

PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM

Isma Taqiya¹

¹ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Bakrie, Jakarta, Indonesia

ABSTRAK

Adanya fenomena mengenai fluktuasi *Return* saham pada industri subsektor makanan dan minuman mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh kinerja perusahaan berdasarkan *Piotroski F-Score* terhadap *Return* saham. *Piotroski F-Score* adalah salah satu metode analisis fundamental yang dapat digunakan investor sebelum menyusun keputusan investasi. Beberapa variabel kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *Piotroski F-Score* juga diteliti. Variabel-variabel tersebut adalah profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan efisiensi operasional. Populasi penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 dengan jumlah populasi 140. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Ukuran sampel yang didapat berdasarkan metode tersebut adalah 83. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasional dan *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *Return* saham, sedangkan profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Kata kunci: profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, efisiensi operasional, *Piotroski F-Score*, *Return* saham.

ABSTRACT

The phenomenon of fluctuations in stock Returns in the food and beverage subsector encourages researchers to conduct research about the effect of company performance based on the Piotroski F-Score on stock Returns. Piotroski F-Score is one of the fundamental analysis methods that investors can use before making investment decisions. Several variables of the company's financial condition based on the Piotroski F-Score were also investigated. These variables are profitability, solvency, liquidity and operational efficiency. The population of this study is the food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020 with a total population of 140. The sample selection technique used is purposive sampling. The sample size obtained based on this method is 83. The analytical method used is multiple linear regression. The results showed that operational efficiency and Piotroski F-Score had a positive effect on stock Returns, while profitability, solvency and liquidity had no effect on stock Returns.

Keywords: profitability, solvency, liquidity, operational efficiency, Piotroski F-Score, stock Return.

PENDAHULUAN

Perusahaan dibentuk untuk mencapai berbagai tujuan. Salah satu tujuan utamanya adalah memaksimalkan keuntungan. Manajemen perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan keuntungan yang diperoleh demi kepentingan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan memerlukan dana untuk membiayai operasional bisnis dan memperoleh keuntungan. Salah satu cara perusahaan memperoleh dana lebih adalah dengan menerbitkan saham yang selanjutnya akan digunakan untuk membangun, membesarkan dan memberi nilai lebih pada perusahaan (Hardyman, 2018).

Investor dapat membeli saham suatu emiten di pasar modal. Ada dua opsi pembelian saham di pasar modal, investor dapat membeli saham di pasar primer atau di pasar sekunder. Pasar primer adalah tempat ketika saham ditawarkan pertama kalinya kepada masyarakat atau investor. Pasar sekunder adalah tempat ketika investor membeli saham yang dimiliki investor lainnya melalui perusahaan efek (broker) yang menjadi anggota bursa (AB). Tujuan investor dalam membeli saham adalah untuk memperoleh keuntungan. Beberapa keuntungan menarik yang dapat diperoleh investor adalah dividen dan *capital gain*.

Selain keuntungan, investor juga harus menghadapi risiko yang mungkin terjadi setelah memutuskan untuk membeli saham. Beberapa risiko yang harus dihadapi oleh investor adalah tidak memperoleh dividen, *capital loss* dan risiko likuidasi.

Sebagai salah satu jenis aset yang cukup fluktuatif, dibutuhkan strategi sebelum menentukan keputusan investasi saham. Ada dua jenis analisis populer yang umum digunakan investor sebelum membuat keputusan investasi saham yaitu analisis fundamental yang berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan, keadaan ekonomi dan jenis industri suatu perusahaan dan analisis teknikal yang dianalisis berdasarkan pada data-data mengenai harga historis dan *Return* saham. (Smart et al., 2017).

Ada dua metode analisis fundamental untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang dapat digunakan oleh investor, yaitu *Piotroski F-Score* dan *Magic Formula Investing*. Penelitian ini menggunakan metode *Piotroski F-Score* karena metode tersebut cenderung lebih mudah untuk digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan untuk menyusun strategi dalam investasi saham, terlebih untuk investor pemula dalam menilai kinerja

perusahaan untuk menentukan keputusan investasi saham dengan menggunakan sembilan sinyal fundamental untuk mengukur empat area utama kondisi keuangan suatu perusahaan yaitu profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan efisiensi operasional. (Piotroski, 2000).

Perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman adalah perusahaan yang memproduksi kebutuhan primer masyarakat. Perusahaan di sub sektor makanan dan minuman sangat bergantung pada diferensiasi produk. Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu industri berskala besar di Indonesia yang memberikan kontribusi signifikan terhadap pembangunan ekonomi negara.

