



FORUM KEUANGAN DAN BISNIS INDONESIA (FKBI)

Is Good Governance Good For Business?

<http://fkbi.event.upi.edu> - <http://proceedings.upi.edu/index.php/FKBI>



Kinerja Efisiensi dan Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Terdaftar Jakarta Islamic Index (Jii)

Deden Rizal R¹, Haddan Dongoran²

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Universitas Sangga Buana, Bandung, Indonesia¹

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Universitas Sangga Buana, Bandung, Indonesia²

Abstract. *Related to Investment by paying attention to fundamental analysis for Islamic stocks, it needs to get more attention because of the importance of investment. One fundamental factor that needs attention is a high level of efficiency. Efficiency measurement using DEA in the period 2012-2016 with an average with an output integration model that shows companies that reach 100% efficiency, is better understood by technical efficiency (VRS), compared to scale and overall efficiency. There are 23 DMUs that are efficient according to VRS, but only 9 are efficient according to CRS, meaning there are 14 DMUs that are inefficient in scale. The Efficiency Scale shows between 0.808 to 0.850, which means it exceeds Pure Technical Efficiency (PTE) and this PTE is above Technical Efficiency (TE). So this explains the problems in the companies included in JII every year mainly because of the management with a scale company.*

Keywords. *Efficiency level; Data Envelopment Analysis; Stock fundamental analysis; Tobit Analysis.*

Abstrak. Pendekatan Investasi dengan memperhatikan analisis fundamental untuk saham syariah perlu mendapat perhatian lebih karena kecenderungan investasinya yang bersifat jangka menengah atau panjang. Salah satu factor fundamental yang perlu mendapat perhatian adalah tingkat efisiensi yang menggambarkan kemampuan perusahaan merubah sumber daya menjadi pendapatan. Pengukuran efisiensi menggunakan DEA pada kurun waktu 2012-2016 secara rata-rata dengan model orientasi output menunjukkan perusahaan yang mencapai efisiensi 100% , lebih didominasi oleh efisiensi secara teknis (VRS) , dibandingkan efisiensi secara skala dan overall. Adanya 23 DMU yang efisien menurut VRS, namun hanya 9 yang efisien menurut CRS ini berarti adanya 14 DMU yang inefisiensi skala. Besaran Scale Efficiency menunjukkan berada antara 0,808 s.d 0,850, yang berarti berada diatas Pure Technical Efficiency (PTE) dan PTE ini berada diatas Technical Efficiency (TE). maka hal ini menjelaskan bahwa masalah in-efisiensi pada perusahaan yang termasuk dalam JII setiap tahunnya terutama disebabkan in-efisiensi manajemen dibandingkan karena skala perusahaan.

Kata Kunci : Analisis fundamental saham; Data Envelopment Analysis; Tingkat Efisiensi; Tobit Analysis.

Corresponding author. Email: drizalthea@gmail.com

How to cite this article.

Copyright©2019. Published by Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

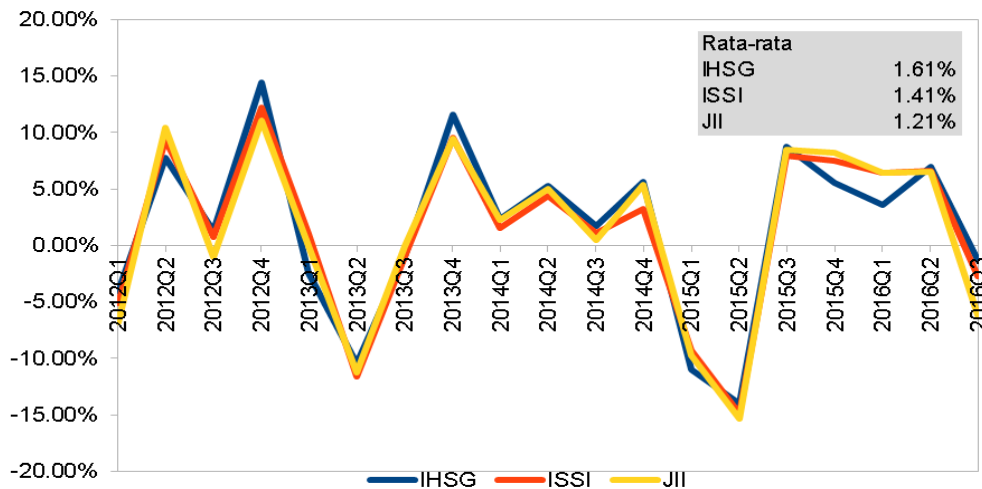
PENDAHULUAN

Perkembangan Saham syariah pada beberapa tahun terakhir menggembirakan. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) menyebutkan, jumlah investor syariah pada 2016 meningkat dua kali lipat dibandingkan tahun sebelumnya. Pada awal 2016 jumlah investor saham syariah di bawah 5.000, akhir tahun jumlahnya sudah mencapai sekitar 11 ribu. Sebanyak 49% adalah investor yang bertransaksi secara rutin, paling tidak dalam satu bulan atau satu tahun pernah melakukan transaksi. Hal ini jauh lebih baik dibandingkan investor saham konvensional, dari sebanyak 530 ribu

investor hanya 180 ribu atau 30% yang bertransaksi (Idealisa Masyrafina, 2017)

