

BUKTI KORESPONDENSI

ARTIKEL JURNAL NASIONAL TERAKREDITASI SINTA 4

Judul Artikel : **Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia**

Jurnal : **JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan Politeknik Negeri Balikpapan, 2025, Volume 9 No.2, 190-199**

Penulis : **Aditya Achmad Rakim, Dahyang Ika Leni Wijayani**

No	Perihal	Tanggal
1	Bukti Konfirmasi Submit Artikel	24 Mei 2025
2	Bukti Konfirmasi Tahapan Progress	24 Mei 2025
3	Bukti Konfirmasi revisi pertama	16 Juni 2025
4	Bukti Konfirmasi submit revisi dan hasil revisi pertama	30 Juli 2025
5	Bukti Konfirmasi revisi kedua	(one round)
6	Bukti Konfirmasi submit revisi dan hasil revisi kedua	(one round)
7	Bukti Konfirmasi accepted artikel ilmiah	16 Agustus 2025
8	Bukti Publikasi artikel ilmiah	16 Agustus 2025



jshp

99+

Tulis

Mail

Kotak Masuk

157

Chat

Berbintang

Ditunda

Meet

Terkirim

Draf

Kategori

Selengkapnya

Label

[JSHP] Submission Acknowledgement ([JSHP] Konfirmasi Pengajuan)

External Kotak Masuk x



Saiful Ghozi <saiful.ghozi@poltekba.ac.id>
kepada saya

Sab, 24 Mei 2025, 16.03

**Diterjemahkan: Inggris → Indonesia**

Terjemahan dapat membuat kesalahan, jadi verifikasi terjemahannya

[Tampilkan versi asli](#)

aditya achmad rakim:

Terima kasih telah mengirimkan naskah, "Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia" kepada JSHP : Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan. Dengan sistem manajemen jurnal online yang kami gunakan, Anda akan dapat melacak perkembangannya melalui proses editorial dengan Masuk ke situs web jurnal:

URL manuskrip:

Balas

Teruskan



Received:	Revised:	Accepted:
-----------	----------	-----------

Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia

Aditya Achmad Rakim^{1*}, Dahyang Ika Leni Wijayani²,

¹Jurusan Akuntansi Syariah UIN Siber Syekh Nurjati Cirebon, Kota Cirebon, Indonesia

²Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Balikpapan, Kota Balikpapan, Indonesia

*aditya.achmad@syekh Nurjati.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.

© 2024 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 (Greenblatt, 2010) dengan menghitung rasio pengembalian modal dan hasil perolehan laba. Rasio pengembalian modal didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan oleh modal kerja bersih perusahaan dan aset riil. Rasio hasil perolehan laba didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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*. Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menyusun portofolio menggunakan strategi *magic formula* yang diharapkan dapat menghasilkan return yang lebih baik dari pasar. 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 diprosikan oleh modal kerja bersih dan aset riil perusahaan. Sementara itu, rasio EY didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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 Portofolio	25,40%	33,88%	10,44%	14,88%	-6,19%	35,46%	20,94%	-8,65%	-25,73%	31,85%	13,23%
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 menunjukkan 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 Rata-rata Obligasi Korporasi Tingkat AAA 10 tahun	6,47%	6,47%	6,47%
Suku Bunga Rata-rata Repo BI 7 Hari	7,42%	7,42%	7,42%
Rata-rata Suku Bunga Rata-rata Indeks JCI	2,75%	2,75%	2,75%
Rata-rata Suku Bunga Rata-rata Emas	3,75%	3,75%	3,75%
Minimum	1,66%	1,66%	1,66%
Maksimum	9,51%	9,51%	9,51%
	-30,06%	-12,13%	-25,73%
	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 Portofolio 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=eyJ5ZWFyIjoiMjAyNCIsIm1vbnRoIjoiOSIsInF1YXJ0ZXIiOiJAsInR5cGUiOiJtb250aGx5In0%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%27+s+Investing+Philosophy+in+the+Indian+Shares+Market.+Research+Review+Journals%2C+4%283%29%2C+ISSN%3A+2455-3085&btnG=
- Sari, P. S., Ghazi, 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](https://wiredspace.wits.ac.za/bitstream/handle/10539/28561/Analysing%20the%20efficiency%20of%20the%20Johannesburg%20Stock%20Exchange%20using%20the%20Magic%20Formula%20by%20Chris%20Vincent.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Wijayanti, N. W., Rakim, A. A., & Ghazi, S. (2020). *Valuasi Saham Metode Discounted Cash Flow Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia. Prosiding SNITT Poltekba, 4,* 163–170.



[HOME](#) [ABOUT](#) [USER HOME](#) [SEARCH](#) [CURRENT](#) [ARCHIVES](#)

[Home](#) > [User](#) > [Author](#) > [Submissions](#) > #2556 > [Summary](#)

#2556 SUMMARY

[SUMMARY](#) [REVIEW](#) [EDITING](#)

SUBMISSION

Authors	Aditya Achmad Rakim, Dahyang Ika Leni Wijaya
Title	Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia
Original file	2556-7337-1-SM.DOCX 2025-05-24
Supp. files	None
Submitter	aditya achmad rakim
Date submitted	May 24, 2025 - 09:02 AM
Section	Banking and Finance
Editor	Elisabeth Milaningrum
Abstract Views	199

STATUS

Status	Published Vol 9, No 2 (2025)
Initiated	2025-08-25
Last modified	2026-01-01

SUBMISSION METADATA

AUTHORS

Name	Aditya Achmad Rakim
Affiliation	UIN Siber Syekh Nurjati Cirebon
Country	Indonesia
Competing interests	—
Bio Statement	Jurusan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Principal contact for editorial correspondence.	
Name	Dahyang Ika Leni Wijaya
Affiliation	Politeknik Negeri Balikpapan
Country	Indonesia
Competing interests	—
Bio Statement	—

TITLE AND ABSTRACT

Title	Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia
Abstract	<i>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.</i>

INDEXING

Academic discipline and sub-disciplines	—
Keywords	earning yield; investment strategies; magic formula; return on capital; value investing
Language	id

SUPPORTING AGENCIES

Agencies	—
----------	---

REFERENCES

References	Audini, M., & Dewi, D. M. (2022). ANALISIS PENGGUNAAN MAGIC FORMULA DALAM PORTOFOLIO INVESTASI. .
	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
	Davydov, D., Tikkanen, J., & Äijälä, J. (2016). Magic Formula vs. traditional value investment strategies in the finnish stock n

AUTHOR INFORMATION

[FOCUS AND SCOPE](#)
[AUTHOR GUIDELINE](#)
[REGISTER AND SUBMIT GUIDELINE](#)
[PEER REVIEW PROCESS](#)
[PLAGIARISM POLICY](#)
[PUBLICATION ETHIC](#)
[OPEN ACCES POLICY](#)

PEOPLE

[EDITORIAL TEAM](#)
[PEER-REVIEWER](#)
[PUBLISHER](#)
[CONTACT](#)

JOURNAL TEMPLATE



CITATION



NATIONAL ACCREDITATION



SINTA 4

NOTIFICATIONS

[View \(7 new\)](#)
[Manage](#)