Saham-saham yang diterbitkan oleh perusahaan makanan dan minuman cenderung lebih kokoh, bahkan ketika kondisi ekonomi suatu negara menurun. Kinerja perusahaan makanan dan minuman juga cenderung stabil dan tahan banting terhadap gejolak ekonomi. Hal ini menjadi pertimbangan bagi para investor untuk mengkoleksi saham-saham perusahaan makanan dan minuman (www.kontan.co.id).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Djajadikerta (2017) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap

Return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Sinaga et al. (2020), Hasanudin et al. (2020) dan Purnamasari et al. (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2021), Dewi, Endiana dan Arizona (2020) dan Wahyudi dan Deitiana (2020) menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan berdasarkan *Piotroski F-Score* terhadap *Return* saham telah dilakukan oleh Piotroski (2000), Supranoto dan Juliarto (2019), Walkshäusl (2020), Tripathy dan Pani, (2017), Primasari dan Ghofirin (2021) dan Utiahman & Pongoliu (2021) hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa penilaian kinerja perusahaan berdasarkan *Piotroski F-Score* adalah metode yang baik untuk memprediksi *Return* saham. Terdapat hubungan positif antara *Piotroski F-Score* terhadap *Return* saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Iqbal et al. (2013) menunjukkan bahwa *Piotroski F-Score* tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini bertujuan; 1) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *Return* saham; 2)

untuk mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap *Return* saham; 3) untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *Return* saham; 4) untuk mengetahui pengaruh efisiensi operasional terhadap *Return* saham; 5) untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan berdasarkan *Piotroski F-Score* terhadap *Return* saham.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dimanfaatkan untuk mengungkap perilaku ketika dua pihak, individu atau bisnis, memiliki kapasitas yang berbeda dalam mengakses informasi. Dalam teori ini, salah satu pihak adalah pengirim, yang memutuskan waktu dan prosedur komunikasi (atau sinyal) informasi tersebut, dan pihak lain adalah penerima, yang memutuskan bagaimana menafsirkan informasi tersebut. Menurut model teori tersebut, pemberi sinyal adalah pihak internal perusahaan, yaitu manajer atau eksekutif, yang mendapatkan informasi tentang pelanggan, produk, atau industri, yang tidak tersedia bagi pihak eksternal. Umumnya, pihak internal memperoleh dua jenis informasi, yaitu informasi positif dan negatif. Penerima adalah pihak eksternal

yang ingin menerima informasi ini untuk pengambilan keputusan (Manna et al., 2019).

Studi membuktikan bahwa perusahaan yang terbuka dan transparan dengan informasi kepada pemangku kepentingan eksternal menandakan tata kelola perusahaan yang efektif. Perusahaan yang tidak menyembunyikan informasi kepada pemangku kepentingan menandakan kredibilitas dan laporan keberlanjutan yang berkualitas serta menandakan bahwa perusahaan tersebut dikelola dengan cara yang sehat. Dalam kasus asimetri informasi, perusahaan dengan transparansi informasi yang unggul menunjukkan tata kelola yang lebih baik.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk menjalankan suatu pekerjaan atas nama mereka. Dalam bisnis, prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen perusahaan. Pemegang saham menyerahkan wewenang kepada manajemen dalam hal pengambilan keputusan agar perusahaan dalam berjalan dengan baik dan agar tujuan dapat tercapai. Pemegang saham

dapat membatasi penyimpangan tersebut dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk manajemen dan dengan mengeluarkan biaya pemantauan yang dirancang untuk membatasi aktivitas menyimpang yang mungkin dilakukan oleh manajemen.

Teori keagenan memandang hubungan pada tata kelola perusahaan sebagai kontrak antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen bertindak untuk memaksimalkan keuntungan pribadi mereka sendiri, tetapi merugikan pemegang saham. (Tricker, 2015).

Return Saham

Return merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko, komitmen waktu dan dana yang telah investor berikan kepada perusahaan (Zulfikar, 2016). Investor termotivasi untuk berinvestasi karena ekspektasi *Return* yang akan mereka terima. *Return* saham berasal menjadi dua sumber, yaitu pembayaran periodik yaitu dividen dan *capital gain* atau selisih dari harga beli dan harga jual saham (Smart et al., 2017).

Menurut Smart et al. (2017) *Capital gain* adalah jumlah dimana hasil dari penjualan suatu saham melebihi harga pembelian aslinya. Jika penjualan saham nilainya

kurang dari harga asli pembelian awal saham, maka hasilnya adalah *capital loss*

Dividen adalah imbalan yang dibayarkan kepada pemegang saham atas investasi mereka dalam ekuitas perusahaan, dan biasanya berasal dari laba bersih perusahaan. Sementara sebagian besar keuntungan disimpan di dalam perusahaan sebagai laba ditahan, yang merupakan uang yang akan digunakan untuk kegiatan bisnis perusahaan yang sedang berlangsung dan di masa depan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja suatu perusahaan adalah proses manajemen untuk mengevaluasi kinerja atau efisiensi suatu perusahaan, sesuai dengan tujuannya. Perusahaan mengukur dua jenis kinerja yaitu, kinerja keuangan dan kinerja non-keuangan. Kinerja dapat diklasifikasikan menjadi dua faktor yaitu, kinerja organisasi, yang mencakup indikator seperti kualitas produk dan layanan, kepuasan pelanggan, dan retensi sumber daya manusia dan kinerja pasar, yaitu dengan indikator seperti pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Sampai saat ini, pengukuran kinerja perusahaan perusahaan mengandalkan indikator keuangan dan indikator non keuangan (Manríquez, 2021).

