



Prediksi Return Saham Menggunakan *Piotroski F-Score*: Kajian Periode 1 Dan Periode 2 Pada Saham Index LQ45

Maulidi Arundina Pratama¹, Lindananty²

STIE Malangkuçęwara, Malang, Indonesia

*lindana@stie-mce.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel

Tanggal Submit 4 Maret 2023

Tanggal revisi 19 September 2023

Tanggal Accepted 29 September 2023

Key words:

Piotroski F-Score, stock return, temporal proximity.

DOI:

10.36805/akuntansi.v8i2.4542

Open access under Creative
Common Attribution-ShareAlike
(CC-BY-SA)



ABSTRACT

This study investigates the predictive capability of the Piotroski F-Score model in forecasting stock returns during two distinct periods following the issuance of the LQ45 index. The rationale behind dividing the testing periods lies in their temporal proximity to the announcement of audited financial statements, with period 1 being close to this announcement and period 2 occurring eight months thereafter. Such differing time intervals can potentially lead to varying investor decisions. The results of regression analysis, conducted on a sample of 30 consistently listed LQ45 stocks spanning from 2020 to 2022, reveal that the Piotroski F-Score exhibits a positive impact on stock returns during period 1, whereas its influence diminishes during period 2."

ABSTRAK

Studi ini menguji kemampuan model *Piotroski F-Score* untuk memprediksi return saham pada periode 1 dan periode 2 penerbitan index LQ45. Alasan menguji pada dua periode tersebut terletak pada kedekatan temporalnya dengan pengumuman laporan keuangan yang telah diaudit, periode 1 dekat dengan pengumuman ini dan periode 2 delapan bulan setelahnya. Perbedaan interval waktu tersebut berpotensi menyebabkan keputusan investor yang berbeda-beda. Hasil analisis regresi yang dilakukan terhadap sampel 30 saham LQ45 yang tercatat secara konsisten antara tahun 2020-2022, mengungkapkan bahwa *Piotroski F-Score* menunjukkan dampak positif terhadap return saham selama periode 1, sedangkan pengaruhnya berkurang selama periode 2.

1. Pendahuluan

Motivasi utama investor berinvestasi saham adalah memperoleh laba (*return*). Return saham dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham, salah satu yang menyebabkan fluktuasi tersebut adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan analisa rasio keuangan, salah satu model penilaian kinerja perusahaan yang banyak dikaji oleh para analisis dan peneliti pada tahun 2020-an yaitu model *Piotroski F-Score* (Piotroski, 2000), yang digunakan untuk mengidentifikasi perusahaan tersehat.

Model *Piotroski F-Score* berbeda dengan model analisis kinerja keuangan berbasis analisis rasio keuangan yang selama ini digunakan, dimana interpretasi hasil analisis rasio dinilai secara terpisah, sebagai contoh, sebuah perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi diinterpretasikan kinerja keuangannya baik padahal perusahaan tersebut mempunyai leverage rasio yang tinggi, yang berarti risiko perusahaan tinggi. Sehingga keputusan baik buruknya kinerja keuangan cukup sulit untuk dinilai secara utuh bila hanya berdasarkan satu atau dua rasio saja. Oleh karena itu model *Piotroski F-Score* menggabungkan beberapa rasio keuangan dengan cara memberikan skor pada setiap rasio yang dipilih, lalu dijumlahkan dan total skor inilah yang digunakan sebagai dasar penilain baik buruknya kinerja keuangan perusahaan.

Kemampuan model *Piotroski F-Score* sebagai dasar untuk memilih saham yang kinerjanya baik telah teruji, penelitian oleh Krauss et al. (2015) yang menguji kembali *Piotroski F-Score* pada saham *United States* (US) dengan hasil bahwa *Piotroski F-Score* dapat digunakan untuk meramalkan pengembalian saham berlebih yang harus disesuaikan dengan risiko. Namun pada penelitian ini tidak terdapat pengaruh antara *Piotroski F-Score* terhadap harga saham. Hasil penelitian Deng, (2016) bahwa investor dapat menggunakan *Piotroski F-Score* untuk mengidentifikasi saham yang salah harga dan menghasilkan *abnormal return* di bursa efek *A-share* Cina. Berbeda dengan hasil penelitian Karkkolainen (2020) pada bursa efek di Finlandia, ditemukan bahwa rasio EV/EBITDA lebih baik dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan *Piotroski F-Score*.

