



PEMAKALAH

Jurnal Penelitian Manajemen Akuntansi Berkala Ilmiah

ANALISIS PERBANDINGAN KEAKURATAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)* DAN *ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)* DALAM UPAYA MENGAMBIL KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM PADA INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI

Anggi Margaret Sianturi ¹⁾ *, Elly Susanti ²⁾, Musa F. Silaen ³⁾, Eliza Arshandy⁴⁾

Program Studi Akuntansi, STIE Sultan Agung, Pematangsiantar, Sumatera Utara, Indonesia.

*E-mail: anggisianturi12@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa akurat *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam membuat keputusan investasi saham pada Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI. Untuk mengumpulkan data, digunakan teknik analisis deskriptif kualitatif, teknik analisis komperatif, uji *kolmogorov-smirnov*, dan uji *independent samples t-test*. Hasil penelitian: 1. *Return* dan risiko saham indeks LQ45 dapat dianalisis dengan menggunakan CAPM sederhana atau APT yang lebih kompleks dengan mempertimbangkan faktor ekonomi makro. 2. Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan dalam akurasi prediksi menggunakan *Mean Absolute Deviation (MAD)* dan uji. Hasil penelitian ini menyarankan bahwa investor harus diversifikasi portofolio mereka untuk mengurangi risiko dan mengoptimalkan keuntungan dengan memilih saham LQ45 yang *undervalued* dan memiliki potensi pertumbuhan jangka panjang. Karena *beta tinggi* tidak selalu menjamin *return besar*, pengambilan keputusan harus mempertimbangkan faktor risiko tambahan, seperti dalam model APT.

Kata kunci: *Capital Aset Pricing Model (CAPM)*, *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, *Return* dan *Investasi Saham*

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE ACCURACY OF *CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)* AND *ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)* IN SUPPORTING INVESTMENT DECISION-MAKING IN LQ45 INDEX LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Abstract

The purpose of this study is to understand some of the principles of *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* and *Arbitrage Pricing Theory (APT)* in order to make informed investment decisions for the LQ45 index, which is listed in BEI. The *independent samples t-test*, the *kolmogorov-Smirnov test*, the *komperatif analysis technique*, and the *deskriptif kualitatif analysis technique* are used to gather data. Penelitian results: 1. The return and risk of the LQ45 index can be analyzed using a more comprehensive CAPM sederhana or APT that takes macroeconomic factors into account. 2. There is no discernible difference in prediction accuracy using *Mean Absolute Deviation (MAD)* and test. The results of this study indicate that investors should diversify their portfolios in order to reduce risk and maximize returns by selecting undervalued stocks of LQ45 that have the potential to grow in value. Because *beta tinggi* does not always guarantee a large return, keputusan development must also take risk factors into account, as in the APT model.

Keywords: *Capital Aset Pricing Model (CAPM)*, *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, *Return* and *Stock Investment*

Article History: Received:

Revised:

Accepted:

PENDAHULUAN

Investor pasti mengharapkan hasil dari investasi mereka. Salah satu cara untuk mendapatkan keuntungan dari peningkatan nilai bisnis adalah dengan melakukan investasi di pasar saham. Namun demikian, keputusan untuk berinvestasi tidak dapat dibuat secara sembarangan. Selain *return*, seorang investor juga harus mempertimbangkan jenis saham yang akan mereka pilih.

Pada Bursa Efek Indonesia, saham-saham dalam Indeks LQ45 dipilih karena likuiditas tinggi dan kinerja keuangan yang baik. Karena itu, para investor sering melihat saham LQ45. Investor harus mempertimbangkan dua hal penting saat berinvestasi saham: *return* dan risiko.

Berikut ini, disajikan grafik pergerakan harga saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45 pada periode 2019-2023.



Sumber: (Tradingview.com, 2024)

Gambar 1
Grafik Pergerakan Harga Saham pada
IHSG dan Indeks LQ45 Periode
2019-2023

Gambar 1 di atas menunjukkan kenaikan IHSG sebesar 24,69%, sedangkan penurunan LQ45 sebesar -3,98%. Ini menunjukkan bahwa kinerja saham dalam LQ45 lebih buruk daripada IHSG secara keseluruhan. Pandemi COVID-19 menyebabkan ketidakpastian ekonomi global dan kebijakan *lockdown*, yang mengakibatkan penurunan tajam di pasar saham pada awal 2020.

