineering and Sustainable Architecture*, 2(1), 1–9. <https://doi.org/10.9744/acesa.v2i1.8538>
- IAI. (2022a). *PSAK 115 Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- IAI. (2022b). *PSAK 202 Persediaan*. In *Ikatan Akuntan Indonesia*.
- IAI. (2022c). *PSAK 223 Biaya Pinjaman*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Ibrahim, I. (2025). *Articles on the impact of diversification on real estate firms Articles on the Impact of Diversification on Real Estate Firms*. Aalto.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2024). *Intermediate Accounting, IFRS Edition* (Fifth). John Wiley & Sons, Inc.
- Lukito, V. T., Lianto, B., & Surjani, R. M. (2013). Perancangan Strategi Bisnis Di PT. Coronet Crown. *Calyptra*, 2(1), 1–19. <https://journal.ubaya.ac.id/index.php/jimus/article/view/427>
- Palepu, K. (1985). Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure. *Strategic Management Journal*, 6(April 1984), 239–255. <https://about.jstor.org/terms>
- Parso, & Mansur. (2025). Revenue Recognition Evaluation in Construction Companies. *Jurnal Multidisiplin Sahombu*, 5(02), 289–298. <https://doi.org/10.58471/jms.v5i02>
- Penman, S. H. (2012). *Financial Statement Analysis and Security Valuation: Vol. 5th Editio* (Fourth). McGraw-Hill Irwin.
- PT PP, P. T. (2024). *Laporan Keuangan Konsolidasian PT PP (Persero) Tbk*.
- Putra, A. A., & Islah, M. (2018). Perencanaan Waktu Dalam Pelaksanaan Konstruksi Dapat Mengurangi Tingkat Kerugian, Kesalahan Di Dalam Pengerjaan Suatu Proyek.

Jurnal Teknik Industri Terintegrasi, 1(1), 35–40.
<https://doi.org/10.31004/jutin.v1i1.309>

Sari, M., & Andriyani. (2021). Analysis of Cash and Inventory Turnover in Improving Profitability. *International Journal of Business Economics (IJBE)*, 2(2), 121–132.
<https://doi.org/10.30596/ijbe.v2i2.6765>

Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (Seventh). Pearson Education Limited.

Sebastian, B. M. (2020). Pengaruh Diversifikasi, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 5(7), 1116–1126.

Sulastris. (2007). Eksploitasi Sinergi Diversifikasi. *Jurnal Bisnis Dan Strategi*, 16(2), 60–84.

Wijaya Karya, P. T. (2024). Laporan Keuangan Konsolidasian PT. Wijaya Karya Tbk. In *PT Wijaya Karya Tbk*.

Yin, R. K. (2003). *Case Study Research: Design and Methods* (Third). SAGE Publications, Inc.