Supranoto & Juliarto (2019) yang menguji *Piotroski F-Score* bersama dengan variabel *firm size* dan *book to market* rasio pada saham index LQ45 tahun 2016-2018, Utiahman & Pongoliu (2021) menguji saham Index Kompas 100, Murti et al. (2022) menguji pada seluruh saham yang terdaftar di BEI, diperoleh hasil model *Piotroski F-Score* terbukti efektif untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan efektif digunakan untuk memilih saham. Asmadi et al. (2021), Sandiffu'ad & Putra (2022) membuktikan bahwa model *Piotroski F-Score* mampu mengidentifikasi kualitas saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Model *Piotroski F-Score* telah banyak diimplementasikan oleh analisis dan terbukti efektif digunakan untuk mengidentifikasi saham yang berpotensi menguntungkan dan tidak menguntungkan. Bahkan di beberapa situs *screening* saham mempertimbangkan model *Piotroski F-Score* bersama dengan model lainnya, dan nampak model *Piotroski F-Score* sangat mudah bagi investor untuk memahami hasil perhitungannya (Exchange et al., n.d.).

Pengujian model *Piotroski F-Score* pada saham yang terdaftar pada index saham telah dilakukan penelitian terdahulu, penelitian ini juga menguji kemampuan model *Piotroski F-Score* untuk memprediksi *return* saham, namun berbeda walau menggunakan sampel saham dari index yang terdapat di BEI. Perbedaannya yaitu penelitian terdahulu menggunakan data dua periode penerbitan index yang diuji secara bersama, sedangkan penelitian ini menguji secara terpisah. Index yang dipilih adalah index LQ45 yang diterbitkan dua kali setahun, periode 1 diterbitkan pada bulan Februari sedangkan periode 2 pada bulan Agustus.

Alasan memisahkan periode pengujian yaitu berbedanya rentang waktu penerbitan index LQ45 dengan pengumuman laporan keuangan, periode 1 pada bulan Februari berdekatan dengan bulan pengumuman laporan keuangan kuartal 4, sedangkan periode 2, delapan bulan setelah pengumuman laporan keuangan. Perbedaan interval waktu tersebut dapat menyebabkan berbedanya keputusan investor, dimana saat laporan keuangan diumumkan investor lebih mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan sebagai dasar keputusan investasi, namun enam bulan kemudian banyak tambahan informasi lain yang menjadi pertimbangan keputusan investasi sehingga kinerja keuangan perusahaan bukan sebagai satu satunya dasar pengambilan keputusan. Alasan ini mengikuti hasil penelitian Cahyani et al. (2016) dan Purnamasari (2011) yang membuktikan bahwa reaksi pasar signifikan terhadap pengumuman laporan keuangan.

Berdasarkan pertimbangan tersebut penelitian ini bertujuan untuk menguji kemampuan model *Piotroski F-Score* untuk memprediksi *return* saham pada periode 1 dan periode 2 penerbitan index LQ45, maka dirumuskan masalah penelitian: Apa *Piotroski F-Score* berpengaruh terhadap *return* saham index LQ45 pada periode 1 dan periode 2? Bukti empiris hasil penelitian ini menguatkan bahwa model *Piotroski F-Score* dapat digunakan sebagai salah satu model penilaian kinerja keuangan perusahaan yang efektif.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Analisis Kinerja Keuangan Model *Piotroski F-Score*.

Penilaian kinerja keuangan menggunakan analisis rasio terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas atau leverage, rasio aktivitas dan rasio pasar. Analisis rasio tidak diragukan lagi sebagai pengukur kinerja keuangan terbaik, hanya saja menilai rasio secara terpisah tidak memberi kesimpulan yang utuh akan kinerja keuangan perusahaan. Untuk memperoleh hasil kinerja keuangan yang menyeluruh, analisis tidak dapat menilai hanya berdasarkan satu atau dua rasio saja, rasio profitabilitas yang tinggi tidak selalu berarti kinerja baik bila rasio leverage tinggi, karena risiko juga tinggi.

