

PENGUJIAN MODEL *PIOTROSKI F-SCORE* YANG DIMODIFIKASI PADA *GROWTH STOCK*

¹Lindananty

Manajemen, STIE Malangkuçęwara

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh Piotroski *f-score* (FSCORE) yang dimodifikasi oleh Mohr (2012) terhadap return saham. Mohr (2012) menambahkan 5 variabel yaitu market value (MV), *prie to book* (P/B), momentum of month (MOM), akrual dengan proksi earnings-cashflow to assets (ACC), dan equity offering (EQOFFER). Hasil penelitian Mohr (2012) menunjukkan Piotroski *f-score* signifikan menambah kemampuan ulitilas regresi multivariat untuk menjelaskan market adjusted return. Mengikuti Mohr (2012) penelitian ini menguji model tersebut pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah growth stock yang terdaftar di IDXG30 periode 1 (Februari-Juli) tahun 2020-2022 sebanyak 74 sampel. Dipilihnya periode 1 dengan pertimbangan periode 1 berdekatan waktunya dengan periode pengumuman laporan keuangan perusahaan sehingga pasar akan lebih fokus mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan periode 2. Hasil penelitian ini adalah MV, MOM, EQOFFER dan FSCORE tidak berpengaruh terhadap return saham tapi P/B dan ACC signifikan berpengaruh positif terhadap return saham, dengan ACC lebih kuat mempengaruhi return saham.

Kata kunci: Modifikasi Model Piotroski *F-Score*, Growth Stock.

Abstract

This study examines the effect of the Piotroski *f-score* modified by Mohr (2012) on stock returns. Mohr (2012) backtest the Piotroski *f-score* by adding 5 variables, namely market value (MV), price to book ratio value (P/B), momentum of month (MOM), accrual with earnings-cashflow) to assets (ACC), and equity offering (EQOFFER). The results of Mohr's research show that the Piotroski *f-score* significantly increases the ability of multivariate regression utility to explain market adjusted returns. Following Mohr (2012) this study tested this model on companies listed on the Indonesian Stock Exchanges (IDX). The research sample was growth stock registered at IDXG30 period 1 (Februari-July) 2020-2022 with a total of 74 samples. Period 1 was chosen with the consideration that period 1 is close to the announcement period of financial company reports so that the market will be more focused on considering the performance of financial companies reports compared to periode 2. The result showed that MV, MOM, EQOFFER and FSCORE, have no effect on stock returns but P/B and ACC have a significant positive effect on stock returns, with ACC having a stronger influence on stock returns.

Keywords: Model modification Piotroski *f-score*, growth stock.

Pendahuluan

Menjadi *value investor* dengan *time horizon* yang panjang dibutuhkan keahlian dan pengalaman memahami kondisi pasar dan kemampuan menganalisis fundamental perusahaan sebagai dasar penyaringan (*screening*) perusahaan. Proses penyaringan diperlukan untuk memilih saham yang menguntungkan. Model penyaringan saham berbasis fundamental kinerja keuangan yang relatif baru yaitu model *f-score*, model ini hasil dari penelitian Piotroski, yang selanjutnya disebut dengan model *Piotroski f-score*. Piotroski membagi rasio-rasio keuangan kedalam tiga grup yaitu grup pertama yaitu profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dari pemanfaatan aset-asetnya. Pada grup pertama ini empat rasio yang terpilih yaitu *return on assets* (ROA), arus kas operasi, perubahan dalam ROA, dan akrual. Grup kedua adalah rasio leverage, likuiditas dan pendanaan. Grup ketiga mengukur efisiensi operasional, terdiri dari 2 kriteria yaitu perubahan *gross margin* dan perputaran aktiva. Kesembilan rasio-rasio tersebut diberi skor dan dijumlahkan. Nilai total skor inilah yang digunakan sebagai dasar penilaian tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan.

