JSHP VOL. 9 NO. 2 (2025), pp.200-209 *p-ISSN*: 2580 -5398
DOI: https://doi.org/10.32487/jshp.v9i2.2556 *e-ISSN*: *2597*-7342

Received: 25 May 2025	*Revised: 30 July 2025*	*Accepted: 16 August 2025*

Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia

Aditya Achmad Rakim[1*], Dahyang Ika Leni Wijayani[2],
[1]Jurusan Akuntansi Syariah UIN Siber Syekh Nurjati Cirebon, Kota Cirebon, Indonesia
[2]Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Balikpapan, Kota Balikpapan, Indonesia

[*]*aditya.achmad@syekhnurjati.ac.id*

Abstract

The magic formula investment strategy portfolio selection concept is proven to be effective on different share markets around the world. This formulation ranks firms by combining the ratio of return on capital and earning yield on the selected portfolio so that the expected returns can beat market. The portfolio built using the magic formula strategy was able to outperform the benchmark index by an average of 13.23% and 5.32% between June 2011-May 2021. The magic formula portfolio is built supports the signaling theory. This study finding the answer whether the portfolio formulation strategy that built is able to outperform the index benchmark. The JCI index was chosen as the benchmark. Focus of this research is limited to it only covers firms included in the SMC Composite index, so generalization of research results needs to be carefully.

Keywords: earning yield; investment strategies; magic formula; return on capital; value investing.

Abstrak

Konsep pemilihan portofolio strategi investasi formula ajaib terbukti efektif di berbagai pasar saham di seluruh dunia. Formulasi ini memberi peringkat perusahaan dengan menggabungkan rasio laba atas modal dan hasil pendapatan pada portofolio yang dipilih sehingga pengembalian yang diharapkan dapat mengalahkan pasar. Portofolio yang dibangun dengan strategi formula ajaib mampu mengungguli indeks acuan rata-rata 13,23% dan 5,32% antara Juni 2011-Mei 2021. Portofolio formula ajaib yang dibangun mendukung *signalling theory*. Penelitian ini menemukan jawaban apakah strategi formulasi portofolio yang dibangun mampu mengungguli tolok ukur indeks. Indeks IHSG dipilih sebagai tolok ukur. Fokus penelitian ini terbatas hanya mencakup perusahaan yang termasuk dalam indeks SMC *Composite*, sehingga generalisasi hasil penelitian perlu dilakukan secara hati-hati.

Kata kunci: earning yield; strategi investasi; magic formula; return on capital; value investing.

© 2025 Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan (JSHP). This work is licensed under CC BY-SA 4.0

1. Pendahuluan

Kenaikan dan penurunan harga saham menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham. Fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar saham berdampak pada tindakan investor yang tidak rasional. Fluktuasi harga saham yang terjadi bertentangan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang berkaitan dengan prospek masa depan perusahaan, hal ini menjadikan informasi bersifat simetris, namun pada kenyataannya informasi di pasar cenderung bersifat asimetris, sehingga investor lebih mengandalkan informasi yang diberikan oleh perusahaan. (Rakim, 2018).

Fluktuasi pergerakan harga saham tersebut tercermin pada pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di masa pandemi tahun 2020. Pergerakan indeks IHSG mengalami kontraksi sebesar -4,55% dibandingkan tahun lalu. Fluktuasi pergerakan harga saham juga tercermin pada pergerakan saham syariah, tercatat pada pergerakan indeks saham syariah Indonesia (ISSI) di masa pandemi tahun 2020. Pergerakan indeks ISSI mengalami kontraksi sebesar -9,21% dibandingkan tahun lalu. Hal tersebut diperparah di masa pandemi dengan meningkatnya jumlah investor yang beralih ke instrumen investasi yang memiliki profil risiko moderat dan agresif. Sepanjang tahun 2020, jumlah investor pasar saham sebanyak 3.880.753, sedangkan sepanjang tahun 2021 jumlah investor pasar modal sebanyak 7.849.337 atau meningkat sebesar 92,99% (KSEI, 2023).