Piotroski (2000) memberikan solusi dengan menggabungkan penilaian rasio profitabilitas, leverage, likuiditas dan efisiensi operasional dengan cara memberikan skor pada rasio-rasio tersebut, hasil penjumlahan skor inilah sebagai dasar penilaian tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan. Model *Piotroski F-Score* ditujukan untuk mengidentifikasi apakah analisis fundamental pada saham berbasis akuntansi bisa menghasilkan keuntungan bagi para investor dengan pendekatan dasar yaitu mencari perusahaan yang memiliki margin yang baik, menghasilkan laba, tidak menggunakan kecurangan maupun trik dalam akuntansi atau pembukuan dan mempunyai neraca keuangan yang baik dan kuat.

Model *Piotroski F-Score* menggunakan 9 rasio keuangan yang merupakan rasio yang sangat dipertimbangkan oleh investor sebagai faktor fundamental pengambilan keputusan investasi. Kesembilan indikator rasio dikelompokkan menjadi 3 sinyal atau kategori, sinyal pertama mengukur profitabilitas dengan *return on assets* (ROA), arus kas operasi dan akural. Kedua, rasio leverage diukur dengan rasio utang jangka panjang dibagi aktiva, rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR) dan pendanaan diukur dengan diterbitkan atau tidaknya saham baru. Ketiga, rasio efisiensi operasional yang diukur dengan rasio *total asset turn over* (TATO) dan *gross profit margin* (GPM). Setiap rasio diberi skor 1 atau 0 dengan kriteria skor 1 jika dapat memenuhi setiap kriteria, 0 bila tidak memenuhi kriteria. Selanjutnya skor tersebut dijumlahkan, kinerja perusahaan dikelompokkan kedalam tiga kelompok yaitu perusahaan dengan total skor 0-2 dikategorikan kinerja rendah, skor 3-7 kinerja sedang, 8 atau 9 kinerja tinggi.

2.2. Penelitian Terdahulu

Return saham adalah jumlah keuntungan yang akan diterima investor. *Return* saham penting bagi perusahaan dan investor karena *return* saham adalah ukuran kinerja perusahaan dan digunakan sebagai dasar untuk memutuskan apakah akan berinvestasi atau tidak investasi di saham perusahaan tersebut (ocbc, 2022). *Return* saham dihitung dari perubahan harga saham dan dividen, perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa variabel, salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan sebagai pertimbangan fundamental bagi investor, sedangkan pembayaran dividen berdasarkan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan dengan pertimbangan tertentu.

Pengujian model *Piotroski F-Score* pada saham di bursa efek di luar Indonesia maupun di BEI dilakukan beberapa peneliti berikut ini yaitu oleh Mohr (2012) menguji dua model regresi, dimana model pertama hanya menguji lima variabel rasio keuangan tanpa *Piotroski F-Score* dan model kedua menambahkan *Piotroski F-Score*. Diperoleh hasil penambahan *Piotroski F-Score* pada model kedua semakin menguatkan model regresi dengan nilai R^2 yang lebih tinggi dibandingkan model 1. Durán-Vázquez et al. (2014) memutuskan untuk menambahkan *Piotroski F-Score* ke model Ohlson yang telah diujinya pada penelitian terdahulu, ditemukan bahwa *Piotroski F-Score* signifikan konsisten pada perbedaan tingkat dan variabel, berkontribusi positif pada model Ohlson.

Krauss et al (2015) yang meninjau kembali metode *Piotroski F-Score* dengan hasil bahwa *Piotroski F-Score* dapat berpotensi memungkinkan untuk meramalkan pengembalian saham berlebih yang harus disesuaikan dengan risiko dari saham tersebut. Deng (2016) menunjukkan *Piotroski F-Score* mampu mengidentifikasi saham yang salah harga dan menghasilkan *abnormal*

return yang baik di pasar saham *A-share* Cina. Eremenko (2018) menunjukkan 68,4% dari perusahaan yang dites menunjukkan pertumbuhan harga saham yang baik.

