

BAB IV

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai tingkat kinerja perusahaan consumer goods yang memproduksi barang konsumsi pada periode sebelum dan sesudah masa krisis ekonomi dengan menggunakan metode *multivariate discriminant Altman*. Analisis akan dilakukan yang pertama adalah secara individual pada masing-masing perusahaan. Disini akan dianalisis bagaimana kinerja masing-masing perusahaan secara keseluruhan terlebih dahulu mulai dari periode tahun 1993-2002, kemudian dibagi menjadi dua periode yaitu sebelum dan sesudah masa krisis. Periode sebelum krisis adalah antara tahun 1993-1997, dan periode sesudah krisis adalah antara tahun 1998-2002. Sedangkan analisis yang kedua adalah dengan membandingkan tingkat kesehatan pada perusahaan yang diteliti secara keseluruhan.

4.1. KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SECARA INDIVIDUAL

1. PT. Mandom Indonesia Tbk.

Kinerja keuangan perusahaan selama periode tahun 1993-2002 berdasar pembentuk Z-Score pada PT. Mandom Indonesia Tbk. akan tercermin pada analisis yang terbagi menjadi dua periode, yaitu sebelum dan sesudah krisis. Namun sebelumnya kita lihat terlebih dahulu keadaan perusahaan secara keseluruhan dari tahun 1993-2002.

Tabel 4.1
Data Hasil Perhitungan Variabel X Selama Periode 1993-2002
PT. Mandom Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	0.548	0.363	0.228	0.292	0.206	0.327	0.263	0.271	0.251	0.369
X ₂	0.354	0.35	0.342	0.383	0.295	0.339	0.406	0.356	0.397	0.507
X ₃	0.118	0.253	0.247	0.167	0.212	0.209	0.253	0.254	0.199	0.241
X ₄	13.778	4.333	2.505	2.66	1.3	1.359	1.466	2.621	2.857	5.776
X ₅	0.937	1.005	0.983	1.038	1.004	1.329	1.508	1.395	1.475	1.637

Sumber : Data primer yang diolah.

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Z-Score periode 1993-2002
PT. Mandom Indonesia Tbk.

	Periode Tahun									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
0,717 X ₁	0.393	0.260	0.163	0.209	0.148	0.234	0.188	0.194	0.180	0.264
0,847 X ₂	0.300	0.296	0.290	0.324	0.250	0.287	0.344	0.301	0.336	0.429
3,107 X ₃	0.367	0.786	0.767	0.519	0.659	0.649	0.786	0.739	0.618	0.749
0,420 X ₄	5.787	1.820	1.052	1,117	0.546	0.571	0.616	1.101	1.200	2.426
0,998 X ₅	0.935	1,003	0.981	1.036	1.002	1.326	1.505	1.392	1.472	1.643
Z	7.782	4.165	3.253	3.205	2.605	3.067	3.439	3.777	3.806	5.502

Sumber : Data primer yang diolah.

Apabila dilihat secara keseluruhan pada tabel 4.1, kinerja keuangan pada PT. Mandom Indonesia Tbk. mulai dari tahun 1993-2002 mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan. Dilihat dari perolehan Z-Score pada tabel 4.2, yang merupakan hasil dari penjumlahan variabel X₁, X₂, X₃, X₄, dan X₅ setelah dikalikan dengan rumus Z-Score memperoleh nilai yang cukup tinggi untuk Z-Score pada tahun 1993, dimana pada saat itu keadaan ekonomi Indonesia masih pada kondisi stabil. Namun setelah tahun 1993, Z-Score yang juga merupakan alat analisis dan prediksi keuangan perusahaan pada PT. Mandom Indonesia Tbk., terus mengalami penurunan. Hal ini disebabkan krisis ekonomi yang mulai

melanda perekonomian Indonesia. Hingga tahun 1997 yang merupakan puncak dari krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia, kinerja keuangan PT. Mandom Indonesia mengalami kinerja keuangan yang paling buruk dibandingkan dengan tahun-tahun sebelum dan sesudahnya. Buruknya keadaan perusahaan pada tahun 1997 disebabkan karena krisis ekonomi yang terjadi sangat mempengaruhi penjualan perusahaan yang merupakan produsen barang-barang konsumsi kebutuhan rumah tangga sehari-hari. Dengan perolehan nilai Z-Score sebesar 2.605 pada tahun 1997 merupakan nilai Z-Score yang terendah perusahaan dan berada pada posisi *Gray Area* pada Standar *Cutoff* untuk penilaian kinerja perusahaan. Disini dapat diartikan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada keadaan antara bangkrut dan tidak bangkrut atau sedang, sehingga probabilitas perusahaan untuk bangkrut dan tidak adalah sama untuk tahun berikutnya.

Setelah melewati tahun 1997, keadaan perusahaan berangsur-angsur mulai membaik. Dimulai pada tahun 1998 setelah masa krisis ekonomi mulai mereda, keadaan perusahaan mulai mengalami peningkatan. Hal tersebut dapat dilihat dengan kenaikan nilai Z-Score nya. Dibandingkan dengan tahun 1997, Z-Score PT. Mandom Indonesia Tbk. mulai mengalami peningkatan pada tahun 1998. Peningkatan Z-Score sama artinya dengan peningkatan pada variabel X nya, karena nilai Z merupakan penjumlahan dari kelima variabel X. Dengan meredanya krisis ekonomi, maka penjualan perusahaan berangsur-angsur kembali membaik, hal ini berpengaruh pada pendapatan perusahaan. Peningkatan nilai Z-Score dari tahun 1998-2002 menandakan bahwa perusahaan berada pada kondisi sehat, sehingga probabilitas bangkrut menjadi kecil.

Perbandingan rata-rata kesehatan perusahaan pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Perbandingan Rata-rata Kesehatan Perusahaan
Sebelum dan Sesudah Krisis
PT. Mandom Indonesia Tbk.

	Periode Sebelum Krisis 1993-1997	Periode Sesudah Krisis 1998-2002	Prosentase
X ₁	0.327	0.296	-9.53
X ₂	0.345	0.401	16.30
X ₃	0.199	0.231	15.95
X ₄	4.915	2.816	-42.71
X ₅	0.993	1.469	47.86
Z	4.202	3.918	-6.75

Sumber : Data primer yang diolah

Dilihat dari tabel diatas, secara umum keadaan PT. Mandom Indonesia Tbk. justru mengalami penurunan pada masa sesudah krisis dibandingkan sebelum krisis. Nilai rata-rata variabel X₁ untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.327, sedangkan sesudah krisis adalah sebesar 0.296. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar dibagi total aktiva. Nilai X₁ pada periode sesudah krisis mengalami penurunan jika dibandingkan dengan nilai X₁ sebelum krisis. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajiban jangka pendek pada periode sesudah krisis mengalami penurunan sebesar 9.53%. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang ada, perolehan X₁ pada kedua periode tersebut berada di antara level -0.061 – 0.414. Sehingga dengan kriteria penilaian untuk X₁ maka perusahaan masuk dalam kategori *gray area* baik pada periode sebelum maupun sesudah masa krisis ekonomi.

Nilai rata-rata variabel X_2 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.345, dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.401. Angka tersebut diperoleh dari perbandingan antara laba ditahan dibagi total aktiva. Dibandingkan dengan periode sebelum krisis, nilai X_2 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan sebesar 16.30%, hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas perusahaan yang mencerminkan akumulasi laba perusahaan selama beroperasi mengalami peningkatan pada periode sesudah krisis ekonomi. Dari hasil angka yang diperoleh, setelah dikonsultasikan dengan standar *cutoff*, nilai X_2 untuk periode sebelum krisis ekonomi berada di antara level $-0.626 - 0.353$ sehingga untuk periode sebelum krisis ekonomi perusahaan masuk pada kategori *gray area* untuk kriteria penilaian X_2 . Sedangkan nilai X_2 untuk periode sesudah krisis pada standar *cutoff* berada pada level >0.353 sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_2 perusahaan masuk dalam kategori tidak bangkrut pada periode sesudah krisis ekonomi.

Nilai rata-rata variabel X_3 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.199 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.231. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara EBIT dibagi dengan total aktiva. Nilai X_3 untuk periode sesudah krisis mengalami kenaikan sebesar 15.95% dibandingkan dengan nilai X_3 pada periode sebelum krisis. Kenaikan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aktiva yang ada mengalami peningkatan. Setelah dikonsultasikan dengan standar *cutoff*, nilai X_3 baik untuk periode sebelum krisis maupun untuk periode sesudah krisis, keduanya berada pada level >0.153 . Sehingga berdasarkan kriteria

penilaian untuk X_3 , perusahaan termasuk dalam kategori tidak bangkrut pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

Nilai rata-rata variabel X_4 periode sebelum krisis adalah sebesar 4.915 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 2.816. Angka tersebut berasal dari rata-rata nilai buku modal dibagi dengan rata-rata total hutang. Angka X_4 pada periode sesudah krisis menunjukkan bahwa rasio solvabilitas perusahaan yang mencerminkan seberapa solvable perusahaan tersebut jika sewaktu-waktu dilikuidasi mengalami penurunan sebesar 42.71% dibandingkan dengan nilai X_4 pada periode sesudah krisis ekonomi terjadi. Setelah dikonsultasikan dengan standar *cutoff* yang ada, nilai X_4 untuk periode sebelum maupun sesudah krisis berada pada level >2.684 sehingga untuk kriteria penilaian X_4 perusahaan masuk kategori tidak bangkrut pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

Nilai rata-rata variabel X_5 untuk periode sebelum krisis ekonomi adalah sebesar 0.993, dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 1.469. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara penjualan dengan total aktiva. Kenaikan X_5 pada periode sesudah krisis terjadi menunjukkan bahwa rasio aktivitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan mengefektifkan sumber dana yang dimiliki mengalami peningkatan sebesar 47.86%. Tetapi meskipun mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya, setelah dikonsultasikan dengan standar *cutoff*, nilai variabel X_5 baik untuk periode sebelum maupun sesudah krisis ekonomi terjadi masih berada pada level <1.503 . Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_5 , perusahaan termasuk dalam kategori bangkrut baik untuk periode sebelum maupun sesudah krisis ekonomi terjadi.

