

**LITERATURE REVIEW : ANALISIS KEAKURATAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL
DAN ARBITRASE PRICING THEORY UNTUK MEMPERKIRAKAN
RETURN SAHAM DALAM PERUSAHAAN**

Virni Sagita¹, Dara Tista Kaarubi², Novita Fitrah Ramadhani³

^{1,2,3}Universitas Muhammadiyah Bengkulu

sagitavirni868@gmail.com, daratistadara5@gmail.com, novitafitrah@gmail.com

Received: 07-09-2024

Revised: 07-10-2024

Approved: 25-11-2024

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meninjau ketepatan dan keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham perusahaan. CAPM adalah model keuangan yang memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari aset berdasarkan risiko sistematis, sementara APT mengasumsikan bahwa return pada aset merupakan fungsi linear dari berbagai faktor makroekonomi. Studi ini menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) dengan data sekunder dari 30 artikel yang membandingkan keakuratan CAPM dan APT. Berdasarkan analisis, 6 artikel menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam keakuratan antara CAPM dan APT, 6 artikel lainnya menyatakan bahwa APT lebih akurat, sementara 18 artikel menyatakan bahwa CAPM lebih akurat. Simpulan, bahwa CAPM lebih sering dianggap lebih akurat dalam memprediksi return saham dibandingkan dengan APT.

Kata Kunci: Capital Asset Pricing Model (CAPM), Arbitrage Pricing Theory (APT), Return Saham

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan. Selain untuk menghasilkan laba, perusahaan juga memiliki tujuan untuk bertahan dalam dunia industri selama mungkin. Perusahaan harus memikirkan cara atau langkah-langkah yang tepat demi keberlanjutan usahanya, serta perusahaan harus memprediksi return saham di masa depan. Banyak sekali teori yang bisa membantu perusahaan untuk memprediksi return saham, namun di penelitian kali ini kami membahas tentang teori CAPM dan APT dalam memprediksi return saham perusahaan. Model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang sering disebut dengan model penentuan harga aset modal dikembangkan oleh Treynor, Sharpe, Litner, dan Mossin Eugene & Joel, (2018). *Capital Asset Pricing Model* yaitu model keseimbangan yang menggambarkan hubungan suatu risiko dengan return yang diukur oleh beta Lipiec, (2014). Koefisien beta berfungsi untuk mengukur kecenderungan saham bergerak naik dan turun mengikuti pasar. Sedangkan Model APT (*Arbitrage Pricing Theory*) yang sering juga disebut sebagai teori penetapan harga arbitrase dikembangkan oleh Stephen A Ross. Model ini pertama kali dikembangkan untuk mencoba menghilangkan kekurangan yang terjadi pada *Capital Asset Pricing Model* Bodie dkk, (2019).

Model APT menggambarkan hubungan antara risiko dan return, namun dengan asumsi dan prosedur yang berbeda. Model APT menggunakan banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan risiko dan return yang berbeda dengan model CAPM. Perbedaan antara metode APT dan CAPM adalah dalam metode APT terdapat lebih dari satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham, sedangkan pada model CAPM tingkat pengembalian saham hanya dipengaruhi oleh satu faktor makro ekonomi saja yaitu risiko pasar. Alasan kami menggunakan teori ini karena CAPM dan APT berfungsi bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi dan manajemen portofoli untuk memilih aset yang sesuai dengan profil risiko

investor dalam mencapai tujuan investasi yang di inginkan, sehingga para investor dapat memperkirakan jumlah return saham yang telah mereka investasikan di masa depan dan dapat mempertimbangkan risiko serta investasi saham mana yang akan dipilih. Ketika para investor sudah dapat memperkirakan saham mana yang akan mereka pilih, maka mereka akan berusaha agar perusahaannya bertahan dan berkembang dengan baik, nah untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan, dapat dilakukan dengan memprediksi return saham, cara yang saat ini umum dilakukan adalah dengan menerapkan *financial Behavior*, *financial psychology*, *behavioral economics*, dan *risk perception*.