Penelitian di era tahun 2020-an dilakukan oleh Karkkolainen (2020) dengan menambahkan variabel *EBITDA/EV* selain *Piotroski F-Score* dan variabel dependen *return* saham, hasilnya menunjukkan bahwa *Piotroski F-Score* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan metode yang paling baik adalah menggunakan *EV/EBITDA* rasio. He & Tan (2022) menemukan *Piotroski F-Score* sangat tepat digunakan untuk memilih saham dengan rasio *book to market* (BM) yang tinggi dan strategi analisis fundamental sangat signifikan pada perusahaan besar selama dan perusahaan yang mendanai *research and development* dalam jumlah besar memiliki kinerja yang lebih baik dimasa yang akan datang. Penelitian Walkshäusl (2020) membuktikan *Piotroski F-Score* mampu mempertahankan kekuatan prediktif *return* di semua segmen ukuran perusahaan. Temuan ini konsisten dengan pandangan bahwa informasi fundamental secara bertahap sebagai pertimbangan menentukan harga oleh investor.

Penelitian pada saham di BEI oleh Supranoto & Juliarto (2019) yang menguji *Piotroski F-Score* bersama dengan variabel *firm size* dan *book to market* rasio pada saham index LQ45 tahun 2016-2018, diperoleh hasil *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel *firm size* dan *book to market* rasio berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Utiahman & Pongoliu (2021) menguji saham Index Kompas 100, diperoleh hasil *Piotroski F-Score* mampu menunjukkan hasil *return* portofolio yang sangat baik. Primasari & Ghofirin (2021) menguji 4 model screening saham dengan hasil model *Piotroski F-Score* mempunyai kemampuan terbaik untuk screening saham, lalu *Greeblatt*, *Lynch*, dan *Graham*. Murti et al. (2022) menguji pada seluruh saham di BEI pada tahun 2006 sampai dengan 2020, diperoleh hasil bahwa *Piotroski F-Score* berpotensi lebih baik pada kelompok emiten yang harga sahamnya tergolong wajar.

2.3. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan banyaknya penelitian terdahulu yang membuktikan kemampuan model *Piotroski F-Score* untuk memilih saham yang menguntungkan, antara lain yang diuji oleh Mohr (2012), Krauss et al. (2015), Deng (2016) Eremenko (2018), upranoto & Juliarto (2019), Utiahman & Pongoliu (2021). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Piotroski F-Score* terbukti dapat digunakan sebagai dasar untuk memilih saham dan memprediksi *return* saham, berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka rumusan hipotesis ini adalah:

H₁: *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada periode 1 penerbitan index LQ45.

H₂: *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada periode 2 penerbitan index LQ45.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif korelasional dengan populasi penelitian perusahaan index LQ45 dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2022. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan yang konsisten terdaftar pada index LQ45 selama 6 periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2022, dan terpilih 30 perusahaan. Sumber data berupa laporan keuangan tahun 2018-2021 yang diperoleh dari internet melalui situs www.idx.co.id.

Variabel dependen penelitian ini adalah *return* saham, dihitung dengan menggunakan data rata-rata *return* saham bulan Februari untuk periode 1 dan rata-rata *return* saham bulan Agustus untuk periode 2 dari tahun 2020 hingga 2022. *Return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + Dividend}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Harga saham i pada tahun berjalan.

R_{it-1} = Harga saham i tahun sebelumnya.

D_{it} = Dividen saham i pada tahun berjalan.

Variabel independen penelitian ini yaitu *Piotroski F-Score* dengan 9 indikator rasio keuangan, setiap rasio akan diberi skor 1 atau 0 sesuai dengan kriteria yang ditetapkan, lalu skor tersebut dijumlahkan. Perusahaan yang mendapatkan total skor 0-2 dikategorikan kinerja rendah, skor 3-7 dikategorikan kinerja sedang, 8 atau 9 dikategorikan kinerja tinggi. *Piotroski F-Score* dihitung dari laporan keuangan yang telah diaudit per 31 Desember tahun 2018 sampai dengan tahun 2021.

Berikut pada tabel 1 adalah variabel *Piotroski F-Score* dan pengukurannya.

