

ANALISIS PIOTROSKI F-SCORE PADA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX 70 PERIODE TAHUN 2019-2021

JPS
6

Ahmad Sandiffu'ad¹, Safwira Guna Putra²

¹Prodi Ekonomi Syariah FEBI Universitas Islam Negeri Mataram,
²FEBI Universitas Islam Negeri Mataram

¹Ahmadsandifu'ad@uinmataram.ac.id,

²Gunaputra@uinmataram.ac.id

Paper type
Research paper

Abstract

In investing, one of the analyzes that investors must do is do a fundamental analysis. One method that can be used to see the company's performance, especially the information contained in the financial statements is the Piotroski F-Score. This study relies on secondary data in the form of company financial reports that have been published, then analyzed using a quantitative approach to measure the financial performance of each company. Data analysis was carried out by calculating the nine Piotroski F-Score assessment variables, then giving a score to each of these criteria. The sampling technique used purposive sampling where only 55 companies were included in the sample criteria. The results showed that the use of the Piotroski F-Score was able to show Islamic stocks with good performance as seen from the high Piotroski F-Score values for companies included in the Jakarta Islamic Index 70 for the 2019-2021 period. Of the 55 samples analyzed, there are 34 stocks that have a score in the range of 0-3 which are categorized as companies with low performance, investors are recommended to avoid or not invest in these companies. And there are 21 companies that have a score of $4 \leq \text{dan} \geq 7$ which are incorporated as companies with moderate performance which are considered worthy of investment.

Keywords: Fundamental Analysis, Piotroski F-Score, Jakarta Islamic Index 70, Low Performance, Moderate Performance.

✉ Email korespondensi: Ahmadsandifu'ad@uinmataram.ac.id,

Pedoman Sitasi: Sandifu'ad. Ahamad, Safwira Guna Putra (2022). Analisis Piotroski F-Score Pada Saham Jakarta Islamic Index 70 Periode Tahun 2019-2021. *Jurnal Perbankan Syariah*. 1 (2), 54 – 69

Publisher:

Jurnal Perbankan Syariah
Gedung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. LT, 2
Jl. Gajah Mada Pagesangan No.100, Jempong Baru, Kec. Sekarbela,
Kota Mataram, Nusa Tenggara Bar. 83116 - Indonesia



*Jurnal Perbankan
Syariah*, Vol. 1 No. 2
Desember 2022,
pp. 54 - 69
eISSN: 2962-2425

PENDAHULUAN

Tren investasi di saham syariah melalui pasar modal syariah mengalami peningkatan selama beberapa tahun terakhir. Ini dipengaruhi oleh tingkat kesadaran masyarakat akan pentingnya berinvestasi pada produk investasi yang berprinsip syariah. Investasi dengan prinsip islam melarang aktivitas yang didalamnya terdapat unsur riba, perjudian, ketidakpastian, dan melarang kegiatan seperti memproduksi barang dan jasa yang dilarang dalam syariat islam seperti, alkohol, daging babi, pornografi, usaha kasino dan lainnya. Saham syariah merupakan surat bukti atau tanda kepemilikan modal pada perusahaan yang jenis usaha, akad, produk barang atau jasanya, serta pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip Syariah (Derry Permata Sari. 2020).

Perkembangan pasar modal Indonesia selama 5 tahun terakhir terbilang cukup tinggi. Ini terlihat dari meningkatnya jumlah masyarakat yang menjadi investor yakni pada bulan maret 2022 berjumlah 8,3 juta investor. Ini juga disejalkan dengan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) setiap tahunnya, terutama pada tahun 2021 tercatat sebanyak 54 perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa efek Indonesia, dan sepanjang kuartal satu per April 2022 sebanyak 17 perusahaan sudah melakukan penawaran umum, sehingga per April 2022 total perusahaan tercatat di bursa efek Indonesia adalah 783 perusahaan. Melihat hal itu menjadikan investasi di pasar modal Indonesia memiliki potensi pertumbuhan nilai pasar yang cukup tinggi untuk masa yang akan datang.

Rifqiawan menyebutkan bahwa kapitalisasi pasar jika digabungkan dengan profitabilitas secara bersamaan akan berpengaruh terhadap nilai emiten (Raden Arfan Rifqiawan, 2015). Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki potensi untuk mencapai posisi pasar saham yang efisien di regional ASEAN. Dengan potensi tersebut Indonesia memiliki pangsa pasar syariah terbesar di asia tenggara dan bahkan dunia. Hal ini didukung oleh jumlah penduduk muslim yang dimiliki oleh Indonesia yang mencapai 86,9 % dari total penduduk 273,32 juta jiwa. Akan tetapi, potensi besar itu masih jauh dari kata maksimal dalam portofolio penduduk muslim yang melakukan investasi pada saham syariah di pasar modal syariah Indonesia.

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan untuk memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Dalam berinvestasi seorang investor tidak lepas dari risiko investasi, yaitu ketidakpastian dari keuntungan yang diharapkan, karena dalam menilai suatu saham dihitung berdasarkan kinerja dimasa lalu yang belum pasti terulang dimasa yang akan datang. Investasi pada saham syariah tidak jauh berbeda dengan berinvestasi pada saham konvensional. Dalam memilih saham yang akan diinvestasikan, menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan dan menimbang risiko merupakan hal wajib yang harus dilakukan oleh investor. Perbedaan ekspektasi pengembalian yang diharapkan investor, terutama investor yang berinvestasi di saham syariah adalah selain memperhatikan tingkat keuntungan dan risikonya, juga memperhatikan prinsip etika dan agama (Albaity, 2008).