Nilai rata-rata Z-Score untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 4.202 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 3.918. Angka Z-Score pada periode sesudah krisis mengalami penurunan jika dibandingkan dengan nilai Z-Score pada periode sebelum krisis, hal ini menunjukkan bahwa nilai Z yang digunakan untuk memprediksi kondisi kesehatan perusahaan mengalami penurunan sebesar 6.75% pada periode sesudah krisis. Berdasarkan standar *cutoff*, nilai Z pada periode sebelum dan sesudah krisis, keduanya berada di atas level 2.90, maka perusahaan termasuk dalam kategori sehat meskipun pada periode sesudah krisis sedikit mengalami penurunan dalam kinerja keuangannya. Sehingga dengan analisis seperti di atas dapat dinyatakan bahwa probabilitas perusahaan untuk mengalami kebangkrutan pada periode tahun berikutnya rendah.

2. PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk.

Analisis kinerja keuangan PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. akan dibagi menjadi dua periode, yaitu periode sebelum krisis dan sesudah krisis. Berikut ini adalah perhitungan variabel X yang digunakan sebagai alat untuk mendapatkan nilai Z-Score.

Tabel 4.4
Data Hasil Perhitungan Variabel X Selama Periode 1993-2002
PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	-0.249	-0.214	-0.231	-0.239	-0.186	-0.214	-0.497	-0.012	0.129	0.018
X ₂	0.193	0.198	0.198	0.227	0.215	0.190	0.046	0.461	0.492	0.515
X ₃	0.110	0.137	0.175	0.162	0.134	0.014	0.193	0.882	0.148	0.059
X ₄	0.373	0.342	0.338	0.365	0.321	0.216	0.072	0.934	1.045	1.186
X ₅	0.755	0.886	1.812	1.691	1.426	0.950	2.017	2.624	2.637	3.103

Sumber : Data primer yang diolah

Tabel 4.5
 Hasil Perhitungan Z-Score periode 1993-2002
 PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk.

	Periode Tahun									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
0,717 X_1	-0.178	-0.153	-0.166	-0.171	-0.133	-0.089	-0.356	-0.008	0.092	0.013
0,847 X_2	0.163	0.168	0.168	0.192	0.182	0.161	0.039	0.39	0.417	0.436
3,107 X_3	0.342	0.426	0.544	0.503	0.416	0.043	0.6	2.74	0.46	0.183
0,420 X_4	0.157	0.144	0.142	0.153	0.135	0.11	0.03	0.392	0.439	0.498
0,998 X_5	0.753	0.884	1.808	1.688	1.423	0.948	2.013	2.619	2.632	3.097
Z	1.237	1.469	2.496	2.365	2.023	1.173	2.326	6.139	4.04	4.227

Sumber : Data primer yang diolah

Kedua tabel di atas menggambarkan keadaan PT. Procter & Gamble Tbk. secara keseluruhan. Tabel 4.4 yang berisi nilai variabel X_1 - X_5 berasal dari laporan keuangan perusahaan yang diolah sehingga menghasilkan nilai X tersebut. Sedangkan dari tabel 4.5 dapat kita lihat kinerja keuangan PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. selama periode 1993-2002. Setelah dikalikan dengan faktor pengkali pada rumus Z, maka didapatkan angka-angka seperti pada tabel 4.5. Dimulai pada tahun 1993, dapat kita lihat pada tabel 4.5 bahwa nilai Z perusahaan berada diantara level 1.23 – 2.90 pada standar *cutoff* kriteria penilaian Z-Score. Hal ini menandakan kinerja keuangan perusahaan buruk dan perusahaan dinyatakan pada kategori *gray area*, sehingga probabilitas bangkrut untuk tahun berikutnya adalah sama. Tetapi pada tahun 1994 meskipun mengalami sedikit kenaikan Z-Score, namun kenaikan tersebut tidak membawa perubahan yang cukup signifikan bagi perusahaan, karena perusahaan masih berada pada posisi *gray area*. Karena nilai Z sebesar 1.469 membawa perusahaan tetap berada pada posisi *gray area*. Kinerja keuangan perusahaan yang buruk ini diperparah dengan adanya krisis ekonomi yang terjadi mulai awal 1996, sehingga hingga tahun 1999

kinerja perusahaan masih berada pada keadaan tidak stabil, atau berada pada *Gray Area* pada standar *cutoff* pada kriteria penilaian untuk Z-Score. Baru kemudian pada tahun 2000, perusahaan mengalami peningkatan yang cukup signifikan dengan nilai Z-Score sebesar 6.139, yang apabila dikonsultasikan dengan standar *cutoff* yang ada, angka tersebut jauh berada di atas level 2.90 yang merupakan batas atas kriteria penilaian untuk Z-Score. Peningkatan tersebut disebabkan meningkatnya penjualan, sehingga laba perusahaan pun ikut naik, yang memberikan efek positif untuk kinerja keuangan perusahaan. Meskipun sedikit mengalami penurunan pada tahun 2001, namun keadaan perusahaan masih stabil karena nilai Z sebesar 4.04 menandakan bahwa kinerja perusahaan baik. Karena Z-Score sebesar 4.04 apabila dikonsultasikan dengan standar *cutoff* masih berada di atas level 2.90 untuk kriteria penilaian Z-Score yang berarti bahwa perusahaan tidak bangkrut dan probabilitas untuk bangkrut pada tahun berikutnya sangat kecil. Sehingga pada tahun 2002 perusahaan tetap stabil dengan Z-Score sebesar 4.227.

Apabila dibuat perbandingan rata-rata keadaan kinerja keuangan PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. pada periode sebelum dan sesudah krisis akan terlihat pada tabel 4.6 di bawah ini :

Tabel 4.6
Perbandingan Rata-rata Kesehatan Perusahaan
Sebelum dan Sesudah Krisis
PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk.

	Periode Sebelum Krisis 1993-1997	Periode Sesudah Krisis 1998-2002	Prosentase
X ₁	-0.224	-0.115	48.53
X ₂	0.206	0.341	65.28
X ₃	0.111	0.259	133.09
X ₄	0.348	0.691	98.56
X ₅	1.314	2.266	72.47
Z	1.918	3.581	86.70

Sumber : Data primer yang diolah

Dilihat dari tabel perbandingan rata-rata kesehatan PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. di atas, terlihat bahwa kinerja perusahaan cukup bagus karena terus mengalami peningkatan pada variabel X nya pada periode sesudah krisis keuangan. Nilai rata-rata variabel X₁ pada periode sesudah krisis mengalami peningkatan sebesar 48.53%, yaitu dari -0.224 pada periode sebelum krisis menjadi -0.115 pada sesudah krisis. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar dibagi total aktiva pada periode sebelum dan sesudah krisis terjadi. Meskipun mengalami peningkatan namun setelah dikonsultasikan dengan standar *cutoff* yang digunakan, ternyata nilai untuk X₁ pada kedua periode tersebut masih berada di antara level -0.061 – 0.414 yang berarti bahwa untuk kriteria penilaian X₁, perusahaan termasuk dalam kategori *gray area*.

Nilai rata-rata variabel X₂ pada periode sebelum dan sesudah masa krisis juga mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut berasal dari bertambahnya jumlah rata-rata laba yang ditahan dari tahun 1993-1997 untuk periode sebelum

krisis dan pada tahun 1998-2002 untuk periode sesudah krisis, yang juga ditambah dengan adanya peningkatan pada rata-rata total aktiva pada periode sebelum dan sesudah krisis. Hal ini berarti bahwa profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Rasio profitabilitas perusahaan yang mencerminkan akumulasi laba perusahaan selama beroperasi mengalami peningkatan sebesar 65.28% pada periode sesudah krisis dibandingkan dengan periode sebelum krisis, yaitu dari 0.206 pada periode sebelum krisis menjadi 0.341 pada periode sudah krisis. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan antara rata-rata laba ditahan dibagi rata-rata total aktiva. Setelah dikonsultasikan dengan standar *cutoff* yang digunakan, ternyata nilai X_2 untuk kedua periode tersebut berada di antara level -0.626 – 0.353 sehingga berdasar kriteria untuk X_2 , maka perusahaan berada pada kategori *gray area* pada periode sebelum dan sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel X_3 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.111 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.259. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara EBIT dibagi total aktiva. Jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis, X_3 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio leverage perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aktiva yang ada, mengalami peningkatan sebesar 133.09%. Peningkatan tersebut terjadi karena kenaikan EBIT yang juga diikuti dengan kenaikan total aktiva dari tahun 1993-2002. Berarti pada periode sesudah krisis aset perusahaan dalam produktivitasnya untuk menghasilkan laba mengalami peningkatan. Setelah