Kinerja keuangan umumnya direpresentasikan oleh profitabilitas, yang merupakan ukuran yang mengacu pada laba, yang diperoleh dari laba bersih atau ekuitas pemegang saham. Terdapat indikator lain yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan memperkirakan nilai prospek ekonominya, indikator-indikator tersebut di antaranya adalah laba operasional, likuiditas, solvabilitas, rasio lancar dan modal kerja bersih. Secara umum, kinerja keuangan dipahami sebagai penggunaan indikator keuangan yang membantu mencapai tujuan perusahaan (Manríquez, 2021).

Piotroski F-Score

Piotroski F-Score adalah nilai di antara nol sampai dengan sembilan yang digunakan untuk menilai kekuatan posisi keuangan perusahaan. *Piotroski F-Score* dirumuskan oleh Joseph Piotroski, seorang professor di *Stanford University Graduate School of Business*. Hasil penelitian tentang *Piotroski F-Score* muncul pada jurnalnya yang berjudul "*Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*" pada tahun 2000. *Piotroski F-Score* dimanfaatkan untuk menentukan nilai terbaik untuk melihat

kelayakan sebelum proses pengambilan keputusan investasi saham, dengan nilai sembilan sebagai nilai terbaik dan nilai nol sebagai nilai terburuk. Nilai tersebut berasal dari penjumlahan sembilan kriteria dari empat kategori yaitu, profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan sumber dana dan efisiensi operasional.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal baik yang dapat menarik investor untuk berinvestasi sehingga menyebabkan meningkatnya harga saham. Semakin besar profitabilitas berarti mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, maka *Return* yang diterima pemegang saham akan semakin tinggi. Sebaliknya jika profitabilitas menurun, dapat menurunkan *Return* saham pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mustafa (2016), Almira dan Wiagustini (2020) dan Ayem dan Wahyuni (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Mangantar et al. (2020), Supriantikasari dan Utami (2019) dan Febrion (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Ha₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* Saham

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utang yang ada dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Calon investor melihat utang perusahaan bisa saja dalam perspektif *good news* yaitu semakin tinggi utang yang dimiliki berarti perusahaan semakin dipercaya oleh kreditur, karena sebelum kreditur memberikan pinjaman pasti mereka akan melakukan uji kelayakan misalnya dengan 5C, sehingga jika kredit sudah diberikan berarti kreditur sudah yakin bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut sehat dan baik. Sehingga masih tetap akan membeli sahamnya sehingga *Return* saham juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Djajadikerta (2018) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap

Return saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Ristyawan (2019) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nalurita (2017) dan Noviyanti dan Zarkasyi (2021) menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Ha₂: Solvabilitas berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi aset lancar dari utang lancar yang dimiliki oleh perusahaan memperlihatkan besarnya kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama pada modal kerja untuk menjaga kinerja perusahaan yang akhirnya mempengaruhi nilai harga saham. Hal ini memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *Return* saham (Purnamasari et al., 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh (Purnamasari et al., 2014), Sinaga et al. (2020) dan Hasanudin et al. (2020) juga

menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Endiana dan Arizona (2020), Supriantikasari dan Utami (2019), Nurmasari (2017) dan Febrion (2018) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Ha₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap *Return* Saham

Efisiensi operasional terutama merupakan alat ukur yang menilai efisiensi laba yang diperoleh sebagai hasil dari pengelolaan aset yang baik. Semakin besar efisiensi operasional, semakin menguntungkan perusahaan tersebut. Efisiensi operasional dipengaruhi oleh nilai penjualan bersih yang diperoleh kemudian dibandingkan dengan nilai aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Peningkatan penjualan bersih akan mendorong peningkatan laba yang akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan *Return* saham. Efisiensi operasional menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam melakukan operasinya baik dalam kegiatan

penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya (Dewi, Endiana dan Arizona, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Endiana dan Arizona (2020) Kurniawan (2021), dan Wahyudi dan Deitiana (2020) menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Jamaluddin et al. (2021), Pratiwi dan Mustafa (2016) dan Hanivah dan Wijaya (2018) menunjukkan bahwa efisiensi operasional tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Ha₄: Efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Pengaruh *Piotroski F-Score* terhadap *Return* Saham

Piotroski F-Score adalah skor antara nol dan sembilan yang mencerminkan sembilan kriteria yang digunakan untuk menentukan kekuatan posisi keuangan perusahaan. Piotroski (2000) menemukan hubungan positif antara perusahaan dengan rasio *book to market* yang tinggi terhadap *Return* saham, dengan menggunakan strategi investasi dengan membeli saham (*the winner*) dan menjual saham (*the losers*) berdasarkan strategi *F-Score* dapat menghasilkan *Return* saham tahunan sebesar

23%. Hal ini terjadi karena analisis fundamental *Piotroski F-Score* yang mampu memberikan sinyal kepada investor sebagai dasar keputusan penilaian investasi pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan peran teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja suatu perusahaan yang dipublikasikan dapat memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Supranoto dan Juliarto (2019) Walkshäusl (2020) dan Tripathy dan Pani, (2017) menunjukkan bahwa *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Iqbal et al. (2013) menunjukkan bahwa *Piotroski F-Score* tidak dapat memprediksi *Return* saham. Studi tersebut menemukan bahwa *Piotroski FScore* memiliki hubungan

yang tidak signifikan terhadap *Return* saham perusahaan.