Informasi akuntansi atau laporan keuangan perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan tersebut. Tidak sedikit peneliti yang membahas mengenai pengaruh dari informasi laporan keuangan. Pencapaian perusahaan bisa dilihat dari kinerja dari seluruhkomponen manajemen perusahaan, termasuk laporan keuangan. Salah

satu strategi yang bisa dilakukan oleh investor adalah mampu me-review laporan keuangan. Laporan keuangan merefleksikan kinerja perusahaan pada periode tertentu. Kemampuan investor dalam mengkombinasi strategi investasi berdasarkan fundamental perusahaan dan informasi kinerja keuangan perusahaan diyakini akan memberikan hasil pengembalian yang maksimal (Cho, S.-S., Shin, J.-S., & Byun, J. 2012).

Salah satu analisis fundamental yang bisa digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan publik adalah dengan menggunakan metode Piotroski F-Score. Metode ini merupakan prinsip penilaian yang berdasarkan pada variabel-variabel keuangan. Metode ini pertama kali dikenalkan oleh Joseph Piotroski pada tahun 2000, seorang Profesor dari *Stanford University Graduate School of Business*. Penelitian yang dilakukan oleh Piotroski ini dipublikasi dalam bentuk jurnal yang berjudul "*Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*" (Ningati, Tri Wahyu, 2017). Metode F-Score didefinisikan sebagai sebuah metode agregat *signaling* yang terdiri dari sembilan indikator fundamental keuangan, yang digunakan untuk mengukur 3 indikator utama kinerja keuangan perusahaan, diantaranya profitabilitas, likuiditas dan efisiensi operasional perusahaan (Deng, 2016). Sehingga hasil perhitungan Piotroski F-Score dapat dijadikan acuan bagi investor untuk memilih saham mana yang layak untuk diinvestasikan.

Investor tentunya lebih tertarik pada perusahaan yang kinerja keuangannya sehat karena perusahaan mampu untuk mengelola usahanya dan kemungkinan akan memberikan potensi keuntungan yang besar dimasa yang akan datang sehingga mampu meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Tetapi, pada kenyataannya kinerja keuangan yang baik terkadang tidak menjamin memberikan return yang tinggi. Salah satu faktor yang mampu mempengaruhi kinerja suatu perusahaan adalah dari tingkat pendapatan yang tinggi, likuiditas yang terjaga serta efisiensi yang selalu menunjukkan kinerja manajemen perusahaan yang terus membaik bagi perusahaan. Jika kondisi perusahaan dapat berpotensi memberikan keuntungan di masamendatang maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Metode *Piotroski F-Score* ini lebih menekankan penilaian saham berdasarkan perbaikan performa perusahaan, Piotroski memberikan sembilan kriteria *scoring* untuk suatu saham. Dimana variabel indikator diberikan nilai 1 jika memberikan kinerja yang lebih baik dari sebelumnya, dan diberikan nilai 0 jika memiliki kinerja yang buruk. Metode ini memberikan pengukuran kekuatan keuangan dengan menggabungkan 9 kriteria pengukuran. Kesembilannya terdiri dari 1) *net Income* naik, 2) *operating cashflow* meningkat, 3) *return on asset* naik, 4) *quality of earning* meningkat, 5) *longterm debt to asset* menurun atau negative, 6) *current ratio* meningkat, 7) *outstanding share* tidak meningkat atau tetap 8) *gross margin* meningkat, 9) *asset turnover* naik. Skor dari masing-masing variabel akan diakumulasi untuk kemudian diberikan nilai *F-Score* suatu perusahaan berkisar dari angka 0 sampai 9, semakin tinggi skor yang didapatkan oleh suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan itu memiliki fundamental keuangan yang baik. Kemampuan pendekatan fundamental dengan menggunakan Piotroski F-Score sudah dibuktikan secara empiris dalam beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa penggunaan Piotroski F-Score akan memberikan hasil yang lebih efektif digunakan pada saham yang memiliki BM (Book to Market) yang rendah, selain itu kondisi fundamental akan mempengaruhi tingkat pengembalian dan manfaat optimal jika digunakan pada perusahaan kecil dan menengah. Dan pemilihan dan kombinasi antara Piotroski F-Score dengan metode investasi lainnya akan

mampu memberikan strategi investasi yang lebih maksimal dengan pengembalian yang tinggi (Deng, 2016).

Kelompok saham syariah yang akan menjadi objek penelitian ini adalah saham syariah yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). JII70 merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini menjadi indeks saham syariah ketiga yang diluncurkan oleh BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Proses *review* dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2 kali dalam setahun, pada bulan Mei dan November.⁹

Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi konstituen JII 70, kriterianya yaitu; *Pertama*, saham syariah yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tercatat selama 6 bulan terakhir. *Kedua*, 150 saham yang berdasarkan urutan nilai kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir. *Ketiga*, dipilih 70 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian tertinggi di pasar regular. *Keempat*, 70 saham tersisa menjadi saham syariah terpilih.