Investor harus memahami risiko dan *return* yang diharapkan karena harga saham akan berubah dari 2019 hingga 2023. Risiko saham dapat berasal dari sumber internal maupun eksternal, seperti keadaan ekonomi global dan kebijakan pemerintah. Oleh karena itu, untuk mendukung keputusan investasi yang optimal, analisis yang efektif diperlukan untuk mengukur risiko dan *return*. Paling umum diterapkan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Return saham jika dihitung berdasarkan risiko pasar adalah model CAPM. Menurut (Abdillah and Putra, 2021), CAPM memiliki kekurangan karena hanya menggunakan satu variabel risiko sehingga dinilai terlalu sederhana. Sebaliknya, APT menggunakan pendekatan multifaktor dengan mempertimbangkan variabel makroekonomi seperti inflasi, kurs, suku bunga, dan jumlah uang beredar. (Rantemada *et al.*, 2021), menyatakan bahwa APT menggambarkan risiko sistematis yang berbeda untuk tiap sekuritas.

Beberapa peneliti memeriksa keakuratan kedua model. Meskipun perbedaan tidak signifikan, namun CAPM lebih baik dibanding APT dalam pengambilan keputusan investasi (Abdillah and Putra, 2021). Namun, karena data ERI-nya lebih rata, model APT dianggap lebih akurat dalam memprediksi *return* yang diharapkan (Laia and Saerang, 2015). Namun, sumber risiko membedakan keduanya (Susanti *et al.*, 2021). CAPM berkonsentrasi pada *return* pasar, sedangkan APT mempertimbangkan sejumlah komponen makroekonomi.

Terdapat berbagai sudut pandang mengenai latar belakang tersebut yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian ini.

LANDASAN TEORI

Investasi

Secara umum, investasi adalah perencanaan keuangan yang bertujuan untuk membangun aset. Investasi adalah proses yang dilakukan saat ini untuk menanam modal uang atau sumber daya lainnya untuk meraih keuntungan besar di masa mendatang (Tandelilin, 2015).

Pasar Modal

Pasar modal ialah tempat di mana penjual yang membutuhkan modal bertemu dengan pembeli yang memiliki dana tambahan dengan membeli dan menjual sekuritas yang biasanya berlangsung lebih dari satu periode akuntansi, seperti saham dan obligasi (Susanti *et al.*, 2021).

Portofolio

Dalam dunia keuangan dan investasi, portofolio menjadi salah satu konsep penting yang berfokus pada strategi diversifikasi untuk memaksimalkan keuntungan sambil meminimalkan risiko. Kumpulan aktiva keuangan yang dipegang atau dibuat oleh investor, perusahaan, atau institusi keuangan disebut portofolio (Hartono, 2017).

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM ialah penghubung tingkat *return* yang diharapkan dari suatu aset berisiko dengan risiko aset tersebut dalam kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2015).

Rumus menghitung $E(R_i)$ dengan model CAPM adalah:

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i [E(R_M) - R_{BR}]$$

Di mana:

$E(R_i)$: Imbal hasil yang diharapkan dari sekuritas i yang mengandung risiko.

R_{BR} : Bebas risiko.

β_i : Tolak ukur risiko yang tidak terdiversifikasi dari sekuritas.

$E(R_M)$: Imbal hasil pasar yang diharapkan.

Arbitrage Pricing Theory (APT)

APT menjadi salah satu model keuangan yang menunjukkan bagaimana tingkat pengembalian aset berkorelasi dengan berbagai faktor risiko yang mempengaruhi pasar. APT menjelaskan kaitan antara risiko dan *return* dengan menggunakan asumsi dan metode yang berbeda (Tandelilin, 2015). Dalam perhitungan APT, tiga variabel eksternal, atau variabel makroekonomi, digunakan: perubahan inflasi, suku bunga SBI, dan nilai tukar.