Namun apabila dicermati lebih jauh, selama kurun waktu 2011 – 2016 rata-rata return kwartalan saham syariah yang diwakili pada JII dan ISSI menunjukkan tingkat return sebesar 1,21% dan 1,41% , masih lebih rendah dibandingkan rata-rata return kwartalan di pasar modal sebesar 1,61% (**Gambar 1**). Demikian juga terlihat pada tabel 1 pertumbuhan indeks saham syariah yang diwakili oleh JII dan ISSI selama kurun waktu 5 tahun tumbuh sebesar 29,68% dan 34,52% lebih rendah dibandingkan pertumbuhan dipasar modal secara keseluruhan yang mencapai 35,86% dan 41,14%

Gambar 1. Perbandingan perkembangan return kwartalan saham pada IHSG, ISSI dan JII periode 2012-2016



Sumber : Data BEI yang diolah

Perkembangan return dan indeks saham syariah yang masih dibawah saham konvensional tidak terlepas dari masih terbatasnya jumlah investor saham syariah yang diantaranya disebabkan oleh masih rendahnya tingkat literasi keuangan dimana literasi tentang pasar modal menurut data OJK merupakan yang terendah (termasuk didalamnya terkait saham syariah) yaitu baru sebesar 4,4% pada tahun 2016 , mengalami kenaikan namun tidak signifikan dibandingkan

tahun 2013 yang sebesar 3,7% (Wan Ulfa Z, 2017).

Kinerja saham syariah yang berada pada JII atau ISSI secara rata-rata kinerja yang belum optimal tercermin diantaranya juga pada kinerja reksadana saham syariah antara tahun 2010 – 2014 dengan menggunakan metode sharpe memperlihatkan hanya pada tahun 2012 yang memberikan return positif

(Mediawati, 2016). Hasil ini menunjukkan bahwa hasil return rata-rata investasi syariah masih lebih kecil dari return investasi bebas resiko. Hasil ini tentunya

dapat memberi isyarat atau inteprestasi bahwa investasi saham syariah tidak menguntungkan.

Tabel 1. Perbandingan Indeks Saham Syariah dengan Indeks Seluruh Saham

		2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Indeks Syariah	JII	532,90	537,03	594,78	585,11	691,04	29,68%
	ISSI	-	125,36	144,99	143,71	168,64	34,52%
Indeks Keseluruhan	LQ 45	661,38	673,51	735,04	711,14	898,58	35,86%
	IHSG	3,703,51	3,821,99	4,316,69	4,274,18	5,226,95	41,14%

Sumber : Roadmap Pasar Modal Syariah (2015-2019)

Padahal hasil belum optimal dari hasil reksadana syariah diantaranya ditentukan oleh saham syariah yang dimasukkan dalam portofolio reksadana. Hal ini karena saham yang dimasukkan ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK yang sesuai kriteria dalam fatwa MUI. Sedangkan saham syariah dalam JII adalah 30 saham dalam ISSI yang dipilih berdasarkan kriteria kapitalisasi pasar 1 tahun terakhir dan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi. Lebih memperlihatkan hasil analisis teknikal dan sehingga belum menggambarkan kondisi fundamental perusahaan. Padahal Investasi yang efisien melibatkan penggunaan analisis fundamental dan analisis teknis (Bonga, 2015).

Faktor fundamental ini menjadi relevan untuk diperhatikan dalam investasi syariah karena ini berkaitan diantaranya dengan tidak diperkenankan adanya short selling dalam investasi saham sesuai syariah sebagaimana tercantum dalam fatwa MUI dan sebagian besar pendapat bahwa perilaku yang tertarik pada deviden dari investasi saham dapat diterima dari perspektif syariah (M

A Mannan dalam Muhammad (2014), hal ini menggambarkan kecenderungan atau orientasi investasi yang harus bersifat jangka menengah atau panjang.

Oleh karena itu perlu perhatian pada hal yang bersifat fundamental pada perusahaan yang akan dimiliki sahamnya. Fundamental perusahaan yang kuat akan menjamin keberlangsungan dan daya saing perusahaan kedepan sehingga juga mampu memberi kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Analisis fundamental perusahaan salah satunya dilakukan dengan menganalisis kondisi laporan keuangannya. Menurut Bonga (2015) Memanfaatkan laporan keuangan perusahaan sangat penting bagi seorang investor. Analisis menggunakan data laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan dan posisi keuangan saat ini untuk membentuk opini tentang kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan menghasilkan arus kas di masa depan. Lebih lanjut dengan mengutip Graham (2015), bahwa dengan hanya memeriksa beberapa angka atau rasio seorang investor dapat memperoleh informasi tentang bisnis perusahaan,

keuntungannya, nilai perusahaan, likuiditas, leverage dan efisiensi.