AUTHOR

[Submissions](#)
[Active \(0\)](#)
[Archive \(1\)](#)
[New Submission](#)

- 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 Es*.
- 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 a*
- Husnan, S. (2019). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.
- IDX. (2024). IDX Indices (12 Month Chart). 2024. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/monthly-filter=eyJ5ZWFyYjoiMjAyNCIsIm1vbnRoIjoieSIiLCJ0ZXIiOiJAsInR5cGUiOiJtb250aGx5In0%3D>
- Jannah, M., & Imansyah, F. (2019a). Analisis Strategi Investasi Magic Formula pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akunta* <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i2.17698>
- Jannah, M., & Imansyah, F. (2019b). Analisis Strategi Investasi Magic Formula pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akunta*
- 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 Ung [87â€99](https://doi.org/10.32487/jshp.v2i2.480).
- Rakim, A. A. (2018). Peran Market Timing Ekuitas, dan Strategi Korporasi dalam Menentukan Struktur Modal Perusahaan. *JSH* <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 [5\(1\), 57â€69](https://doi.org/10.32487/jshp.v2i2.480).
- Rani, P. (2019). Risk-Reward Agility of the Benjamin and Joel Greenblatts Investing Philosophy in the Indian Stock Market. [Rc hl=id&as_sdt=0%2C5&q=Rani%2C+P.+%282019%29.+Risk-Reward+Agility+of+the+Benjamin+Graham+and+Joel+Greenblatt&ÿ+s+Investing+Philosophy+in+the+Indian+Shares+Mark 3085&btnG=](https://doi.org/10.32487/jshp.v2i2.480)
- Sari, P. S., Ghozi, S., & Rakim, A. A. (2020). Analisis harga wajar saham sektor perbankan pada bank Buku IV dengan metode Poltekba, *2*, 221â€229.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan Keahlian Edisi 6 Buku 2*.
- SjÅbeck, E., & Verngren, J. (2019). Magic Formula has its magic and Momentum has its moments.-A study on magic formul
- 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://doi.org/10.32487/jshp.v2i2.480>
- Wijayanti, N. W., Rakim, A. A., & Ghozi, S. (2020). Valuasi Saham Metode Discounted Cash Flow Pada Sub Sektor Lembaga I

USER

You are logged in as...
taksaka
 My Journals
 My Profile
 Log Out

JOURNAL CONTENT

Search

Search Scope

Browse

By Issue
 By Author
 By Title
 Other Journals

FONT SIZE

INFORMATION

For Readers
 For Authors

00367018 Visitor Stats



JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan

is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License (CC BY-SA 4.0)

Gmail interface showing an email titled "[JSHP] Editor Decision". The email is from Ketua Redaksi Jurnal JSH and contains the following text:

[JSHP] Editor Decision External Kotak Masuk x

K Ketua Redaksi Jurnal JSH <jsh@poltekba.ac.id> kepada saya ▾ 16 Agu 2025, 18.56 ☆ 😊 ↶ ⋮

aditya achmad rakim:

We have reached a decision regarding your submission to **JSHP** : Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan, "Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia".

Our decision is to: ACCEPTED

Elisabeth Milaningrum
Politeknik Negeri Balikpapan
elisabeth.milaningrum@poltekba.ac.id

↶ Balas ↷ Teruskan 😊

The interface also shows a sidebar with folders like Kotak Masuk (156), Berbintang, Ditunda, Terkirim, Draf, and Kategori. The top navigation bar includes search (jshp), status (Aktif), and various utility icons.

Received:	Revised:	Accepted:
-----------	----------	-----------

Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia

Abstract

The concept of selecting a magic formula investment strategy portfolio has proven effective in various stock markets around the world. This formulation ranks firms by combining the return on capital and earnings yield ratios in the selected portfolio, resulting in expected returns that outperform the market. This study analyzed data sourced from secondary financial reports. A descriptive quantitative approach is used by measuring the ratio of return on capital and earnings yield in the face of market fluctuations and information asymmetry, so that it can provide appropriate investment insights and help investors make decisions amid stock market volatility. The portfolio constructed using the magic formula strategy was able to outperform the benchmark index by an average of 13.23% and 5.32% between June 2011 and May 2021. The magic formula portfolio constructed supports signaling theory. This research finds the answer to whether the portfolio formulation strategy built is able to outperform the index benchmark. The Jakarta Composite Index (JCI) was chosen as the benchmark. The focus of this research is limited to only covering firms included in the SMC Composite index, so generalization of research results needs to be done 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. Studi ini melakukan analisis data bersumber laporan keuangan sekunder. Pendekatan kuantitatif deskriptif digunakan dengan mengukur rasio return on capital dan earning yield dalam menghadapi fluktuasi pasar dan asimetri informasi, sehingga dapat memberikan wawasan investasi yang tepat dan membantu investor mengambil keputusan di tengah volatilitas pasar saham. 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.

© 2024 Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan (JSHP). This work is licensed under CC BY-SA 4.0

1. Pendahuluan

Fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar saham disebabkan oleh kenaikan dan penurunan harga saham akan berdampak pada tindakan investor yang irrasional. Fluktuasi harga saham, yang merupakan pergerakan naik dan turun harga saham di pasar, berpotensi memicu perilaku investor yang irrasional. Fenomena ini, pada dasarnya, kontraproduktif terhadap prinsip *signaling theory*. *Signaling theory* menandakan informasi yang relevan mengenai prospek masa depan perusahaan seharusnya dapat tersampaikan secara efektif kepada investor dengan berbagai sinyal, menciptakan kondisi informasi yang simetris antara manajer dan investor. Namun, realita yang terjadi informasi di pasar modal cenderung asimetris, di mana manajer memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor. Sinyal-sinyal ini dapat bermanifestasi dalam berbagai bentuk. Sinyal positif

Dikomentari [A1]: Silahkan menambahkan Fenomena yang menjelaskan bahwa penelitian ini dibutuhkan; Penjelasan mengenai "Terbukti Efektif" yang dimaksud oleh peneliti;

Dikomentari [aa1R2]: Telah dilengkapi pada bagian berwarna hijau, studi-studi terdahulu yang relevan telah disisipkan pada bagian pendahuluan

Dikomentari [A2]: Alasan menjadikan IHSG sbg tolok ukur

Dikomentari [aa2R2]: Telah dilengkapi pada pendahuluan bagian berikut

Dikomentari [A3]: 1. Pengulangan kata pada kalimat sebelumnya
2. Kalimat ini yang mensitasi ttg signalling theory kurang tepat, akan lebih baik menggunakan konteks asimetri informasi.
3. Jika ingin menggunakan signalling theory, harap diperhatikan asumsi nya apakah sesuai dengan penelitian ini atau tidak

Dikomentari [aa3R2]: Telah disesuaikan pada kalimat bertanda biru

yang sering digunakan meliputi kebijakan dividen yang stabil atau meningkat, yang mengindikasikan profitabilitas dan keyakinan manajemen terhadap arus kas masa depan, serta pengumuman laba bersih yang melampaui ekspektasi analis, yang berfungsi sebagai sinyal kuat mengenai kinerja superior perusahaan. Sinyal penting lainnya adalah pengumuman hasil penelitian dan pengembangan (*research and development*) yang inovatif, yang mengindikasikan potensi pertumbuhan di masa depan. Aksi korporasi untuk melakukan pembelian kembali saham (*share buyback*), menunjukkan bahwa manajemen percaya saham perusahaan dinilai *undervalued* (Rakim, 2018).