Perubahan harga saham yang cepat dapat mempengaruhi psikologi dalam berinvestasi, selain itu informasi yang beredar di pasar dapat dengan sangat cepat mempengaruhi harga saham. Tren yang sering diikuti oleh investor di pasar adalah membeli saham ketika indeks berada pada posisi rendah dan menjual saham ketika indeks berada pada posisi tinggi, namun kondisi pergerakan tersebut tidak dapat diprediksi secara pasti. Perubahan harga saham bersifat acak, dimana harga saham selalu berfluktuasi sehingga sulit untuk diperkirakan secara akurat. Fluktuasi harga saham menyebabkan terjadinya mispriced saham (harga saham salah, terlalu tinggi atau terlalu rendah) (Husnan, 2019). Penilaian terhadap kelayakan investasi saham diperlukan dalam menghadapi fluktuasi sehingga dapat mengurangi risiko investasi.

Desmond (2014) menjelaskan bahwa ada dua teknik analisis yang umum digunakan untuk mengetahui apakah suatu saham layak dibeli pada waktu tertentu atau tidak, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk mendapatkan wawasan tentang kinerja suatu perusahaan yang dilakukan dengan meninjau laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. (Subramanyam, 2014;Sari et al., 2020). Analisis fundamental dapat digunakan oleh investor dalam menentukan nilai harga saham di pasar saat ini, apakah terlalu *overvalued* (mahal), atau terlalu *undervalued* (murah). Perbandingan antara nilai wajar saham dengan harga saham di pasar dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi.

Konsep *value investing* merupakan suatu strategi investasi yang dibangun atas dasar analisis fundamental untuk memperkirakan nilai intrinsik suatu saham, sehingga memiliki prinsip dasar bahwa saham yang dibeli memiliki harga yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai intrinsiknya. Konsep value investing diperkenalkan oleh (Benjamin Graham, 1934). Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya *(true value)* suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan (Eliza, 2013). Penilaian kelayakan investasi sangat diperlukan dalam menghadapi fluktuasi pergerakan harga saham sehingga dapat mengurangi risiko investasi. Nilai intrinsik dapat dijadikan sebagai tolok ukur dalam menentukan suatu keputusan investasi. Penilaian nilai intrinsik memiliki beberapa metode (Rakim et al., 2022), antara lain:

Earning Based Approach, merupakan pengujian nilai intrinsik saham untuk mengetahui nilai pasar saham saat ini dengan cara mendiskontokan seluruh arus kas masuk dan arus kas keluar yang akan diterima di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010; Wijayanti et al., 2020). Metode analisis nilai intrinsik *Earning Based Approach*, antara lain: 1) *Dividend Discount Model No Growth*, 2) *Dividend Discount Model*: Gordon Model, 3) *Dividend Discount Model: Holding Periods*, 4) *Discount Cash Flow: Free Cash Flow to Firm*, 5) *Discount Cash Flow: Free Cash Flow to Equity.*

Model Penilaian Relatif, merupakan pengujian nilai intrinsik saham untuk menentukan nilai pasar saham saat ini sebagai proksi kinerja keuangan, dan membandingkannya dengan sektor industri sejenis. Metode Price Multiple Model meliputi: 1) *Price-Earning Method*, 2) *Price-Sales Method*, 3) *Price-Book Valued Method*, 4) *Price-Cashflow Method*.

Model berbasis aset, merupakan pengujian nilai intrinsik saham untuk menentukan nilai pasar saham terkini yang diproksikan dengan kinerja keuangan. Metode analisis nilai intrinsik dari Model Berbasis Aset, meliputi: 1) Metode Nilai Aset Bersih, 2) Metode Nilai Pasar Wajar, 3) Metode Investasi Nilai. Konsep *value investing* menciptakan pendekatan sistematis dalam memilih saham dalam bentuk "rumus ajaib". Rumusan Greenblatt merupakan konsep "rumus ajaib" untuk menemukan saham dengan valuasi murah dan return yang terus tumbuh dalam jangka panjang (Greenblatt, 2010). Rumusan ini melakukan pengujian yang ketat dan efektif terhadap pemilihan portofolio sehingga return yang diharapkan dapat mengalahkan return pasar (Greenblatt, 2010). Rumusan Greenblatt merupakan strategi investasi yang menggabungkan return on capital dan earnings yield yang akan digunakan dalam membangun portofolio. *Return on Capital* (ROCE) merupakan ukuran manajemen atas efisiensi penggunaan modal dan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Semakin tinggi return on capital menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang yang baik untuk menginvestasikan laba pada proyek dengan return yang tinggi. *Earning yield* (EY) menunjukkan bahwa pendapatan yang dihasilkan oleh saham semakin tinggi sebanding dengan kenaikan harga saham.