Rumus untuk menghitung $E(R_i)$ dengan model APT adalah:

$$E(R_i) = R_f + b_{i1}\bar{F}_1 + b_{i2}\bar{F}_2 + \dots + b_{in}\bar{F}_n$$

Di mana:

$E(R_i)$: *return* harapan dari sekuritas i

R_f : Bebas risiko (*Risk Free*)

b_{in} : koefisien yang menunjukkan besarnya pengaruh faktor n terhadap *return* sekuritas i

$\bar{F}$: premi risiko untuk sebuah faktor (misalnya premi risiko untuk F_1 adalah $E(F_1) - a_0$)

Saham

Dikenal sebagai salah satu instrumen keuangan yang paling diminati oleh para investor di pasar modal dan investasi, saham didefinisikan sebagai surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atau partisipasi dalam suatu perusahaan berbadan hukum yang telah melakukan mekanisme penawaran umum (Handini and Astawinetu, 2020).

Return

Investor selalu berharap untuk mendapatkan keuntungan dari pilihan mereka (Zulfikar, 2016), *return* saham adalah sebagai keuntungan atau kerugian suatu investasi dalam periode tertentu.

Risiko

Saham di pasar modal mengacu pada kemungkinan hasil yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Risiko adalah kemungkinan investor tidak mendapatkan return yang diharapkan (Royda and Dwi, 2022).

Return Market

Return Market digunakan untuk menggambarkan rata-rata hasil yang diperoleh dari keseluruhan pasar dalam periode tertentu. Tingkat pengembalian pasar (*Return Market*) merupakan keuntungan dari pasar, sehingga meraih keuntungan yang maksimal akan lebih baik jika mengetahui situasi pada pasar menggunakan indeks pasar (Satria and Setyawan, 2022).

Beta

Digunakan beta (β) sebagai pengukur tingkat risiko sistematis saham dibandingkan dengan risiko pasar secara keseluruhan. (Tandelilin, 2015) menyatakan beta adalah kovarians *return* sekuritas dengan dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varians *return* saham.

METODE

Fokus penelitian ini adalah perubahan harga saham di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2023. Data kuantitatif dan kualitatif digunakan, dan keduanya diklasifikasikan sebagai data sekunder. Metode pengumpulan data yang didokumentasikan Studi dilakukan selama tujuh bulan. Studi ini melihat 45 perusahaan di Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI, dengan 24 perusahaan sebagai sampel. Ada dua model yang diterapkan dalam membuat keputusan investasi saham: *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Analisis deskriptif kualitatif, teknik analisis komperatif, uji *Kolmogorov-Smirnov* dan uji *Independent sample t-test*, digunakan untuk menganalisis data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis [E(Ri)] CAPM

Pada Tabel 1 berikut akan disajikan hasil perhitungan [E(Ri)] CAPM dari 24 perusahaan.

Tabel 1
Hasil Perhitungan $E(R_i)$ CAPM

No	Kode Emiten	Rf	β	Rm	Ri	$E(R_i)$ CAPM
1	ADRO	0.0464	1.3513	0.0035	0.0190	-0.0116
2	ANTM	0.0464	5.2839	0.0035	0.0260	-0.1803
3	ASII	0.0464	1.3575	0.0035	-0.0020	-0.0118
4	BRPT	0.0464	1.6259	0.0035	0.0320	-0.0234
5	BBCA	0.0464	0.8819	0.0035	0.0110	0.0086
6	BBNI	0.0464	2.0093	0.0035	0.0100	-0.0398
7	BBRI	0.0464	1.3568	0.0035	0.0110	-0.0118
8	BBTN	0.0464	2.3327	0.0035	-0.0010	-0.0537
9	BMRI	0.0464	1.4051	0.0035	0.0120	-0.0139
10	CPIN	0.0464	0.3612	0.0035	-0.0030	0.0309
11	EXCL	0.0464	1.1472	0.0035	0.0060	-0.0028
12	ICBP	0.0464	-0.0080	0.0035	0.0020	0.0467
13	INCO	0.0464	1.8355	0.0035	0.0120	-0.0323
14	INDF	0.0464	0.2109	0.0035	-0.0010	0.0374
15	INKP	0.0464	1.6889	0.0035	0.0040	-0.0261
16	INTP	0.0464	1.0600	0.0035	-0.0070	0.0009
17	ITMG	0.0464	1.8565	0.0035	0.0150	-0.0332
18	KLBF	0.0464	0.4601	0.0035	0.0030	0.0267
19	PGAS	0.0464	2.5281	0.0035	-0.0020	-0.0621
20	PTBA	0.0464	1.0223	0.0035	-0.0040	0.0025
21	SMGR	0.0464	1.3741	0.0035	-0.0040	-0.0125
22	TLKM	0.0464	0.9740	0.0035	0.0030	0.0046
23	UNTR	0.0464	0.9109	0.0035	0.0020	0.0073
24	UNVR	0.0464	0.1367	0.0035	-0.0130	0.0405
Rata-rata		-0.0129				
Nilai Maksimum		0.0467				
Nilai Minimum		-0.1803				