Fluktuasi pergerakan harga saham tersebut tercermin pada pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di masa pandemi tahun 2020. Indikator makroekonomi, kesehatan publik yang sensitif menyebabkan ketidakpastian pasar keuangan yang tinggi, serta lonjakan volatilitas menyebabkan *bear market* yang mendalam pada fase awal merupakan penyebab fluktuasi pergerakan harga saham. 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. Fenomena ini mengisyaratkan adanya pergeseran alokasi aset menuju instrumen yang memiliki potensi *return* lebih tinggi, meskipun dengan profil risiko yang lebih agresif, sebagai respons terhadap kondisi ekonomi dan sosial yang berubah drastis. 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) mendeskripsikan terdapat dua teknik analisis yang umum digunakan untuk menentukan kelayakan suatu saham berupa analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal memprediksi arah harga saham melalui pola grafik dan data historis. Analisis fundamental berfokus pada peninjauan laporan keuangan perusahaan untuk mendapatkan wawasan tentang kinerjanya (Subramanyam, 2014; Sari et al., 2020), membantu investor menilai apakah harga saham di pasar saat ini *overvalued* atau *undervalued*. Keputusan investasi kemudian dapat dibuat berdasarkan perbandingan nilai wajar saham dengan harga pasar. Strategi investasi nilai (*value investing*) sendiri adalah konsep yang berakar pada analisis fundamental untuk memperkirakan nilai intrinsik saham, di mana investor mencari saham yang harganya di bawah nilai intrinsiknya. Konsep ini pertama kali dikembangkan oleh Benjamin Graham pada tahun 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: 1)

Dikomentari [A4]: Fluktuasi harga saham bukan hanya terjadi pada masa pandemi saja. Akan lebih baik jika ingin menunjukkan thn 2020, jelaskan karakteristik fluktuasi harga saham di masa tersebut

Dikomentari [aa4R2]: Telah disesuaikan pada kalimat bertanda biru

Dikomentari [A5]: Istilah asing lebih baik diketik miring, seperti kata-kata yang lain

Dikomentari [aa5R2]: Telah disesuaikan termasuk bagian lainnya

Dikomentari [A6]: Belum dijelaskan pada paragraf ini. Jika ingin membahas analisis fundamental saja maka harus diberikan kalimat di akhir paragraf, sehingga akan linked dengan paragraf selanjutnya

Dikomentari [aa6R2]: Telah dilengkapi pada kalimat berwarna hijau

Dikomentari [A7]: Paragraf ini lebih baik dimerge dengan paragraf setelahnya, dengan merevisi cara penulisan Benjamin Graham

Dikomentari [aa7R2]: Telah dilengkapi pada kalimat berwarna biru

Dikomentari [A8]: Berikan numbering untuk poin-poin yang menjelaskan penilaian nilai intrinsik

Dikomentari [aa8R2]: Paragraph telah disesuaikan



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: *Dividend Discount Model No Growth*, *Dividend Discount Model: Gordon Model*, *Dividend Discount Model: Holding Periods*, *Discount Cash Flow: Free Cash Flow to Firm*, dan *Discount Cash Flow: Free Cash Flow to Equity*; 2) 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: *Price-Earning Method*, *Price-Sales Method*, *Price-Book Valued Method*, dan *Price-Cashflow Method*; 3) model berbasis aset, merupakan pengujian nilai intrinsik saham untuk menentukan nilai pasar saham terkini yang diprosikan dengan kinerja keuangan, metode analisis nilai intrinsik dari Model Berbasis Aset, meliputi: metode nilai aset bersih, metode nilai pasar wajar, dan metode investasi nilai.

Metode analisis nilai intrinsik dengan model berbasis aset pada metode investasi nilai menciptakan pendekatan sistematis dalam memilih saham dalam bentuk "magic formula". Konsep "magic formula" merupakan konsep 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. Konsep *magic formula* 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 (Greenblatt, 2010).

Penerapan konsep *magic formula* melakukan pemilihan perusahaan dengan *earnings yield* dan *return on capital* yang tinggi secara efektif menyoroti entitas yang memiliki profitabilitas dan efisiensi modal yang luar biasa. Atribut-atribut ini berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan kekuatan fundamental dan potensi pertumbuhan jangka panjang, yang secara implisit mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lebih berharga dari persepsi pasar saat ini (Greenblatt, 2010). Keterkaitan antara *signaling theory* dan *magic formula* mampu mengidentifikasi kualitas perusahaan di tengah asimetri informasi pasar modal, dengan mengirimkan sinyal kredibel kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi sebagai upaya perusahaan mengkomunikasikan nilai perusahaan, yang kemudian diinterpretasikan oleh formula tersebut sebagai indikator beli, mengurangi ketidakpastian bagi investor (Brealey et al., 2018; Connelly et al., 2011).

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; Sarewiyathana, 2011; Sjöbeck & Vermgren, 2019; Vincent, 2018; Jannah & Imansyah, 2019) menunjukkan bahwa model strategi portofolio investasi dengan menggunakan kriteria *magic*

Dikomentari [A9]: Konsep ini merujuk pada poin berapa pada macam2 penilaian nilai intrinsik yang dijelaskan sebelumnya? Jika sama dengan istilah metode nilai investasi, gunakan kata yang konsisten. Jika berbeda maka berikan kalimat yang menyebutkan bahwa rumus ajaib berbeda dari penilaian2 tsb.

Dikomentari [aa9R2]: Telah disesuaikan pada kalimat bertanda hijau

Dikomentari [A10]: Penulisan tidak konsisten, begitu juga dengan earnings yield

Dikomentari [aa10R2]: Telah disesuaikan tata penulisan menjadi cetak miring

Dikomentari [A11]: Tidak ada referensinya

Dikomentari [aa11R2]: Telah dilengkapi referensinya

Dikomentari [A12]: Harap perhatikan penggunaan titik koma pada kalimat yg disusun

Dikomentari [aa12R2]: Paragraph telah disesuaikan

formula dapat mencapai **imbalance** tahunan yang mengungguli return pasar dalam memprediksi nilai valuasi saham. Konsep *magic formula* 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).