Ha₅: *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai tahun 2020. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel penelitian ini. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan pemilihan informasi yang tersedia dan sesuai kriteria untuk agar dapat menjelaskan tema, konsep, atau fenomena tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Populasi	Jumlah
1	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020	28
2	Kriteria	
	Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode penelitian	(9)
	Outliers	(12)
	Ukuran sampel selama 5 periode (2016-2020)	83

Sumber: www.idx.co.id

Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman tahun 2016-2020 yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan *archival method*, yaitu dengan memperoleh data dari catatan arsip, yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan makanan dan minuman yang tersedia di website Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Return Saham

Penelitian ini menggunakan *market adjusted Return* sebagai model untuk menentukan *Return* saham. *Market adjusted Return* diturunkan dari teori *abnormal Return*. *Abnormal Return* adalah selisih antara *Return* realisasi dan *Return* ekspektasi (Smart et al., 2017). *Abnormal Return* umumnya digunakan untuk melakukan penilaian kinerja investasi yang juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal Return* dalam kurun waktu yang cukup panjang.

Market adjusted Return adalah *Return* normal untuk suatu investasi pada periode tertentu sama dengan *Return* pasar untuk periode tersebut. *Return* yang dieskpektasikan untuk seluruh investasi diasumsikan sama selama periode tertentu, meskipun bervariasi dari waktu ke waktu (Teall, 2018). Dalam penelitian ini, *market adjusted Return* diperoleh dari selisih antara *Return* tahunan saham tertentu dan *Return* tahunan pasar.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dari operasionalnya (Weygant et al., 2017). Penelitian ini mengukur profitabilitas dengan rasio *Return on assets*.

$$= \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Perusahaan yang memiliki *Return on assets* yang terus meningkat setiap tahun menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan performa yang baik untuk meningkatkan laba dengan setiap rupiah yang mereka investasikan pada aset mereka.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka panjang dan kewajiban keuangan lainnya. Solvabilitas merupakan salah satu ukuran kesehatan keuangan perusahaan, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola bisnis mereka di masa mendatang (Weygant et al., 2017). Penelitian ini menggunakan *long term debt to assets ratio* untuk menilai solvabilitas karena sesuai dengan teori Piotroski, dalam jurnalnya Ia menyatakan bahwa rasio ini dapat menunjukkan risiko keuangan suatu perusahaan.

Long Term Debt to Assets Ratio

$$= \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Rata – rata Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Penelitian ini menggunakan *current ratio* untuk mengukur likuiditas karena karena sesuai dengan teori Piotroski, dalam jurnalnya Ia menyatakan bahwa jika perusahaan meningkatkan nilai *current ratio*, maka itu adalah sinyal baik.

Efisiensi Operasional

Menurut Eugene et al. (2010) efisiensi operasional mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki. Penelitian ini menggunakan *total assets turnover ratio* untuk menilai efisiensi operasional karena sesuai dengan teori Piotroski, dalam jurnalnya Ia menyatakan bahwa jika perusahaan meningkatkan *total assets turnover ratio*, maka itu adalah sinyal baik karena artinya terjadi peningkatan efisiensi operasional dan peningkatan penjualan.

Total Assets Turnover Ratio

$$= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Aset}}$$

Semakin tinggi rasio perputaran aset, semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari penggunaan asetnya. Sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki rasio perputaran aset yang rendah, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

Piotroski F-Score

Piotroski F-Score didesain untuk mengukur kondisi keuangan suatu

perusahaan dengan menggunakan data yang tersedia di dalam laporan keuangan. Penilaian ini digunakan untuk menyusun strategi awal sebelum membuat keputusan investasi pada suatu saham. Rentang skor berada di antara nol sampai dengan sembilan dan skor yang tinggi menunjukkan kondisi kesehatan keuangan yang lebih baik. Pada umumnya, investor memilih perusahaan yang memiliki nilai tujuh atau lebih. Perusahaan dengan nilai kurang dari tiga dikeluarkan dari pertimbangan investor (Jeavons, 2020).

Statistik Deskriptif

Menurut Purnomo (2017) statistik deskriptif digunakan untuk menilai data dengan cara memberikan deskripsi atau gambaran data yang telah dikumpulkan. Melalui statistik deskriptif, pengumpulan dan penyajian data dapat dipahami dengan mudah. Fungsi statistika deskriptif adalah untuk menjelaskan suatu kondisi, gejala atau permasalahan. Melalui statistika deskriptif, dapat diambil kesimpulan dari data yang telah tersedia.

Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran suatu data, contohnya nilai rata-rata keseluruhan data penelitian, nilai maksimum atau nilai tertinggi yang diperoleh dalam suatu data, nilai minimum atau nilai terendah yang diperoleh dalam suatu data dan standar deviasi atau nilai yang digunakan dalam menentukan persebaran data pada suatu sampel dan melihat seberapa dekat data-data tersebut dengan nilai rata-rata (Ghozali, 2019). Semakin besar nilai standar deviasi, maka semakin beragam nilai-nilai pada data atau semakin tidak akurat dengan nilai rata-rata, sebaliknya semakin kecil standar deviasi, maka semakin serupa nilai-nilai pada data atau semakin akurat dengan nilai rata-rata.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan 19 perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2016 sampai 2020. Total sampel dalam penelitian ini adalah 83 sampel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, efisiensi operasional dan *Piotroski F-Score*.

Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	83	-0.12	0.53	0.0664	0.10232
LDAR	83	0.01	0.62	0.212	0.16082
CR	83	0.15	8.64	2.0107	1.58471
TATO	83	0.06	3.02	1.0185	0.62045
FSCORE	83	3	9	6.1807	1.52335
RETURN	83	-1.1	0.85	-0.0652	0.35823
Valid N (listwise)	83				

Sumber: Output SPSS Versi 25

Hasil Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Uji kesamaan koefisien bertujuan untuk mengetahui apakah penggabungan data *time series* dengan *cross sectional* dapat dilakukan (Ghozali, 2019). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *intercept*, *slope*, atau keduanya di antara model regresi. Apabila dalam model regresi tidak terdapat perbedaan *intercept*, *slope*, atau keduanya, maka *pooling* data dapat dilakukan. Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*. Apabila nilai signifikan *dummy* > 0,05, maka dapat dilakukan *pooling* data.

Berdasarkan hasil penelitian, seluruh variabel memiliki nilai signifikansi > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terdapat perbedaan *intercept*, *slope*,

atau keduanya, maka *pooling* data dapat dilakukan.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Menurut Gunawan (2020) uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa persamaan regresi yang diperoleh memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas residual, multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik yang ideal adalah jika data residual terdistribusi secara normal serta tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara

normal dan independen atau tidak (Ghozali, 2019). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov, yaitu dengan ketentuan nilai signifikansi $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Hasil uji normalitas pertama

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Pertama

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0.44268495
Most Extreme Differences	Absolute	0.138
	Positive	0.138
	Negative	-0.088
Test Statistic		0.138
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Output SPSS Versi 25

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan tingkat signifikansi $< 0,05$ (masih tidak terdistribusi normal), maka data dapat terdistribusi secara normal dilakukan penghapusan data outlier.. Data outlier terlihat pada grafik boxplot pada SPSS, angka-angka yang terletak di luar boxplot

menunjukkan bahwa nilai signifikansi $< 0,05$. Hal ini berarti data residual tidak terdistribusi normal, sehingga tidak memenuhi kriteria normalitas. Hasil uji normalitas pertama terlihat pada tabel di bawah ini:

adalah angka yang perlu dihapus. Outlier yang dihapus berjumlah 12 sampel. Setelah proses penghapusan data outlier, uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov Smirnov kembali dilakukan. Hasil uji normalitas kedua dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Kedua

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0.32248838
Most Extreme Differences	Absolute	0.097
	Positive	0.074
	Negative	-0.097
Test Statistic		0.097
Asymp. Sig. (2-tailed)		.0510 ^c

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel di atas, hasil uji normalitas menggunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov tanpa data outlier diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0510. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian berdistribusi secara normal.

variabel independen dalam suatu model regresi (Ghozali, 2019). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Syarat untuk model regresi yang baik adalah memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Hasil multikolonieritas dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Hasil Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan korelasi antar

Tabel 5 Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.779	0.202		-3.852	0		
ROA	0.305	0.471	0.081	0.648	0.519	0.680	1.471
LDAR	0.433	0.276	0.196	1.569	0.121	0.681	1.468
CR	0.002	0.029	0.010	0.084	0.934	0.745	1.342
TATO	0.145	0.068	0.258	2.137	0.036	0.732	1.366
FSCORE	0.072	0.027	0.308	2.649	0.010	0.791	1.264

Sumber: Output SPSS Versi 25

Hasil perhitungan menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas dalam model regresi.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah ditemukan ketidaksamaan

variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi (Ghozali, 2019). Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas menggunakan uji glejser. Uji glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai Sig. > 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil Uji Glejser dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.305	0.135		2.260	0.027
ROA	0.017	0.314	0.008	0.055	0.956
LDAR	0.027	0.184	0.020	0.149	0.882
CR	0.003	0.019	0.021	0.159	0.874
TATO	0.019	0.045	0.056	0.424	0.672
FSCORE	-0.016	0.018	-0.113	-0.885	0.379

Sumber: Output SPSS Versi 25

Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh nilai Sig. > 0,05. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan

pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya dalam model regresi (Ghozali, 2019). Hasil uji autokorelasi Durbin Watson dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.33279	2.159

Sumber: Output SPSS Versi 25

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,159. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 83 (n) dan jumlah variabel independen 5 (k=5), maka di tabel Durbin Watson didapatkan nilai sebesar 1,7728. Oleh karena nilai DW 2,159 > DU 1,7728 dan kurang dari 2,2272 (4 - DU), maka dapat

disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk menilai *goodness-fit* dari suatu model regresi (Ghozali, 2019). Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel bebas dalam model regresi mampu menjelaskan variasi dari

variabel terikatnya. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.423 ^a	0.179	0.126	0.33279