Portofolio yang dibangun dengan menggunakan rumus-rumus ajaib dengan laba kotor yang dimodifikasi sebagai ukuran profitabilitas menghasilkan *return abnormal* pada saham berkapitalisasi besar maupun kecil. (Blackburn & Cakici, 2017). Strategi rumus ajaib mampu memberikan return yang lebih baik, tidak hanya mengungguli indeks, tetapi juga memiliki risiko yang jauh lebih rendah pada beberapa periode tahun penelitian ((Vincent, 2018a) ; (Davydov et al., 2016)). (Blackburn & Cakici, 2017) menyatakan bahwa model strategi portofolio investasi dengan menggunakan kriteria Greenblatt *Magic Formula* dengan memodifikasi laba kotor sebagai ukuran profitabilitas dapat menghasilkan *return abnormal* dan tidak dapat secara konsisten menghasilkan return tahunan yang mengungguli *return* pasar dalam memprediksi valuasi saham. Namun penelitian (Davydov et al., 2016; Mehrling, 2011; Qingnan et al., nd; Rani, 2019; Sareewiwatthana, 2011; Sjöbeck & Verngren, 2019; Vincent, 2018 ; (Jannah & Imansyah, 2019) menunjukkan bahwa model strategi portofolio investasi dengan menggunakan kriteria *Magic Formula* dapat mencapai return tahunan yang mengungguli return pasar dalam memprediksi nilai valuasi saham. Konsep rumus ajaib melakukan pengujian yang ketat dan efektif terhadap pemilihan portofolio sehingga pengembalian yang diharapkan dapat mengalahkan pengembalian pasar. Investor dapat mendiversifikasi portofolionya dalam bentuk obligasi pemerintah atau deposito dengan memberikan pengembalian yang terjamin tanpa risiko, jika konsep rumus ajaib tidak dapat memperoleh pengembalian yang lebih dari cukup untuk mengimbangi risiko portofolio yang diambil sepanjang tahun (Greenblatt, 2010) .

Pesatnya pertumbuhan jumlah investor pasar modal di Indonesia semakin menegaskan pentingnya edukasi investor. Indeks *Small Medium Caps* (SMC), salah satu tolok ukur indeks yang mengukur kinerja saham-saham dengan kapitalisasi pasar menengah ke bawah, memiliki korelasi yang erat dengan Greenblatt Magic Formula. Saham-saham dalam indeks SMC kerap kali memiliki karakteristik yang sesuai dengan kriteria pemilihan saham dalam Greenblatt Magic Formula, yakni perusahaan-perusahaan dengan fundamental yang kuat tetapi belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Data menunjukkan pertumbuhan indeks SMC dari 260 pada tahun 2020 menjadi 349 pada tahun 2021, mencerminkan kinerja yang baik. Namun pada tahun 2022 dan 2023, indeks ini mengalami sedikit koreksi menjadi 351 dan 324 (IDX, 2024). Fluktuasi harga saham yang kerap terjadi akibat tindakan investor yang tidak rasional menuntut pelaku pasar untuk memiliki strategi investasi yang lebih matang.

Di tengah euforia pasar, Greenblatt *Magic Formula* hadir sebagai pendekatan yang menarik. Strategi ini menekankan pada pemilihan perusahaan berkualitas dengan valuasi yang menarik,

sehingga mendorong investor untuk mengambil perspektif jangka panjang. Fluktuasi indeks SMC dapat menjadi indikator peluang investasi potensial bagi mereka yang menerapkan Greenblatt *Magic Formula*. Ketika indeks mengalami koreksi, investor dapat menemukan perusahaan berkualitas yang didiskon dan memiliki potensi pertumbuhan tinggi di masa mendatang. Dengan demikian, investor dapat menggunakan Greenblatt *Magic Formula* sebagai alternatif keputusan investasi berbasis nilai untuk membangun portofolio yang lebih tahan terhadap volatilitas pasar dan mencapai pengembalian yang lebih optimal dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Penerapan strategi magic formula di negara-negara maju telah memperoleh return yang cukup baik. Kajian mengenai penerapan konsep magic formula dalam skala nasional belum banyak diteliti, terdapat beberapa penelitian yang terkait dengan konsep magic formula dalam skala nasional, antara lain : (Audini & Dewi, 2022; Jannah & Imansyah, 2019; Premananda & Risadi, 2023) . Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pasar saham negara-negara berkembang seperti Indonesia mengenai penerapan konsep *value investing* dengan menggunakan strategi *magic formula*, apakah mampu menghasilkan return diatas rata-rata pasar dalam jangka panjang, selain itu penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat, sehingga akan meminimalisir potensi risiko dari suatu keputusan investasi yang diambil oleh investor.