Pengukuran kinerja portofolio saham memerlukan alat ukur yang tepat dalam mengevaluasi efektivitas strategi investasi. Pendekatan rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen dapat digunakan sebagai alat ukur dalam mengevaluasi efektivitas strategi investasi. Rasio Sharpe, yang mempertimbangkan risiko total (deviasi standar), membantu investor memahami pengembalian surplus per unit risiko yang diambil, memberikan gambaran efisiensi portofolio secara keseluruhan (Sharpe, 1966). Sementara itu, Rasio Treynor lebih fokus pada risiko sistematis (*beta*), sehingga sangat berguna untuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan mengukur premium risiko per unit risiko pasar (Treynor, 1965). Di sisi lain, Alpha Jensen mengukur pengembalian abnormal portofolio relatif terhadap pengembalian yang diprediksi oleh *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), menunjukkan apakah manajer portofolio telah menambahkan nilai di atas dan di luar apa yang diharapkan dari tingkat risiko yang diambil (Jensen, 1968). Dengan membandingkan hasil dari ketiga rasio ini, investor dapat memperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai kinerja portofolio *Magic Formula* mereka, mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan, serta membuat penyesuaian strategi yang diperlukan untuk mencapai tujuan investasi mereka.

Portofolio *Magic Formula* yang dikonstruksi dengan pembobotan *equally weighted portfolio* dapat berfungsi sebagai *benchmark* primer untuk mengevaluasi kinerja investasi. Dalam konteks analisis portofolio, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memegang peranan vital sebagai tolak ukur fundamental untuk meninjau performa instrumen investasi diversifikasi. Instrumen lain yang relevan sebagai *benchmark* meliputi reksa dana saham, kupon obligasi pemerintah, dan kupon obligasi korporasi dengan peringkat AAA. Kinerja relatif setiap instrumen dievaluasi terhadap IHSG guna mengidentifikasi *alpha* atau *beta* yang dihasilkan. Sebuah analisis komprehensif yang mencakup volatilitas, *drawdown*, dan *return* yang telah disesuaikan dengan risiko dari setiap opsi investasi, dibandingkan dengan IHSG, memberikan perspektif berharga bagi pelaku pasar. Oleh karena itu, IHSG tidak hanya merefleksikan kondisi pasar secara agregat, tetapi juga berperan sebagai instrumen diagnostik untuk mengukur efisiensi alokasi kapital. Akurasi dalam memahami deviasi kinerja dari *benchmark* ini adalah prasyarat untuk merumuskan strategi investasi yang efektif.

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 *magic formula*. Saham-saham dalam indeks SMC kerap kali memiliki karakteristik yang sesuai dengan kriteria pemilihan saham dalam *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, *magic formula* hadir sebagai pendekatan yang menarik. Strategi ini menekankan pada pemilihan perusahaan berkualitas dengan valuasi yang menarik, sehingga

Dikomentari [A13]: Banyak istilah ini yg belum dimiringkan. Selain itu konsistensi penggunaan istilah return/pengembalian harap diperhatikan

Dikomentari [aa13R2]: Kata yang relevan telah disesuaikan pada tanda berwarna hijau

mendorong investor untuk mengambil perspektif jangka panjang. Fluktuasi indeks SMC dapat menjadi indikator peluang investasi potensial bagi mereka yang menerapkan *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 *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 deskriptif merupakan desain penelitian yang membantu menjawab pertanyaan tentang karakteristik populasi atau fenomena yang sedang diteliti. Desain ini tidak melibatkan manipulasi variabel atau pembentukan hubungan sebab-akibat. Sebaliknya, mereka berfokus pada penggambaran apa adanya melalui data numerik, sering kali disajikan menggunakan frekuensi, persentase, rata-rata, dan standar deviasi (Creswell, 2009). Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong saham dengan nilai kapitalisasi kecil pada indeks IHSG. Purposive sampling digunakan untuk melakukan olah data riset ini. 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 10 tahun dari tahun 2010-2020, sehingga jumlah unit analisis sebanyak 1160 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.

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)

Dikomentari [A14]: Konsistensi penggunaan kata

Dikomentari [aa14R2]: Telah disesuaikan pada bagian lainnya menjadi *magic formula*

Dikomentari [A15]: Berikan jenis penelitian kuantitatif yang spesifik karena penulis tidak menggunakan teknik analisis statistik

Dikomentari [aa15R2]: Telah disesuaikan pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A16]: Paparkan Teknik sampling yang digunakan

Dikomentari [aa16R2]: Telah dilengkapi pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A17]: 1392 itu tidak disebut sampel, akan tetapi unit analisis (*n observation*) karena sampel nya 116 perusahaan.

Dikomentari [aa17R2]: Telah disesuaikan pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A18]: Tidak sesuai dengan keterangan di paragraf sebelumnya

Dikomentari [aa18R2]: Paragraph sebelumnya telah disesuaikan

Metode pengumpulan data penelitian ini menggunakan metode analisis isi yang mengadopsi teknik Magic Formula dengan menghitung rasio pengembalian modal dan hasil perolehan laba (Greenblatt, 2010). Rasio pengembalian modal didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan oleh modal kerja bersih perusahaan dan aset riil. Rasio hasil perolehan laba didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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.

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*. Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menyusun portofolio menggunakan strategi *magic formula* yang diharapkan dapat menghasilkan return yang lebih baik dari pasar. 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 perankingan 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; (5) menyusun tabel hasil strategi investasi Magic Formula menggunakan metode *equally weighted portfolio*; (6) mengukur kinerja portofolio saham menggunakan rasio-rasio Sharpe, Treynor dan Jensen; (7) melakukan perbandingan pengembalian tahunan portofolio Magic Formula yang disusun dengan benchmark seperti IHSG, Obligasi Pemerintah, Obligasi Korporasi rating AAA, serta reksadana saham; (8) melakukan penarikan kesimpulan.

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 diprosikan oleh modal kerja bersih dan aset riil perusahaan. Sementara itu, rasio EY didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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	Jun 2011 – Mei 2012	Jun 2012 – Mei 2013	Jun 2013 – Mei 2014	Jun 2014 – Mei 2015	Jun 2015 – Mei 2016	Jun 2016 – Mei 2017	Jun 2017 – Mei 2018	Jun 2018 – Mei 2019	Jun 2019 – Mei 2020	Jun 2020 – Mei 2021	Rata-rata



Dikomentari [A19]: Mohon penulisan pengutipan menggunakan American Psychology Association Style

Dikomentari [aa19R2]: Telah dilengkapi pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A20]: Penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder tdk menggunakan teknik keabsahan data. Jika ingin tetap menulis triangulasi jenis triangulasi apa yg digunakan. Harap diberikan referensi yang mendukung pernyataan pada metpen ini

Dikomentari [aa20R2]: Telah disesuaikan

Dikomentari [A21]: Setelah tahapan ini tidak dijelaskan tentang langkah lain (langkah selanjutnya?) yang membandingkan portofolio beta berdasarkan metode sharpe, treynor atau jensen Selain itu langkah selanjutnya yang membandingkan formula ini dengan reksadana dan JIC juga harus dijelaskan. Paragraf ini hanya menjelaskan ttg langkah2 menyusun magic formula saja

Dikomentari [aa21R2]: Telah disesuaikan pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A22]: 10 atau 12 tahun?