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa nilai Adjusted R Square adalah 0,126. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen (profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, efisiensi operasional dan *Piotroski F-Score*) dapat menjelaskan variabel dependen (*Return* saham) sebesar 12,6%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain di luar model.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen dalam model regresi secara bersamaan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2019). Apabila nilai Sig F < 0,05 maka model regresi signifikan, artinya secara bersamaan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji simultan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 9 Hasil Uji Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.86	5	0.372	3.359	.008 ^b
Residual	8.528	77	0.111		
Total	10.388	82			

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa nilai Sig. F adalah $0,008 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen (profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, efisiensi operasional dan *Piotroski F-Score*) secara simultan mempengaruhi variabel dependen (*Return* saham).

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai Sig < 0,05, maka tolak H_0 , yang artinya adalah bahwa terdapat cukup bukti yang menunjukkan variabel independen

berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji parsial dapat dilihat pada Tabel di bawah ini:

Tabel 10 Hasil Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig. – 2tailed	Sig - 1tailed
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-0.779	0.202		-3.852	0.000	0
ROA	0.305	0.471	0.081	0.648	0.519	0.2595
LDAR	0.433	0.276	0.196	1.569	0.121	0.0605
CR	0.002	0.029	0.010	0.084	0.934	0.4670
TATO	0.145	0.068	0.258	2.137	0.036	0.0180
FSCORE	0.072	0.027	0.308	2.649	0.010	0.0050

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel di atas, persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah: $Y = -0,779 + 0,305ROA + 0,433LDAR + 0,002CR + 0,145TATO + 0,072FSCORE$ Keterangan:

Y = Return Saham

ROA = Return on Assets (Profitabilitas)

LDAR = Long Term Debt to Assets Ratio (Solvabilitas)

CR = Current Ratio (Likuiditas)

TATO = Total Assets Turnover (Efisiensi Operasional)

FSCORE = Piotroski F-Score

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat diketahui:

1. Nilai konstanta sebesar -0,779 menyatakan bahwa apabila variabel

independen yang terdiri dari profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, efisiensi operasional dan *Piotroski F-Score* bernilai 0, maka besarnya variabel dependen *Return* saham adalah -0,779.

2. Berdasarkan uji regresi linier berganda diperoleh nilai p dari variabel profitabilitas sebesar $0,2595 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Artinya semakin besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *Return* saham. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_{a1} ditolak.

3. Berdasarkan uji regresi linier berganda diperoleh nilai p dari variabel solvabilitas

- sebesar $0,0605 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Artinya semakin besar kecilnya solvabilitas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *Return* saham. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_{a2} ditolak.
4. Berdasarkan uji regresi linier berganda diperoleh nilai p dari variabel likuiditas sebesar $0,4670 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Artinya semakin besar kecilnya likuiditas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *Return* saham. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_{a3} ditolak.
 5. Berdasarkan uji regresi linier berganda diperoleh nilai p dari variabel efisiensi operasional sebesar $0,0180 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa efisiensi operasional berpengaruh terhadap *Return* saham. Adapun nilai koefisien regresi efisiensi operasional adalah 2,137 (positif). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Artinya semakin besar efisiensi operasional maka semakin tinggi *Return* saham, sebaliknya
 - semakin kecil efisiensi operasional maka semakin rendah *Return* saham. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_{a4} diterima.
 6. Berdasarkan uji regresi linier berganda diperoleh nilai p dari variabel *piotroski fScore* sebesar $0,0050 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa *piotroski f-Score* berpengaruh terhadap *Return* saham. Adapun nilai koefisien regresi *piotroski f-Score* adalah 2,649 (positif). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *piotroski f-Score* berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Artinya semakin besar *piotroski fScore* maka semakin tinggi *Return* saham, sebaliknya semakin kecil *piotroski fScore* maka semakin rendah *Return* saham. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_{a5} diterima.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham dengan arah positif. Hal ini diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *Return* saham. Tetapi untuk penelitian ini,

besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi *Return* saham perusahaan. Diduga hal ini disebabkan oleh nilai profitabilitas yang sangat bervariasi (dapat dilihat dari hasil statistik deskriptif dimana nilai minimum dimulai dari -12,1% dan tertinggi 52,7% sedangkan rata-ratanya hanya 6,4%).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal adalah informasi yang mendeskripsikan upaya manajemen dalam mencapai keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai alat ukur penting untuk investor sebelum menyusun keputusan investasi. Pada penelitian ini, walaupun perusahaan telah memberikan sinyal mengenai kinerja keuangan berupa ROA yang tinggi kepada investor, tidak menjamin bahwa investor hanya akan mempertimbangkan sinyal ROA tersebut sebagai salah satu indikator dalam memprediksi *Return* saham perusahaan, ada indikator lain yang digunakan investor ketika melakukan penilaian terhadap perusahaan.

Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham dengan

arah positif. Hal ini diartikan bahwa semakin tinggi solvabilitas maka semakin tinggi *Return* saham. Tetapi untuk penelitian ini, besar kecilnya solvabilitas tidak mempengaruhi *Return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas tinggi yang diprosikan dengan *long term debt to assets ratio* tidak selalu menjadi pertimbangan bagi investor untuk memprediksi *Return* saham perusahaan. Rasio utang jangka panjang yang tinggi tidak selalu diartikan sebagai indikator keuangan yang sehat dan dapat mempengaruhi tingginya *Return* saham, dan hal ini berlaku juga sebaliknya, rasio utang jangka panjang yang rendah tidak selalu diartikan sebagai indikator keuangan yang tidak sehat dan dapat mempengaruhi rendahnya *Return* saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal adalah informasi yang mendeskripsikan upaya manajemen dalam mencapai keinginan pemilik. Pada penelitian ini, setiap investor memiliki penilaian berbeda-beda mengenai sinyal keuangan perusahaan yang mereka terima.

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham dengan arah positif. Ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* maka akan semakin tinggi pula *Return* saham. Tetapi untuk penelitian kali ini dengan sampel yang ada (sub sektor makanan minuman) besar kecilnya likuiditas tidak mempengaruhi besar kecilnya *Return* saham perusahaan. Penelitian ini tidak dapat membuktikan pengaruh likuiditas terhadap *Return* saham. Nilai *Return* saham pada likuiditas sangat bervariasi. Nilai rata-rata likuiditas 1,9 ini termasuk kategori bagus karena perusahaan mempunyai aset lancar hampir dua kali total utang lancar (artinya sangat mampu untuk membayar semua utang lancarnya). Tetapi *Return* saham mempunyai nilai rata-rata negatif yang berarti pasar (calon investor) tidak melihat hal tersebut, maka hasil likuiditas ini tidak berpengaruh.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa cara setiap investor dalam menginterpretasikan *current ratio* perusahaan berbeda-beda. Tingginya *current ratio* suatu perusahaan tidak menjamin

bahwa *Return* yang dihasilkan akan tinggi. Sebaliknya, rendahnya *current ratio* suatu perusahaan tidak menjamin bahwa *Return* yang dihasilkan akan rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal adalah informasi yang mendeskripsikan upaya manajemen dalam mencapai keinginan pemilik. Pada penelitian ini, setiap investor memiliki penilaian berbeda-beda mengenai sinyal keuangan perusahaan yang mereka terima.

Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi efisiensi operasional yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi juga *Return* saham yang akan dihasilkan. Semakin tinggi rasio perputaran aset, semakin baik kinerja perusahaan, karena rasio yang tinggi menyiratkan bahwa perusahaan menghasilkan lebih banyak pendapatan per rupiah aset yang dimiliki. Selain itu, tingginya rasio perputaran aset menandakan bahwa perusahaan secara efektif memanfaatkan aset untuk menghasilkan

pendapatan juga mengelola persediaannya dengan baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal adalah informasi yang mendeskripsikan upaya manajemen dalam mencapai keinginan pemilik. Investor menerima dan menginterpretasi bahwa perusahaan yang menghasilkan rasio perputaran aset yang tinggi adalah sinyal yang baik yang selanjutnya akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Kemudian, volume perdagangan saham tersebut meningkat dan *Return* saham pun akan meningkat.

Pengaruh Piotroski F-Score terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa *Piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Piotroski F-Score* yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi juga *Return* saham yang akan dihasilkan. *Piotroski F-Score* merupakan salah satu metode analisis fundamental yang telah terbukti baik untuk memprediksi *Return* saham berdasarkan penilaian rasio-rasio penting dalam laporan keuangan. Sembilan poin yang terdapat di dalam *Piotroski F-*

Score menggambarkan keseluruhan kondisi keuangan perusahaan yang selanjutnya dapat dijadikan investor untuk menjadi dasar sebelum menyusun keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan, yaitu pemegang saham menyerahkan wewenang kepada manajemen dalam hal pengambilan keputusan agar perusahaan dapat berjalan dengan baik dan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat investor melalui laporan keuangan yang dipublikasikan. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik berarti manajemen mampu dan terpercaya untuk mencapai keinginan para pemegang saham dan hal ini menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham yang selanjutnya akan meningkatkan *Return* yang diperoleh.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan, maka simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut; 1) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham; 2) solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham; 3) likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham; 4) efisiensi operasional berpengaruh

positif terhadap *Return* saham; 5) *piotroski F-Score* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Keterbatasan Penelitian

Berikut ini adalah keterbatasan penelitian; 1) periode waktu yang digunakan dalam penelitian hanya sebatas 5 tahun, yaitu tahun 2016 sampai dengan 2020; 2) perusahaan ini mengambil ROA baik untuk perusahaan laba positif maupun laba negatif (rugi); 3) penelitian ini tidak menggunakan rasio-rasio keuangan lain yang digunakan oleh Piotroski.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut; 1) menggunakan tahun penelitian yang lebih lama; 2) menggunakan sampel perusahaan yang hanya memiliki laba positif; 3) menggunakan rasio-rasio keuangan lain yang digunakan oleh Piotroski.