2. Metodologi

Pendekatan penelitian dalam penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif yaitu suatu metode ilmiah dimana data berupa angka atau bilangan yang dapat diolah dan dianalisis menggunakan perhitungan matematika atau statistika (Sekaran & Bougie, 2017) . Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong saham dengan nilai kapitalisasi kecil pada indeks IHSG. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian menyediakan data laporan tahunan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2022. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan negatif yang dihitung dengan metode CAGR *(Compound Annual Growth Rate),* serta perusahaan yang tergolong dalam sektor keuangan dieliminasi. Perusahaan yang memiliki informasi yang lengkap sehingga data yang digunakan dalam pengujian tersedia dalam penelitian ini. Jumlah sampel penelitian per tahun sebanyak 116 perusahaan, dengan periode penelitian selama 12 tahun dari tahun 2010-2022, sehingga jumlah sampel keseluruhan sebanyak 1392 perusahaan yang merupakan laporan tahunan yang diobservasi selama periode penelitian. Data penelitian ini bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Tahapan penelitian adalah: mengidentifikasi masalah, membatasi masalah, menentukan fokus masalah, melaksanakan penelitian, mengolah dan menafsirkan data, menghasilkan teori, dan melaporkan hasil penelitian.

Tabel 1 Pemilihan Sampel

Kriteria	Total Perusahaan
Perusahaan yang diindeks oleh Indeks SMC Composite	358
Perusahaan tereliminasi dengan pertumbuhan negatif	(181)
Penghapusan perusahaan sektor keuangan	(61)
Jumlah sampel per tahun	116
Total sampel (10 tahun)	1160

Sumber: Data diolah (2024)

Metode pengumpulan data penelitian ini menggunakan metode analisis isi yang mengadopsi teknik dengan menghitung rasio pengembalian modal dan hasil perolehan laba (Greenblatt, 2010). Rasio pengembalian modal didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diproksikan

oleh modal kerja bersih perusahaan dan aset riil. Rasio hasil perolehan laba didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diproksikan oleh nilai perusahaan, di mana nilai perusahaan adalah jumlah kapitalisasi pasar dan utang berbunga setelah menghilangkan kas. Nilai perusahaan memperhitungkan nilai saham ekuitas dalam suatu bisnis serta pendanaan utang yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional.

Teknik keabsahan data dalam penelitian ini menggunakan metode triangulasi. Data untuk penelitian ini berasal dari data sekunder berupa laporan keuangan pada perusahaan-perusahaan yang telah listing di BEI, dan data yang diperoleh akan diuji menggunakan tahapan-tahapan dalam menyusun strategi *magic formula*. Tahapan-tahapan dalam menyusun portofolio menggunakan strategi *magic formula* dalam penelitian ini adalah: (1) mengeliminasi saham-saham pada perusahaan keuangan karena memiliki struktur modal yang berbeda dengan perusahaan lainnya sehingga hal ini akan berdampak pada analisis penyusunan portofolio; (2) melakukan perangkingan perusahaan dari yang tinggi ke yang rendah pada rasio *return on capital* dan *earning yield*; (3) menentukan skor dengan cara menjumlahkan rangking *return on capital* dan *earning yield*; (4) mengakumulasi saham 30 perusahaan teratas dengan skor terendah untuk digunakan sebagai portofolio (Gupta et al., 2014) .Penelitian ini melakukan akumulasi saham perusahaan pada saat perusahaan telah melaporkan laporan tahunan terbaru dan telah membagikan dividen; melakukan *rebalancing* portofolio yang terbentuk setelah satu tahun dengan cara menjual saham sebelum tanggal *cum-date* dividen..

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil

Studi ini menganalisis *Magic Formula* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks SMC Composite, dengan 116 perusahaan diobservasi selama periode 10 tahun dari 2011 hingga 2020. Pengumpulan data dilakukan menggunakan metode analisis isi yang mengadopsi teknik Greenblatt (2010), dengan menghitung ROCE dan EY. Rasio ROCE didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diproksikan oleh modal kerja bersih dan aset riil perusahaan. Sementara itu, rasio EY didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diproksikan oleh nilai perusahaan, di mana nilai perusahaan adalah jumlah kapitalisasi pasar dan utang berbunga setelah menghilangkan kas. Nilai perusahaan ini memperhitungkan nilai saham ekuitas dalam suatu bisnis serta pendanaan utang yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional.