Dikomentari [aa22R2]: Telah disesuaikan menjadi 10 tahun data riset

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

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 2 menunjukkan 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%

Dikomentari [A23]: Penulis tiba-tiba menyajikan rasio sharpe, treynor dan alpha tanpa ada penjelasan sebelumnya dimetpen ataupun teknik analisisnya

Dikomentari [aa23R2]: Telah dilengkapi pada bagian metodologi, terdapat pada bagian berikut

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%
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 geometrik mean tertinggi sebesar 11,36% per tahun, mengungguli JCI (4,74%) dan Reksadana Saham (-7,02%). Temuan ini secara kumulatif

Dikomentari [A24]: Penelitian ini menjadikan IHSG sbg tolak ukur namun pada pembahasan ditemukan beberapa pembahasan acuan sehingga dapat diperdalam pembahan IHSG sbg tolak ukur utama

Dikomentari [aa24R2]: Telah dilengkapi pada bagian berikut

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 imbal hasil 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 (Brealey et al., 2018; Connelly et al., 2011).

Penelitian ini dapat memberikan konsep dasar dan penerapan *magic formula* bagi studi selanjutnya. Keterbatasan studi ini adalah hanya mencakup perusahaan yang termasuk dalam indeks *SMC Composite*. Studi selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan objek penelitian

Dikomentari [A25]: Istilah asing

Dikomentari [aa25R2]: Telah disesuaikan

Dikomentari [A26]: Rasio-rasio sharpe, treynor, jensen hendaknya diberikan penjelasan di bagian2 sebelum analisis dan pembahasan.

Dikomentari [aa26R2]: Telah dilengkapi pada bagian pendahuluan, terdapat pada bagian berikut

Dikomentari [A27]: Jika ingin menggunakan dukungan teori ini lebih baik dijelaskan pada pembahasan. Bagian mana yg sesuai dengan asumsi signalling theory

Dikomentari [aa27R2]: Telah dilengkapi pada bagian pendahuluan, terdapat pada bagian berikut

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 *magic formula*.

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>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2018). *Principles of corporate finance, 12/e* (Vol. 12). McGraw-Hill Education.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Creswell, J. W. (2009). *Research designs. Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*.
- 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 Portofolio 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=eyJ5ZWZyIjoiMjAyNCIsIm1vbnR0IjoiOSIsInF1YXJ0ZXIiOiJAsInR5cGUiOiJtb250aGx5In0%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).
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389–416.
- 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., Ghazi, 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.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of Business*, 39(1), 119–138.
- 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.
- Treynor, J. (1965). *How to rate management of investment funds*.
- Vincent, C. J. (2018). *Analysing the efficiency of the Johannesburg Stock Exchange using the Magic Formula*.
- Wijayanti, N. W., Rakim, A. A., & Ghazi, S. (2020). Valuasi Saham Metode Discounted Cash Flow Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia. *Prosiding SNITT Poltekba*, 4, 163–170.

Received:	Revised:	Accepted:
-----------	----------	-----------

Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia

Abstract

The concept of selecting a magic formula investment strategy portfolio has proven effective in various stock markets around the world. This formulation ranks firms by combining the return on capital and earnings yield ratios in the selected portfolio, resulting in expected returns that outperform the market. This study analyzed data sourced from secondary financial reports. A descriptive quantitative approach is used by measuring the ratio of return on capital and earnings yield in the face of market fluctuations and information asymmetry, so proven effective that it can provide appropriate investment insights and help investors make decisions amid stock market volatility. The portfolio constructed using the magic formula strategy was able to outperform the benchmark index by an average of 13.23% and 5.32% between June 2011 and May 2021. The magic formula portfolio constructed supports signaling theory. This research finds the answer to whether the portfolio formulation strategy built is able to outperform the index benchmark. The Jakarta Composite Index (JCI) was chosen as the benchmark. The focus of this research is limited to only covering firms included in the SMC Composite index, so generalization of research results needs to be done 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. Studi ini melakukan analisis data bersumber laporan keuangan sekunder. Pendekatan kuantitatif deskriptif digunakan dengan mengukur rasio return on capital dan earning yield dalam menghadapi fluktuasi pasar dan asimetri informasi, sehingga dapat terbukti efektif memberikan wawasan investasi yang tepat dan membantu investor mengambil keputusan di tengah volatilitas pasar saham. 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.

© 2024 Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan (JSHP). This work is licensed under CC BY-SA 4.0

1. Pendahuluan

Fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar saham disebabkan oleh kenaikan dan penurunan harga saham akan berdampak pada tindakan investor yang irrasional. Fluktuasi harga saham yang merupakan pergerakan naik dan turun harga saham di pasar, berpotensi memicu perilaku investor yang irrasional. Fenomena ini, pada dasarnya, kontraproduktif terhadap prinsip *signaling theory*. *Signaling theory* menandakan informasi yang relevan mengenai prospek masa depan perusahaan seharusnya dapat tersampaikan secara efektif kepada investor dengan berbagai sinyal, menciptakan kondisi informasi yang simetris antara manajer dan investor. Namun, realita yang terjadi informasi di pasar modal cenderung asimetris, di mana manajer memiliki informasi yang lebih lengkap

Dikomentari [A1]: Silahkan menambahkan Fenomena yang menjelaskan bahwa penelitian ini dibutuhkan; Penjelasan mengenai "Terbukti Efektif" yang dimaksud oleh peneliti;

Dikomentari [aa1R2]: Telah dilengkapi pada bagian berwarna hijau, studi-studi terdahulu yang relevan telah disisipkan pada bagian pendahuluan

Dikomentari [A2]: Alasan menjadikan IHSG sbg tolok ukur

Dikomentari [aa2R2]: Telah dilengkapi pada pendahuluan bagian berikut

Dikomentari [A3]: 1. Pengulangan kata pada kalimat sebelumnya
2. Kalimat ini yang mensitasi ttg signalling theory kurang tepat, akan lebih baik menggunakan konteks asimetri informasi.
3. Jika ingin menggunakan signalling theory, harap diperhatikan asumsi nya apakah sesuai dengan penelitian ini atau tidak

Dikomentari [aa3R2]: Telah disesuaikan pada kalimat bertanda biru

dibandingkan investor. Sinyal-sinyal ini dapat bermanifestasi dalam berbagai bentuk. Sinyal positif yang sering digunakan meliputi kebijakan dividen yang stabil atau meningkat, yang mengindikasikan profitabilitas dan keyakinan manajemen terhadap arus kas masa depan, serta pengumuman laba bersih yang melampaui ekspektasi analis, yang berfungsi sebagai sinyal kuat mengenai kinerja superior perusahaan. Sinyal penting lainnya adalah pengumuman hasil penelitian dan pengembangan (*research and development*) yang inovatif, yang mengindikasikan potensi pertumbuhan di masa depan. Aksi korporasi untuk melakukan pembelian kembali saham (*share buyback*), menunjukkan bahwa manajemen percaya saham perusahaan dinilai *undervalued* (Rakim, 2018).