Salah seorang terkaya didunia Buffett mempertimbangkan dengan matang fundamental perusahaan yang dia beli. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan pilihannya tidak mudah terguncang ketika memasuki masa sulit (tempo.co, 2014).

Ia hanya berinvestasi pada perusahaan yang dijalankan oleh orang-orang (manajemen) jujur dan kompeten (Pardoe, 2006). Kemampuan Manajerial berkaitan dengan kemampuan untuk merubah atau mengkonversi (convert) dari sumber daya (Input) menjadi pendapatan (revenue) atau Output secara efisien (Brett W Cantrell, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kinerja efisiensi suatu perusahaan menunjukkan kemampuan manajerial pada perusahaan tersebut.

Tujuan Penelitian ini secara umum diharapkan mampu memberikan kontribusi keilmuan berupa bagaimana memilah perusahaan go public yang sahamnya sesuai syariah , namun mempunyai fundamental perusahaan yang baik sehingga dapat menjadi pilihan investasi yang lebih menguntungkan sehingga diharapkan memudahkan dan memotivasi masyarakat memanfaatkan saham syariah menjadi alternatif investasi yang menguntungkan.

Secara spesifik tujuan penelitian ini adalah :

1. Melakukan analisis untuk melihat salah factor fundamental perusahaan yaitu tingkat *Kinerja Efisiensi* perusahaan pada Jakarta Islamic Indeks sebagai dasar pertimbangan pemilihan saham
2. Mengidentifikasi faktor-faktor dominan yang mempengaruhi *Kinerja Efisiensi* perusahaan yang terdaftar pada JII tersebut.

KAJIAN LITELATUR

Salah satu faktor yang memicu berfluktuasinya harga saham adalah

kondisi fundamental emiten. Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri (Arifin, 2004:116).

Analisis fundamental dibutuhkan para investor untuk menganalisis karakteristik perusahaan untuk memperkirakan nilai dan kinerjanya. Analisis fundamental adalah studi tentang pendapatan masa lalu, evaluasi kualitas manajemen perusahaan, memeriksa laporan keuangan perusahaan, analisis ekonomi, dan juga prospek industri (Bodie, Z.; Kane, A.; & Marcus, 2013).

Analisis fundamental di tingkat perusahaan dimana salah satunya dilakukan dengan melihat statistik laporan keuangan sebuah emiten untuk menentukan harga saham yang dinilai secara tepat. investor dapat mempelajari laporan keuangan, rasio keuangan, dan cash flow perusahaan tersebut. Rasio-rasio keuangan dapat dihitung dari laporan keuangan yang dibagi ke dalam beberapa bentuk, seperti keuntungan (*profitability*), harga, likuiditas , hutang (*leverage*), *market to book value analysis*, *turnover*, dan efisiensi (Koran SINDO, 2015)

Tingkat efisiensi perusahaan adalah faktor penting yang menentukan keberadaan suatu perusahaan di pasar. Selama krisis keuangan, perusahaan yang efisien muncul menjadi lebih tahan terhadap guncangan eksternal daripada perusahaan yang tidak efisien. Meskipun gagasan efisiensi sederhana, dan ada banyak cara berbeda untuk mendefinisikan konsep efisiensi. Istilah "efisiensi perusahaan" secara umum dipahami sebagai kemampuan perusahaan untuk mengubah input menjadi output (Anh & Pham, 2014).

Untuk mengukur *Kinerja Efisiensi* dalam penelitian ini dipergunakan DEA-score dimana ukuran ini menyediakan estimasi bagaimana manajer secara efisien menggunakan sumber daya perusahaan (modal, tenaga kerja dan asset inovas)

untuk menghasilkan pendapatan. Skor ini akan tinggi untuk manajer yang dapat menghasilkan pendapatan lebih tinggi dengan sejumlah input tertentu, dibandingkan manajer lain. Model ini mengontrol pengaruh dari ukuran perusahaan, bagian pasar (market share) dan kompleksitas organisasi.

Pengukuran DEA-score ini dalam 2 tahap. Dalam tahap 1, dipergunakan data envelopment analysis (DEA). DEA adalah sebuah metode optimasi program matematika yang mengukur efisiensi teknik suatu unit kegiatan ekonomi (UKE) dan membandingkan secara relatif terhadap UKE yang lain. DEA mengukur efisiensi teknik satu input dan satu output, menjadi multi input dan multi output, menggunakan kerangka nilai efisiensi relative sebagai rasio input (single virtual input) dengan output (single virtual output), Pada tahap 2 ini dipergunakan Metode Regresi Tobit untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja efisiensi teknis tersebut.