Tabel 2 Hasil Pemilihan Portofolio

	Equal-Weighted Portfolio										
Periode	Juni 2011 – Mei 2012	Juni 2012 – Mei 2013	Juni 2013 – Mei 2014	Juni 2014 – Mei 2015	Juni 2015 – Mei 2016	Juni 2016 – Mei 2017	Juni 2017 – Mei 2018	Juni 2018 – Mei 2019	Juni 2019 – Mei 2020	Juni 2020 – Mei 2021	Rata-rata
Return Magic Formula	25,40%	33,88%	10,44%	14,88%	-6,19%	35,46%	20,94%	-8,65%	-25,73%	31,85%	13,23%
Portofolio deviasi standar	0,89	0,72	0,47	0,59	0,32	0,85	0,41	0,20	0,19	0,39	0,51
Portofolio beta	2,92	-3,69	0,25	-0,45	-1,42	2,14	-1,61	3,18	2,79	-5,31	-0,12
Return Pasar	12,94%	-0,98%	22,29%	-12,13%	15,32%	19,99%	-2,54%	1,70%	-5,09%	1,66%	5,32%
Risk-free rate	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%
Rasio Sharpe	0,21	0,38	0,08	0,14	-0,40	0,34	0,36	-0,74	-1,70	0,65	-0,07
Rasio Treynor	0,06	-0,07	0,16	-0,19	0,09	0,14	-0,09	-0,05	-0,12	-0,05	-0,01
Jensen alfa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 2 menunjukan hasil pemilihan portofolio dengan alokasi *equal-weighted* yang dibangun menggunakan analisis *magic formula*. Penelitian menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk dengan konsep magic formula pada indeks SMC Composite menghasilkan *return* rata-

rata sebesar 13,23% dari Juni 2011 hingga Mei 2021, mengungguli pasar dengan *return* pasar rata-rata 5,32% dari *return* tahunan rata-rata. *Return* rata-rata tertinggi pada rumus ajaib terjadi pada periode Juni 2016 hingga Mei 2017 sebesar 35,46%, sedangkan yang terendah terjadi pada periode Juni 2019 hingga Mei 2020, yaitu -25,73%.

Rata-rata *beta* portofolio rumus ajaib tercatat sebesar -0,12. hal ini menunjukkan bahwa saham yang dibangun dengan menggunakan konsep rumus ajaib memiliki korelasi terbalik dibandingkan dengan benchmark pasar, sehingga portofolio yang dibangun memiliki seleksi risiko yang ketat dari sisi volatilitas.

Rata-rata rasio Sharpe *magic formula* adalah 0,07, dengan periode Juni 2012 hingga Mei 2013 menghasilkan rasio tertinggi 0,38 dan terendah -1,70 pada periode Juni 2019 hingga Mei 2020. Rata-rata rasio Sharpe portofolio *magic formula* adalah -0,01. Rasio Sharpe yang bernilai negatif kurang begitu bermanfaat karena tidak memberikan informasi apa pun, perlu adanya tolok ukur yang tepat untuk dapat mengukur dan membandingkan kinerja portofolio.

Rasio Treynor, rata-rata *magic formula* adalah 0,07, dengan rasio tertinggi 0,16 pada periode Juni 2013 hingga Mei 2014 dan terendah -0,19 pada periode Juni 2014 hingga Mei 2015. Rata-rata rasio Treynor portofolio *magic formula* adalah -0,01. Rasio Treynor yang bernilai negatif menunjukkan bahwa saham yang dibangun dengan menggunakan konsep *magic formula* sensitif terhadap perubahan pasar.

Adapun rata-rata rasio Jensen Alpha *magic formula* adalah sebesar 0,07, di mana periode Juni 2011 hingga Mei 2021 menghasilkan rasio tertinggi dan terendah sebesar 0. Rata-rata rasio Jensen Alpha untuk portofolio *magic formula* adalah sebesar 0. Nilai positif pada rasio Jensen Alpha menunjukkan bahwa portofolio yang dibangun dengan menggunakan konsep *magic formula* mampu memperoleh imbal hasil yang lebih dari cukup untuk mengimbangi risiko portofolio yang diambil sepanjang tahun.