JII70 sendiri bisa menjadi acuan investor, terutama *long-term investment* tentunya menjadi salah satu strategi efektif dalam menemukan saham syariah yang memiliki fundamental yang baik dengan proyeksi pertumbuhan yang tinggi. Melalui pemilihan indeks ini sebagai objek penelitian juga harapan penulis dapat dijadikan referensi bagi investor ketika ingin melakukan penyaringan dalam memilih saham syariah yang bagus untuk diinvestasikan untuk jangka panjang.

Berdasarkan paparan pendahuluan diatas, penulis tertarik untuk melakukan **analisis Piotroski F-Score Pada Saham Jakarta Islamic Index 70 Periode 2019-2021**. Dengan menggunakan metode *Piotroski F-Score* ini penulis mengharapkan hasil yang optimal dalam mengevaluasi dan menemukan saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang optimal serta berpotensi untuk memberikan *return* tinggi dimasa yang akan datang.

KAJIAN PUSTAKA

Penelitian mencoba melakukan analisis mendalam menggunakan metode Piotroski F-Score untuk menentukan kinerja keuangan perusahaan yang tergabung dalam ***Jakarta Islamic Index 70***.

1. Piotroski F-Score

Pada jurnal yang ditulis oleh Joseph Piotroski dengan judul *Value Investing: "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers"*, analisis fundamental berdasarkan *F-Score* merupakan indikator pengukuran kesehatan kondisi keuangan suatu perusahaan yang dinilai dari rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan (Hiro Supranoto, Agung Juliarto, 2019). Metode *F-Score* memiliki 9 indikator sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan diantaranya adalah *net income* (pendapatan bersih), *operating cashflow* (arus kas operasional), *return on asset* (tingkat pengembalian aset), *quality of earning* (kualitas laba), *long term debt* (utang lebih dari satu tahun), *current ratio* (rasio lancar), *outstanding share* (jumlah saham beredar), *gross margin* (laba kotor), *asset turnover* (perputaran aset). Penilaian *F-Score* dari suatu perusahaan didasarkan pada nilai dari setiap indikator pengukuran kinerja yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang sesuai dengan *F-Score* akan mendapatkan skor 1 dan perusahaan yang tidak memenuhi syarat penilaian indikator *F-Score* yang baik akan mendapatkan skor 0. Akumulasi dari perhitungan seluruh indikator *F-Score* akan mendapatkan skor maksimal 9 yang menunjukkan kinerja terbaik dari suatu perusahaan.

2. Saham Syariah

Saham syariah adalah efek berbasis ekuitas yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah merupakan saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariat Islam atau yang lebih dikenal dengan syariah *compliant*. Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI), saham syariah didefinisikan sebagai suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham-saham yang memiliki hak istimewa. Saham itu sendiri merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal terhadap suatu perusahaan. Sedangkan dalam prinsip syariah merupakan aktivitas investasi pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah, seperti *maysir*, *gharar*, *riba'* serta memproduksi produk yang diharamkan.

Semua saham syariah yang ada di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI atau tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara berkala, setiap bulan Mei dan November. Dengan kriteria-kriteria diantaranya;

- a. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha, seperti; perjudian, perdagangan yang diharamkan oleh syariat, jasa keuangan ribawi, transaksi yang mengandung ketidakpastian/judi, memproduksi barang/jasa yang diharamkan oleh syariah memberikan mudarat, serta melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.
- b. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan, diantaranya; total utang yang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45%, dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain, tidak lebih dari 10%.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan berisikan informasi yang diperlukan sebagai alat pertanggungjawaban yang menggambarkan hasil operasi perusahaan selama periode tertentu. Segala bentuk informasi keuangan perusahaan mulai dari aktiva, utang dan modal dilaporkan dalam laporan keuangan tersebut. Sehingga investor dan para pemangku kepentingan lainnya dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan di dalam laporan keuangan tersebut. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan untuk para investor dalam melihat kinerja keuangan perusahaan dan mempertimbangkan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut atau berinvestasi di perusahaan lain yang lebih berpotensi memberikan keuntungan yang lebih besar dengan cara menganalisis laporan keuangan. Menurut penjelasan Anwar bahwa tujuan menganalisis laporan keuangan adalah untuk melihat kinerja perusahaan secara utuh dan membandingkannya baik dengan kinerja tahun sebelumnya maupun dengan kinerja perusahaan lain (Mokhammad Anwar, 2019). Berikut adalah beberapa tujuan analisis laporan keuangan;

- a. Mengetahui tingkat profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu.
- b. Mengetahui tingkat leverage, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
- c. Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan

untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dilunasi pada saat ditagih.