¹Email Address: Lindana@stie-mce.ac.id

Received 4 April 2023, Available Online 30 Juli 2023

Model *Piotroski f-score* ini menarik mengingat selama ini penilaian kinerja keuangan berbasis rasio keuangan hanya berdasarkan analisis setiap rasio secara terpisah sehingga tidak mudah memutuskan tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan hanya berdasarkan satu dua rasio saja. Menurut Mohr (2012) konstruksi *Piotroski f-score* secara sistematis berbeda dari analisis fundamental multi variabel lainnya seperti model *Z-Score* Altman (Altman, 1968) yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan maupun model *O-Score* (Beneish, 2009) yang ditujukan untuk mengidentifikasi perusahaan *growth stock* dan model *G-Score* (Monharam, 2005) yang juga dirancang untuk mengevaluasi *growth stock*. Perbedaan tersebut adalah *Piotroski f-score* tidak berpatokan pada variabel fundamental tertentu saja namun menggunakan variabel yang sesuai dengan kondisi saat ini dan kondisi keuangan perusahaan secara umum terpenuhi. Selain itu *Piotroski f-score* menjawab kelemahan dari analisis rasio keuangan yang lebih tepat digunakan untuk menganalisis perusahaan yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan besar yang multi divisional. Piotroski et al., (2013) membuktikan bahwa model *f-Score* bisa digunakan untuk memisahkan saham *growth stock* dan mampu memisahkan *winning stocks* dari *losing stocks*.

Hal ini memotivasi Mohr (2012) untuk menguji ulang (*backtest*) strategi membeli *growth stocks* dengan nilai *Piotroski f-score* tinggi dan rendah. Mohr (2012) menguji kembali (*backtest*) model *Piotroski f-score* ini dengan memasukkan lima variabel dalam model prediksinya, yaitu *market value* (MV), *price to book value ratio* (P/B), *momentum of month* (MOM), *akrual dengan proksi earnings-cashflow to assets* (ACC), dan *equity offering* (EQOFFER). Hasil penelitian Mohr (2012) dengan menambah variabel *Piotroski f-score* bersamaan dengan kelima variabel lainnya pada persamaan regresi menunjukkan *Piotroski f-score* signifikan menambah kemampuan utilitas regresi multivariat untuk menjelaskan *market adjusted return*.

Hrvatska (2014) juga berpendapat, perlu menambahkan variabel lain selain *Piotroski f-score*. Ia melakukan penelitian pada perusahaan otomotif di Croatia dengan kesimpulan bahwa *Piotroski f-score* terbukti bermanfaat untuk menilai stabilitas keuangan dari setiap sektor perusahaan yang tercatat di bursa efek. Namun disarankan untuk menggunakan indikator lain bila menilai perusahaan yang tidak *terdaftar* di bursa efek. Model Mohr (2012) menarik diteliti kembali, selain menambah beberapa variabel baru untuk menutupi kekurangan model *Piotroski f-score* yang tidak memasukkan rasio pasar yaitu P/B dan belum ada penelitian yang menguji model Mohr (2012) di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana penelitian terdahulu masih sebatas menguji model Piotroski saja, maka penelitian ini menggunakan model Mohr (2012) yaitu menguji pengaruh MV, P/B, MOM, ACC, EQOFFER, dan *Piotroski f-score* terhadap *retun* saham *growth stock* di BEI. Dipilihnya *growth stock* mengacu pada hasil penelitian Mohanram (2005), (Mohr, 2012) dan (Hyde, 2013), yang menemukan bahwa *Piotroski f-score* efektif untuk mengidentifikasi *growth stock*.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Model *Piotroski F-Score*

Analisis kinerja keuangan terdiri dari analisis likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan investasi. Berdasarkan analisis rasio tersebut Piotroski (2000) menggunakan 9 rasio keuangan yang dibagi dalam tiga grup, dimana setiap rasio diberi skor dengan kriteria yaitu:

Tabel 1. Kriteria Pemberian Skor *Piotroski f-score*

No	Variabel	Pengukuran	Kriteria Skor
Grup 1: Profitabilitas			
1	<i>Net income margin</i> (ROA)	$ROA_t = \text{Laba bersih} : \text{Aktiva}$	Skor 1 bila ROA positif, skor 0 bila sebaliknya
2	<i>Operating cash flow</i> (CFO)	$CFO_t = \text{Arus kas operasi bersih}$	Skor 1 bila CFO positif, skor 0 bila sebaliknya

No	Variabel	Pengukuran	Kriteria Skor
3	Perubahan <i>Return on Assets</i> (ΔROA)	$\Delta ROA = ROA_t - ROA_{t-1}$	Skor 1 bila $\Delta ROA > 0$, skor 0 bila sebaliknya.
4	<i>Quality of earnings</i> (ACCRUAL)	$ACCRUAL_t = ROA - \text{Arus kas operasi}$	Skor 1 jika ACCRUAL positif Skor 0 jika sebaliknya sebelumnya.
Grup 2: Leverage, Likuiditas, dan Pendanaan			
5	Perubahan Leverage Ratio C	$\Delta Lev = (\text{Hutang jangka panjang : Aktiva})_t - (\text{Hutang jangka panjang : Aktiva})_{t-1}$	Skor 1 bila $\Delta Lev < 0$, skor 0 bila sebaliknya.
6	Perubahan <i>Current ratio</i> (ΔCR)	$\Delta CR = (\text{Aktiva lancar : Hutang lancar})_t - (\text{Aktiva lancar : Hutang lancar})_{t-1}$	Skor 1 bila $\Delta CR > 0$, skor 0 bila sebaliknya.
7	<i>Shares outstanding</i>	Penerbitan saham baru	Skor 1 bila tidak menambah jumlah saham yang beredar, skor 0 bila sebaliknya.
Grup 3: Efisiensi Operasional Perusahaan			
8	Perubahan <i>Gross margin ratio</i> (ΔGM)	$\Delta GM = (\text{Laba kotor : penjualan})_t - (\text{Laba kotor : penjualan})_{t-1}$	Skor 1 bila $\Delta GM > 0$, skor 0 bila sebaliknya,
9	Perubahan <i>Asset turnover ratio</i> (ΔATO)	$\Delta ATO = (\text{Penjualan : Aktiva})_t - (\text{Penjualan : Aktiva})_{t-1}$	Sko 1 bila $\Delta ATO > 0$, skor 0 bila sebaliknya.

Sumber: Piotroski (2000)

Berdasarkan pada 9 rasio tersebut pada tabel 1, setelah pemberian skor selanjutnya skor-skor tersebut dijumlah. Hasil penjumlahan skor menentukan perusahaan tersebut masuk kedalam kelompok kinerja yaitu kinerja rendah bila skor 0-2, kinerja menengah bila 3-7, dan kinerja tinggi bila skor 8-9.

Modifikasi Model Piotroski *f-score*

Mayoritas hasil penelitian membuktikan bahwa model *Piotroski f-score* mempunyai kemampuan untuk memisahkan perusahaan dengan fundamental sehat dan tidak sehat dengan cukup akurat dan sebagai model untuk memprediksi *return* saham. Kemampuan model *Piotroski f-score* tersebut memotivasi Mohr (2012) untuk menambahkan beberapa variabel fundamental lainnya. Mohr (2012) mengawali modifikasi model *Piotroski f-score* dalam model prediksinya dengan menambahkan lima variabel yaitu MV, P/B, MOM, ACC, dan EQOFFER. Alasan Mohr (2012) memilih lima variabel tersebut berdasarkan hasil penelitian sebelumnya bahwa variabel-variabel tersebut dipertimbangkan oleh investor sebagai dasar pemilihan saham.