Tabel 3 Ringkasan Laporan Tahunan

Periode	Imbal Hasil		
	Reksadana Saham	JCI	Magic Formula
Juni 2011 – Mei 2012	-5,01%	12,94%	25,40%
Juni 2012 – Mei 2013	-0,27%	-0,98%	33,88%
Juni 2013 – Mei 2014	-30,06%	22,29%	10,44%
Juni 2014 – Mei 2015	10,51%	-12,13%	14,88%
Juni 2015 – Mei 2016	-24,45%	15,32%	-6,19%
Juni 2016 – Mei 2017	4,51%	19,99%	35,46%
Juni 2017 – Mei 2018	3,26%	-2,54%	20,94%
Juni 2018 – Mei 2019	-12,76%	1,70%	-8,65%
Juni 2019 – Mei 2020	-18,30%	-5,09%	-25,73%
Juni 2020 – Mei 2021	2,59%	1,66%	31,85%
Total	**-69,98%**	**53,16%**	**132,28%**
Panel A			
Rata-rata Aritmatik	-7,00%	5,32%	13,23%
Deviasi Standar	0,17	0,12	0,21
Rata-rata Suku Bunga Obligasi Pemerintah 10 thn	6,47%	6,47%	6,47%
Rata-rata Obligasi Korporasi Tingkat AAA 10 tahun	7,42%	7,42%	7,42%
Suku Bunga Rata-rata	2,75%	2,75%	2,75%

Periode	Imbal Hasil		
	Reksadana Saham	JCI	Magic Formula
Rata-rata Suku Bunga Repo BI 7 Hari	3,75%	3,75%	3,75%
Rata-rata Indeks JCI	1,66%	1,66%	1,66%
Rata-rata Emas	9,51%	9,51%	9,51%
Minimum	-30,06%	-12,13%	-25,73%
Maksimum	10,51%	22,29%	35,46%
Panel B			
Nominal Terminal Wealth (IDR)	43.652	159.041	292.836
Real Terminal Wealth (IDR)	28.924	104.975	192.485
Geometric Mean	-7,02%	4,74%	11,36%

Sumber: Data diolah (2024)
Catatan: Panel B melaporkan nilai investasi pada akhir pengamatan tahun 2023 sebesar IDR100,000 pada bulan Juni 2011. Real terminal wealth dihitung berdasarkan tingkat inflasi 4,26% per tahun. Baris terakhir menunjukkan pengembalian rata-rata geometrik tahunan yang ditunjukkan oleh nominal terminal wealth.

Tabel 3, Panel A menyajikan perbandingan pengembalian portofolio keseluruhan untuk reksa dana saham, indeks IHSG, dan formula ajaib. Perbandingan *return* portofolio keseluruhan juga menunjukkan bahwa reksa dana saham memperoleh *return* tahunan sebesar -69,98% dengan *return* rata-rata -7,00%. Indeks IHSG memperoleh *return* tahunan sebesar 53,16% dengan *return* rata-rata 5,32%. Sementara itu, Magic Formula berhasil memperoleh *return* tahunan sebesar 132,28% dengan *return* rata-rata 13,23%.

Tabel 3, Panel B menyajikan analisis kekayaan terminal (nominal dan riil) serta pengembalian rata-rata geometrik untuk mengevaluasi kinerja investasi jangka panjang dari Reksadana Saham, JCI, dan strategi *Magic Formula.* Studi ini mengasumsikan investasi awal sebesar IDR 100.000 pada bulan Juni 2011, baris *Nominal Terminal Wealth* (IDR) merefleksikan nilai akumulasi investasi pada akhir periode observasi tanpa penyesuaian inflasi. Terlihat bahwa strategi *Magic Formula* menghasilkan kekayaan terminal nominal tertinggi, mencapai IDR 292.836, secara signifikan melampaui JCI (IDR 159.041) dan Reksadana Saham (IDR 43.652).

Studi yang dilakukan agar memberikan perspektif daya beli riil, baris *Real Terminal Wealth* (IDR) menyajikan nilai kekayaan terminal yang telah disesuaikan dengan tingkat inflasi. Hasilnya konsisten, di mana kekayaan terminal riil strategi *Magic Formula* (IDR 192.485) jauh lebih besar dibandingkan JCI (IDR 104.975) dan Reksadana Saham (IDR 28.924).