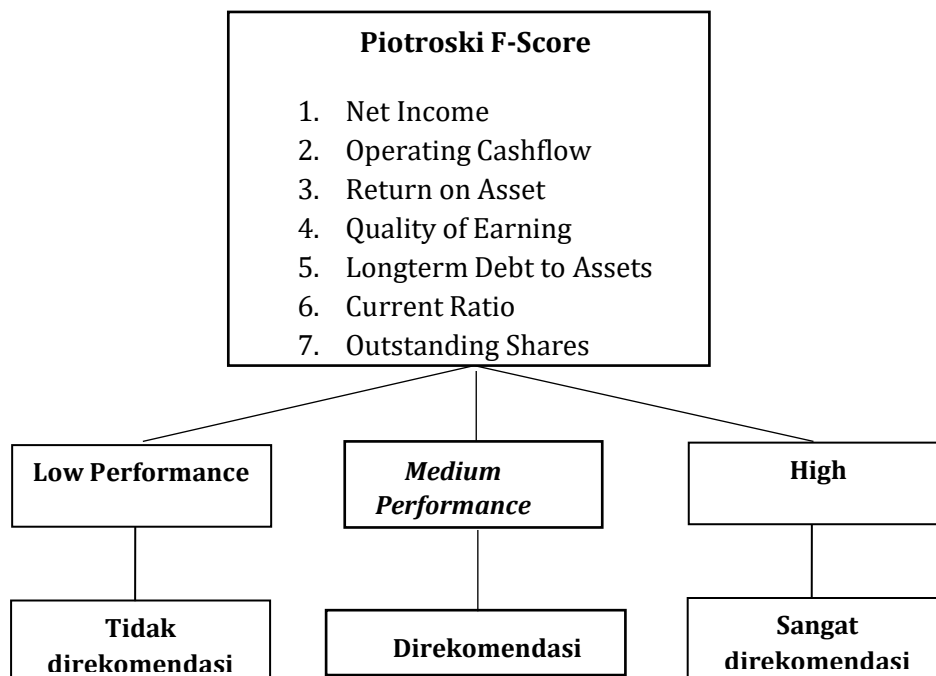
- d. Mengetahui tingkat aktivitas, yaitu menunjukkan tingkat aktivitas perusahaan dihubungkan dengan pencapaian penjualan atau total aset yang digunakan.

4. Kinerja Saham

Menurut Sulistyanto menyatakan bahwa kinerja saham merupakan indikasi kinerja perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar dipasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasional dan kinerja keuangan (Sulistyanto, 2006). Kinerja saham juga dapat diukur menggunakan tingkat *return* yang diberikan kepada pemegang saham. Menurut Jogiyanto menyebutkan bahwa total *return* dari suatu saham menunjukkan realisasi *return* yang diperoleh masing-masing saham dalam suatu periode (Jogiyanto, 2003). Total return saham merupakan selisih harga investasi sekarang dengan harga periode masa lalu dan ditambah dengan persentasi dividen terhadap hargasaham sebelumnya. Sedangkan menurut Tjondro dan Wilopo mengungkapkan bahwa kinerja saham dapat diukur dengan *Return Stock*, *Price to Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV) (Tjondro dan Wilopo, 2011).

5. Kerangka Berpikir

Performa kinerja keuangan perusahaan yang baik mampu memberikan potensi *return* maksimal dalam berinvestasi. Metode Piotroski F-Score menjadi salah satu metode yang mampumenganalisis kinerja keuangan perusahaan dalam menentukan saham yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan bagus untuk diinvestasikan.



Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengandalkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang sudah dipublikasi, kemudian dianalisis menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengukur kinerja keuangan masing-masing perusahaan. Melalui pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Analisis data dilakukan dengan menghitung sembilan variabel penilaian *Piotroski F-Score*, kemudian memberikan skor terhadap masing-masing kriteria tersebut. Apabila memenuhi kriteria maka mendapatkan skor 1, jika tidak maka mendapatkan skor 0. Kemudian hasil dari perhitungan seluruh sampel penelitian akan diberikan tingkatan berdasarkan jumlah skor yang didapatkan dengan tingkatan kategori yaitu; *high performance*, *medium performance* dan *low performance*.

Penelitian ini dilakukan dengan mengamati dan menganalisis laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index 70* yang didapatkan melalui website Bursa Efek Indonesia, website perusahaan terkait dan sumber lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index 70* periode tahun 2019-2021 dan sampelnya menggunakan *purposive sampling* yaitu saham syariah yang secara konsisten tetap masuk dalam *Jakarta Islamic Index 70* dari periode tahun 2019-2021, tujuannya adalah untuk menemukan saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang *gradual* selama periode tersebut dan lebih representatif sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditentukan. Berikut ini penentuan adalah jumlah sampel yang terpilih sesuai dengan *purposive sampling*:

Tabel 1 . 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah saham syariah yang termasuk dalam <i>Jakarta Islamic Index 70</i> periode 2019-2021	102
2	Jumlah saham syariah yang tidak konsisten masuk dalam <i>Jakarta Islamic Index 70</i> sejak periode 2019-2021 serta tidak memiliki data lengkap seluruh indikator penilaian <i>Piotroski F-Score</i>	(47)
3	Jumlah saham syariah yang menjadi sampel	55

Sumber: www.idx.co.id

Berikut ini adalah daftar kode saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 1.2
Daftar Sampel 55 Saham Syariah

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.
2	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk.
3	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.
4	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk.
5	AKRA	PT Akr Corporindo Tbk.
6	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk.
7	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk.
8	ASII	PT Astra Internasional Tbk.
9	BMTR	PT Global Mediacom Tbk.
10	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk.
11	BRPT	PT Barito Pacific Tbk.
12	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
13	BTPS	PT Bank BTPN Syariah Tbk.
14	CPIN	PT Charoen Pokphan Indonesia Tbk.
15	CTRA	PT Ciputra Development Tbk.
16	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk.
17	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk.
18	EXCL	PT XL Axiata Tbk.
19	HRUM	PT Harum Energy Tbk.
20	ICBP	PT Indofood CPB Sukses Makmur Tbk.
21	INCO	PT Vale Indonesia Tbk.
22	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
23	INTP	PT Indocement Tunggak Prakarsa Tbk.
24	ISAT	PT Indosat Tbk.
25	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk.
26	JPFA	PT Japfa Tbk.
27	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
28	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
29	LINK	PT Link Net Tbk.
30	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.
31	LPPF	PT Matahari Departement Store
32	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.
33	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk.
34	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk.
35	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
36	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk.
37	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
38	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.