dikonsultasikan dengan standar *cutoff* yang digunakan, nilai X_3 untuk periode sebelum krisis berada pada level $-0.318 - 0.153$ sehingga perusahaan masuk pada kategori *gray area* dan sesudah krisis berada di atas level 0.153 . Berdasar kriteria untuk X_3 , maka perusahaan termasuk dalam kategori tidak bangkrut pada periode sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel X_4 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.348 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.691 . Angka tersebut berasal rata-rata dari nilai buku modal dibagi dengan total hutang. Nilai X_4 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas perusahaan yang mencerminkan seberapa solvable perusahaan tersebut jika sewaktu-waktu dilikuidasi mengalami kenaikan sebesar 72.47% . Walaupun nilai X_4 mengalami kenaikan pada periode sesudah krisis, setelah dikonsultasikan dengan standar *cutoff* yang digunakan, nilai X_4 untuk periode sebelum krisis berada pada level <0.494 maka perusahaan masuk dalam kategori bangkrut pada periode sebelum krisis, sedangkan untuk periode sesudah krisis nilai X_4 perusahaan berada pada level $0.494 - 2.684$ Berdasarkan kriteria untuk X_4 , maka perusahaan masuk dalam kategori *gray area* pada periode sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel untuk X_5 sebelum krisis adalah sebesar 1.134 dan sesudah krisis adalah sebesar 2.266 . Angka tersebut diperoleh dari rata-rata hasil perbandingan antara penjualan dengan total aktiva. Nilai X_5 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan periode sesudah krisis, hal ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas perusahaan yang mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki mengalami peningkatan sebesar 72.47%. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, nilai X_5 untuk periode sebelum krisis berada di antara level 1.503 – 1.939, maka perusahaan masuk dalam kategori *gray area* untuk kriteria penilaian X_5 . Sedangkan nilai X_5 periode sesudah krisis adalah sebesar 2.126, berdasar kriteria untuk X_5 , maka perusahaan berada pada kategori tidak bangkrut pada periode sesudah krisis.

Nilai rata-rata Z-Score yang berasal dari penjumlahan variabel X untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 1.918 dan untuk sesudah krisis adalah sebesar 3.581. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Z yang digunakan untuk memprediksi kondisi kesehatan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 86.70% pada periode sesudah krisis. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, nilai Z-Score untuk periode sebelum krisis berada pada level 1.23 – 2.90 maka perusahaan berada pada *gray area* yang berarti bahwa kinerja keuangannya sedang dan probabilitas untuk bangkrut adalah sama untuk tahun berikutnya. Sedangkan Z-Score untuk periode sesudah krisis berada di atas level 2.90 pada standar cutoff sehingga perusahaan masuk dalam kategori tidak bangkrut yang berarti bahwa kinerja keuangan perusahaan baik dan probabilitas untuk mengalami kebangkrutan rendah untuk tahun berikutnya. Dengan perbandingan tersebut maka dapat dinyatakan bahwa pada periode sesudah krisis perusahaan dalam keadaan sehat, dan kemungkinan akan bangkrut pada tahun berikutnya adalah kecil. Atau bahkan probabilitas untuk bangkrut sangat kecil sekali.

3. PT. Unilever Indonesia Tbk.

Berikut ini adalah perhitungan variabel X yang digunakan sebagai alat untuk mendapatkan nilai Z-Score pada PT. Unilever Indonesia Tbk.

Tabel 4.7
Data Hasil Perhitungan Variabel X Selama Periode 1993-2002
PT. Unilever Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	-0.154	0.089	-0.104	-0.051	-0.018	0.075	0.270	0.360	0.359	0.385
X ₂	0.114	0.138	0.168	0.267	0.303	0.327	0.450	0.592	0.610	0.623
X ₃	0.301	0.272	0.277	0.259	0.208	0.303	0.435	0.452	0.439	0.425
X ₄	0.520	0.469	0.463	0.625	0.653	0.671	1.004	1.721	1.812	1.884
X ₅	2.327	2.173	2.164	2.114	1.852	2.563	2.295	2.161	2.242	2.269

Sumber : Data primer yang diolah

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Z-Score periode 1993-2002
PT. Unilever Indonesia Tbk.

	Periode Tahun									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
0,717 X ₁	-0.11	0.064	-0.074	-0.036	-0.013	0.054	0.193	0.258	0.257	0.276
0,847 X ₂	0.096	0.117	0.142	0.226	0.257	0.277	0.381	0.501	0.509	0.528
3,107 X ₃	0.935	0.845	0.861	0.805	0.646	0.941	1.351	1.404	1.364	1.320
0,420 X ₄	0.218	0.197	0.194	0.262	0.274	0.282	0.422	0.723	0.761	0.791
0,998 X ₅	2.322	2.169	2.160	2.110	1.848	2.558	2.29	2.157	2.237	2.264
Z	3.461	3.392	3.283	3.367	3.012	4.112	4.637	5.043	5.128	5.179

Sumber : Data primer yang diolah

Analisis kinerja keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk. dari tahun 1993-2002 akan dibagi menjadi dua periode, yaitu periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi. Pada tabel 4.8 dapat kita lihat kinerja keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk. secara keseluruhan. Dari tabel tersebut dapat kita ketahui kenaikan dan penurunan nilai Z yang merupakan alat untuk memprediksi kesehatan perusahaan dari tahun ke tahun. Apabila dilihat secara keseluruhan, kinerja keuangan PT.

Unilever Tbk. selalu mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Dimulai dari tahun 1993, Z-Score perusahaan telah mencapai angka sebesar 3.461, pada standar cutoff yang ada, angka tersebut berada pada level di atas 2.90 yang merupakan batas atas kriteria penilaian untuk Z-Score. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dengan kinerja keuangan yang bagus, sehingga dapat diprediksikan untuk tahun berikutnya perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan. Keadaan stabil perusahaan berlangsung terus hingga tahun 1997, walaupun sedikit mengalami penurunan dan kenaikan tetapi tidak terlalu mempengaruhi keadaan perusahaan. Kemudian pada tahun 1998, keadaan perusahaan semakin baik, hal ini dapat dilihat pada tabel 4.8 yang menunjukkan nilai Z pada tahun 1998-2002 yang terus bertambah.

Krisis ekonomi yang terjadi mulai tahun 1996 tidak begitu mempengaruhi kinerja perusahaan. Z-Score tiap tahunnya sedikit naik turun tapi tetap stabil. Berikut ini perbandingan rata-rata Z-Score PT. Unilever Indonesia Tbk. pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi

Tabel 4.9
Perbandingan Rata-rata Kesehatan Perusahaan
Sebelum dan Sesudah Krisis
PT. Unilever Indonesia Tbk.

	Periode Sebelum Krisis 1993-1997	Periode Sesudah Krisis 1998-2002	Prosentase
X_1	-0.048	0.290	708.82
X_2	0.198	0.520	162.83
X_3	0.263	0.411	55.96
X_4	0.546	1.418	159.78
X_5	2.126	2.306	8.47
Z	3.303	4.820	45.92

Sumber : Data primer yang diolah

Dari tabel perhitungan perbandingan rata-rata kesehatan perusahaan di atas terlihat bahwa memang kinerja perusahaan mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada periode sesudah krisis ekonomi dibandingkan pada periode sebelum krisis terjadi. Kenaikan setiap variabel X nya cukup tinggi, bahkan ada yang mencapai 100% lebih, seperti yang terjadi pada X_1 , X_2 , dan X_4 . Kenaikan ini disebabkan oleh penjualan produk pada PT. Unilever semakin meningkat setiap tahunnya, dan kenaikan penjualan ini juga diiringi dengan naiknya setiap elemen dalam laporan keuangan. Nilai rata-rata variabel X_1 adalah -0.048 untuk periode sebelum krisis dan 0.290 untuk periode sesudah krisis. Angka tersebut menunjukkan rasio likuiditas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajiban jangka pendeknya. Nilai X_1 diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar dibagi total aktiva. Rata-rata nilai X_1 pada periode sebelum krisis berada pada level <-0.061 pada standar cut off kriteria penilaian untuk X_1 . Berdasarkan angka tersebut, maka untuk kriteria X_1 periode sebelum krisis perusahaan dinyatakan bangkrut. Meskipun mengalami kenaikan sebesar 708.82% pada periode sesudah krisis, nilai rata-rata X_1 sebesar 0.290 pada periode sesudah krisis, setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, ternyata angka tersebut berada diantara level -0.061 – 0.414. Berdasarkan angka yang telah diperoleh tersebut, maka untuk kriteria X_1 , pada periode sesudah krisis terjadi perusahaan dikategorikan termasuk dalam gray area. Namun demikian apabila dibandingkan dengan periode sebelum krisis, ada peningkatan yang cukup bagus pada nilai X_1 .

Nilai rata-rata variabel X_2 untuk periode sebelum krisis adalah 0.198 dan untuk periode sesudah krisis adalah 0.520. Angka tersebut menunjukkan rasio profitabilitas perusahaan yang mencerminkan akumulasi laba perusahaan selama beroperasi. Rata-rata nilai X_2 pada periode sebelum krisis berada di antara level -0.626 – 0.353 pada standar cutoff kriteria penilaian untuk X_2 . Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_2 , pada periode sebelum krisis perusahaan termasuk dalam kategori gray area. Nilai X_2 pada periode sesudah krisis mengalami peningkatan sebesar 162.83% dari periode sebelum krisis. Angka X_2 pada periode sesudah krisis sebesar 0.520 berada pada level >0.353 pada standar cutoff kriteria penilaian untuk X_2 . Maka berdasarkan kriteria penilaian untuk X_2 , pada periode sesudah krisis perusahaan dinyatakan dalam kategori tidak bangkrut.