METODOLOGI PENELITIAN

Kinerja Efisiensi dengan Data Envelopment Analysis

Analisis terhadap kinerja efisiensi terdiri dari dua langkah. pertama, menggunakan DEA untuk mengukur kinerja efisiensi teknis perusahaan selama periode 2012 – 2016. Kemudian nilai/skor efisiensi diregresi dengan faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi menggunakan model regresi Tobit.

Tahap 1 : Metode Data Envelopment analysis (DEA)

Metode ini digunakan untuk mengevaluasi efisiensi relative dari beberapa objek (benchmarking kinerja). Metode DEA menghitung efisiensi teknis untuk seluruh unit. Skor efisiensi untuk setiap unit adalah relatif, tergantung pada tingkat efisiensi dari unit-unit lainnya di dalam sampel. Setiap unit dalam sampel dianggap memiliki tingkat efisiensi yang

tidak negatif dan nilainya antara 0 dan 1 dengan ketentuan satu menunjukkan efisiensi yang sempurna. Selanjutnya, unit-unit yang memiliki nilai satu ini digunakan dalam membuat *envelope* untuk frontier *efisiensi*, sedangkan unit lainnya yang ada di dalam envelope menunjukkan tingkat *inefisiensi*.

Asumsi Model DEA mempergunakan 3 model umum yang ada yaitu CRS (Constant Return to Scale), VRS (Variable Return to Scale) dan Constant Return to Scale.

Tahap 2 : Metode Regresi Tobit

Metode regresi Tobit umum digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja efisiensi teknis. Alasan penggunaan metode Tobit dalam penelitian ini karena data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang censored, yaitu nilai dari variabel tidak bebas, yaitu tingkat efisiensi teknis (EFT), dibatasi dan nilainya boleh berkisar antar 0 sampai 100. Jika metode OLS digunakan dengan data tersebut, maka hasil regresi akan menjadi bias dan tidak konsisten (Firdaus & Hosen, 2014). Model Regresi Tobit yang dipergunakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DEA - score_i = \beta_1 + \beta_2 Size + \beta_3 Age_i + \beta_4 Growth_i + \varepsilon_i$$

Dimana :

DEA-score = Skor Efisiensi perusahaan ,
 Size = Total Aktiva
 Age = Lamanya perusahaan di Bursa
 Growth = Tingkat Pertumbuhan Penjualan Perusahaan

Data Penelitian

Data Penelitian mempergunakan data keuangan perusahaan Go Publik pada Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam saham Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2012 – 2016. Setiap 6 bulan dilakukan evaluasi atas kelayakan atas

saham-saham yang ada pada bursa efek sesuai kriteria syariah yang telah ditetapkan DSN-MUI, akan dimasukkan atau dikeluarkan saham-saham sehingga terpilih 30 saham yang dapat dimasukkan dalam JII.

Selama periode 2012-2016 dari 43 saham perusahaan yang pernah masuk JII, yang secara konsisten tetap berada pada JII selama periode diatas dan datanya tersedia lengkap diperoleh 21 saham perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini.

Variabel

Variabel yang dipergunakan untuk mengukur kinerja efisiensi ini yaitu kemampuan manajerial untuk

mengkoversi (convert) dari sumber daya (input) menjadi pendapatan (revenue) atau output adalah seperti penelitian terdahulu seperti terlihat pada **Tabel 2**.

Perhitungan efisiensi dengan DEA ini menggunakan orientasi pendekatan output. Dalam evaluasi efisiensi teknis, overall dan skala dalam penelitian ini menggunakan 3 input yaitu persediaan, aktiva tetap dan modal sendiri, berbeda satu input yaitu tenaga kerja dengan penelitian yang pernah dilakukan Prabowo & Cabanda (2011) dan mempergunakan satu output yaitu total pendapatan seperti pada penelitian Prabowo & Cabanda (2011)

Tabel 2. Variabel dan definisinya

Variabel	Deskripsi
Input Variabel	
Persediaan	Persediaan dimaksud termasuk didalamnya persediaan bahan baku, barang dalam proses, barang jadi dan suku cadang
Aktiva Tetap	Aktiva tetap meliputi Pabrik, bangunan dan perlengkapannya, tanah, kendaraan dan perlengkapannya dan perlengkapan kantor.
Modal Sendiri	Modal sendiri sebagai proxy dari modal perusahaan.
Output Variabel	
Total Pendapatan	Total Pendapatan mengindikasikan seluruh pendapatan yang diperoleh dari penjualan produk/jasa perusahaan.