39	PTBA	PT Bukit Asam Tbk.
40	PTPP	PT PP (Persero) Tbk.
41	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
42	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
43	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk.
44	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
45	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk.
46	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.
47	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.
48	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
49	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk.
50	UNTR	PT United Tractors Tbk.
51	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
52	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.
53	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.
54	WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk.
55	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari 9 indikator penilaian berdasarkan metode Piotroski F-Score yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.3
Kriteria Penilaian Metode Piotroski F-Score

No.	Variabel	Kriteria Penilaian
1	<i>Net Income</i>	Jika laba bersih tahun berjalan lebih besar dari periode sebelumnya maka skornya 1.
2	<i>Operating Cashflow</i>	Jika <i>operating cashflow</i> positif maka skornya 1.
3	<i>Return on Asset</i>	Jika ROA lebih besar dari sebelumnya, maka skornya 1.
4	<i>Quality of Earning</i>	Jika <i>operating cashflow</i> lebih besar dari sebelumnya, maka skornya 1.
5	<i>Long Term Debt to Asset</i>	Jika rasio hutang jangka Panjang terhadap aset lebih rendah dari sebelumnya, maka skornya 1 (Berlaku juga bagi perusahaan yang tidak memiliki utang).
6	<i>Current Ratio</i>	Jika rasio lancar meningkat dibandingkan dengan sebelumnya, maka skornya 1.
7	<i>Outstanding Shares</i>	Jika jumlah saham beredar tidak lebih besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya atau tetap, maka diberikan skornya 1.
8	<i>Gross Margin</i>	Jika melebihi margin kotor tahun sebelumnya, maka skornya 1.

9	<i>Asset Turnover</i>	Jika perusahaan memiliki asset turnovertahun berjalan lebih besar dari periode sebelumnya.
---	-----------------------	--

Tingkatan kualitas saham yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* 70 kemudian diklasifikasikan berdasarkan 3 tingkatan.

Tabel 1.4
Klasifikasi Saham

No.	Piotroski F-Score	Kategori	Keterangan
1	Jika saham itu mendapatkan F-Score Value ≤ 3	<i>Low Performance</i>	Tidak Direkomendasikan untuk berinvestasi
2	Jika saham itu mendapatkan F-Score value $4 \leq$ dan ≥ 7	<i>Medium Performance</i>	Direkomendasikan untuk berinvestasi
3	Jika saham itu mendapatkan F-Score value ≥ 8	<i>High Performance</i>	Sangat direkomendasikan untuk berinvestasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang sudah terkumpul dilakukan analisis perhitungan F-Score dan diklasifikasikan tingkatan performanya. Berdasarkan metode piotroski f-score, berikut hasil dari perhitungan 9 indikator (*tabel lengkap terlampir*);

a. *Net Income*

Berdasarkan informasi laporan laba/rugi yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan periode 2019-2021, ditemukan bahwa perusahaan yang secara *gradual* mengalami peningkatan laba bersih adalah AALI, AKRA, ANTM, BRPT, CTRA, ERAA, HRUM, ICBP, INCO, INDF, KAEF, KLBF, LSIP, SCMA, SIDO, TLKM, TPIA, dan WOOD. Penilaian dari sisi peningkatan net income merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki potensi pengembalian yang tinggi dimasa yang akan datang. Peningkatan rata-rata tertinggi selama periode 2019- 2021 didapatkan oleh perusahaan dengan kode KAEF dengan *return* sebesar 674%. adapun return dengan rata-rata tersendah didapatkan oleh perusahaan dengan kode KLBF dan SCMA dengan *return* sebesar 13% untuk masing-masing perusahaan.

b. *Operating Cashflow*

Perusahaan yang secara konsisten memiliki arus kas operasional meningkat secara konsisten adalah AALI, ADHI, ADHI, AKRA, ANTM, BRIS, BTPS, CTRA, INCO, INDF, ITMG, LINK, LSIP, MIKA, SIDO, TLKM, dan UNTR. Peningkatan rata-rata tertinggi pada periode 2019-2021 didapatkan oleh perusahaan dengan kode perusahaan ITMG yaitu sebesar 179%. Sedangkan peningkatan rata-rata terendah didapatkan oleh perusahaan dengan kode INDF dengan peningkatan rata-rata sebesar 5%. Peningkatan operating cashflow tentu erat kaitannya dengan

profitabilitas perusahaan dalam menjaga arus kas operasional dalam menerima arus kas masuk dari sisi pendapatan utama bisnis maupun dari pendapatan lainnya serta arus kas dalam mengeluarkan biaya-biaya dalam operasional perusahaan. Arus kas yang baik tentunya arus kas yang terkendali.