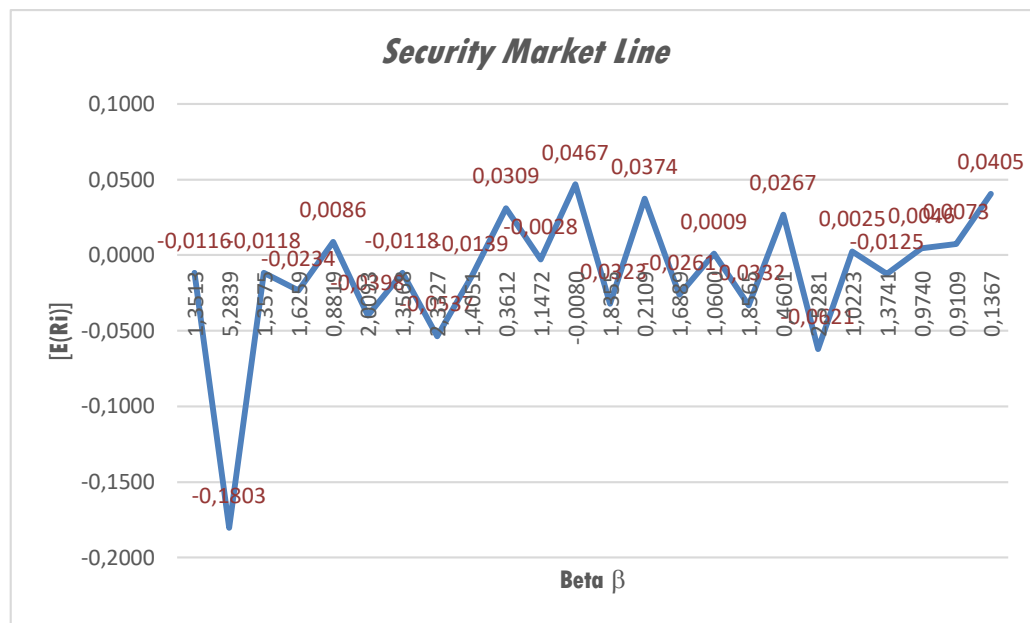
Sumber: Data Diolah (2025)

Tabel 1 di atas memperlihatkan variasi pada $E(R_i)$, yang dipengaruhi oleh R_f , β dan R_m . Rata-rata $E(R_i)$ adalah -0.0129, dengan $E(R_i)$ tertinggi 5.2839 pada ANTM dan $E(R_i)$ terendah -0.1803 pada ICBP. Ini menunjukkan bahwa beta (β) saham berkorelasi positif dengan tingkat

pengembalian yang diharapkan, dan sebaliknya.

Analisis *Security Market Line* (SML)

Garis yang menggambarkan hubungan antara $E(R_i)$ dan risiko sistematis (beta) dalam model CAPM disebut *Security Market Line* (SML). Berikut hubungan beta (β) dan $E(R_i)$ dari 24 perusahaan yang dianalisis dapat dilihat pada Gambar 2.