Menurut Mohr (2012), ia memasukkan variabel MV sebagai proksi ukuran perusahaan dan P/B berdasarkan model tiga faktor (Fama dan French, 1992) dalam teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Tiga faktor tersebut yaitu *beta*, *firm size* dan P/B, namun ia tidak memasukkan *beta* karena penelitian terbaru Fama dan French (2003) membuktikan bahwa hubungan antara *return* saham dan *beta* tidak jelas. MOM dipertimbangkan sebagai variabel berdasarkan model empat faktor Carhart (1996) dalam Hyde (2018) yang berpendapat bahwa model tiga faktor tidak dapat menangkap anomali momentum. Indikator momentum dibutuhkan untuk menunjukkan tren pergerakan harga dalam memprediksi naik turunnya harga saham. Mohr (2012) menggunakan momentum 12 bulan mengikuti pendapat Hancock (2010). ACC merupakan faktor penjelas yang kuat untuk *return* saham

karena akrual mengukur perbedaan antara jumlah uang yang diperoleh perusahaan dengan jumlah uang yang dikeluarkan dan sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan. EQOFFER penting karena memberikan informasi tentang kinerja keuangan, posisi kompetitif dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Mohr (2012) menguji dua model pada penelitiannya dimana model pertama hanya menguji lima variabel MV, P/B, MOM, ACC, dan EQOFFER tanpa memasukkan *Piotroski f-score* dan memasukkan *Piotroski f-score* pada model kedua. Hasil pengujian kedua model tersebut, baik pada model satu maupun model 2, MV dan EQOFFER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan P/B, MOM, ACC, berpengaruh pada *return* saham. *Piotroski f-score* berpengaruh pada *return* saham. Penambahan *Piotroski f-score* pada model kedua semakin menguatkan model regresi Mohr (2012) dengan nilai R^2 yang lebih tinggi dibandingkan model 1.

Berdasarkan hasil penelitiannya, Mohr (2012) menyimpulkan menggunakan model *Piotroski f-score* untuk memisahkan *growth stock* merupakan strategi yang tepat. Hasil prediksi *market adjusted return* dengan menambahkan *Piotroski f-score* sebagai variabel penjelas tambahan, signifikan menambah kekuatan penjelas multivariat regresi.

Penelitian Terdahulu

Variabel yang digunakan Mohr (2012) yaitu MV, P/B, MOM, ACC, dan EQOFFER merupakan variabel fundamental berbasis laporan keuangan. Pengujian terhadap variabel fundamental selalu menarik untuk diteliti, hasil penelitian yang tidak selalu menunjukkan hasil yang sama, sebagai contoh hasil penelitian oleh Andansari et al. (2016) menunjukkan ROE atau ROA dan P/B berpengaruh positif, namun hasil penelitian Cahyani et al. (2016) ROA tidak berpengaruh. Sejalan dengan Andasari et al. (2016), Helia et al. (2020) menemukan P/B berpengaruh positif. Pada variabel akrual dan arus kas operasi, Kencana (2021) menemukan kedua variabel tersebut tidak berpengaruh pada *return* saham. Hasil ini berbeda dengan temuan Safitri & Ningrum (2016) yang menemukan akrual berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengujian model *Piotroski f-score* telah dilakukan oleh beberapa peneliti berikut ini; (Hyde, 2013) menguji kemampuan model *Piotroski f-score* untuk membedakan antara saham dengan *return* tinggi dan rendah, hasilnya membuktikan model *Piotroski f-score* konsisten dapat membedakan antara saham dengan *return* tinggi dan rendah di bursa efek negara maju dan di negara berkembang. Hyde (2018) juga menguji di pasar Australia, hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara ukuran, nilai dan momentum premi dengan *Piotroski f-score* tinggi. Krauss et al. (2015) meninjau kembali metode *Piotroski f-score* dari sudut pandang investor dengan hasil bahwa *Piotroski f-score* dapat berpotensi memungkinkan untuk meramalkan *return* saham berlebih yang harus disesuaikan dengan risiko dari saham tersebut. Walkshäusl (2020) membuktikan bahwa *Piotroski f-score* menjadi model prediktor yang kuat untuk *return* saham dan profitabilitas di pasar internasional. Eremenko (2018) melakukan penelitian dengan hasil 68,4% dari perusahaan yang dites dengan *Piotroski f-score* menunjukkan pertumbuhan harga saham.