DAFTAR PUSTAKA

Almira, N., & Wiagustini, N. (2020). *Return on Asset, Return on Equity, dan Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return Saham*. *E-Jurnal Manajemen Universitas*

Udayana, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13> Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing.

Ayem, S., & Wahyuni, S. (2017). Pengaruh Loan To Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, *Return on Asset* dan non Performing Loan terhadap *Return Saham*. *Jurnal Akuntansi*, 5(1), 71. <https://doi.org/10.24964/ja.v5i1.258>

Eugene, B., Joel, H. Yao, C., Hon, L., & Bany, A. (2010). *Essentials of Financial Management* (2nd ed.). Cengage Learning Asia Pte Ltd.

Febriani, R. (2018). Effect of *Return on Assets, Return on Equity, Earning per Share, and Current Ratio* on *Stock Return* (On Company That Listed On Index LQ45 On Indonesia Stock Exchange. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 3(3), 3439–3449.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2019). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunawan, C. (2020). *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian New Edition Buku Untuk Orang Yang (Merasa) Tidak Bisa Dan Tidak Suka Statistika*. Deepublish.

Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.

Hanivah, V., & Wijaya, I. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Inflasi dan BI Rate terhadap *Return Saham*. *Jurnal*

- Profita*, 11(1), 1008. <https://doi.org/10.22441/profita.v11.01.008>
- Hardyman, R. (2018). *Understanding Stocks and Investing*. The Rosen Publishing Group, Inc.
- Hasanudin, Awaloedin, D. T., & Yulianti, F. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin terhadap Return Saham pada Perusahaan Jasa Suku Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Periode 2012-2018. *Jurnal Rekayasa Informatika*, 9(1), 6–19.
- Iqbal, N., Khattak, S. R., & Khattak, M. A. (2018). Does Fundamental Analysis Predict Stock Returns? Evidence from Non-Financial Companies Listed on KSE. *Knowledge Horizons. Economics*, 5(4), 182–190.
- Jamaluddin, Natalya, & Paulina, S. (2021). Total Asset Turnover, Price Earning Ratio dan PBV terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(2), 1182–1195. <https://doi.org/10.36778/jesy.v4i1.373>
- Jeavons, M. (2020). *The Equity Edge A complete guide to building wealth through the stock market*. Harriman House Limited.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305– 360.
- Kurniawan, A. (2021). Analysis of The Effect of Return On Asset, Debt to Equity Ratio, and Total Asset Turnover. *Journal Of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 64–72.
- Kurniawan, R. (2016). *Analisis Regresi: Dasar dan Penerapannya*. Prenada Media.
- Mangantar, A., Mangantar, M., & Baramuli, D. (2020). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 272–281. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i1.27527>
- Nanna, A., Sahu, T. N., & Tarak Nath, A. (2019). *Governance-Led Corporate Performance Theory and Practice*. Emerald Publishing Limited.
- Dewi, N., Endiana, I., & Arizona, I. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Kharisma*, 2(3), 227–229.
- Piotroski, J. D. (2000). Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. *Journal of Accounting Research*, 38, 1. <https://doi.org/10.2307/2672906>
- Primasari, N. S., & Ghofirin, M. (2021). Pembuktian Adaptasi Screening Saham Metode Graham, Greenblatt, Lynch dan Piotroski. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 2.
- Purnamasari, K., Nur, E., , & Satriawan, S. (2014). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Price Earning Ratio, Ddn Earning Per Share terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property And Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jom Fekon*, 1(2), 1–15.
- Purnomo, R. A. (2017). *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis Dengan SPSS*. CV. Wade Group.
- Rimmel, G. (2020). *Accounting for Sustainability*. Taylor and Francis Group.

- Ristyawan, M. R. (2019). Pengaruh *Return On Equity* (ROE), Debt To Assets Ratio (DAR), Price To Book Value (PBV) dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1. <https://doi.org/10.26418/jebik.v8i1.26966>
- Wijaya, C. F., & Djajadikerta, H. (2018). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap *Return Saham* Lq 45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek. *Jurnal Manajemen*, 9(2), 62–76. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v9i2.72>
- Smart, S., Gitman, L., & Joehnk, M. (2017). *Fundamentals of Investing* (13th ed.). Pearson Education Limited.
- Supriantikasari, N., & Utami, E. (2019). Pengaruh *Return On Assets*, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Nilai Tukar terhadap *Return Saham* (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Mercuri Buana*, 5(1), 49. <https://doi.org/10.26486/jramb.v5i1.814>
- Tricker, B. (2015). *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices* (3rd ed.). Oxford University Press.
- Tripathy, T., & Pani, B. (2017). Effect of F Score on Stock Performance: Evidence from Indian Equity Market. *International Journal of Economics and Finance*, 9(2), 89. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n2p89>
- 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>
- Weygant, J., Kimmel, P., & Kieso, D. (2017). *Financial Accounting* (10th ed.). John Wiley & Sons, Inc.