Tabel 1
Variabel *Piotroski F-Score* dan Pengukurannya

No	Variabel	Pengukuran Variabel
1	<i>Net income margin</i> (ROA)	$ROA_t = \text{Laba bersih} : \text{Aktiva}$ Skor 1 bila ROA positif Skor 0 bila ROA negatif
2	<i>Operating cash flow</i> (CFO)	$CFO_t = \text{Arus kas operasi bersih}$ Skor 1 bila CFO positif Skor 0 bila CFO negatif
3	Perubahan <i>Return on Assets</i> (ΔROA)	$\Delta ROA = ROA_t - ROA_{t-1}$ Skor 1 bila $\Delta ROA > 0$ Skor 0 bila $\Delta ROA < 0$
4	<i>Quality of earnings</i> (ACCRUAL)	$ACCRUAL_t = ROA - \text{Arus kas operasi}$ Skor 1 bila ACCRUAL positif Skor 0 bila ACCRUAL negatif
5	Perubahan <i>Leverage Ratio C</i>	$\Delta Lev = (\text{Hutang jangka panjang} : \text{Aktiva})_t - (\text{Hutang jangka panjang} : \text{Aktiva})_{t-1}$ Skor 1 bila $\Delta Lev < 0$ Skor 0 bila $\Delta Lev > 0$
6	Perubahan <i>Current ratio</i> (ΔCR)	$\Delta CR = (\text{Aktiva lancar} : \text{Hutang lancar})_t - (\text{Aktiva lancar} : \text{Hutang lancar})_{t-1}$ Skor 1 bila $\Delta CR > 0$ Skor 0 bila $\Delta CR < 0$
7	<i>Shares outstanding</i>	Penerbitan saham baru Skor 1 bila tidak menambah jumlah saham yang beredar Skor 0 bila menambah jumlah saham yang beredar
8	Perubahan <i>Gross margin ratio</i> (ΔGM)	$\Delta GM = (\text{Laba kotor} : \text{penjualan})_t - (\text{Laba kotor} : \text{penjualan})_{t-1}$ Skor 1 bila $\Delta GM > 0$ Skor 0 bila $\Delta GM < 0$
9	Perubahan <i>Asset turnover ratio</i> (ΔATO)	$\Delta ATO = (\text{Penjualan} : \text{Aktiva})_t - (\text{Penjualan} : \text{Aktiva})_{t-1}$ Skor 1 bila $\Delta ATO > 0$ Skor 0 bila $\Delta ATO < 0$

Sumber: Piotroski (2000)

Analisis data menggunakan uji regresi sederhana berdasarkan data *return* saham dan *Piotroski F-Score* saham index LQ45 periode 1 dan periode 2 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + bX + e$$

Keterangan :

Y = *Return* saham

- a = Variabel konstan
- b = Koefisien arah regresi linear
- X = Piotroski F-Score (FSCORE)
- e = error

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan untuk analisis penelitian berupa *return* saham dan total skor dari perhitungan 9 variabel kinerja keuangan *Piotroski F-Score*,