Fluktuasi pergerakan harga saham tersebut tercermin pada pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di masa pandemi tahun 2020. Indikator makroekonomi, kesehatan publik yang sensitif menyebabkan ketidakpastian pasar keuangan yang tinggi, serta lonjakan volatilitas menyebabkan *bear market* yang mendalam pada fase awal merupakan penyebab fluktuasi pergerakan harga saham. 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. Fenomena ini mengisyaratkan adanya pergeseran alokasi aset menuju instrumen yang memiliki potensi *return* lebih tinggi, meskipun dengan profil risiko yang lebih agresif, sebagai respons terhadap kondisi ekonomi dan sosial yang berubah drastis. 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) mendeskripsikan terdapat dua teknik analisis yang umum digunakan untuk menentukan kelayakan suatu saham berupa **analisis teknikal** dan **analisis fundamental**. Analisis teknikal memprediksi arah harga saham melalui pola grafik dan data historis. Analisis fundamental berfokus pada peninjauan laporan keuangan perusahaan untuk mendapatkan wawasan tentang kinerjanya (Subramanyam, 2014; Sari et al., 2020), membantu investor menilai apakah harga saham di pasar saat ini *overvalued* atau *undervalued*. Keputusan investasi kemudian dapat dibuat berdasarkan perbandingan nilai wajar saham dengan harga pasar. Strategi investasi nilai (*value investing*) sendiri adalah konsep yang berakar pada analisis fundamental untuk memperkirakan nilai intrinsik saham, di mana investor mencari saham yang harganya di bawah nilai intrinsiknya. Konsep ini pertama kali dikembangkan oleh Benjamin Graham pada tahun 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

Dikomentari [A4]: Fluktuasi harga saham bukan hanya terjadi pada masa pandemi saja. Akan lebih baik jika ingin menunjukkan thn 2020, jelaskan karakteristik fluktuasi harga saham di masa tersebut

Dikomentari [aa4R2]: Telah disesuaikan pada kalimat bertanda hijau

Dikomentari [A5]: Istilah asing lebih baik diketik miring, seperti kata-kata yang lain

Dikomentari [aa5R2]: Telah disesuaikan termasuk bagian lainnya

Dikomentari [A6]: Belum dijelaskan pada paragraf ini. Jika ingin membahas analisis fundamental saja maka harus diberikan kalimat di akhir paragraf, sehingga akan linked dengan paragraf selanjutnya

Dikomentari [aa6R2]: Telah dilengkapi pada kalimat berwarna hijau

Dikomentari [A7]: Paragraf ini lebih baik dimerge dengan paragraf setelahnya, dengan merevisi cara penulisan Benjamin Graham

Dikomentari [aa7R2]: Telah dilengkapi pada kalimat berwarna biru

investasi. Penilaian nilai intrinsik memiliki beberapa metode (Rakim et al., 2022), antara lain: 1) *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: *Dividend Discount Model No Growth*, *Dividend Discount Model: Gordon Model*, *Dividend Discount Model: Holding Periods*, *Discount Cash Flow: Free Cash Flow to Firm*, dan *Discount Cash Flow: Free Cash Flow to Equity*; 2) 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: *Price-Earning Method*, *Price-Sales Method*, *Price-Book Valued Method*, dan *Price-Cashflow Method*; 3) model berbasis aset, merupakan pengujian nilai intrinsik saham untuk menentukan nilai pasar saham terkini yang diprosikan dengan kinerja keuangan, metode analisis nilai intrinsik dari Model Berbasis Aset, meliputi: metode nilai aset bersih, metode nilai pasar wajar, dan metode investasi nilai.

Metode analisis nilai intrinsik dengan model berbasis aset pada metode investasi nilai menciptakan pendekatan sistematis dalam memilih saham dalam bentuk "*magic formula*". Konsep "*magic formula*" merupakan konsep 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. Konsep *magic formula* 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 (Greenblatt, 2010).

Penerapan konsep *magic formula* melakukan pemilihan perusahaan dengan *earnings yield* dan *return on capital* yang tinggi secara efektif menyoroiti entitas yang memiliki profitabilitas dan efisiensi modal yang luar biasa. Atribut-atribut ini berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan kekuatan fundamental dan potensi pertumbuhan jangka panjang, yang secara implisit mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lebih berharga dari persepsi pasar saat ini (Greenblatt, 2010). Keterkaitan antara *signaling theory* dan *magic formula* mampu mengidentifikasi kualitas perusahaan di tengah asimetri informasi pasar modal, dengan mengirimkan sinyal kredibel kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi sebagai upaya perusahaan mengkomunikasikan nilai perusahaan, yang kemudian diinterpretasikan oleh formula tersebut sebagai indikator beli, mengurangi ketidakpastian bagi investor (Brealey et al., 2018; Connelly et al., 2011).

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)

Dikomentari [A8]: Berikan numbering untuk poin-poin yang menjelaskan penilaian nilai intrinsik

Dikomentari [aa8R2]: Paragraph telah disesuaikan pada kalimat berwarna hijau

Dikomentari [A9]: Konsep ini merujuk pada poin berapa pada macam2 penilaian nilai intrinsik yang dijelaskan sebelumnya? Jika sama dengan istilah metode nilai investasi, gunakan kata yang konsisten. Jika berbeda maka berikan kalimat yang menyebutkan bahwa rumus ajaib berbeda dari penilaian2 tsb.

Dikomentari [aa9R2]: Telah disesuaikan pada kalimat bertanda hijau

Dikomentari [A10]: Penulisan tidak konsisten, begitu juga dengan earnings yield

Dikomentari [aa10R2]: Telah disesuaikan tata penulisan menjadi cetak miring pada kata berwarna hijau

Dikomentari [A11]: Tidak ada referensinya

Dikomentari [aa11R2]: Telah dilengkapi referensinya pada kata berwarna hijau

Dikomentari [A12]: Harap perhatikan penggunaan titik koma pada kalimat yg disusun

Dikomentari [aa12R2]: Paragraph telah disesuaikan pada bagian berwarna ungu

menunjukkan bahwa model strategi portofolio investasi dengan menggunakan kriteria *magic formula* dapat mencapai **imbalance** hasil tahunan yang mengungguli return pasar dalam memprediksi nilai valuasi saham. Konsep *magic formula* 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).

Pengukuran kinerja portofolio saham memerlukan alat ukur yang tepat dalam mengevaluasi efektivitas strategi investasi. Pendekatan rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen dapat digunakan sebagai alat ukur dalam mengevaluasi efektivitas strategi investasi. Rasio Sharpe, yang mempertimbangkan risiko total (deviasi standar), membantu investor memahami pengembalian surplus per unit risiko yang diambil, memberikan gambaran efisiensi portofolio secara keseluruhan (Sharpe, 1966). Sementara itu, Rasio Treynor lebih fokus pada risiko sistematis (*beta*), sehingga sangat berguna untuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan mengukur premium risiko per unit risiko pasar (Treynor, 1965). Di sisi lain, Alpha Jensen mengukur pengembalian abnormal portofolio relatif terhadap pengembalian yang diprediksi oleh *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), menunjukkan apakah manajer portofolio telah menambahkan nilai di atas dan di luar apa yang diharapkan dari tingkat risiko yang diambil (Jensen, 1968). Dengan membandingkan hasil dari ketiga rasio ini, investor dapat memperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai kinerja portofolio *Magic Formula* mereka, mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan, serta membuat penyesuaian strategi yang diperlukan untuk mencapai tujuan investasi mereka.