Sumber: Data Diolah (2025)

Gambar 2

Grafik Security Market Line (SML)

Gambar 2 memperlihatkan hubungan linear antara beta (β) dan $E(R_i)$, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada di sekitar garis *Security Market Line* (SML). Perusahaan dengan beta yang lebih tinggi biasanya menunjukkan potensi imbal hasil yang lebih tinggi, sesuai dengan teori CAPM. Namun, ada beberapa ketidaksesuaian dengan teori ini, misalnya ICBP memiliki beta yang sangat rendah, yaitu -0,0080, tetapi $E(R_i)$ tertinggi, yaitu 0,0467. Hal ini menunjukkan bahwa selain beta, variabel lain seperti kondisi makroekonomi dan sentimen pasar juga dapat memengaruhi tingkat pengembalian saham.

Analisis $[E(R_i)]$ APT

Berikut ini hasil perhitungan $[E(R_i)]$ APT yang dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2

Hasil Perhitungan $[E(R_i)]$ APT

No	Kode Emiten	$E(R_i)$ APT
1	ADRO	0.0408
2	ANTM	0.0553
3	ASII	0.0516
4	BRPT	0.0551
5	BBCA	0.0480
6	BBNI	0.0506
7	BBRI	0.0500
8	BBTN	0.0504
9	BMRI	0.0512
10	CPIN	0.0556
11	EXCL	0.0417
12	ICBP	0.0458
13	INCO	0.0531
14	INDF	0.0464
15	INKP	0.0704
16	INTP	0.0458
17	ITMG	0.0427
18	KLBF	0.0503
19	PGAS	0.0552
20	PTBA	0.0403
21	SMGR	0.0566
22	TLKM	0.0408
23	UNTR	0.0488
24	UNVR	0.0468
Rata-rata		0.0497
Nilai Maksimum		0.0704
Nilai Minimum		0.0403

Sumber: Data Diolah (2025)

Tabel 2 memperlihatkan rata-rata $E(R_i)$ dengan model APT adalah 0.0497. Nilai tertinggi adalah 0.0704 pada INKP, yang menunjukkan potensi keuntungan yang lebih besar meskipun risiko yang lebih besar. Nilai terendah adalah 0.0403 pada PTBA, yang menunjukkan potensi pengembalian yang lebih kecil tetapi lebih stabil. Umumnya, $E(R_i)$ tinggi dapat menawarkan untung tinggi dengan risiko yang tinggi pula, sementara $E(R_i)$ rendah lebih sesuai bagi investor yang cenderung menghindari risiko.

Analisis Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT

Mean Absolute Deviation (MAD) digunakan sebagai pengukur kedua model, yang menunjukkan rata-rata selisih absolut antara hasil prediksi dan realisasi. Semakin kecil nilai MAD, semakin tinggi tingkat akurasi model tersebut. Hasil perhitungan perbandingan keakuratan CAPM dan APT bisa diperhatikan pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT

No	Kode Emiten	MAD _{CAPM}	MAD _{APT}
1	ADRO	0.0885	0.0985
2	ANTM	0.1642	0.1074
3	ASII	0.0542	0.0654
4	BRPT	0.1185	0.1314
5	BBCA	0.0303	0.0475
6	BBNI	0.0645	0.0702
7	BBRI	0.0449	0.0580
8	BBTN	0.0882	0.0853
9	BMRI	0.0476	0.0568
10	CPIN	0.0671	0.0702
11	EXCL	0.0475	0.0783
12	ICBP	0.0369	0.0574
13	INCO	0.0828	0.0970
14	INDF	0.0519	0.0547
15	INKP	0.0993	0.1019
16	INTP	0.0607	0.0720
17	ITMG	0.0985	0.1135

No	Kode Emiten	MAD _{CAPM}	MAD _{APT}
18	KLBF	0.0415	0.0528
19	PGAS	0.0753	0.1001
20	PTBA	0.0744	0.0860
21	SMGR	0.0730	0.0730
22	TLKM	0.0399	0.0518
23	UNTR	0.0749	0.0410
24	UNVR	0.0586	0.0619
Rata-Rata		0.0701	0.0763
Nilai Maksimum		0.1642	0.1314
Nilai Minimum		0.0303	0.0410