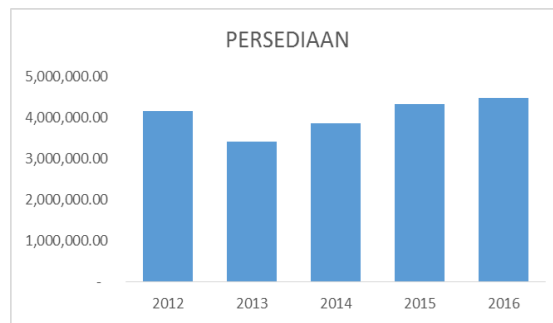
Penelitian ini juga akan menguji bahwa tingkat efisiensi dipengaruhi oleh *Firm Size* dan *Age* (Lundvall & Battese, 2000), *size* (Viverita, 2011) dan *variable pertumbuhan penjualan (Growth)*. Pemilihan *variable-variabel* berpengaruh ini berdasarkan asumsi bahwa kinerja efisiensi perusahaan bersifat multi dimensi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

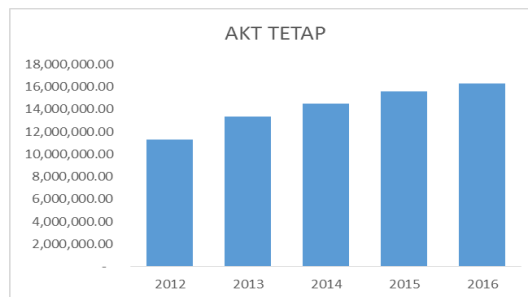
Tingkat Efisiensi perusahaan berdasarkan perhitungan menggunakan 3 input dan satu output, tentunya sangat dipengaruhi oleh besaran masing-masing output dan input, yang terlihat pada gambar 4 s.d 7. Semua factor input

(persediaan, aktiva tetap dan modal sendiri) menunjukkan kecenderungan (trends) meningkat, kecuali persediaan pada tahun 2013 mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya.

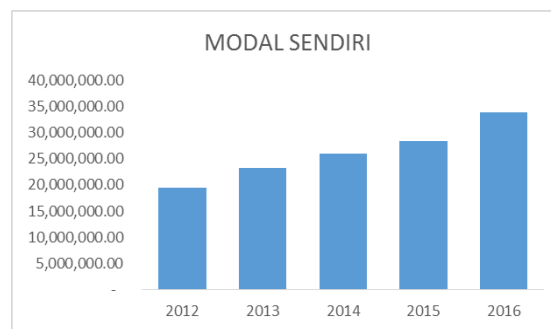
Perkembangan rata-rata terbesar adalah pada modal sendiri yang mencapai 19% per tahun, dibandingkan dengan aktiva tetap sebesar 11% dan persediaan sebesar 2%. Sedangkan disisi lain perkembangan total pendapatan rata-rata hanya sebesar 3% per tahun dan pada 2 tahun terakhir mengalami penurunan Hal ini tentunya akan mempengaruhi tingkat efisiensi perusahaan.



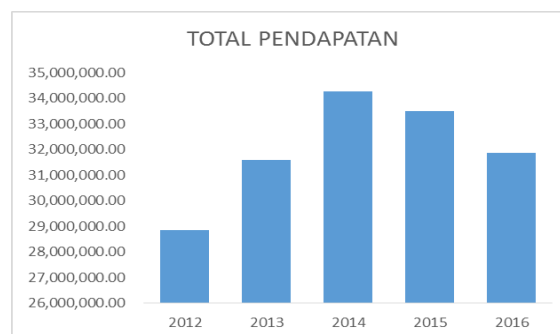
Gambar 4. Perkembangan Persediaan Perusahaan terpilih dalam JII periode 2012 - 2016



Gambar 5. Perkembangan Aktiva Tetap Perusahaan terpilih dalam JII periode 2012 - 2016



Gambar 6. Perkembangan Modal Sendiri Perusahaan terpilih dalam JII periode 2012-2016



Gambar 7. Perkembangan Total Pendapatan Perusahaan terpilih dalam JII periode 2012 - 2016

Kinerja Efisiensi Perusahaan pada Jakarta Islamic Index (JII)

Pengukuran Efisiensi secara rata-rata dengan model orientasi output menunjukkan Bank Syariah yang mencapai efisiensi 100% , lebih didominasi oleh efisiensi secara teknis (VRS) , dibandingkan efisiensi secara skala dan overall. Adanya 23 DMU yang efisien menurut VRS, namun hanya 9 yang efisien menurut CRS ini berarti adanya 14 DMU yang inefisiensi skala. CRS atau efisiensi overall adalah perubahan proporsional yang sama pada tingkat input akan menghasilkan perubahan proporsional yang sama pada tingkat output. Sedangkan pada VRS adalah semua unit yang diukur akan menghasilkan perubahan pada berbagai tingkat output dan adanya anggapan bahwa skala produksi dapat mempengaruhi efisiensi.