c. *Return on Asset*

Return on asset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengubah aset menjadi laba. Perusahaan yang memanfaatkan aset untuk dirubah menjadi laba tentunya memberikan indikasi bahwa manajemen perusahaan tersebut mampu memberikan profitabilitas yang tinggi bagi pemegang saham. Perusahaan yang memiliki peningkatan ROA yang *gradual* adalah AALI, ANTM, BRIS, BRPT, CTRA, ERAA, INCO, KAEF, LSIP, MIKA, SIDO, TPIA, dan WOOD. Dengan rata-rata peningkatan tertinggi didapatkan oleh perusahaan dengan kode SIDO sebesar 26%. Sedangkan peningkatan rata-rata terendah didapatkan oleh perusahaan dengan kode perusahaan KAEF sebesar 0,6%.

d. *Quality of Earning*

Kualitas laba yang baik ketika mampu menghasilkan *cashflow* yang positif sehingga memberikan pendapatan yang sesuai dengan target perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan arus kas yang positif dan naik secara gradual adalah AKRA, CTRA, LINK, MIKA, PWON, SMGR, dan UNVR. Dengan peningkatan rata-rata tertinggi didapatkan oleh perusahaan dengan kode SMGR sebesar 176%. Sedangkan perusahaan dengan peningkatan rata-rata terendah didapatkan oleh perusahaan dengan kode PWON sebesar 9%. Kualitas laba mencerminkan target KPI profitabilitas perusahaan tercapai dan tentunya memiliki ukuran yang proporsional sesuai dengan keadaan eksternal yang dimiliki perusahaan, sehingga target yang tiap tahun diharapkan akan naik dari target sebelumnya investor dapat menilai manajemen perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dimasa yang akan datang.

e. *Long Term Debt to Asset*

Rasio ini merupakan bagian dari rasio solvabilitas perusahaan untuk mengetahui cara pengelolaan hutang jangka panjangnya, semakin menurun maka semakin baik pula pengelolaannya. Perusahaan yang memiliki pengelolaan yang baik diantaranya adalah AALI, ACES, ADHI, BSDE, CPIN, CTRA, INCO, KLBF, MDKA, MIKA, MNCN, MYOR, SIDO, SMGR, TPIA, dan UNTR. Perusahaan dengan struktur modal yang mayoritas didapatkan dari utang yang tinggi tentunya memberikan indikasi ketidakmampuan perusahaan dalam meningkatkan ekuitasnya. Sehingga hutang yang tinggi akan memberikan beban bunga yang besar yang harus dibayar oleh perusahaan, oleh karena itu pengendalian terhadap utang harus tetap proporsional, semakin rendah rasio utang dari struktur modal yang dimiliki tentunya akan semakin baik bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki rata-rata rasio utang rendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode AALI sebesar 62% dan peningkatan rata-rata terendah dimiliki oleh UNTR sebesar 2,5%.

f. *Current Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar jangka pendek, semakin tinggi maka, semakin baik pengelolaannya. Perusahaan yang memiliki rasio yang lancar yang naik adalah ACES, ADRO, ASII, BRPT, ERAA, EXCL, INCO, INDF, ITMG, JPFA, KAEF, LSIP, MDKA, RALS, SMRA, UNTR, dan WOOD. Perusahaan dengan tingkat rasio lancar paling tinggi

dimiliki oleh perusahaan dengan kode ACES yaitu 7,2 dan perusahaan dengan rasio lancar terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode ERAA yaitu 0,4.

g. *Outstanding Share*

Jumlah saham beredar merupakan total saham perusahaan yang sudah dimiliki oleh para pemegang sahamnya. Perusahaan yang bagus tentunya merupakan perusahaan yang tidak menambah jumlah saham yang beredar, dalam artian nilai sahamnya tidak terdilusi. Jika suatu saham terdilusi artinya saham tersebut menurun nilainya karena adanya penerbitan saham baru dari perusahaan, yang tentunya akan mempengaruhi nilai kepemilikan para pemegang saham. Perusahaan yang tidak pernah menambah jumlah saham beredarnya adalah AALI, ACES, ADHI, ADRO, AKRA, ANTM, ASII, CPIN, CTRA, DMAS, ERAA, EXCL, HRUM, ICBP, INCO, INDF, INTP, ISAT, ITMG, JPFA, KAEF, KLBF, LINK, LPKR, LSIP, MAPI, MIKA, MYOR, PGAS, PTBA, PTPP, PWON, RALS, SCMA, SIDO, SMBR, SMGR, TLKM, TPIA, UNTR, UNVR, WEGE, WIKA, WOOD, dan WTON.

h. *Gross Margin*

Dalam menciptakan laba disamping diukur melalui peningkatan pendapatan tentunya juga harus dilihat dari sisi efisiensi biaya. Semakin efisien perusahaan dalam mengelolabiaya, semakin baik pula tingkat laba bersih yang didapatkan. Salah satu indikator untuk melihat hal itu adalah melalui margin kotor, semakin tinggi margin kotor, semakin baik pula tingkat efisiensinya. Perusahaan yang memiliki margin kotor yang terus meningkat selama periode 2019-2021 adalah AALI, ACES, ANTM, ASII, BRPT, CTRA, ERAA, HRUM, INCO, INDF, LPPF, LSIP, MIKA, SCMA, SIDO, TLKM, dan TPIA. Dengan peningkatan rata-rata tertinggi didapatkan oleh perusahaan dengan kode LPPF sebesar 60,8% dan rata-rata peningkatan terendah didapatkan oleh perusahaan dengan kode ERAA sebesar 9,9%.