Pengujian di pasar modal Indonesia oleh Asmadi et al. (2021), Sandiffu'ad & Putra (2022) membuktikan bahwa model *Piotroski f-score* terbukti mampu mengidentifikasi kualitas saham syariah di BEI. Hasil pengujian Utiahman & Pongoliu (2021) menunjukkan bahwa model *Piotroski f-score* mampu memberikan komposisi portofolio yang optimal. Berbeda dengan penelitian Murti et al. (2022), hasil penelitiannya mengidikasikan bahwa mengadopsi penuh *Piotroski f-score* berpotensi kurang efektif untuk mengestimasi *return* pada kelompok saham yang harga sahamnya tergolong wajar.

Hipotesis Penelitian

Banyaknya perbedaan hasil penelitian terdahulu tidak digunakan sebagai dasar perumusan hipotesis

penelitian ini. Penelitian ini merumuskan hipotesis berdasarkan penelitian terdahulu dan pendekatan teori dan pemahaman bahwa sewajarnya investor menggunakan rasio-rasio kinerja keuangan sebagai salah satu dasar yang sangat fundamental dalam penilaian perusahaan.

Hasil penelitian Mohr (2012) bahwa *market value* (MV) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, temuan ini berbeda dengan teori dan pemahaman bahwa harga saham periode yang lalu menjadi acuan bagi investor untuk memutuskan harga saham periode sekarang maupun periode yang akan datang. Berdasarkan teori dan kecenderungan seharusnya maka rumusan hipotesis yaitu:

H₁: MV mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham

Penelitian Mohr (2012) diperoleh hasil bahwa P/B berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian Andasari et al. (2016) dan Helia et al. (2020) yang menemukan P/B berpengaruh positif. Berdasarkan teori dan pemahaman, seharusnya P/B yang tinggi berpengaruh positif terhadap *return* saham, semakin tinggi P/B semakin disukai oleh investor karena berpotensi menghasilkan *return* yang tinggi dari tingginya harga saham. Berdasarkan teori dan penelitian Andasari et al. (2016) dan Helia et al. (2020) maka rumusan hipotesis yaitu:

H₂: P/B mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian Mohr (2012) diperoleh hasil bahwa MOM berpengaruh positif terhadap *return* saham. Momentum dibutuhkan untuk menunjukkan tren pergerakan harga dalam memprediksi naik turunnya harga saham. Berdasarkan teori dan penelitian Mohr (2012) maka rumusan hipotesis yaitu:

H₃: MOM mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Secara teoritis aktual ditujukan untuk meningkatkan kinerja informasi dari laporan keuangan sehingga berdampak positif terhadap harga saham perusahaan. Penelitian Safitri & Ningrum (2016) menemukan aktual berpengaruh positif terhadap *return* saham namun berbeda dengan Kencana (2021) yang menemukan aktual tidak berpengaruh. Berdasarkan teori dan hasil penelitian Safitri dan Ningrum (2016) maka rumusan hipotesis yaitu

H₄: ACC mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Menerbitkan saham baru sebagai keputusan sumber dana perusahaan untuk menutupi kebutuhan pendanaan. Piotroski (2000) dan Mohr (2012) dalam modelnya memberikan skor 0 pada perusahaan yang sahamnya bertambah, pemberian skor 0 berarti kinerja perusahaan dinilai tidak baik dibandingkan bila perusahaan tidak menambah saham baru. Namun penelitian Lestari dan Wirama (2019) menunjukkan perbedaan pendapat bahwa pasar tidak selalu menilai buruk setiap penerbitan saham baru. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pasar akan merespon penerbitan saham baru tergantung pada tujuannya, pasar bereaksi lebih baik pada penerbitan saham baru yang ditujukan untuk investasi dibandingkan dengan untuk membayar utang. Berdasarkan pada Piotroski (2000) dan Mohr (2012), maka rumusan hipotesis yaitu:

H₅: EQOFFER mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengujian model *Piotroski f-score* pada perusahaan yang terdaftar di BEI telah dilakukan oleh Asmadi et al. (2021), Sandiffu'ad & Putra (2022), Utarahman & Pongoliu (2021) menunjukkan bahwa model *Piotroski f-score* mampu menjelaskan *return* saham. Berdasarkan pada penelitian tersebut, maka rumusan hipotesis yaitu:

H₆: FSCORE mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah korelasional dengan populasi penelitian yaitu saham IDXG30 periode 1 tahun 2020-2022. Dipilihnya saham IDXG30 karena saham IDXG30 merupakan *growth stock*. IDXG30 adalah 30 saham yang dipilih dengan kriteria seleksi awal yaitu laba bersih positif, dengan

price earning ratio (PER) tidak ekstrim, kemudian dipilih 30 saham yang memiliki nilai PER dan *price to sales ratio* (PSR) tertinggi. Periode penelitian ditentukan tahun 2020-2022 karena IDXG30 baru dikenalkan pada 12 Agustus 2019 dengan jadwal penerbitan dua periode yaitu periode 1 bulan Februari-Juli dan periode 2 bulan Agustus-Januari.

Ditentukan periode 1 dengan pertimbangan bahwa periode 1 berdekatan waktunya dengan periode pengumuman laporan keuangan perusahaan sehingga pasar akan lebih fokus mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan pada saat pengumuman laporan keuangan dibandingkan periode 2. Pertimbangan ini berdasarkan pada penelitian yang menemukan pasar bereaksi signifikan terhadap pengumuman laporan keuangan (Cahyani et al., 2016) dan (Purnamasari, 2011). Sedangkan periode 2 relatif lebih lama rentang waktunya sehingga kinerja keuangan tidak terlalu dipertimbangkan mengingat banyaknya variabel lain yang mempengaruhi *return* saham.

Sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan mengeluarkan saham perusahaan sektor keuangan karena adanya data yang dibutuhkan untuk perhitungan variabel tidak tersedia di sektor keuangan. Hasil *purposive sampling* diperoleh 74 sampel dari 90 perusahaan.

Variabel penelitian yaitu 6 variabel bebas, 5 variabel tambahan dari Mohr (2012) dan *Piotroski F-Score* adalah:

Tabel 2. Variabel Bebas

No	Variabel	Pengukuran
1	<i>Market value (MV)</i>	Harga pasar saham pada tahun ke t
2	<i>Price to book (P/B)</i>	Harga pasar saham dibagi nilai buku saham
3	<i>Return</i> saham 12 bulan sebelumnya (MOM)	$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + Dividend}{P_{t-1}}$
4	<i>(Earnings-operating cashflow)</i> dibagi <i>assets</i> (ACC)	(Laba bersih- arus kas operasi) dibagi Aktiva
5	Penerbitan saham baru (EQOFFER)	Skor 1 bila tidak menambah jumlah saham yang beredar, skor 0 bila sebaliknya.
6.	<i>Piotroski f-score</i> (FSCORE)	0-9

Sumber: Mohr (2012)

Variabel terikat penelitian ini adalah *return* saham dengan menggunakan model *market adjusted return* dengan rumus: $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode ke t

R_{it} = *Return* saham i pada periode ke t

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada periode ke t

Perhitungan $E(R_{it})$ menggunakan rumus: $E(R_{it}) = \frac{IHS_{t-1} - IHS_{t-2}}{IHS_{t-1}}$