Terlihat masih rendahnya prosentase perusahaan yang secara relative dapat dikatakan efisien pada kurun waktu 2012-2016 (tabel 4). Permasalahan lainnya adalah adanya kecenderungan penurunan kinerja pada lima tahun terakhir , dimana bila pada tahun 2012 terdapat 19% perusahaan yang efisien secara overall

teknis dan 38% yang efisien secara pure teknis dari 30 total perusahaan yang terdaftar dalam JII selama 5 tahun , maka pada tahun 2016 tinggal 4,76% yang efisien secara overall dan 9,5% untuk efisiensi teknis murni.

Tidak terdapat perusahaan yang konsisten selama 5 tahun mencapai tingkat efisiensi secara teknis 100%. Tercatat hanya ada 4 perusahaan atau 19% yang mampu konsisten mencapai efisiensi secara teknis 100% selama 3 tahun antara 2012 hingga 2014 yaitu perusahaan dengan kode ASII, INTP, PWON dan WIKA. Hal ini menunjukkan hanya sedikit perusahaan yang mempunyai faktor fundamental yang kuat yaitu mampu beroperasi dengan tingkat efisiensi yang tinggi sehingga perlu direkomendasikan untuk dimasukkan dalam portofolio saham syariah jangka menengah atau panjang.

Hasil pengolahan juga menunjukkan adanya 27 atau (25,7%) DMU yang dalam kondisi Increasing Return to Scale (IRS), 69 atau (65,5%) DMU yang dalam kondisi Decreasing Return to Scale (DRS) dan 9 atau (8,5%) DMU yang dalam kondisi Constan Return to Scale (CRS).

Tabel 4. Tingkat Efisiensi Overall, teknis murni dan skala perusahaan terdaftar JII

	CRS		VRS		Skala	
	jml	%	jml	%	jml	%
2012	4	19.05%	8	38.10%	4	19.05%
2013	2	9.52%	7	33.33%	2	9.52%
2014	2	9.52%	6	28.57%	2	9.52%
2015	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
2016	1	4.76%	2	9.52%	1	4.76%

Sumber : Data primer yang diolah

Kondisi CRS menunjukkan DMU dalam keadaan efisien, sedangkan kondisi

IRS memungkinkan untuk terus meningkatkan kapasitas output-nya dengan

$$\text{Overall Efficiency} = 0,4628 + 0,00149 \text{ Year} + 1,87E-09 \text{ Total_Aktiva} + 0,2524 \text{ Growth}$$

(6,247)
(0,4757)
(2,5063)**
(2,0484)**

. *Signifikan pada $\alpha=1\%$, ** Signifikan pada $\alpha=5\%$, ***Signifikan pada $\alpha=10\%$

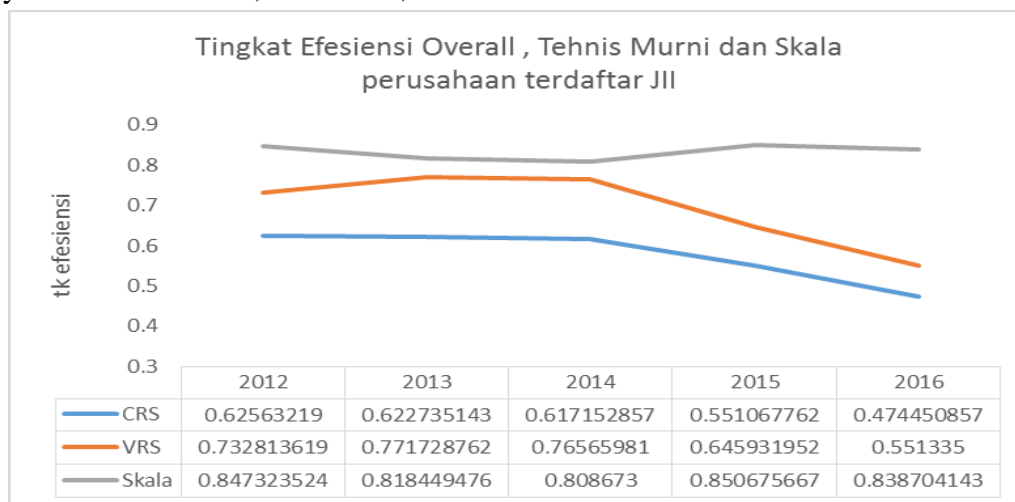
Gambar 9. Persamaan Hasil Regresi Efisiensi Total

mempertahankan input yang ada, karena penambahan input justru tidak efektif mengingat sumber daya yang digunakan masih belum berfungsi secara optimal. Adapun kondisi DRS menuntut adanya pengurangan input, karena jumlah input dengan output yang dihasilkan sudah tidak ideal.

Kecenderungan dari tingkat efisiensi rata-rata dari 2012 sampai dengan 2016 (gambar 8) menunjukkan kecenderungan menurun kecuali pada efisiensi skala. Tingkat efisiensi baik teknis maupun overall juga secara umum menurun cukup tajam setelah tahun 2014 dibandingkan pada tahun sebelumnya.