Nilai rata-rata variabel X_3 untuk periode sebelum krisis adalah 0.263 dan untuk rata-rata sesudah krisis adalah sebesar 0.411. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara EBIT dibagi total aktiva. Jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis terjadi, X_3 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio leverage perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aktiva yang ada, mengalami peningkatan sebesar 55.96% pada periode sesudah krisis. Peningkatan tersebut terjadi karena kenaikan EBIT setiap tahunnya dari tahun 1993-2002. Kenaikan EBIT ini juga diikuti dengan kenaikan total aktiva setiap tahunnya. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, rata-rata nilai X_3 untuk periode sebelum dan sesudah krisis terjadi, keduanya berada pada

level >0.153 pada standar cut off kriteria penilaian untuk X_3 . Berdasar kriteria untuk X_3 , maka perusahaan termasuk dalam kategori tidak bangkrut.

Nilai rata-rata variabel X_4 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.546 dan untuk rata-rata sesudah krisis adalah sebesar 1.418. Angka tersebut berasal dari nilai buku modal dibagi dengan total hutang. Variabel X_4 menunjukkan rasio solvabilitas perusahaan yang mencerminkan seberapa solvable perusahaan tersebut jika sewaktu-waktu dilikuidasi. Nilai rata-rata X_4 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan sebesar 159.78%. Namun setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, rata-rata nilai X_4 pada periode sebelum dan sesudah krisis, keduanya berada pada level 0.494 – 2.684 pada standar cut off kriteria penilaian untuk X_4 . Berdasarkan angka tersebut, maka untuk kriteria X_4 periode sebelum dan sesudah krisis, perusahaan dinyatakan berada pada kategori gray area. Namun demikian apabila dibandingkan dengan periode sebelum krisis, ada peningkatan yang cukup bagus pada nilai X_4 pada periode sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel X_5 untuk periode sebelum krisis ekonomi adalah sebesar 2.126 sedangkan rata-rata sesudah masa krisis adalah sebesar 2.306. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara penjualan dengan total aktiva. Dibandingkan dengan periode sebelum krisis terdapat peningkatan sebesar 8.47% untuk variabel X_5 . Hal ini berarti bahwa rasio aktivitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff nilai variabel X_5 untuk periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi, keduanya berada pada level >1.939 yang merupakan

batas atas kriteria penilaian untuk X_5 . Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_5 , perusahaan termasuk dalam kategori tidak bangkrut pada periode sebelum dan sesudah krisis terjadi.

Dari penjumlahan kelima variabel X , nilai rata-rata Z-Score untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 3.303 dan untuk rata-rata sesudah krisis adalah sebesar 4.820. Dibandingkan dengan periode sebelum krisis, nilai Z yang digunakan untuk memprediksi kondisi kesehatan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 45.92% pada periode sesudah krisis. Berdasarkan standar cutoff, nilai Z untuk kedua periode tersebut berada di atas level 2.90, maka perusahaan termasuk dalam kategori sehat dan mengalami peningkatan dalam kinerja keuangannya, sehingga probabilitas untuk mengalami kebangkrutan pada periode tahun berikutnya rendah.

4. PT. Fast Food Indonesia Tbk.

Tabel 4.10 dan 4.11 di bawah ini adalah menggambarkan keadaan PT. Fast Food Indonesia Tbk. secara keseluruhan pada periode tahun 1993-2002.

Tabel 4.10
Data Hasil Perhitungan Variabel X Selama Periode 1993-2002
PT. Fast Food Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X_1	-0.022	-0.054	-0.073	0.011	-0.063	-0.348	0.359	0.142	0.054	0.115
X_2	0.111	0.141	0.182	0.216	0.223	0.038	0.127	0.204	0.280	0.374
X_3	0.456	0.495	0.665	0.665	0.740	0.892	1.102	1.008	1.363	0.374
X_4	2.164	1.594	1.594	1.435	1.322	0.627	0.846	0.800	0.979	1.270
X_5	1.025	1.068	1.295	1.382	0.152	1.946	0.259	2.264	2.825	0.293

Tabel 4.11
 Hasil Perhitungan Z-Score periode 1993-2002
 PT. Fast Food Indonesia Tbk.

	Periode Tahun									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
0.717 X_1	-0.015	-0.039	-0.053	0.008	-0.045	-0.250	0.258	0.102	0.039	0.082
0.847 X_2	0.094	0.119	0.015	0.183	0.189	0.032	0.108	0.173	0.237	0.317
3.107 X_3	1.416	1.538	2.066	2.066	2.299	2.772	3.424	3.131	4.235	1.162
0.420 X_4	0.909	0.669	0.669	0.603	0.555	0.263	0.355	0.336	0.411	0.534
0.998 X_5	1.023	1.066	1.292	1.379	0.152	1.942	0.259	2.259	2.819	0.292
Z	3.426	3.353	3.991	4.239	3.150	4.760	4.403	6.001	7.741	2.386

Sumber : Data primer yang diolah

Variabel X yang terlihat pada tabel 4.10 merupakan hasil bagi dari komponen pembentuk variabel X yang berasal dari elemen yang ada pada laporan keuangan PT. Fast Food Indonesia Tbk. Sedangkan tabel 4.11 merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan selama periode tahun 1993-2002. Secara keseluruhan kinerja keuangan PT. Fast Food sangat baik. ini dapat dilihat pada perolehan Z-Score yang ada pada tabel 4.11. Z-Score perusahaan selalu berada di atas level 2.90. Bahkan krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997 tidak mempengaruhi keadaan perusahaan. Nilai Z-Score tertinggi perusahaan terjadi pada tahun 2000-2001, hal ini berarti bahwa perusahaan mencapai kinerja yang sangat baik pada periode tahun tersebut. Karena pada dua tahun tersebut PT. Fast Food mencapai penjualan yang tertinggi dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Penjualan tertinggi juga terjadi pada tahun 2002, tetapi perusahaan justru mengalami penurunan nilai Z, hal ini disebabkan karena menurunnya variabel X_3 yang merupakan hasil bagi dari laba sebelum pajak dan bunga dibagi dengan total

aktiva. Penurunan juga terjadi pada variabel X_3 yang merupakan pembagian antara penjualan dengan total aktiva.

Sedangkan kinerja terendah perusahaan terjadi pada tahun 2002. Dimana pada tahun 2002 pada saat perusahaan mencapai penjualan tertinggi pada tahun pengamatan, tetapi justru mengalami penurunan pada kinerja keuangannya. Hal ini disebabkan karena variabel X_3 mengalami penurunan yang sangat signifikan dari tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa rasio leverage perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba mengalami penurunan.

Perbandingan rata-rata kesehatan perusahaan pada periode sebelum dan sesudah masa krisis ekonomi dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.12
Perbandingan Rata-rata Kesehatan Perusahaan
Sebelum dan Sesudah Krisis
PT. Fast Food Indonesia Tbk.

	Periode Sebelum Krisis 1993-1997	Periode Sesudah Krisis 1998-2002	Prosentase
X_1	-0.040	0.065	260.81
X_2	0.175	0.205	17.33
X_3	0.604	0.948	56.90
X_4	1.622	0.904	-44.24
X_5	0.984	1.517	54.10
Z	3.632	5.058	39.28

Sumber : Data primer yang diolah

Dari tabel perbandingan rata-rata di atas, keadaan kinerja PT. Fast Food Indonesia Tbk. selalu mengalami kenaikan pada periode sesudah krisis. Nilai rata-rata variabel X_1 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar -0.040, sedangkan untuk sesudah krisis adalah sebesar 0.065. Angka tersebut diperoleh dari hasil

perbandingan rata-rata antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar dibagi total aktiva. Nilai X_1 pada periode sesudah krisis naik sebesar 260.81% dibandingkan dengan nilai X_1 sebelum krisis. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajiban jangka pendeknya mengalami kenaikan pada periode tahun tersebut. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, perolehan nilai X_1 pada periode sebelum krisis berada pada level -0.061 sehingga perusahaan di kategorikan bangkrut untuk kriteria penilaian X_1 . Sedangkan X_1 periode sesudah krisis berada pada level -0.064 – 0.414. Sehingga dengan kriteria penilaian untuk X_1 maka perusahaan masuk kategori gray area baik pada periode sesudah krisis ekonomi.

Nilai rata-rata variabel X_2 untuk periode sebelum krisis adalah 0.175 dan untuk periode sesudah krisis adalah 0.205. Angka tersebut menunjukkan rasio profitabilitas perusahaan yang mencerminkan akumulasi laba perusahaan selama beroperasi. Rata-rata nilai X_2 pada periode sebelum dan sesudah krisis berada di antara level -0.626 – 0.353 pada standar cutoff kriteria penilaian untuk X_2 . Meskipun nilai X_2 pada periode sesudah krisis mengalami peningkatan sebesar 17.33% dari periode sebelum krisis, namun masih tetap berada pada level -0.626 – 0.353. Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_2 , pada periode sebelum dan sesudah krisis perusahaan termasuk dalam kategori gray area.