Analisis data menggunakan uji regresi berganda dengan persamaan regresi yaitu:

$$MA_{Reti} = a + \beta_1 \log MV_i + \beta_2 \log P/B_i + \beta_3 MOM_i + \beta_4 ACC_i + \beta_5 EQOFFER_i + \beta_6 + e + FSCORE_i + e.$$

Hasil dan Pembahasan

Hasil pengujian regresi berganda terhadap data sekunder untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan 6 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	3,080	6	0,513	4,586	0,001 ^b
<i>Residual</i>	7,052	63	0,112		
Total	10,133	69			

a. Dependent Variable: *Return* saham (Y)

b. Predictors: (Constant), FSCORE (X6), MOM (X3), EQOFFER (X5), ACC (X4), MV (X1), PB (X2)

Sumber: data diolah, Output SPSS

Hasil uji F hitung dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ menunjukkan model untuk menguji pengaruh MV, P/B, MOM, ACC, EQOFFER, dan FSCORE terhadap *return* saham adalah model yang layak digunakan.

Tabel 4. Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,062	0,129		-0,477	0,635
LogMV (X1)	-0,0000022	0,000	-0,028	-0,252	0,802
LogP/B (X2)	0,0000898	0,000	0,361	3,204	0,002
MOM (X3)	-0,001	0,001	-0,065	-0,618	0,539
ACC (X4)	0,057	0,015	0,418	3,873	0,000
EQOFFER (X5)	-0,071	0,136	-0,059	-0,518	0,606
FSCORE (X6)	0,027	0,025	0,121	1,088	0,281

R² = 0,304

Adj. R² = 0,238

Sumber: output SPSS

Persamaan regresi penelitian ini adalah:

$$Y = -0.062 - 0.00000218\text{LogMV} + 0.0000898\text{LogP/B} - 0.001\text{MOM} + 0.057\text{ACC} + 0.071\text{EQOFFER} + 0,027\text{FSCORE} + e$$

Hasil uji parsial diperoleh hasil variabel MV, MOM, EQOFFER dan FSCORE, mempunyai nilai $t > 0,05$, berarti MV MOM, EQOFFER dan FSCORE secara partial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hipotesis 1, 3, 5 dan 6 ditolak. Sedangkan nilai t pada variabel P/B dan ACC $< 0,05$ berarti P/B dan ACC signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hipotesis 2 dan 4 diterima. Nilai R² 0,304 menunjukkan kemampuan variabel MV, P/B, MOM, ACC, EQOFFER, dan FSCORE untuk menjelaskan *return* saham sebesar 30,4%, sedangkan 66% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pembahasan

Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Mohr (2012) yaitu MV dan EQOFFER tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa harga pasar saham dan ada tidaknya penerbitan saham baru tidak mempengaruhi *return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Mohr (2012) yaitu P/B dan ACC. Hasil penelitian sama-sama signifikan namun berbeda arah. P/B signifikan positif, sejalan dengan literatur bahwa semakin tinggi nilai P/B berarti *return* saham meningkat karena harga saham lebih tinggi dari nilai buku saham. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Andansari et al. (2016), Andreas (2016) dan Helia et al. (2020). Yang berarti P/B dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan investasi karena P/B mencerminkan bahwa nilai buku dari saham adalah nilai sebenarnya dari perusahaan, sedangkan harga pasar saham tidak sepenuhnya mencerminkan nilai sebenarnya. ACC sebagai proksi akrual berpengaruh positif sejalan dengan literatur bahwa akrual

berikan informasi kualitas dari laba yang sebenarnya, sehingga bila akrual positif menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba baik yang tentunya berdampak pada meningkatnya *return* saham. Hasil ini sejalan dengan Safitri & Ningrum (2016) namun berbeda dengan Kencana (2021).