Technical Efficiency atau efisiensi pada CRS perusahaan JII berada antara 0,474 s.d 0,625 , sedangkan Pure Technical Efficiency berada antara 0,551 s.d 0,732

0,107 kinerja manajerial dibawah yang seharusnya. Besaran Scale Efficiency menunjukkan berada antara 0,808 s.d 0,850, yang berarti berada diatas Pure Technical Efficiency (PTE) dan PTE ini berada diatas Technical Efficiency (TE). Menurut Banker, Charnes, & Cooper (1984), ketika skor efisiensi secara teknis (VRS) atau PTE lebih tinggi atau sama dengan skor efisiensi overall atau TE. Sedangkan skor Scale Efficiency berada diatas Pure Technical Efficiency (PTE), maka hal ini menjelaskan bahwa masalah in-efisiensi pada perusahaan yang termasuk dalam JII setiap tahunnya terutama disebabkan in-efisiensi manajemen dibandingkan karena skala perusahaan.



Gambar 8. Trend tingkat efisiensi perusahaan yang termasuk JII 2012-2016

yang berarti menunjukkan adanya 0,077 s.d

Faktor berpengaruh pada Tingkat

Efisiensi

Hasil dari efisiensi total (Overall Efficiency) yang menunjukkan adanya kenaikan secara konstan dari perubahan satu

input terhadap output, menunjukkan dari 3 variabel independen yaitu Growth , Total aktiva dan Year menunjukkan hasil (gambar 9) sebagai berikut :

$\text{Pure Efficiency} = 0,5703 + 0,002526 \text{ Year} + 1,34\text{E-}09 \text{ Total_Aktiva} + 0,3476 \text{ Growth}$			
(7,4972)*	(0,4322)	(1,7556)***	(2,74715)*
*Signifikan pada $\alpha=1\%$, ** Signifikan pada $\alpha=5\%$, ***Signifikan pada $\alpha=10\%$			

Gambar 10. Persamaan Hasil Regresi Efisiensi Teknis

- Variabel **Year** menunjukkan tidak mempunyai pengaruh terhadap efisien atau tidaknya suatu perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bukan faktor usia yang menentukan keberhasilan perusahaan untuk beroperasi secara efisien atau tidak.
 - Variabel **Total Aktiva** menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap efisien tidaknya suatu perusahaan. Ini bisa dipahami karena dengan asset yang semakin besar memungkinkan perusahaan beroperasi dalam skala ekonomis sehingga lebih efisien.
 - Variabel **Growth** , menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan growth penjualan terhadap efisien tidaknya suatu perusahaan. Hal ini bisa dipahami tentunya dengan pertumbuhan penjualan yang semakin besar hal ini menunjukkan perusahaan telah beroperasi lebih efisien.
- Hasil yang berbeda ditunjukkan bila pendekatan efisiensi yang dipergunakan adalah VRS, dimana dalam perhitungan efisiensi ini dibedakan dalam efisiensi teknis dan efisiensi skala. Hasil dari 3 variabel independen yaitu Growth , Total aktiva dan Year menunjukkan hasil (gambar 10) sebagai berikut :
- **Variabel Year** tetap menunjukkan tidak mempunyai pengaruh terhadap efisien atau tidaknya suatu perusahaan baik efisiensi teknis atau skala. Hal ini berarti menunjukkan bukan factor usia yang menentukan keberhasilan perusahaan untuk beroperasi secara efisien atau tidak.
 - **Variabel Total Aktiva** bila pada pendekatan CRS menunjukkan pengaruh positif dan signifikan , maka pada pendekatan VRS ini menjadi berpengaruh positif , namun tidak signifikan. Hal Ini bisa dipahami karena dengan asset yang dimilikinya , terdapat perusahaan yang belum mampu beroperasi secara skala yang ekonomis, ini sejalan dengan hasil yang diungkap dimuka dimana dengan pendekatan VRS terdapat 23 DMU yang efisien , namun terdapat 14 DMU yang tidak efisien secara skala.
 - **Variabel Growth** , juga menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan growth penjualan terhadap efisien tidaknya suatu perusahaan. Hal ini bisa dipahami tentunya dengan pertumbuhan penjualan yang semakin besar hal ini menunjukkan perusahaan telah beroperasi lebih efisien.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data pada perusahaan yang termasuk pada Jakarta Islamic Indeks, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Masih rendahnya perusahaan yang telah beroperasi dengan efisien pada kurun waktu 2012 sampai dengan 2016, tercatat hanya terdapat 23 kejadian (perusahaan tahun) dimana perusahaan telah beroperasi secara efisien pada kemungkinan 105 kejadian (perusahaan tahun).
2. Adanya kecenderungan penurunan jumlah perusahaan yang efisien dari tahun ketahun, bila pada tahun 2012 tercatat terdapat 8 perusahaan terkategori efisien dengan pendekatan VRS dan 4 perusahaan dengan pendekatan CRS, maka pada tahun 2016 hanya terdapat 2 perusahaan efisien dengan pendekatan VRS dan 1 perusahaan dengan pendekatan CRS
3. Skor efisiensi secara teknis (VRS) atau PTE lebih tinggi atau sama dengan skor efisiensi overall atau TE. Sedangkan skor Scale Efficiency berada diatas Pure Technical Efficiency (PTE), yang menjelaskan bahwa masalah in-efisiensi pada perusahaan yang termasuk dalam JII setiap tahunnya terutama disebabkan in-efisiensi manajemen, maka perlu adanya upaya mayoritas pihak manajemen atau perusahaan untuk dapat lebih efisien dalam penggunaan inputnya pada tingkat output yang tetap.
4. Hanya terdapat 4 perusahaan yang memperlihatkan konsistensi dalam factor fundamental yaitu efisien dalam mengkonversi input menjadi output. Keempat perusahaan ini dapat direkomendasikan menjadi prioritas dalam portofolio investasi saham syariah.
5. Faktor yang mempengaruhi secara signifikan efisiensi secara overall atau