i. *Asset Turnover*

Semakin tinggi perputaran aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, semakin baik kinerja manajemen dalam memaksimalkan aset yang dimiliki. Pendapatan dari total aset yang dimiliki tentunya mampu memberikan indikasi bahwa perusahaan mampu mengelola modal menjadi pendapatan. Perusahaan yang secara konsisten terus meningkatkan *asset turnover*-nya periode 2019-2021 adalah AALI, AKRA, ANTM, ASII, CPIN, ERAA, INTP, KAEF, KLBF, LSIP, MNCN, PGAS, PTPP, PWON, RALS, SMBR, UNTR, WEGE, dan WTON. Perusahaan dengan kenaikan tertinggi didapatkan oleh RALS sebesar 6 kali.

Dari hasil perhitungan berdasarkan metode Piotroski F-Score diatas, kemudian dilakukan pengelompokan performanya menjadi 3 kategori yaitu sbb:

Tabel 1.5
Kategori Kinerja Berdasarkan Piotroski F-Score

Jumlah Saham Low Performance	34 Saham
Jumlah Saham Medium Performance	21 Saham
Jumlah Saham High Performance	0 Saham

Sumber: data diolah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index 70* periode 2019-2021 memiliki kinerja keuangan yang rendah yaitu

sebanyak 34 saham dan 21 saham masuk sebagai kategori kinerja menengah, tidak ada saham yang memiliki kinerja tinggi. Rendahnya performa saham perusahaan ini bisa jadi disebabkan oleh kondisi Covid-19 yang melanda Indonesia sejak awal 2020, hal ini menjadi salah satu faktor yang memberikan dampak negatif dimana hampir mayoritas perusahaan mengalami tekanan terhadap keuangan perusahaan, terutama dari sisi pendapatan yang menurun karena mobilitas ekonomi yang dibatasi, terutama perusahaan ritel. Demikian juga dari sisi biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan akan terkuras sementara pendapatan menurun.

Berikut ini adalah perengkingan 21 saham yang masuk kategori medium performance.

Tabel 1.6
Urutan Saham Berdasarkan Nilai
Piotroski F-Score Tertinggi

No	Perusahaan	Kode	Nilai F-Score
1	PT Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	7
2	PT Bank Syariah Indoensia Tbk.	BRIS	7
3	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	7
4	PT Vale Indonesia Tbk.	INCO	7
5	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP	7
6	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA	7
7	PT Aneka Tambang Tbk.	ANTM	6
8	PT Erajaya Swasembada Tbk.	ERAA	6
9	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO	6
10	PT Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	5
11	PT AKR Corporindo Tbk.	AKRA	5
12	PT BTPN Syariah Tbk	BTPS	5
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	5
14	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF	5
15	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	5
16	PT Telkom Indonesia Tbk.	TLKM	5
17	PT Chandar Asri Petrochemical Tbk.	TPIA	5
18	PT Astra Internasional Tbk.	ASII	4
19	PT Barito Pasific Tbk.	BRPT	4
20	PT United Tractors Tbk.	UNTR	4
21	PT Integra Indocabinet Tbk.	WOOD	4

Hasil pengurutan menunjukkan bahwa terdapat 6 perusahaan memiliki f-score 7 dengan kategori medium performance dimana berpotensi mampu memberikan pengembalian maksimal terhadap investor. Adapun 6 perusahaan tersebut adalah AALI, BRIS, CTRA, INCO, LSIP, dan MIKA. Tentu ini memberikan indikasi bahwa kinerja perusahaan yang membaik secara stabil dan konsisten akan memberikan potensi pengembalian yang tinggi terhadap investor, dan dari sisi investor juga keputusan investasi pada suatu

perusahaan harus tetap memperhatikan dari sisi manajemen perusahaan dan kinerja keuangan yang terus membaik.

Disamping itu, investor pun dapat menghindari perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang buruk, yaitu yang mendapatkan nilai $f\text{-score} \leq 3$ guna menghindari risiko pengembalian yang negative atau rugi. Tetapi, dalam memilih perusahaan yang bagus untuk berinvestasi investor tidak hanya melihat dari kinerja masa lalu saja. Karena kinerja masa lalu tidak menjadi suatu yang mesti akan terjadi, bisa jadi kinerjanya akan membaik dimasa akan datang. Secara keseluruhan bisa disebut bahwa perusahaan-perusahaan yang secara konsisten tetap masuk dalam Jakarta Islamic Index 70 memiliki laporan keuangan yang tergolong bagus dan cocok untuk dijadikan pertimbangan untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa metode ***piotroski f-score*** mampu memberikan informasi kinerja perusahaan secara keseluruhan berdasarkan informasi laporan keuangan perusahaan. Dengan $f\text{-score}$ ini mampu mendeteksi kondisi kinerja keuangan perusahaan dari beberapa variabel. Dengan metode Piotroski F-Score ini juga dapat memberikan keuntungan jika digunakan dalam menghitung nilai suatu perusahaan dan atau menjadi strategi investasi berdasarkan momentum di *emerging marke* seperti