Nilai rata-rata variabel X_3 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.604 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.948. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara EBIT dibagi total aktiva. Jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis, X_3 pada periode sesudah krisis

mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio leverage perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aktiva yang ada, mengalami peningkatan sebesar 56.90%. Peningkatan tersebut terjadi karena kenaikan EBIT yang juga diikuti dengan kenaikan total aktiva dari tahun 1993-2002. Berarti pada periode sesudah krisis aset perusahaan dalam produktivitasnya untuk menghasilkan laba mengalami peningkatan. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, nilai X_3 untuk periode sebelum dan sesudah krisis keduanya berada pada level >0.153 . Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_3 perusahaan masuk pada kategori tidak bangkrut pada periode sebelum dan sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel X_4 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 1.622 dan untuk rata-rata sesudah krisis adalah sebesar 0.904. Angka tersebut berasal dari nilai buku modal dibagi dengan total hutang. Variabel X_4 menunjukkan rasio solvabilitas perusahaan yang mencerminkan seberapa solvable perusahaan tersebut jika sewaktu-waktu dilikuidasi. Nilai rata-rata X_4 pada periode sesudah krisis mengalami penurunan sebesar 44.24%. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, rata-rata nilai X_4 pada periode sebelum dan sesudah krisis, keduanya berada pada level 0.494 – 2.684 pada standar cutoff kriteria penilaian untuk X_4 . Berdasarkan angka tersebut, maka untuk kriteria X_4 periode sebelum dan sesudah krisis, perusahaan dinyatakan berada pada kategori gray area.

Nilai rata-rata variabel untuk X_5 sebelum krisis adalah sebesar 0.984 dan sesudah krisis adalah sebesar 1.517. Angka tersebut diperoleh dari rata-rata hasil

perbandingan antara penjualan dengan total aktiva. Nilai X_5 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan periode sesudah krisis, hal ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki mengalami peningkatan sebesar 54.10%. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, nilai X_5 untuk periode sebelum krisis berada pada level <1.503 , maka perusahaan masuk dalam kategori gray area pada periode sebelum krisis untuk kriteria penilaian X_5 . Sedangkan untuk periode sesudah krisis nilai X_5 berada pada level $1.503 - 1.939$ yang menempatkan perusahaan pada kategori gray area untuk kriteria penilaian X_5 .

Nilai rata-rata Z-Score untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 3.632 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 5.058. Angka Z-Score pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan nilai Z-Score pada periode sebelum krisis, hal ini menunjukkan bahwa nilai Z yang digunakan untuk memprediksi kondisi kesehatan perusahaan mengalami kenaikan sebesar 39.28% pada periode sesudah krisis. Berdasarkan standar cutoff, nilai Z pada periode sebelum dan sesudah krisis, keduanya berada di atas level 2.90, maka perusahaan termasuk dalam kategori sehat meskipun pada periode. Sehingga dengan analisis seperti di atas dapat dinyatakan bahwa kinerja keuangan PT. Fast Food Indonesia Tbk. baik pada periode sebelum maupun sesudah krisis adalah baik. Maka dapat diprediksikan bahwa probabilitas perusahaan untuk mengalami kebangkrutan pada periode tahun berikutnya adalah rendah.

5. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Analisis kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur akan dibagi menjadi dua periode, yaitu periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi. Berikut ini adalah tabel 4.13 dan tabel 4.14 yang memuat perhitungan variabel X dan nilai Z-Score yang digunakan sebagai alat analisis kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur.

Tabel 4.13
Data Hasil Perhitungan Variabel X Selama Periode 1993-2002
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	-0.330	0.344	0.087	0.138	0.111	0.066	-0.054	0.104	-0.062	0.184
X ₂	0.183	0.168	0.136	0.142	-0.060	-0.079	0.050	0.094	0.130	0.104
X ₃	0.121	0.192	0.101	0.126	0.108	0.188	0.215	0.191	0.157	0.123
X ₄	0.226	3.433	0.590	0.426	0.065	0.099	0.292	0.322	0.378	0.316
X ₅	1.574	0.935	0.565	0.762	0.632	0.797	1.086	1.012	1.128	1.080

Sumber : Data primer yang diolah

Tabel 4.14
Hasil Perhitungan Z-Score periode 1993-2002
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

	Periode Tahun									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
0.717 X ₁	-0.236	0.246	0.062	0.099	0.079	0.047	-0.039	0.075	-0.045	0.132
0.847 X ₂	0.155	0.142	0.115	0.120	-0.051	-0.067	0.042	0.080	0.110	0.088
3.107 X ₃	0.377	0.598	0.314	0.391	0.337	0.583	0.667	0.593	0.487	0.383
0.420 X ₄	0.095	1.442	0.248	0.179	0.027	0.042	0.123	0.135	0.159	0.133
0.998 X ₅	1.571	0.934	0.564	0.761	0.631	0.795	1.083	1.010	1.126	1.077
Z	1.962	3.221	1.302	1.550	1.023	1.357	1.877	1.892	1.837	1.813

Sumber : Data primer yang diolah

Pada tabel 4.13 dapat kita lihat variabel X yang berasal dari elemen yang ada pada laporan keuangan PT. Indofood. Sedangkan tabel 4.14 adalah perhitungan variabel X setelah dikalikan dengan rumus Z-Score untuk mendapatkan nilai Z yang digunakan sebagai alat analisis kinerja keuangan perusahaan. Dilihat secara

keseluruhan, kinerja keuangan PT. Indofood tidak begitu bagus. Dari Z-Score pada tabel 4.14 dapat dilihat bahwa kinerja keuangan PT. Indofood mengalami keadaan yang statis mulai tahun 1995-2002. Kinerja keuangan yang paling bagus terjadi hanya satu kali pada periode tahun pengamatan, yaitu pada tahun 1994. Melewati tahun 1994, kinerja keuangan perusahaan terus mengalami penurunan yang sangat signifikan. Keadaan terburuk perusahaan terjadi pada tahun 1997 dimana saat itu adalah puncak dari krisis ekonomi di Indonesia. Meskipun telah melewati krisis ekonomi, namun keadaan kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami peningkatan, bahkan cenderung statis.

Berikut ini adalah tabel rata-rata perbandingan rata-rata Z-Score pada PT. Indofood Sukses Makmur pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

Tabel 4.15
Perbandingan Rata-rata Kesehatan Perusahaan
Sebelum dan Sesudah Krisis
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

	Periode Sebelum Krisis 1993-1997	Periode Sesudah Krisis 1998-2002	Prosentase
X_1	0.070	0.034	-50.89
X_2	0.080	0.075	-5.82
X_3	0.130	0.137	5.63
X_4	0.948	0.262	-72.40
X_5	0.894	0.861	-3.66
Z	1.812	1.755	-3.12

Sumber : Data primer yang diolah

Dari tabel di atas terlihat bahwa kinerja perusahaan selalu mengalami penurunan pada periode sesudah krisis. Keadaan perusahaan yang buruk pada periode sebelum krisis menjadi semakin buruk karena terjadi penurunan pada hampir semua variabel X-nya. Nilai rata-rata variabel X_1 pada periode sesudah krisis

mengalami penurunan sebesar 50.89%, yaitu dari 0.070 pada periode sebelum krisis menjadi 0.034 pada periode sesudah krisis. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar dibagi total aktiva pada periode sebelum dan sesudah krisis terjadi. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, nilai untuk X_1 pada kedua periode tersebut berada di antara level -0.061 – 0.414 yang berarti bahwa untuk kriteria penilaian X_1 , perusahaan termasuk dalam kategori gray area.

Nilai rata-rata variabel X_2 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.080, dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.075. Angka tersebut diperoleh dari perbandingan antara laba ditahan dibagi total aktiva. Dibandingkan dengan periode sebelum krisis, nilai X_2 pada periode sesudah krisis mengalami penurunan sebesar 5.82%, hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas perusahaan yang mencerminkan akumulasi laba perusahaan selama beroperasi mengalami penurunan pada periode sesudah krisis ekonomi. Dari hasil angka yang diperoleh, setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, nilai X_2 untuk periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi keduanya berada di antara level -0.626 – 0.353. Sehingga untuk periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi perusahaan masuk pada kategori gray area untuk kriteria penilaian X_2 .

Nilai rata-rata variabel X_3 untuk periode sebelum krisis adalah 0.130 dan untuk rata-rata sesudah krisis adalah sebesar 0.137. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara EBIT dibagi total aktiva. Jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis terjadi, X_3 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio leverage perusahaan yang

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aktiva yang ada, mengalami peningkatan sebesar 5.63% pada periode sesudah krisis. Peningkatan tersebut terjadi karena kenaikan EBIT. Kenaikan EBIT ini juga diikuti dengan kenaikan total aktiva. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, rata-rata nilai X_3 untuk periode sebelum dan sesudah krisis berada pada level $-0.318 - 0.153$. Sehingga berdasar kriteria penilaian untuk X_3 perusahaan termasuk pada kategori gray area pada periode sebelum dan sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel X_4 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.948 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.262. Angka tersebut berasal rata-rata dari nilai buku modal dibagi dengan total hutang. Nilai X_4 pada periode sesudah krisis mengalami penurunan jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas perusahaan yang mencerminkan seberapa solvable perusahaan tersebut jika sewaktu-waktu dilikuidasi mengalami penurunan sebesar 72.40%. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, nilai X_4 untuk periode sebelum krisis berada pada level $0.494 - 2.684$. Maka berdasarkan kriteria penilaian untuk X_4 perusahaan masuk dalam kategori gray area pada periode sebelum krisis. Sedangkan nilai X_4 untuk periode sesudah krisis berada pada level <0.494 , sehingga untuk kategori penilaian X_4 perusahaan berada pada posisi bangkrut pada periode sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel X_5 untuk periode sebelum krisis ekonomi adalah sebesar 0.894 sedangkan rata-rata sesudah masa krisis adalah sebesar 0.861.

Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara penjualan dengan total aktiva. Dibandingkan dengan periode sebelum krisis terdapat penurunan sebesar 3.66% untuk variabel X_5 . Hal ini berarti bahwa rasio aktivitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki perusahaan mengalami penurunan. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff nilai variabel X_5 untuk periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi, keduanya berada pada level <1.503 yang merupakan batas bawah kriteria penilaian untuk X_5 . Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_5 , perusahaan termasuk dalam kategori bangkrut pada periode sebelum dan sesudah krisis terjadi.

Nilai rata-rata Z-Score yang berasal dari penjumlahan variabel X untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 1.812 dan untuk sesudah krisis adalah sebesar 1.755. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Z yang digunakan untuk memprediksi kondisi kesehatan perusahaan mengalami penurunan sebesar 3.12% pada periode sesudah krisis. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, nilai Z-Score untuk periode sebelum dan sesudah krisis keduanya berada pada level 1.23 – 2.90 untuk kategori penilaian Z-Score. Maka perusahaan dinyatakan berada pada kategori gray area, yang berarti bahwa kinerja keuangannya sedang dan probabilitas untuk mengalami kebangkrutan adalah sama untuk tahun berikutnya.

6. PT. Sari Husada Tbk

Kinerja keuangan perusahaan selama periode tahun 1993-2002 berdasar variabel pembentuk Z-Score pada PT. Sari Husada Tbk. akan tercermin pada

analisis yang terbagi menjadi dua periode, yaitu periode sebelum krisis dan periode sesudah krisis ekonomi. Berdasar pada tabel 4.16 dan tabel 4.17, kita lihat terlebih dahulu keadaan perusahaan secara keseluruhan selama tahun pengamatan yaitu antara tahun 1993-2002.

Tabel 4.16
Data Hasil Perhitungan Variabel X Selama Periode 1993-2002
PT. Sari Husada Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X_1	0.343	0.272	0.183	-0.020	0.026	0.455	0.488	0.619	0.544	0.616
X_2	0.255	0.279	0.281	0.224	0.335	0.027	0.421	0.470	0.605	0.609
X_3	0.166	0.244	0.294	0.287	0.282	0.165	0.314	0.312	0.336	0.335
X_4	0.723	1.585	1.737	1.512	1.831	6.789	5.612	5.377	5.829	8.548
X_5	0.975	1.058	1.113	1.102	1.055	0.858	1.102	1.117	1.171	1.092

Sumber : Data primer yang diolah

Tabel 4.17
Hasil Perhitungan Z-Score periode 1993-2002
PT. Sari Husada Tbk.

	Periode Tahun									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
0.717 X_1	0.246	0.195	0.131	-0.014	0.019	0.326	0.350	0.444	0.390	0.442
0.847 X_2	0.216	0.236	0.238	0.190	0.283	0.023	0.356	0.525	0.513	0.515
3.107 X_3	0.516	0.758	0.915	0.890	0.877	0.512	0.976	0.969	1.044	1.041
0.420 X_4	0.304	0.666	0.730	0.635	0.769	2.851	2.357	2.259	2.448	3.590
0.998 X_5	0.973	1.056	1.111	1.100	1.053	0.856	1.100	1.115	1.169	1.090
Z	2.255	2.911	3.125	2.801	3.002	4.569	5.139	5.311	5.564	6.678

Sumber : Data primer yang diolah

Apabila dilihat secara keseluruhan pada tabel 4.16 dan 4.17 keadaan keuangan PT. Sari Husada mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tabel 4.17 tampak bahwa nilai Z perusahaan cukup tinggi pada periode setelah krisis ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT. Sari Husada Tbk. mengalami peningkatan pada periode sesudah krisis. Sebelum krisis ekonomi kinerja keuangan perusahaan tidak cukup baik, terlihat dari tabel 4.17 dimana Z-

Score perusahaan sebagian besar berada di atas level 2.90 yang menempatkan perusahaan pada keadaan sehat untuk kinerja keuangannya. Kinerja keuangan terburuk terjadi pada tahun 1993, dimana pada saat itu semua variabel X yang berasal dari elemen-elemen dalam laporan keuangan nilainya lebih rendah dibandingkan tahun-tahun sesudahnya. Namun setelah tahun 1993 kinerja keuangan PT. Sari Husada terus mengalami peningkatan. Kinerja keuangan yang baik ini terus berlanjut hingga tahun 2002 yang merupakan batas waktu penelitian.

Untuk melihat perbandingan perubahan kinerja perusahaan pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi berikut ini adalah perhitungan perbandingan rata-rata kinerja keuangan perusahaan :

Tabel 4.18
Perbandingan Rata-rata Kesehatan Perusahaan
Sebelum dan Sesudah Krisis
PT. Sari Husada Tbk.

	Periode Sebelum Krisis 1993-1997	Periode Sesudah Krisis 1998-2002	Prosentase
X ₁	0.161	0.545	238.87
X ₂	0.275	0.428	55.79
X ₃	0.255	0.292	14.73
X ₄	1.478	6.431	335.24
X ₅	1.061	1.068	0.71
Z	2.819	5.452	93.44

Sumber : Data primer yang diolah

Dari tabel di atas terlihat perbandingan kinerja keuangan PT. Sari Husada Tbk pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi. Pada periode sesudah krisis terlihat bahwa kelima variabel X pembentuk nilai Z selalu mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Tampaknya krisis ekonomi yang terjadi tidak terlalu mempengaruhi kinerja keuangan PT. Sari Husada Tbk. Nilai rata-rata variabel X₁

adalah 0.161 untuk periode sebelum krisis dan 0.545 untuk periode sesudah krisis. Angka tersebut menunjukkan rasio likuiditas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajiban jangka pendeknya. Nilai X_1 diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar dibagi total aktiva. Rata-rata nilai X_1 pada periode sebelum krisis berada pada level $-0.061 - 0.414$ pada standar cutoff kriteria penilaian untuk X_1 . Berdasarkan angka tersebut, maka untuk kriteria X_1 periode sebelum krisis perusahaan dinyatakan pada kategori gray area. Nilai X_2 periode sesudah krisis mengalami kenaikan sebesar 238.87% dari periode sebelum krisis. Nilai rata-rata X_1 sebesar 0.545 pada periode sesudah krisis, setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, ternyata angka tersebut berada pada level >0.414 . Berdasarkan angka yang telah diperoleh tersebut, maka untuk kriteria X_1 , pada periode sesudah krisis terjadi perusahaan dikategorikan termasuk tidak bangkrut.

Nilai rata-rata variabel X_2 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.275, dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.428. Angka tersebut diperoleh dari perbandingan antara laba ditahan dibagi total aktiva. Dibandingkan dengan periode sebelum krisis, nilai X_2 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan sebesar 55.79%, hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas perusahaan yang mencerminkan akumulasi laba perusahaan selama beroperasi mengalami peningkatan pada periode sesudah krisis ekonomi. Dari hasil angka yang diperoleh, setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, nilai X_2 untuk periode sebelum krisis ekonomi berada di antara level $-0.626 - 0.353$ sehingga untuk periode sebelum krisis ekonomi perusahaan masuk pada kategori gray area

untuk kriteria penilaian X_2 . Sedangkan nilai X_2 untuk periode sesudah krisis pada standar cutoff berada pada level >0.353 sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_2 perusahaan masuk dalam kategori tidak bangkrut pada periode sesudah krisis ekonomi.

Nilai rata-rata variabel X_3 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 0.255 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 0.292. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara EBIT dibagi dengan total aktiva. Nilai X_3 untuk periode sesudah krisis mengalami kenaikan sebesar 14.73% dibandingkan dengan nilai X_3 pada periode sebelum krisis. Kenaikan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aktiva yang ada mengalami peningkatan. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, nilai X_3 baik untuk periode sebelum krisis maupun untuk periode sesudah krisis, keduanya berada pada level >0.153 . Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_3 , perusahaan termasuk dalam kategori tidak bangkrut pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

Nilai rata-rata variabel X_4 untuk periode sebelum krisis adalah sebesar 1.478 dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 6.431. Angka tersebut berasal rata-rata dari nilai buku modal dibagi dengan total hutang. Nilai X_4 pada periode sesudah krisis mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas perusahaan yang mencerminkan seberapa solvable perusahaan tersebut jika sewaktu-waktu dilikuidasi mengalami kenaikan sebesar 335.24%. Setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff yang digunakan, nilai X_4 untuk periode sebelum krisis

berada pada level 0.494 – 2.684 maka perusahaan masuk dalam kategori gray area pada periode sebelum krisis, sedangkan untuk periode sesudah krisis nilai X_4 perusahaan berada pada level >2.684 . Berdasarkan kriteria untuk X_4 , maka perusahaan masuk dalam kategori tidak bangkrut pada periode sesudah krisis.