Baris *Geometric Mean* menyajikan tingkat pertumbuhan rata-rata tahunan yang dikomposisikan *Compounded Annual Growth Rate* (CAGR) berdasarkan imbal hasil nominal. Strategi Magic Formula mencatatkan geometric mean tertinggi sebesar 11,36% per tahun, mengungguli JCI (4,74%) dan Reksadana Saham (-7,02%). Temuan ini secara kumulatif mengindikasikan bahwa strategi investasi Magic Formula menghasilkan pertumbuhan kekayaan jangka panjang yang substansial dan tingkat pengembalian majemuk tahunan yang superior dibandingkan dengan JCI dan Reksadana Saham sebagai *benchmark* selama periode penelitian.

3.2. Pembahasan

Konsep *magic formula* yang diterapkan dalam penilaian indeks SMC Composite secara konsisten menunjukkan bahwa *return* rata-rata yang dihasilkan mampu mengungguli *return* pasar

rata-rata. Rata-rata beta portofolio rumus ajaib yang sebesar -0,12 mengindikasikan adanya korelasi terbalik dibandingkan dengan *benchmark* pasar, menunjukkan bahwa portofolio yang dibangun memiliki seleksi risiko yang ketat dari sisi volatilitas.

Meskipun demikian, rasio Sharpe yang bernilai negatif kurang memberikan informasi yang bermanfaat, sehingga diperlukan tolok ukur yang tepat untuk mengukur dan membandingkan kinerja portofolio secara lebih akurat. Demikian pula, rasio Treynor yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa saham yang dibangun dengan menggunakan konsep *magic formula* memiliki sensitivitas terhadap perubahan pasar. Di sisi lain, nilai positif pada rasio Jensen Alpha menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk menggunakan konsep magic formula mampu menghasilkan *return* yang lebih dari cukup untuk mengimbangi risiko portofolio yang diambil sepanjang tahun.

Temuan penelitian ini menegaskan bahwa portofolio yang dibangun dengan alokasi *equal-weighted* menggunakan strategi *Magic Formula* Greenblatt secara konsisten mengungguli rata-rata pasar dan imbal hasil reksa dana saham selama periode Juni 2011 hingga Mei 2021. Hasil ini turut mendukung *signalling theory*, di mana perusahaan menyampaikan informasi melalui metrik keuangan seperti *Return on Capital* (ROCE) dan *Earning Yield* (EY). Metrik-metrik ini, yang menjadi dasar *Magic Formula* Greenblatt, berperan sebagai sinyal bagi investor mengenai kualitas dan valuasi perusahaan. ROCE yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam penggunaan modal, sedangkan EY yang tinggi mengindikasikan perusahaan yang dinilai rendah. Dengan demikian, strategi *Magic Formula* memanfaatkan sinyal-sinyal ini, sehingga mampu menarik perhatian pada peluang investasi yang menguntungkan bagi investor. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Jannah & Imansyah, 2019; Rani, 2019; Sjöbeck & Verngren, 2019), yang menunjukkan bahwa kinerja formula ajaib yang unggul atas pasar mengindikasikan adanya ketidakefisienan pada pasar saham.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis konsep pemilihan portofolio dengan alokasi *equal-weighted* yang dibangun menggunakan analisis magic formula pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks SMC *Composite*. Formulasi ini melakukan pengujian yang ketat dan efektif terhadap pemilihan portofolio sehingga return yang diharapkan mampu mengalahkan return pasar (Greenblatt, 2010) . Penelitian ini menganalisis 116 perusahaan yang termasuk dalam Indeks SMC Composite dari tahun 2011 hingga 2020. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pemilihan portofolio yang dibangun menggunakan analisis *magic formula* mampu mengungguli return pasar rata-rata sebesar 13,23% dan 5,32%. Temuan ini mendukung *signalling theory*. *Signalling theory* muncul ketika suatu perusahaan memberikan sinyal kepada investor berupa informasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi pelaku pasar dalam menentukan keputusan investasi.

Penelitian ini dapat memberikan konsep dasar rumus ajaib bagi penelitian selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini adalah hanya mencakup perusahaan yang termasuk dalam indeks SMC Composite. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan objek penelitian yang berbeda berdasarkan sektor lain; momentum tertentu (seperti: *January Effect, Window Dressing*, Hari Raya Keagamaan, Kebijakan Pemerintah, Fluktuasi Harga Komoditas; atau kapitalisasi pasar) sehingga dapat menggambarkan gambaran yang lebih akurat tentang penerapan konsep rumus ajaib

Daftar Pustaka

Audini, M., & Dewi, D. M. (2022). ANALISIS PENGGUNAAN MAGIC FORMULA DALAM

PORTOFOLIO INVESTASI. *JWM (JURNAL WAWASAN MANAJEMEN)*, *10*(2), 134–140.