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa metode Piotroski F-Score mampu mengidentifikasi level kualitas saham syariah yang ada di Bursa. Level kualitas perusahaan tentunya merefleksikan kinerja keuangan publik tersebut dapat memberikan informasi penting bagi investor yang ingin melakukan investasi berdasarkan penilaian terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Dapat dilihat dari perhitungan nilai $f\text{-score}$ dari seluruh sampel perusahaan yang termasuk dalam penelitian ini adalah terdapat 21 perusahaan yang mendapatkan nilai $f\text{-score} 4 \leq \text{dan} \geq 7$ dimana perusahaan dengan nilai skor ini dimasukkan dalam kategori perusahaan dengan kinerja *medium performance* yang dimana investor direkomendasikan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Akan tetapi untuk mendapatkan hasil pengembalian yang maksimal investor harus memilih perusahaan dengan nilai $f\text{-score}$ tertinggi yang menjadi pilihan utama dalam memutuskan untuk berinvestasi. Dan tentunya investor tidak harus memilih semua perusahaan tersebut, akan tetapi investasinya harus disesuaikan dengan modal atau dana yang dimiliki.

Disamping itu perhitungan $f\text{-score}$ ini juga membantu investor dalam menemukan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang buruk guna untuk menghindarinya dalam melakukan investasi. Hal ini bisa diperhatikan dari perusahaan-perusahaan yang mendapatkan nilai $f\text{-score} \leq 3$ yaitu sebanyak 34 perusahaan. Sikap yang harus dilakukan investor adalah untuk tidak memasukan perusahaan-perusahaan tersebut dalam pilihan untuk berinvestasi. Pada praktiknya, keputusan berinvestasi yang bijak dengan harapan hasil pengembalian yang maksimal, investor harus menambahkan analisis lain guna menemukan perusahaan yang bagus. Salah satu faktor yang harus dianalisis tersebut adalah yang kaitannya dengan eksternal perusahaan, seperti dinamika pasar, perkembangan dan dinamika industri bisnis, kompetitor serta regulasi dari pemerintah.

REFERENSI

- Derry Permata Sari, "Analisis Portofolio Optimal Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2017". Jurnal Manajemen dan Organisasi (JMO), Vol. 11, Nomor 1, April 2020.
- Raden Arfan Rifqiawan, "Pengaruh Profitabilitas dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai Emiten Jakarta Islamic Index", *Economica*, Vol. 6, Edisi 2, Oktober 2015, hlm. 34. 9.
- Cho, S.-S., Shin, J.-S., & Byun, J. "The Value of a Two-Dimensional Value Investment Strategy: Evidence from the Korean Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*", 48(sup2), 2012, hlm. 58-81.
- Charles Hyde, "An Emerging Market Analysis of Piotroski F-Score", *Metisq Capital*, Level. 15, 2013, hlm. 1-19.
- Deng, "Piotroski's F-Score in the Chinese A-Share Market", Thesis, University of Cape Town, South Africa, 2016.
- Eduardus Tandelilin, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, Yogyakarta: EKMA5312/Modul1, 2012.
- Bodie dkk, *Investment*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Fahmi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Bandung: Alfabeta, 2015 Mokhamad Anwar, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta; Kencana, 2019.
- Sulistiyo, "GCG: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?", Topik: GCG dan Pasar Modal, Februari 2003. *Indonesiar Capital Market Directory*. 2006. Bapepam.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3*, Yogyakarta: BPFE UGM, 2003.
- Tjondro dan Wilopo, "Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia", *Journal of Business and Banking*, Vol. 1, Nomor 1, May 2011, hlm. 7.
- Hiro Supranoto. dkk, "Analisis Fundamental Berdasarkan Metode Piotroski F-Score Guna Penilaian Investasi", *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 8, Nomor 4, Tahun 2019, hlm. 8.
- Leo Waldy A. dkk, "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*, Vol. 3, No. 3, Januari 2021, hlm. 163.
- Didi Asmadi dkk, "Performance Analysis of Sharia Share Companies Using The Piotroski F-Score Method", *Amwaluna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, Vol.5, Nomor 1, Januari 2021, hlm. 74. Staffan Bulow, "The Effectiveness of Fundamental Analysis on Value Stocks – an Analysis of Piotroski F-Score", (Bachelor Thesis in Financial Economic Department of Economics Lund University Sweden, 2017), hlm. 42-43.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: ALFABETA CV, 2018.

V. Wiratna Sujarweni, Metodologi Penelitian, Yogyakarta: PUSTAKABARU PRESS, 2014.

Hyde, "An Emerging Markets Analysis of the Piotroski F-Score", *Ssrn*. 2013, hlm. 1-9. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2274516>.

PT Bursa Efek Indonesia, "Jakarta Islamic Index 70", dalam PT Bursa Efek Indonesia (idx.co.id), diakses tanggal 21 April 2022, pukul 13.00.

PROFIL PENULIS

Penulis pertama: Ahmad Sandifuad. Mahasiswa semester 8, Prodi Ekonomi Syariah, FEBI UIN Mataram.

Pennulis kedua: Dosen tetap di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Mataram.