Nilai rata-rata variabel X_5 untuk periode sebelum krisis ekonomi adalah sebesar 1.061, dan untuk periode sesudah krisis adalah sebesar 1.068. Angka tersebut diperoleh dari hasil perbandingan rata-rata antara penjualan dengan total aktiva. setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff, nilai variabel X_5 baik untuk periode sebelum maupun sesudah krisis ekonomi terjadi masih berada pada level <1.503 . Sehingga berdasarkan kriteria penilaian untuk X_5 , perusahaan termasuk dalam kategori bangkrut baik untuk periode sebelum maupun sesudah krisis ekonomi terjadi.

4.2. PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN KONSUMSI YANG DITELITI SELAMA PERIODE PENGAMATAN

Tabel 4.19
Data Hasil Perhitungan Variabel X dan Z-Score Selama Periode 1993-2002
PT. Mandom Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X_1	0.548	0.363	0.228	0.292	0.206	0.327	0.263	0.271	0.251	0.369
X_2	0.354	0.35	0.342	0.383	0.295	0.339	0.406	0.356	0.397	0.507
X_3	0.118	0.253	0.247	0.167	0.212	0.209	0.253	0.254	0.199	0.241
X_4	13.778	4.333	2.505	2.66	1.300	1.359	1.466	2.621	2.857	5.776
X_5	0.937	1.005	0.983	1.038	1.004	1.329	1.508	1.395	1.475	1.637
Z	7.782	4.165	3.253	3.205	2.605	3.067	3.439	3.777	3.806	5.502

Sumber : data primer yang diolah

Tabel 4.20
Data Hasil Perhitungan Variabel X dan Z-Score Selama Periode 1993-2002
PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	-0.249	-0.214	-0.231	-0.239	-0.186	-0.214	-0.497	-0.012	0.129	0.018
X ₂	0.193	0.198	0.198	0.227	0.215	0.190	0.046	0.461	0.492	0.515
X ₃	0.110	0.137	0.175	0.162	0.134	0.014	0.193	0.882	0.148	0.059
X ₄	0.373	0.342	0.338	0.365	0.321	0.216	0.072	0.934	1.045	1.186
X ₅	0.755	0.886	1.812	1.691	1.426	0.950	2.017	2.624	2.637	3.103
Z	1.237	1.469	2.496	2.365	2.023	1.173	2.326	6.139	4.04	4.227

Sumber : data primer yang diolah

Tabel 4.21
Data Hasil Perhitungan Variabel X dan Z-Score Selama Periode 1993-2002
PT. Unilever Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	-0.154	0.089	-0.104	-0.051	-0.018	0.075	0.270	0.360	0.359	0.385
X ₂	0.114	0.138	0.168	0.267	0.303	0.327	0.450	0.592	0.610	0.623
X ₃	0.301	0.272	0.277	0.259	0.208	0.303	0.435	0.452	0.439	0.425
X ₄	0.520	0.469	0.463	0.625	0.653	0.671	1.004	1.721	1.812	1.884
X ₅	2.327	2.173	2.164	2.114	1.852	2.563	2.295	2.161	2.242	2.269
Z	3.461	3.392	3.283	3.367	3.012	4.112	4.637	5.043	5.128	5.179

Sumber : data primer yang diolah

Tabel 4.22
Data Hasil Perhitungan Variabel X dan Z-Score Selama Periode 1993-2002
PT. Fast Food Indonesia Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	-0.022	-0.054	-0.073	0.011	-0.063	-0.348	0.359	0.142	0.054	0.115
X ₂	0.111	0.141	0.182	0.216	0.223	0.038	0.127	0.204	0.280	0.374
X ₃	0.456	0.495	0.665	0.665	0.740	0.892	1.102	1.008	1.363	0.374
X ₄	2.164	1.594	1.594	1.435	1.322	0.627	0.846	0.800	0.979	1.270
X ₅	1.025	1.068	1.295	1.382	0.152	1.946	0.259	2.264	2.825	0.293
Z	3.426	3.353	3.991	4.239	3.150	4.760	4.403	6.001	7.741	2.386

Sumber : data primer yang diolah

Tabel 4.23
Data Hasil Perhitungan Variabel X dan Z-Score Selama Periode 1993-2002
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	-0.330	0.344	0.087	0.138	0.111	0.066	-0.054	0.104	-0.062	0.184
X ₂	0.183	0.168	0.136	0.142	-0.060	-0.079	0.050	0.094	0.130	0.104
X ₃	0.121	0.192	0.101	0.126	0.108	0.188	0.215	0.191	0.157	0.123
X ₄	0.226	3.433	0.590	0.426	0.065	0.099	0.292	0.322	0.378	0.316
X ₅	1.574	0.935	0.565	0.762	0.632	0.797	1.086	1.012	1.128	1.080
Z	1.962	3.221	1.302	1.550	1.023	1.357	1.877	1.892	1.837	1.813

Sumber : data primer yang diolah

Tabel 4.24
Data Hasil Perhitungan Variabel X dan Z-Score Selama Periode 1993-2002
PT. Sari Husada Tbk.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
X ₁	0.343	0.272	0.183	-0.020	0.026	0.455	0.488	0.619	0.544	0.616
X ₂	0.255	0.279	0.281	0.224	0.335	0.027	0.421	0.479	0.605	0.609
X ₃	0.166	0.244	0.294	0.287	0.282	0.165	0.314	0.312	0.336	0.335
X ₄	0.723	1.585	1.737	1.512	1.831	6.789	5.612	5.377	5.829	8.548
X ₅	0.975	1.058	1.113	1.102	1.055	0.858	1.102	1.117	1.171	1.092
Z	2.255	2.911	3.125	2.801	3.002	4.569	5.139	5.311	5.564	6.678

Sumber : data primer yang diolah

Keterangan gambar :

- Z1 : Perubahan Z-Score PT. Mandom Indonesia Tbk.
- Z2 : Perubahan Z-Score PT. Procter & Gamble Tbk.
- Z3 : Perubahan Z-Score PT. Unilever Indonesia Tbk.
- Z4 : Perubahan Z-Score PT. Fast Food Indonesia Tbk.
- Z5 : Perubahan Z-Score PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
- Z6 : Perubahan Z-Score PT. Sari Husada Tbk.

Tabel 4.19 – 4.25 dan gambar 4.1 menunjukkan rangkuman hasil analisis untuk membandingkan kondisi keuangan dari ketiga perusahaan konsumsi selama periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi terjadi yaitu antara tahun 1993-2002.

Perolehan Z-Score selama periode 1993-2002 yang ada menjelaskan bahwa perubahan baik peningkatan maupun penurunan pada variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan X_5 juga mempengaruhi perolehan Z-Scorenya. X_1 merupakan rasio antara modal kerja dan total aktiva yang menggambarkan tentang seberapa liquidnya perusahaan. Pada masing-masing perusahaan perolehan nilai X_1 pada periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi mengalami peningkatan dan penurunan. Pada PT. Mandom Indonesia Tbk. variabel X_1 mengalami dua kali peningkatan, yaitu pada tahun 1998 dan 2002. Penurunan X_1 yang terjadi pada rentang waktu tahun 1993-1998 merupakan akibat dari terjadinya krisis ekonomi yang melanda Indonesia yang mencapai puncaknya pada tahun 1997. Sebelum tahun 1996 X_1 pada PT. Mandom Indonesia Tbk. telah mengalami penurunan yang cukup signifikan, dan penurunan ini semakin diperparah dengan adanya krisis ekonomi. X_1 mulai mengalami peningkatan kembali pada tahun 2002. Sehingga apabila dirata-rata perbandingan antara periode sebelum krisis dan sesudah krisis, PT. Mandom Indonesia Tbk. justru mengalami penurunan nilai X_1 pada periode sesudah krisis. Berdasar angka yang ada dan setelah dikonsultasikan dengan

standar cutoff, perusahaan berada dalam gray area untuk kriteria penilaian terhadap X_1 pada periode sesudah krisis, karena peningkatan dan penurunan yang terjadi selama periode 1993-2002 masih berada diantara level $-0.061 - 0.414$. Pada PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. variabel X_1 selama periode 1993-2002 juga tidak begitu bagus, bahkan cenderung ke arah kebangkrutan. Karena selama periode 1993-2002 nilai X_1 tidak mengalami peningkatan yang cukup bagus. Sehingga berdasar angka yang diperoleh dan setelah dikonsultasikan dengan standar cutoff untuk batas kriteria khusus X_1 , perusahaan dinyatakan dalam gray area, karena rata-rata nilai X_1 selama periode 1992-2002 pada PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. berada diantara level $-0.061 - 0.414$. Sedangkan PT. Unilever Indonesia Tbk. variabel X_1 nya mengalami peningkatan pada periode sesudah krisis. Berdasar angka yang ada dan setelah dikonsultasikan dengan batas kriteria penilaian khusus untuk X_1 , perusahaan dinyatakan dalam gray area, karena meskipun mengalami kenaikan, namun nilai variabel X_1 pada PT. Unilever Indonesia Tbk. masih berada pada level $-0.061 - 0.414$. Pada PT. Fast Food Indonesia Tbk. variabel X_1 juga mengalami kenaikan dan penurunan. Mulai dari tahun 1993-1998 X_1 PT. Fast Food selalu berada pada angka minus. Baru setelah melewati tahun 1998 mulai ada peningkatan nilai X_1 . Tetapi peningkatan ini tidak terlalu membawa dampak positif karena PT. Fast Food masih berada pada kategori gray area untuk kriteria X_1 . Variabel X_1 pada PT. Indofood juga tidak berbeda jauh dengan perusahaan yang lainnya. Perubahan nilai X_1 pada PT. Indofood masih berkisar pada level $-0.061 - 0.414$ sehingga PT. Indofood juga masuk kategori gray area untuk kriteria penilaian X_1 . Nilai X_1 yang paling tinggi

adalah pada PT. Sari Husada Tbk. Pada periode sesudah krisis nilai X_1 PT. Sari Husada berada pada level >0.414 . Tetapi meskipun nilai X_1 sesudah krisis lebih tinggi dibanding sebelum krisis, PT. Sari Husada tetap masuk kategori gray area untuk kriteria penilaian X_1 .