pendekatan CRS, adalah variable Total Aktiva dan Growth penjualan, sedangkan variable year atau usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Berbeda dengan hasil untuk efisiensi secara teknis atau pendekatan VRS, hanya variable Growth saja yang berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan faktor Year dan Total Aktiva tidak berpengaruh. Variabel total aktiva tidak berpengaruh, karena memang terdapat perusahaan yang belum mampu beroperasi secara skala ekonomis.

DAFTAR PUSTAKA

- Anh, T., & Pham, T. (2014). *Studies of Firm Efficiency on Stock Returns*. Retrieved from <http://dro.deakin.edu.au/eserv/DU:30074361/pham-studiesof-2015A.pdf>
- Banker, R. D., Charnes, A., & Cooper, W. W. (1984). Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis. In *Source: Management Science* (Vol. 30).
- Bodie, Z.; Kane, A.; & Marcus, A. (2013). *Essential of Investment*. United States of America: McGraw-Hill.
- Bonga, W. G. (2015). The Need for Efficient Investment: Fundamental Analysis and Technical Analysis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2593315>
- Firdaus, M. faza, & Hosen, M. N. (2014). EFISIENSI BANK UMUM SYARIAH MENGGUNAKAN PENDEKATAN TWO-STAGE DATA ENVELOPMENT ANALYSIS. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 167–188. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.31>
- Idealisa Masyrafina. (2017). Jumlah Investor Saham Syariah Meroket dalam Setahun | *Republika Online*. Retrieved July 15,

- 2019, from [Republika.co.id](https://www.republika.co.id) website: https://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/17/02/02/okqxf382-jumlah-investor-Koran_SINDO. (2015). Analisis Fundamental Saham. Retrieved July 15, 2019, from <https://ekbis.sindonews.com> website: <https://ekbis.sindonews.com/read/992871/150/analisis-fundamental-saham-1429754767>
- Lundvall, K., & Battese, G. E. (2000). Firm size, age and efficiency: Evidence from Kenyan manufacturing firms. *Journal of Development Studies*, 36(3), 146–163. <https://doi.org/10.1080/00220380008422632>
- Mediawati, E. (2016). *ANALISIS KINERJA REKSADANA SYARIAH*. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i2.4043>
- Muhammad. (2014). *Dasar-dasar Keuangan Syariah* (Revisi). Yogyakarta: Penerbit Ekonosia.
- Pardoe, J. (2006). *Sukses Berinvestasi ala BUFFET*. Penerbit Erlangga.
- Prabowo, H. E. T., & Cabanda, E. (2011). Stochastic Frontier Analysis of Indonesian Firm Efficiency: A Note. *International Journal of Banking and Finance*, 8(2), 74–91. Retrieved from <http://epublications.bond.edu.au/ijbf/vol18/iss2/5>
- tempo.co. (2014). 8 Strategi Investasi Saham Gaya Warren Buffett - Bisnis Tempo.co. Retrieved July 13, 2019, from bisnis.tempo.co website: <https://bisnis.tempo.co/read/583831/8-strategi-investasi-saham-gaya-warren-buffett/full&view=ok>
- Viverita, V. (2011). Performance Analysis of Indonesian Islamic and Conventional Banks. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1868938>
- Wan Ulfa Z. (2017). Indeks Literasi Pasar Modal yang Masih Jauh Tertinggal - Tirto.ID. Retrieved June 5, 2019, from tirto.id website: <https://tirto.id/indeks-literasi-pasar-modal-yang-masih-jauh-tertinggal-ctNY>