Portofolio *Magic Formula* yang dikonstruksi dengan pembobotan *equally weighted portfolio* dapat berfungsi sebagai *benchmark* primer untuk mengevaluasi kinerja investasi. Dalam konteks analisis portofolio, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memegang peranan vital sebagai tolak ukur fundamental untuk meninjau performa instrumen investasi diversifikasi. Instrumen lain yang relevan sebagai *benchmark* meliputi reksa dana saham, kupon obligasi pemerintah, dan kupon obligasi korporasi dengan peringkat AAA. Kinerja relatif setiap instrumen dievaluasi terhadap IHSG guna mengidentifikasi *alpha* atau *beta* yang dihasilkan. Sebuah analisis komprehensif yang mencakup volatilitas, *drawdown*, dan *return* yang telah disesuaikan dengan risiko dari setiap opsi investasi, dibandingkan dengan IHSG, memberikan perspektif berharga bagi pelaku pasar. Oleh karena itu, IHSG tidak hanya merefleksikan kondisi pasar secara agregat, tetapi juga berperan sebagai instrumen diagnostik untuk mengukur efisiensi alokasi kapital. Akurasi dalam memahami deviasi kinerja dari *benchmark* ini adalah prasyarat untuk merumuskan strategi investasi yang efektif.

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 *magic formula*. Saham-saham dalam indeks SMC kerap kali memiliki karakteristik yang sesuai dengan kriteria pemilihan saham dalam *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.

Dikomentari [A13]: Banyak istilah ini yg belum dimiringkan. Selain itu konsistensi penggunaan istilah return/pengembalian harap diperhatikan

Dikomentari [aa13R2]: Kata yang relevan telah disesuaikan pada tanda berwarna hijau

Di tengah euforia pasar, *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 *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 *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 deskriptif merupakan desain penelitian yang membantu menjawab pertanyaan tentang karakteristik populasi atau fenomena yang sedang diteliti. Desain ini tidak melibatkan manipulasi variabel atau pembentukan hubungan sebab-akibat. Sebaliknya, mereka berfokus pada penggambaran apa adanya melalui data numerik, sering kali disajikan menggunakan frekuensi, persentase, rata-rata, dan standar deviasi (Creswell, 2009). Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong saham dengan nilai kapitalisasi kecil pada indeks IHSG. Purposive sampling digunakan untuk melakukan olah data riset ini. 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 10 tahun dari tahun 2010-2020, sehingga jumlah unit analisis sebanyak 1160 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.

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)



Dikomentari [A14]: Konsistensi penggunaan kata

Dikomentari [aa14R2]: Telah disesuaikan pada bagian lainnya menjadi *magic formula*

Dikomentari [A15]: Berikan jenis penelitian kuantitatif yang spesifik karena penulis tidak menggunakan teknik analisis statistik

Dikomentari [aa15R2]: Telah disesuaikan pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A16]: Paparkan Teknik sampling yang digunakan

Dikomentari [aa16R2]: Telah dilengkapi pada tanda berwarna hijau [berikut](#)

Dikomentari [A17]: 1392 itu tidak disebut sampel, akan tetapi unit analisis (*n observation*) karena sampel nya 116 perusahaan.

Dikomentari [aa17R2]: Telah disesuaikan pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A18]: Tidak sesuai dengan keterangan di paragraf sebelumnya

Dikomentari [aa18R2]: Paragraph sebelumnya telah disesuaikan, hny difokuskan data 10 tahun terdapat pada bagian berwarna biru [berikut](#)

Metode pengumpulan data penelitian ini menggunakan metode analisis isi yang mengadopsi teknik Magic Formula dengan menghitung rasio pengembalian modal dan hasil perolehan laba (Greenblatt, 2010). Rasio pengembalian modal didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan oleh modal kerja bersih perusahaan dan aset riil. Rasio hasil perolehan laba didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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.

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*. Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menyusun portofolio menggunakan strategi *magic formula* yang diharapkan dapat menghasilkan return yang lebih baik dari pasar. 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; (5) menyusun tabel hasil strategi investasi Magic Formula menggunakan metode *equally weighted portfolio*; (6) mengukur kinerja portofolio saham menggunakan rasio-rasio Sharpe, Treynor dan Jensen; (7) melakukan perbandingan pengembalian tahunan portofolio Magic Formula yang disusun dengan benchmark seperti IHSG, Obligasi Pemerintah, Obligasi Korporasi rating AAA, serta reksadana saham; (8) melakukan penarikan kesimpulan.

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 diprosikan oleh modal kerja bersih dan aset riil perusahaan. Sementara itu, rasio EY didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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

Periode	Equal-Weighted Portfolio										Rata-rata
	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	



Dikomentari [A19]: Mohon penulis penugutan menggunakan American Psychology Association Style

Dikomentari [aa19R2]: Telah dilengkapi pada tanda berwarna hijau

Dikomentari [A20]: Penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder tdk menggunakan teknik keabsahan data. Jika ingin tetap menulis triangulasi jenis triangulasi apa yg digunakan. Harap diberikan referensi yang mendukung pernyataan pada metpen ini

Dikomentari [aa20R2]: Telah disesuaikan sehingga tidak menggunakan Teknik keabsahan data

Dikomentari [A21]: Setelah tahapan ini tidak dijelaskan tentang langkah lain (langkah selanjutnya?) yang membandingkan portofolio beta berdasarkan metode sharpe, treynor atau jensen. Selain itu langkah selanjutnya yang membandingkan formula ini dengan reksadana dan JIC juga harus dijelaskan. Paragraf ini hanya menjelaskan ttg langkah2 menyusun magic formula saja

Dikomentari [aa21R2]: Telah disesuaikan pada tanda berwarna ungu dan hijau [berikut](#)

Dikomentari [A22]: 10 atau 12 tahun?

Dikomentari [aa22R2]: Telah disesuaikan menjadi 10 tahun data riset

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

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 2 menunjukkan 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%

Dikomentari [A23]: Penulis tiba-tiba menyajikan rasio sharpe, treynor dan alpha tanpa ada penjelasan sebelumnya dimetpen ataupun teknik analisisnya

Dikomentari [aa23R2]: Telah dilengkapi pada bagian metodologi, terdapat pada bagian berikut
 Telah dilengkapi juga pada bagian pembahasan, terdapat pada bagian berikut

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%
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.

Dikomentari [A24]: Penelitian ini menjadikan IHSG sbg tolok ukur namun pada pembahasan ditemukan beberapa pembahasan acuan sehingga dapat diperdalam pembahan IHSG sbg tolok ukur utama

Dikomentari [aa24R2]: Telah dilengkapi pada bagian berikut

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 imbal hasil 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 perilaku pasar dalam menentukan keputusan investasi (Brealey et al., 2018; Connelly et al., 2011).

Dikomentari [A25]: Istilah asing

Dikomentari [aa25R2]: Telah disesuaikan

Dikomentari [A26]: Rasio-rasio sharpe, treynor, jensen hendaknya diberikan penjelasan di bagian2 sebelum analisis dan pembahasan.