Nilai X_2 merupakan hasil dari akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Perubahan nilai variabel X_2 yang terjadi pada PT. Mandom Indonesia Tbk. selama periode 1993-2002 mengalami peningkatan dan penurunan. Apabila dirata-rata antara peningkatan dan penurunan yang terjadi selama periode 1993-2002, variabel X_2 pada PT. Mandom Indonesia Tbk. sebesar 0.373. Angka tersebut berada pada level >0.353 kriteria penilaian untuk X_2 . Maka berdasar angka tersebut dan untuk kriteria penilaian X_2 perusahaan dinyatakan tidak bangkrut. Pada PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. variabel X_2 dari tahun 1993-2002 memperoleh hasil rata-rata sebesar 0.274. Pada standar cutoff angka tersebut berada level $-0.626 - 0.353$. Sehingga berdasar kriteria penilaian untuk X_2 PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. berada pada gray area pada periode tahun 1993-2002. Sedangkan pada PT. Unilever Indonesia Tbk. rata-rata nilai X_2 selama periode tahun 1993-2002 adalah sebesar 0.359. Pada standar cutoff angka tersebut berada pada level >0.353 . Sehingga PT. Unilever Indonesia Tbk. pada periode tahun 1993-2002 masuk kategori tidak bangkrut untuk kriteria penilaian untuk X_2 . Rata-rata nilai X_2 PT. Fast Food pada periode 1993-2002 adalah sebesar 0.190 yang pada standar cutoff berada pada level $-0.626 - 0.353$. Sehingga untuk kriteria penilaian X_2 PT. Fast Food masuk pada kategori gray area. PT. Indofood rata-rata X_2 nya selama periode 1993-2002 adalah sebesar 0.076. Angka tersebut

berada pada level $-0.626 - 0.353$. Sehingga keadaan PT. Indofood juga sama dengan perusahaan lainnya yang berada pada kategori gray area untuk kriteria penilaian X_2 . PT. Sari Husada memperoleh nilai rata-rata X_2 paling tinggi dibanding perusahaan yang lain yaitu sebesar 0.351. Namun meskipun nilai X_2 nya lebih tinggi dibanding perusahaan yang lainnya, PT. Sari Husada juga berada di gray area untuk kriteria penilaian terhadap X_2 .

Variabel X_3 menggambarkan tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang ada. Pada PT. Mandom Indonesia Tbk. nilai rata-rata variabel X_3 selama tahun 1993-2002 adalah sebesar 0.215. Jumlah peningkatan dan penurunan variabel X_3 yang terjadi pada PT. Mandom perbandingannya adalah sama. Dan angka rata-rata yang diperoleh dari peningkatan dan penurunan tersebut berada di atas level 0,153. Maka berdasar kriteria penilaian untuk X_3 perusahaan masuk dalam kategori tidak bangkrut selama periode tahun 1993-2002. Pada PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. rata-rata nilai variabel X_3 nya adalah sebesar 0.185. Angka tersebut pada standar cutoff juga berada di atas level 0,153. Sehingga berdasar kriteria penilaian untuk X_3 pada periode tahun 1993-2002 PT. Procter & Gamble juga masuk pada kategori tidak bangkrut. Sedangkan pada PT. Unilever Indonesia Tbk. perolehan rata-rata nilai variabel X_3 selama periode tahun 1993-2002 adalah sebesar 0.337. Angka tersebut jauh berada di atas level 0,153. Sehingga berdasar kriteria penilaian untuk X_3 perusahaan termasuk dalam kategori tidak bangkrut. Pada PT. Fast Food rata-rata nilai X_3 selama periode tahun 1993-2002 adalah sebesar 0.776. Sehingga dengan nilai X_3 yang jauh berada di atas level >0.153 PT. Fast Food masuk kategori tidak bangkrut

untuk kriteria penilaian X_3 . PT. Indofood, rata-rata X_3 selama periode tahun 1993-2002 adalah sebesar 0.134. Angka tersebut berada pada level $-0.318 - 0.153$ pada standar cutoff kriteria penilaian X_3 . Sehingga berdasarkan perolehan nilai X_3 PT. Indofood berada pada kategori gray area. Nilai rata-rata X_3 pada PT. Sari Husada selama periode tahun 1993-2002 adalah sebesar 0.274. Angka tersebut berada pada level >0.153 pada standar cutoff, sehingga PT. Sari Husada masuk kategori tidak bangkrut untuk kriteria penilaian terhadap X_3 .

Nilai variabel X_4 menggambarkan tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Pada PT. Mandom variabel X_4 banyak sekali mengalami penurunan, namun meskipun demikian rata-rata nilai variabel X_4 PT. Mandom berada di atas level 2.684 yaitu sebesar 3.866. Sehingga perusahaan dinyatakan tidak bangkrut pada periode tahun 1993-2002 untuk kriteria penilaian terhadap variabel X_4 . PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk. dengan nilai rata-rata variabel X_4 sebesar 0.520 masuk dalam kategori gray area pada periode tahun 1993-2002. Hal ini disebabkan karena variabel X_4 terus mengalami penurunan mulai dari tahun 1993 dan baru naik kembali pada tahun 2001 setelah krisis ekonomi. Sedangkan pada PT. Unilever Indonesia Tbk. dengan nilai rata-rata variabel X_4 selama tahun 1993-2002 sebesar 0.982 juga masuk pada kategori gray area. Pada PT. Fast Food nilai rata-rata variabel X_4 selama periode tahun 1993-2002 adalah 1.263 juga masuk pada gray area untuk kategori penilaian X_4 . Sedangkan PT. Indofood nilai rata-rata X_4 nya selama periode tahun 1993-2002 adalah sebesar 0.605 masuk pada kategori gray area untuk kriteria penilaian X_4 -nya. PT. Sari Husada sebagai perusahaan yang

tertinggi dalam perolehan nilai rata-rata X_4 -nya sebesar 3.955 masuk pada kategori tidak bangkrut untuk kriteria penilaian terhadap X_4 .

Variabel X_5 merupakan rasio aktivitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki perusahaan. Pada PT. Mandom Indonesia Tbk., PT. Procter & Gamble Indonesia Tbk., PT. Fast Food Indonesia Tbk., dan PT. Sari Husada Tbk. nilai rata-rata variabel X_5 -nya dari tahun 1993-2002 pada keempat perusahaan ini berada pada level 1.503 – 1.939. Sehingga berdasar kriteria penilaian untuk variabel X_5 , PT. Mandom, PT. Procter & Gamble, PT. Fast Food, dan PT. Sari Husada masuk dalam kategori gray area. Sedangkan nilai rata-rata variabel X_5 dari tahun 1993-2002 pada PT. Unilever Indonesia Tbk. adalah sebesar 2.216 angka ini berada di atas level 1,939. Sehingga untuk kriteria penilaian terhadap X_5 PT. Unilever masuk dalam kategori tidak bangkrut. Nilai rata-rata X_5 yang terendah adalah pada PT. Indofood yaitu sebesar 0.878 sehingga perusahaan masuk kategori bangkrut untuk kriteria penilaian X_5 .

Perolehan Z-Score merupakan hasil dari penjumlahan semua variabel X_1 sampai X_5 . Z-Score merupakan alat yang digunakan untuk menganalisa kinerja keuangan perusahaan dan bisa dijadikan sebagai alat prediksi kesehatan perusahaan di tahun berikutnya. Dari keenam perusahaan yang diteliti, yang paling rendah dalam perolehan Z-Score rata-rata selama periode tahun 1993-2002 adalah PT. Indofood dengan Z-Score sebesar 1.784. Hal ini disebabkan kinerja PT. Indofood memang sudah buruk sebelum terjadinya krisis. Dan krisis ekonomi yang terjadi semakin memperburuk kinerja perusahaan. PT. Procter & Gamble

Indonesia berada pada kategori gray area dengan Z-Score sebesar 2.750, yang berarti bahwa kinerja keuangannya sedang dan probabilitas untuk bangkrut dan tidak adalah sama untuk berikutnya. Sedangkan kelima perusahaan lainnya sangat bagus kinerja keuangannya dengan Z-Score di atas level 2.90 yang merupakan batas atas kriteria penilaian untuk kesehatan perusahaan.

Gambar 4.1 adalah grafik yang menunjukkan perubahan Z-Score pada keenam perusahaan konsumsi yang diteliti. Berdasarkan grafik pada gambar 4.1 dan analisis yang telah dilakukan dan perolehan Z-Score, serta uji T yang ada pada lampiran, PT. Sari Husada Tbk. mempunyai kecenderungan sebagai perusahaan yang paling bagus kinerja keuangannya dibandingkan dengan kelima perusahaan lainnya.