Tabel 2
Piotroski F-Score dan Return Saham LQ45 Tahun 2020-2022

No	Kode Saham	Tahun 2020			Tahun 2021			Tahun 2022					
		F-Score	Return Saham		F-Score	Return Saham		F-Score	Return Saham				
			Periode 1	Periode 2		N/T*	Periode 1		Periode 2	N/T*	Periode 1	Periode 2	N/T*
1	ADRO	6	-24%	10%	N	4	7%	12%	N	9	33%	25%	T
2	ANTM	5	-29%	0%	N	8	-14%	2%	N	8	30%	0%	T
3	ASII	2	-22%	-4%	N	6	-4%	7%	N	6	17%	5%	T
4	BBCA	5	-10%	1%	N	5	4%	9%	N	6	2%	8%	N
5	BBNI	4	-27%	7%	N	6	6%	10%	N	7	-4%	8%	N
6	BBRI	7	-23%	3%	N	6	4%	-1%	T	5	9%	9%	-
7	BBTN	4	-28%	-2%	N	7	6%	1%	T	6	-1%	3%	N
8	BMRI	6	-19%	-1%	N	7	5%	7%	N	7	5%	12%	N
9	CPIN	3	-17%	-1%	N	6	13%	3%	T	4	-1%	0%	N
10	ERAA	6	-25%	-3%	N	7	1%	-1%	T	4	5%	-3%	T
11	EXCL	7	-29%	-13%	N	4	-3%	9%	N	5	-8%	0%	N
12	HMSP	5	-17%	-1%	N	4	8%	5%	N	5	2%	5%	N
13	ICBP	7	-7%	3%	N	5	0%	4%	N	6	-9%	2%	N
14	INCO	5	-34%	4%	N	8	-21%	-2%	N	9	26%	1%	T
15	INDF	8	-9%	8%	N	5	9%	4%	T	7	-1%	-1%	-
16	INKP	4	-25%	-2%	N	7	-11%	12%	N	8	4%	16%	N
17	INTP	9	-21%	-2%	N	6	0%	5%	N	6	2%	9%	N
18	ITMG	3	-15%	9%	N	5	-2%	10%	N	9	35%	18%	T
19	JPFA	3	-20%	5%	N	5	27%	14%	T	5	5%	1%	T
20	KLBF	3	-21%	-2%	N	5	4%	12%	N	4	1%	13%	N
21	MNCN	5	-29%	-12%	N	2	-1%	1%	N	7	0%	-6%	T
22	PGAS	5	-32%	-9%	N	3	-4%	7%	N	7	11%	13%	N
23	PTBA	3	2%	13%	N	4	7%	11%	N	8	39%	19%	N
24	SMGR	5	-28%	-1%	N	7	6%	0%	T	5	-5%	5%	N
25	TBIG	6	-18%	3%	N	5	-5%	-1%	N	7	3%	-3%	T
26	TLKM	6	-9%	-2%	N	6	8%	7%	N	6	8%	2%	T
27	TOWR	4	-14%	-2%	N	6	9%	3%	T	6	2%	0%	T
28	UNTR	6	-11%	3%	N	5	-4%	13%	N	8	14%	8%	T
29	UNVR	7	-11%	3%	N	5	-4%	13%	N	6	14%	8%	T
30	WIKA	4	-35%	1%	N	3	-12%	17%	N	4	-9%	3%	N

Sumber: Data diolah

*Perubahan *return* saham periode 2 dari periode 1, N berarti naik, T berarti turun

4.2 Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Sederhana Periode 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0,246	0,057		-4,297	0,000
	FScore (X)	0,037	0,010	0,378	3,765	0,000
R ² = 0,143						
Adj. R ² = 0,2133						

Sumber: Data diolah, output SPSS

Hasil analisis regresi linier sederhana pada tabel 3 diperoleh hasil hipotesis 1 diterima, ditunjukkan dengan nilai beta dan nilai signifikansi t hitung < 0,05 pada variabel FSCORE, yang berarti *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada periode 1 penerbitan index LQ45. Dan persamaan regresi periode 1 yaitu $Y = -0,246 + 0,037X + e$ yang berarti setiap kenaikan nilai *Piotroski F-Score* sebesar 1 akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0,037 dan sebaliknya. Nilai R² sebesar 0,143 menunjukkan kemampuan *Piotroski F-Score* untuk menjelaskan *return* saham sebesar 14,3%, sedangkan 85,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Tabel 4 merupakan hasil analisis regresi yang bertujuan untuk mengetahui arah hubungan dan seberapa besar pengaruh *Piotroski F-Score* terhadap *return* saham pada periode 2 penerbitan index LQ45.

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Sederhana Periode 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	0,020	0,026		0,777	0,439
	FScore (X)	0,004	0,004	0,100	0,944	0,348
R ² = 0,010						
Adj. R ² = -0,001						

Sumber: Data diolah, output SPSS

Pengujian secara parsial diperoleh hasil hipotesis 2 ditolak, ditunjukkan dengan nilai beta dan nilai signifikansi t hitung > 0,05 pada variabel FSCORE, yang berarti *Piotroski F-Score* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada periode 2 penerbitan index LQ45. Dan persamaan regresi periode 1 yaitu $Y = 0,020 + 0,004X + e$ yang berarti setiap perubahan nilai *Piotroski F-Score* sebesar 1 tidak bermakna terhadap *return* saham. Nilai R² sebesar 0,010 menunjukkan kemampuan *Piotroski F-Score* untuk menjelaskan *return* saham hanya sebesar 1%, sedangkan 99% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