Dikomentari [aa26R2]: Telah dilengkapi pada bagian pendahuluan, terdapat pada bagian berikut

Dikomentari [A27]: Jika ingin menggunakan dukungan teori ini lebih baik dijelaskan pada pembahasan. Bagian mana yg sesuai dengan asumsi signalling theory

Dikomentari [aa27R2]: Telah dilengkapi pada bagian pendahuluan, terdapat pada bagian berikut

Penelitian ini dapat memberikan konsep dasar dan penerapan *magic formula* bagi studi selanjutnya. Keterbatasan studi ini adalah hanya mencakup perusahaan yang termasuk dalam indeks SMC *Composite*. Studi 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 *magic formula*.

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>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2018). *Principles of corporate finance, 12/e* (Vol. 12). McGraw-Hill Education.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Creswell, J. W. (2009). *Research designs. Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*.
- 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 Protfolio 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=eyJ5ZWFyYjoiMjAyNCIsIm1vbnRoIjoiOSIsInF1YXJ0ZXIiOiJAsInR5cGUiOiJtb250aGx5In0%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).
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389–416.
- 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%27+s+Investing+Philosophy+in+the+Indian+Shares+Market.+Research+Review+Journals%2C+4%283%29%2C+ISSN%3A+2455-3085&btnG=
- Sari, P. S., Khozi, 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.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of Business*, 39(1), 119–138.
- 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.
- Treynor, J. (1965). *How to rate management of investment funds*.
- Vincent, C. J. (2018). *Analysing the efficiency of the Johannesburg Stock Exchange using the Magic Formula*.
- Wijayanti, N. W., Rakim, A. A., & Khozi, S. (2020). Valuasi Saham Metode Discounted Cash Flow Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia. *Prosiding SNITT Poltekba*, 4, 163–170.



#2556 REVIEW

[SUMMARY](#) [REVIEW](#) [EDITING](#)

SUBMISSION

Authors Aditya Achmad Rakim, Dahyang Ika Leni Wijaya

Title Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia

Section Banking and Finance

Editor Elisabeth Milaningrum

PEER REVIEW

ROUND 1

Review Version 2556-7338-2-RV.DOCX 2025-06-16

Initiated 2025-06-16

Last modified 2025-07-10

Uploaded file Reviewer A 2556-7466-1-RV.DOCX 2025-07-10
Reviewer B 2556-7407-1-RV.DOCX 2025-06-19

EDITOR DECISION

Decision Accept Submission 2025-08-16

Notify Editor Editor/Author Email Record 2025-08-16

Editor Version 2556-7403-1-ED.DOCX 2025-06-16

Author Version 2556-7334-1-ED.DOCX 2025-07-30 [DELETE](#)
2556-7334-2-ED.DOCX 2025-08-06 [DELETE](#)

Upload Author Version Tidak ada file yang dipilih

00367019 Visitor Stats



JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan
is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License (CC BY-SA 4.0)

AUTHOR INFORMATION

[FOCUS AND SCOPE](#)

[AUTHOR GUIDELINE](#)

[REGISTER AND SUBMIT GUIDELINE](#)

[PEER REVIEW PROCESS](#)

[PLAGIARISM POLICY](#)

[PUBLICATION ETHIC](#)

[OPEN ACCES POLICY](#)

PEOPLE

[EDITORIAL TEAM](#)

[PEER-REVIEWER](#)

[PUBLISHER](#)

[CONTACT](#)

JOURNAL TEMPLATE



CITATION

Citedness in
Scopus®

NATIONAL ACREDITATION



SINTA 4

NOTIFICATIONS

[View \(7 new\)](#)
[Manage](#)

AUTHOR

[Submissions](#)

[Active \(0\)](#)

[Archive \(1\)](#)

[New Submission](#)

USER

You are logged in as...

falsaka

[My Journals](#)

[My Profile](#)

[Log Out](#)

JOURNAL CONTENT

Search

Search Scope

[Browse](#)

[By Issue](#)

[By Author](#)

[By Title](#)

[Other Journals](#)

FONT SIZE



INFORMATION

[For Readers](#)

[For Authors](#)

Gmail interface showing an email conversation. The search bar contains "jshp". The email is titled "Konfirmasi pembayaran JSHP" and is marked as "External".

Ketua Redaksi Jurnal JSH <jsh@poltekba.ac.id> (K) to me (K) on Jan 12, 2025, 21:43.

Terimakasih atas partisipasi bapak/ibu dalam penerbitan JSHP Vol 9 No 2, edisi Juli 2025, dan telah mengikuti seluruh proses review.

Biaya penerbitan jurnal adalah Rp.250.000 (ada kenaikan 50K), pagu 10 halaman. Penambahan halaman dikenakan biaya IDR 20.000 per halaman.

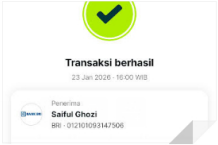
Judul	: Strategi Investasi Formula Ajaib: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia
Jumlah halaman	: 10
Jumlah bayar	: IDR 250.000

Biaya penerbitan silahkan dikirim ke rek. Bank Bank BRI No 0121 01 093147 506 a.n. Saiful Ghozi. Mohon di reply di email ini bukti pengirimannya. Terimakasih

Aditya Achmad Rakim <aditya.achmad@syekhnurjati.ac.id> (A) to Ketua (A) on Jan 23, 2025, 16:02.

Berikut nggih pak konfirmasi payment publikasi JSHP matur nuwun... 🙏

Satu lampiran • Dipindai oleh Gmail ⓘ 📎 Tambahkan ke Drive



← Balas → Teruskan 😊 🗨️ Bagikan di chat Baru

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 Wijayani²,

¹Jurusan Akuntansi Syariah UIN Siber Syekh Nurjati Cirebon, Kota Cirebon, Indonesia

²Jurusan 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 diprosikan

oleh modal kerja bersih perusahaan dan aset riil. Rasio hasil perolehan laba didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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 diprosikan oleh modal kerja bersih dan aset riil perusahaan. Sementara itu, rasio EY didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dan bunga yang diprosikan 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

Periode	Equal-Weighted Portfolio										Rata-rata
	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	
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 menunjukkan 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 Portofolio 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=eyJ5J5ZWFyIjoiMjAyNCIsImIvbvRoIjoiOSIsInF1YXJ0ZXIiOiJAsInR5cGUiOiJtb250aGx5In0%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%27+s+Investing+Philosophy+in+the+Indian+Shares+Market.+Research+Review+Journals%2C+4%283%29%2C+ISSN%3A+2455-3085&btnG=
- Sari, P. S., Ghazi, 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](https://wiredspace.wits.ac.za/bitstream/handle/10539/28561/Analysing%20the%20efficiency%20of%20the%20Johannesburg%20Stock%20Exchange%20using%20the%20Magic%20Formula%20by%20Chris%20Vincent.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Wijayanti, N. W., Rakim, A. A., & Ghazi, S. (2020). Valuasi Saham Metode Discounted Cash Flow Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia. *Prosiding SNITT Poltekba*, 4, 163–170.