Sumber: Data Diolah (2025)

Menurut Tabel 2 di atas, perbedaan nilai MAD antara model CAPM dan APT menunjukkan tingkat akurasi masing-masing dalam memprediksi *return* saham. Model dengan nilai MAD lebih rendah dianggap lebih akurat karena menunjukkan deviasi prediksi yang lebih kecil dari nilai aktual. MAD_{CAPM} rata-rata adalah 0.0701, lebih rendah dari MAD_{APT} sebesar 0.0763, yang menunjukkan bahwa CAPM lebih akurat dalam sampel yang diperiksa.

ANTM memiliki nilai MAD_{CAPM} tertinggi 0.1642, sementara BBCA memiliki nilai terendah 0.0303. BRPT memiliki nilai MAD_{APT} tertinggi 0.1314, dan UNTR memiliki nilai terendah 0.0410.

Perbedaan ini menunjukkan bahwa CAPM lebih stabil dalam prediksi *return* dibandingkan APT yang cenderung lebih bervariasi. Namun, nilai MAD saja tidak cukup untuk menilai keakuratan model dalam mendukung keputusan investasi karena tidak mempertimbangkan arah deviasi maupun faktor risiko yang mendasari masing-masing model. Oleh karena itu, diperlukan analisis tambahan agar perbandingan antara CAPM dan APT menjadi lebih menyeluruh dan relevan bagi pengambilan keputusan investasi.

Analisis Uji Kolmogorov-Smirnov

Uji Kolmogorov-Smirnov harus dilakukan pada MAD_{CAPM} dan MAD_{APT} sebelum diuji dengan *Independent sample t-test*. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dengan *Software SPSS* dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		MAD_{CAPM}	MAD_{APT}
N		24	24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.070133	.076338
	Std. Deviation	.0299814	.0236883
	Absolute	.140	.139
Most Extreme Differences	Positive	.140	.139
	Negative	-.092	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.685	.683
Asymp. Sig. (2-tailed)		.735	.740

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Diolah *Software SPSS 2021* (2025)

Nilai MAD_{CAPM} 0.735 > 0.05 dan MAD_{APT} 0.740 > 0.05, masing-masing menunjukkan distribusi data normal.

Akibatnya, uji beda-t dapat digunakan untuk melanjutkan.

Analisis Independent Sample T-Test

Langkah berikutnya nilai MAD dan sampel t-test independen dibandingkan satu sama lain. Dengan rumusan berikut:

H_0 : Dalam menghitung *return* saham pada Indeks LQ45, tidak ada perbedaan yang signifikan antara CAPM dan APT.

H_a : Dalam menghitung *return* saham pada Indeks LQ45, ada perbedaan yang signifikan antara CAPM dan APT.

Tabel 5 dan 6 menunjukkan hasil perhitungan uji *Independent sample t-test*.

Tabel 5
Group Statistics

Overall Statistics				
MODEL	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
MAD	CAPM	24	.070133	.0299814
	APT	24	.076338	.0236883

Sumber: Data Diolah *Software SPSS 2021* (2025)

Tabel 6
Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	95% Confidence Interval of the Difference
									Lower	Upper
MAD	Equal variances assumed	.278	.600	-.795	46	.430	-.0062042	.0077996	-.0219040	.0094957
	Equal variances not assumed			-.795	43.663	.431	-.0062042	.0077996	-.0219267	.0095184

Sumber: Data Diolah *Software SPSS 2021* (2025)

Berdasarkan Tabel 5 dan Tabel 6, uji Levene's menunjukkan bahwa varians data

dari model CAPM dan APT adalah homogen (Sig. = 0.600 > 0.05). Oleh karena itu, interpretasi uji t menggunakan asumsi

varians yang sama. Hasil uji t menampilkan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0.430, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara nilai MAD model CAPM dan APT ($p > 0.05$). Selisih rata-rata MAD sebesar -0.0062 juga didukung oleh interval kepercayaan 95% yang mencakup nol (-0.0219 hingga 0.0095), memperkuat kesimpulan bahwa perbedaan tidak signifikan. Maka, hipotesis nol diterima, dan kedua model dinilai memiliki performa yang serupa dalam hal *Mean Absolute Deviation* (MAD), atau dengan kata lain, tidak ada model yang lebih unggul secara statistik dalam aspek ini.