4.2. Pembahasan

Tabel 2 menunjukkan bahwa 97% perusahaan yang terdaftar di index LQ45 mempunyai kinerja keuangan sedang dan tinggi dalam kurun waktu 3 tahun. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di index LQ45 adalah perusahaan dengan kinerja baik. Namun kinerja keuangan tidak sepenuhnya menjamin *return* saham akan meningkat, terbukti pada tabel 2 menunjukkan adanya penurunan *return* saham pada perusahaan LQ45 pada periode 2. Tahun 2021 ada 8 (26,7%) perusahaan dengan kinerja sedang (skor *Piotroski F-Score* 5-7), tahun 2022 ada 12 perusahaan (40%) dengan rincian 5 perusahaan dengan kinerja tinggi (skor *Piotroski F-Score* 8-9) dan 7 perusahaan dengan kinerja sedang. Temuan ini menjadi menarik karena perusahaan LQ45 dengan kinerja rendah tidak mengalami penurunan *return* saham bahkan mengalami kenaikan. Artinya kinerja keuangan perusahaan tidak selalu menjadi pertimbangan investor mengingat banyaknya variabel lain yang mempengaruhi harga saham.

Taylor (2021) juga menemukan bahwa saham yang dipilih berdasarkan *Piotroski F-Score* tinggi dengan rata-rata *return* 19,85% mengalami penurunan rata-rata *return* menjadi 3,89% dalam kurun waktu 10 tahun. Namun berbeda dengan Walkshäusl (2020) yang menemukan *Piotroski F-Score* mampu mempertahankan kekuatan prediktif *return* pada penelitian tahun 2000-2018. Hasil penelitian ini tentunya tidak dapat dibandingkan dengan kedua penelitian tersebut mengingat rentang waktu yang pendek pada penelitian ini, namun hasil penelitian ini dapat menunjukkan bahwa saham LQ45 tidak selalu menguntungkan bagi investor, namun risiko investasi pada saham LQ45 dapat dikategorikan risiko sedang, hal ini dapat dilihat jumlah saham yang mengalami penurunan *return* pada periode 2 penerbitan saham relatif tidak banyak.

Adapun hasil uji regresi sederhana diperoleh hasil bahwa *Piotroski F-Score* berpengaruh terhadap *return* saham pada periode 1 penerbitan index LQ45, namun tidak pada periode 2 penerbitan index LQ45. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan menjadi pertimbangan investor untuk investasi saham, namun investor tidak sepenuhnya mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan pada periode 2. Hal ini dapat disebabkan adanya variabel lain yang menjadi pertimbangan investor selama 6 bulan setelah penerbitan laporan keuangan perusahaan.

Terdapat kemungkinan tidak berpengaruhnya *Piotroski F-Score* pada periode 2 atau dalam kurun waktu lama bukan karena model *Piotroski F-Score* yang kurang efektif tapi disebabkan fundamental perusahaan memang tidak baik sehingga investor juga menghargai sahamnya dengan harga yang rendah atau kinerja keuangan perusahaan secara fundamental berpotensi baik namun investor belum menangkap informasi tersebut. Untuk itu sangat dibutuhkan literasi terkait fundamental perusahaan dan pengembangan model penilaian kinerja keuangan perusahaan yang efektif agar investor tidak salah memilih saham. Banyak model penilaian saham yang telah dikembangkan para pakar namun sampai hari ini masih belum ditemukan satu model yang paling memuaskan investor. Hal ini dapat dipahami mengingat banyaknya faktor yang menjadi pertimbangan investor baik dari analisis fundamental maupun teknikal.

5. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada periode 1 penerbitan index LQ45 namun tidak berpengaruh pada periode 2 penerbitan index LQ45. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi akademisi dan praktisi bahwa model *Piotroski F-Score* dapat digunakan sebagai model yang baik sebagai dasar untuk memilih saham berdasarkan kinerja keuangan perusahaan dengan kurun waktu tidak jauh dari pengumuman laporan keuangan, namun tidak dipertimbangkan oleh investor dalam kurun waktu yang terlampaui jauh dari pengumuman laporan keuangan.

Keterbatasan penelitian ini adalah pengujian model *Piotroski F-Score* hanya dilakukan pada index LQ45, sangat disarankan pada penelitian selanjutnya untuk meneliti pada index LQ45 atau index lainnya memperpanjang waktu pengamatan dan menggunakan model *screening* saham lainnya sebagai pembanding model *Piotroski F-Score*.