Benjamin Graham, D. L. D. (1934). *Security analysis: Principles and technique*. McGraw-Hill.

Blackburn, D. W., & Cakici, N. (2017). The Magic Formula: Value, Profitability, and the Cross Section of Global Stock Returns. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2956448

Davydov, D., Tikkanen, J., & Äijö, J. (2016). *Magic Formula vs. traditional value investment strategies in the finnish stock market*.

Desmond, W. (2014). Analisis Fundamental Saham Edisi Kedua. *Penerbit Exceed: Bandung*.

Eliza, E. (2013). Hubungan Nilai Intrinsik Suatu Saham Terhadap Harga Pasar Saham Tersebut. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, *4*(1), 17900.

Greenblatt, J. (2010). *The little book that still beats the market* (Vol. 29). John Wiley & Sons.

Gupta, E., Preetibedi, P., & Mlakra, P. (2014). Efficient market hypothesis V/S behavioural finance. *IOSR Journal of Business and Management*, *16*(4), 56–60.

Husnan, S. (2019). *Dasar-Dasar Teori Protofolio dan Analisis Sekuritas*.

IDX. (2024). *IDX Indices (12 Month Chart)*. 2024. https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/monthly/stock-price-index/idx-indices-12-month-chart?filter=eyJ5ZWFyIjoiMjAyNCIsIm1vbnRoIjoiOSIsInF1YXJ0ZXIiOjAsInR5cGUiOiJtb250aGx5In0%3D

Jannah, M., & Imansyah, F. (2019a). Analisis Strategi Investasi Magic Formula pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *7*(2), 39–50. https://doi.org/10.17509/jrak.v7i2.17698

Jannah, M., & Imansyah, F. (2019b). Analisis Strategi Investasi Magic Formula pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Vol*, *7*(2).

KSEI. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_-_Februari_2023_v3.pdf

Premananda, N. L. P. U., & Risadi, M. Y. (2023). Magic Formula: Sebuah Tinjauan dalam Prediksi Perusahaan-Perusahaan Unggulan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, *4*(2), 87–99.

Rakim, A. A. (2018). Peran Market Timing Ekuitas, dan Strategi Korporasi dalam Menentukan Struktur Modal Perusahaan. *JSHP (Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan)*, *2*(2), 143. https://doi.org/10.32487/jshp.v2i2.480

Rakim, A. A., Iqbal, M., & Misra, I. (2022). Analysis of investment strategy in Indonesian consumer goods industry: Benjamin Graham's approach. *Diponegoro International Journal of Business*, *5*(1), 57–69.

Rani, P. (2019). Risk-Reward Agility of the Benjamin and Joel Greenblatts Investing Philosophy in the Indian Stock Market. *Research Review Journals*, *4*(3). https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as_sdt=0%2C5&q=Rani%2C+P.+%282019%29.+Risk-Reward+Agility+of+the+Benjamin+Graham+and+Joel+Greenblatt‟s+Investing+Philosophy+in+the+Indian+Shares+Market.+Research+Review+Journals%2C+4%283%29%2C+ISSN%3A+2455-3085&btnG=

Sari, P. S., Ghozi, S., & Rakim, A. A. (2020). Analisis harga wajar saham sektor perbankan pada bank Buku IV dengan metode Benjamin Graham. *JMAP: Jurnal Tugas Akhir Mahasiswa Akuntansi Poltekba*, *2*, 221–229.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan Keahlian Edisi 6 Buku 2*.

Sjöbeck, E., & Verngren, J. (2019). *Magic Formula has its magic and Momentum has its*

moments.:-A study on magic formula and momentum on the Swedish stock market.
Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis*. McGraw-Hill.
Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
Vincent, C. J. (2018a). *Analysing the efficiency of the Johannesburg Stock Exchange using the Magic Formula*.
Vincent, C. J. (2018b). *Analysing the efficiency of the Johannesburg Stock Exchange using the Magic Formula*. *February*. https://wiredspace.wits.ac.za/bitstream/handle/10539/28561/Analysing the efficiency of the Johannesburg Stock Exchange using the Magic Formula by Chris Vincent.pdf?sequence=1&isAllowed=y
Wijayanti, N. W., Rakim, A. A., & Ghozi, S. (2020). Valuasi Saham Metode Discounted Cash Flow Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia. *Prosiding SNITT Poltekba*, *4*, 163–170.