EVALUASI

Evaluasi [E(Ri)] CAPM

Pada analisis sebelumnya, nilai [E(Ri)] menggunakan model CAPM minimum terdapat pada ANTM dan nilai maksimum terdapat pada ICBP

Beta tinggi tidak selalu menghasilkan pengembalian yang lebih besar, terutama jika risiko yang ditanggung tidak sebanding dengan hasil yang diperoleh. Investor harus oleh karena itu mempertimbangkan hal-hal lain sebelum membuat keputusan investasi, seperti kinerja fundamental bisnis, tren industri, dan keadaan ekonomi. Untuk mengelola risiko dan mengoptimalkan keuntungan, diversifikasi portofolio dengan menggabungkan saham beta rendah dan tinggi juga dapat bermanfaat.

Evaluasi [E(Ri)] APT

Menurut analisis tingkat pengembalian diharapkan [E(Ri)] APT sebelumnya, INKP memiliki tingkat pengembalian tertinggi, sedangkan PTBA memiliki tingkat pengembalian terendah.

Untuk investor yang mengejar potensi keuntungan yang tinggi dan bersedia mengambil risiko yang besar, saham INKP layak dipertimbangkan. Sebaliknya, bagi

investor yang lebih suka kestabilan dan menghindari risiko yang tinggi, saham PTBA lebih baik. Untuk mengoptimalkan keuntungan sekaligus mengelola risiko secara efektif, strategi diversifikasi portofolio yang menggabungkan saham berisiko tinggi dan rendah juga disarankan.

Investor bagaimanapun juga harus mempertimbangkan variabilitas tambahan selain tiga komponen yang telah dibahas sebelumnya; ini termasuk kondisi makroekonomi, stabilitas bisnis, dan variabel eksternal. Agar strategi investasi tetap relevan dengan dinamika pasar, penting untuk melakukan evaluasi portofolio secara berkala.

Evaluasi Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT

Jika dibandingkan dengan APT, model CAPM memiliki akurasi prediksi return saham yang lebih tinggi, karena MAD rata-rata yang lebih rendah dan rentang nilai yang lebih sempit, yang menunjukkan bahwa prediksinya lebih stabil. Karena MAD tidak memperhitungkan arah deviasi atau faktor risiko masing-masing model, perbedaan ini belum cukup untuk menentukan keunggulan mutlak. Akibatnya, analisis tambahan diperlukan untuk membuat keputusan investasi berdasarkan pertimbangan yang lebih menyeluruh. Analisis ini termasuk evaluasi volatilitas dan faktor risiko sistematis (CAPM) serta faktor makroekonomi (APT).

Evaluasi Uji Kolmogorov-Smirnov

Setelah asumsi normalitas telah dipenuhi, uji parametrik yakni uji *Independent samples t-test* dapat digunakan untuk melakukan analisis lanjutan. Tujuan dari uji parametrik ini adalah untuk mengevaluasi perbedaan keakuratan antara kedua model dalam menghitung return saham pada indeks LQ45. Hasil ini

menunjukkan bahwa data tidak mengalami penyimpangan distribusi yang signifikan, yang berarti analisis statistik dapat dilakukan dengan benar dan akurat.