Daftar Pustaka

- Asmadi, D., Izzaty, N., & Erwan, F. (2021). Performance Analysis of Sharia Share Companies Using the Piotroski F-Score Method. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 5(1), 67-75. <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v5i1.5926>
- Cahyani, L., Simanjuntak, A. M. A., & Hutadjulu, L. (2016). Analisis Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 11(1), 50-64.
- Durán-Vázquez, R., Lorenzo-Valdés, A., & Castillo-Ramírez, C. E. (2014). Effectiveness of corporate finance valuation methods: Piotroski score in an Ohlson model: The case of

- Mexico. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 19(37), 104–107. <https://doi.org/10.1016/j.jefas.2014.04.003>
- Eremenko, E. (2018). Quantitative Fundamentals. Application of Piotroski F-Score on Non-U.S. Markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3262154>
- Exchange, P. M., Piotroski, N., & Screener, F. S. (n.d.). https://www.marketinout.com/stock-screener/stocks.php?screen=piotroski_fscore_equal_to_9&picker=piotroski_f_score&flexible=scalar;p_iotroski_... 1/2. 2–3.
- He, T., & Tan, B. (2022). *The Application of Piotroski ' s F-Score in Selecting the Company ' s Stock Market*. *Iiiccc*, 91–97. <https://doi.org/10.25236/iiiccc.2022.018>
- Karkkolainen, N. (2020). Combining Value Investing with the F-Score : Evidence from Finland. *Helda.Helsinki.Fi*, 71. <https://helda.helsinki.fi/>
- Krauss, C. ;, Krüger, T. ;, & Beerstecher, D. (2015). *The Piotroski F-Score: A fundamental value strategy revisited from an investor's perspective*. 13, No. 13/2015. <https://www.econstor.eu/handle/10419/121238%0Ahttp://hdl.handle.net/10419/121238> www.econstor.eu
- Mohr, J.-H. M. (2012). Utility of Piotroski F-Score for predicting growth-stock returns. *Working Paper, MFIE Capital*, 1–30. https://www.valuesignals.com/documents/Utility_of_Piotroski_F-Score_for_predicting_Growth-Stock_Returns.pdf
- Murti, N. W., Widyastuti, I., Armansyah, F. N., & Aisya, S. (2022). Menguji dan Menemukan Saham yang Salah Harga dengan Indikator F-Score Value Investing. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 4, 289–298. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol4.art36>
- ocbc. (2022). *Return Saham : Definisi , Indikator , dan Cara Menghitungnya Pengertian Return Saham Jenis-Jenis Return Saham Faktor yang Mempengaruhi Keuntungan Return Saham*. 6–11.
- Piotroski, J. D. (2000). Discussion of Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. In *Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.2307/2672907>
- Primasari, N. S., & Ghofirin, M. (2021). Pembuktian Adaptasi Screening Saham Metode Graham, Greenblatt, Lynch dan Piotroski. 2(6), 1767–1774.
- Purnamasari, I. (2011). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 3(2), 569. <https://doi.org/10.17509/jaset.v3i2.10070>
- Sandiffu'ad, A., & Putra, S. G. (2022). Analisis Piotroski F-Score Pada Saham Jakarta Islamic Index 70 Periode Tahun 2019-2021. *Jurnal Perbankan Syariah*, 1(2), 54–69.
- Supranoto, H., & Juliarto, A. (2019). Analisis Fundamental Berdasarkan Metode Piotroski F-Score Guna Penilaian Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Taylor, Y. (2021). *Why Piotroski's F-Score No Longer Works*. 1–25.
- Utiahman, L. W. A., & Pongoliu, Y. I. (2021). Analisis Penggunaan Metode Piotroski F-Score dalam Pembentukan Portofolio Optimal pada Saham Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(3), 158–164.
- Walkshäusl, C. (2020). Piotroski's FSCORE: international evidence. *Journal of Asset Management*, 21(2), 106–118. <https://doi.org/10.1057/s41260-020-00157-2>
- Xiaoyu Deng. (2016). *Piotroski's F-Score in the Chinese A-Share Market*. August, 1–102.