Variabel MOM dan *Piotroski f-score* tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. MOM merupakan *return* saham periode yang lalu yang sebaiknya dipertimbangkan oleh pasar karena *return* masa lalu menjadi pengalaman yang perlu dipertimbangkan. *Piotroski f-score* pada hasil penelitian ini tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, hasil ini berbeda dengan penelitian Hyde (2018) Krauss et al. (2015) Walkshäusl (2020) Eremenko (2018), Asmadi et al. (2021), Sandiffu'ad & Putra (2022), Utariahman & Pongoliu (2021) dan Murti et al. (2022) yang menemukan hasil yang signifikan. Hasil penelitian ini mengejutkan mengingat sebagian besar penelitian terdahulu menemukan *Piotroski f-score* signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Kesimpulan

Penelitian ini mengadopsi model Mohr (2012) menguji pengaruh MV, P/B, MOM, ACC, EQOFFER, dan *Piotroski f-score* terhadap *return* saham *growth stock* di BEI. Diperoleh hasil MV, MOM, EQOFFER dan FSCORE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hanya P/B dan ACC yang signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham, dengan ACC lebih kuat mempengaruhi *return* saham. Model penilaian kinerja perusahaan *Piotroski f-score* menarik untuk diteliti pada sampel yang berbeda dengan jumlah data yang lebih besar mengingat penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa model ini mampu untuk memprediksi *return* saham. Model Mohr (2012) sebagai model modifikasi model *Piotroski f-score* dengan menambahkan variabel lain membuktikan model Mohr (2012) ini, 30,4% dapat dimemprediksi *return* saham. Disarankan pada peneliti berikutnya agar menggunakan sampel yang lebih besar pada saham IDXG30 atau saham IDX Value 30, mengingat kedua indeks ini masih relatif baru dikenalkan kepada pasar sehingga menarik untuk diuji kinerja kedua indeks baru ini.

Daftar Pustaka

- Altman, E. I. (1968). The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Discriminant Analysis. *The Journal of Finance*, 23(1), 193. <https://doi.org/10.2307/2325319>
- Andansari, N. A., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Pengaruh Return on Equity (Roe), Price Earning Ratio (Per), Total Asset Turn Over (Tato) Dan Price To Book Value (Pbv) Terhadap Return Saham. *Journal of Accounting, Vol. 02(2)*, 1–11.
- Andreas, H. H. (2016). An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2), 91–96. <https://doi.org/10.9744/jak.17.2.91-96>
- 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.
- Comparison Of Market Reactions to Seasoned Equity Offerings with The Purpose Of Investing and Debt Repayment Purpose*. (2019). 2629–2640.
- 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>
- Helia, S., Putra, E. E., & Hidayati, H. (2020). Firm Size and Price Book Value Impact on Stock Return : Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, Volume 3, 2567a-2567i. www.bircu-journal.com/index.php/birci
- Hrvatska, D. (2014). *Ratio Analysis and Piotroski Scoring System in the Automobile Industry in*. 127–142.
- Hyde, C. E. (2013). An Emerging Markets Analysis of the Piotroski F Score. *SSRN Electronic Journal*, March 2013. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2274516>
- Hyde, C. E. (2018). The Piotroski F-score: evidence from Australia. *Accounting and Finance*, 58(2), 423–444. <https://doi.org/10.1111/acfi.12216>
- Identifying Overvalued Equity M. D. Beneish. (2009). In *Current* (Issue May 2008).
- Kencana, D. T. (2021). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Variabel Kontrol Return on Equity

- Pada Perusahaan Manufaktur Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Technobiz*, 4(2), 74–85.
- 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/10419/121238www.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>
- Piotroski, J. D., Joos, P., Monahan, S., & Lee, C. (2013). *to Separate Winners from Losers*.
- Purnamasari, I. (2011). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 3(2), 569. <https://doi.org/10.17509/jaset.v3i2.10070>
- Safitri, L. A., & Ningrum, A. (2016). Pengaruh Manajemen Laba AkruaL Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Lq – 45). *Konferensi Nasional Ilmu Sosial & Teknologi (KNiST)*, 70–74.
- 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.
- 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>