Evaluasi *Independent Sample T-Test*

Hasil memperlihatkan tidak ada perbedaan secara statistik yang signifikan antara nilai MAD model CAPM dan APT. Dengan demikian, kinerja kedua model dianggap setara dalam menilai akurasi return saham pada Indeks LQ45. Selain itu, perbedaan rata-rata (*mean difference*) sebesar -0.0062 juga kecil. Nilai-nilai ini berada dalam interval kepercayaan 95% dari -0.0219 hingga 0.0095, dengan nol di dalamnya. Ini mendukung kesimpulan bahwa kedua model tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan; dengan demikian, kesimpulan ini tidak cukup kuat secara statistik untuk menunjukkan bahwa satu model lebih baik daripada yang lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dilihat dari hasil penelitian yang sudah dijabarkan, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return* dan risiko saham pada Indeks LQ45 dapat dihitung menggunakan model CAPM dan APT. CAPM lebih sederhana, karena hanya mempertimbangkan risiko pasar dalam menghitung *return* saham. APT lebih kompleks, karena mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi seperti inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar (kurs).
2. Tidak terdapat perbedaan signifikan dalam akurasi prediksi *return* saham antara model CAPM dan APT yang diukur dengan *Mean Absolute Deviation* (MAD), tidak ada model yang lebih unggul secara statistik.

Saran

Saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Investor perlu melakukan diversifikasi portofolio dengan mengombinasikan saham dengan risiko tinggi dan rendah agar dapat mengoptimalkan keuntungan serta meminimalkan risiko.
2. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor tidak dapat hanya mengandalkan satu model seperti CAPM, karena beta tinggi tidak selalu memberikan pengembalian yang lebih besar, terutama jika risiko yang ditanggung tidak sebanding dengan hasil yang diperoleh.
3. Dalam pengambilan keputusan investasi dengan model APT investor juga perlu mempertimbangkan faktor risiko lain, seperti kondisi makroekonomi, stabilitas perusahaan, serta faktor-faktor eksternal lainnya.
4. Peneliti sadar bahwa penelitian ini mempunyai keterbatasan dan belum sepenuhnya sempurna dalam mengukur keakuratan model CAPM dan APT dalam mengambil keputusan investasi saham, sehingga peneliti berharap pada penelitian mendatang bisa menggunakan model yang lain dan terus menyempurnakan analisis ini.

DAFTAR PUSTAKA

Abdillah, A. and Putra, A.K. (2021) 'Analisis Perbandingan Keakuratan CAPM Dan APT Dalam Upaya Pengambilan Keputusan Investasi Saham Sektor Perbankan', JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi, 7(1), pp. 42–50. Available at: <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4336>.

Handini, S. and Astawinetu, E.D. (2020)

- Teori Portofolio dan Pasar Modal.** Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Hartono, J. (2017) **Teori Portofolio dan Analisis Investasi.** Edisi 11. Yogyakarta: BPFE.
- Laia, K. and Saerang, I. (2015) **‘Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Investasi Saham Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Terdaftar Di BEI’,** Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 3(2), pp. 247–257. Available at: <https://media.neliti.com/media/publications/2582-ID-the-comparison-between-accuracy-of-capital-assets-pricing-model-capm-and-arbitra.pdf>.
- Rantemada, C.J.R. *et al.* (2021) **‘Analisis Perbandingan Keakuratan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Memprediksi Return Saham (Studi pada Indeks MNC36 di Bursa Efek Indonesia),’** *Productivity*, 2(7), pp. 567–570. Available at: www.yahoofinance.com.
- Royda and Dwi, R. (2022) **Investasi dan Pasar Modal.** Jawa Tengah: PT Nasya Expanding Management.
- Satria, D. and Setyawan, R.A. (2022) **Data Analitik: Perspektif Ekonomi dan Bisnis.** Malang: UB Press.
- Susanti, E. *et al.* (2021) **Dasar-dasar Investasi Bagi Pemula.** Edited by H.F. Ningrum. Bandung: CV. Media Sains Indonesia.
- Tandelilin, E. (2015) **Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi.** Edisi Pert. Yogyakarta: Kanisius.
- Tradingview.com (2024) **No Title.** Available at: <https://id.tradingview.com/chart/QS5612NE/?symbol=IDX%3ACOMPOSITE>.
- Zulfikar (2016) **Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika.** Yogyakarta: Deepublish.

PROFIL SINGKAT

Anggi Margaret Sianturi, lahir pada tanggal 19 Agustus 2002 di Pematangsiantar. Pendidikan terakhir saya Sarjana Akuntansi dari STIE Sultan Agung Pematangsiantar pada tahun 2025.