Financial Behavior (Perilaku keuangan) mencakup tindakan seseorang dalam mengelola uang mereka dalam kehidupan sehari-hari. Namun, ada beberapa ahli pernah menjelaskan tentang apa itu perilaku keuangan. Hasil penelitian Gulam Muhammad dan Raju Maulana (2019) Muhammad & Maulana, (2019) menjelaskan bahwa *financial behavior* berpengaruh terhadap teori CAPM dan APT dalam memprediksi return saham perusahaan. Dalam penelitiannya mengatakan bahwa Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Hartono (2014; 235) dalam Arinda, dkk (2016) menjelaskan bahwa, return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula return yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan return yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan return rendah maka risiko yang ditanggung juga rendah, sehingga para investor harus dapat menggunakan sumber keuangan dengan sangat baik, yaitu dengan cara memahami teori perilaku keuangan. Untuk itu diperlukan suatu analisis yang dapat memberikan informasi tentang return dan risiko yang akan diterima nantinya. Dalam berinvestasi di pasar modal khususnya portofolio, selain menghitung return yang diharapkan, seorang investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dan APT (*Arbitrage Pricing Theory*) adalah model keseimbangan yang biasanya digunakan untuk menentukan risiko yang relevan terhadap suatu aset, serta hubungan risiko dan return yang diharapkan Indra, (2018). *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau model penetapan harga aset modal dipelopori oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1964-1966. Menurut Bodie et. al. (2014; 293) dalam Rusiadi dan Ade (2017) CAPM merupakan pemusatan ilmu ekonomi keuangan modern. Model ini memberikan prediksi yang tepat dari hubungan yang seharusnya diamati di antara risiko aset dan perkiraan imbal hasil. Sedangkan menurut Tandelilin (2010; 186) dalam Rusiadi dan Ade (2017) model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan return secara lebih sederhana dengan menggunakan satu variabel (beta) untuk menggambarkan risiko.

Financial psychology (Psikologi keuangan) adalah cabang ilmu yang mempelajari bagaimana perilaku manusia memengaruhi pengambilan keputusan keuangan. Hasil penelitian Inge Lengga Sari Munthe, Firmansyah Kusasi, dan Nurfatilla Afidah (2015) menjelaskan bahwa *Financial psychology* berpengaruh terhadap teori CAPM dan APT dalam memprediksi return saham. Pada penelitian Inge Lengga Sari Munthe, Firmansyah Kusasi, dan Nurfatilla Afidah (2015) Munthe et al., (2017) menggunakan Populasi saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2015. Metode penarikan sampel yang digunakan

dalam penelitian ini adalah purposive sampling, dengan metode ini sampel yang dihasilkan sebanyak 18 perusahaan. Data penelitian berupa harga saham penutupan perusahaan diperoleh dari *website www.idx.co.id*, data Indeks Harga Saham Gabungan diperoleh dari *website finance.yahoo.com*, dan data inflasi, kurs, jumlah uang beredar serta suku bunga Bank Indonesia diperoleh dari *website www.bi.go.id*. Keakuratan model CAPM dan APT dihitung dengan menggunakan Mean Absolute Deviation (MAD). Hasil penelitian menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat daripada model APT dalam memprediksi return saham perusahaan industri barang konsumsi periode 2013-2015. *Behavioral economics* (Ekonomi perilaku) dan subbidangnya, keuangan perilaku, mempelajari dampak faktor psikologis, sosial, kognitif, dan emosional terhadap keputusan ekonomi individu dan lembaga serta konsekuensinya terhadap harga pasar, laba, dan alokasi sumber daya. Hasil penelitian Yudi Partama Putra, Hesti Setiorini, dan Chairul Suhendra (2023) Putra et al., (2023) *Behavioral economics* berpengaruh penting terhadap CAPM dan APT dalam memprediksi return saham perusahaan dari suatu investasi dengan berbagai risiko.

Penelitian ini didasari oleh perkembangan dunia investasi yang begitu pesat namun sebagian besar investor memiliki keterbatasan kemampuan dan strategi dalam berinvestasi maka dari itu dibutuhkan metode dan konsep yang penting untuk menilai tingkat keuntungan dari suatu investasi dengan berbagai faktor-faktor risiko yang ada. Penelitian ini berfokus pada perbandingan keakuratan antara metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham perusahaan indeks LQ 45 periode 2016-2020. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui metode mana yang lebih tepat dalam memprediksi return saham perusahaan. Ketepatan metode CAPM dan APT diukur menggunakan Mean Absolute Deviation (MAD). Uji Independent Sample T-test digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan akurasi antara metode CAPM dan APT dalam memprediksi return saham. Dengan menggunakan perhitungan dari Mean Absolute Deviation hasil penelitian menunjukkan bahwa metode APT lebih akurat dibanding metode CAPM dalam memprediksi return saham. Hal ini dikarenakan nilai MAD APT (0,000246) lebih kecil dari nilai MAD CAPM (0,003739) dan berdasarkan pengolahan data dari uji Independent Sample T-test menunjukkan bahwa H_0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi return saham perusahaan.

Risk perception (Persepsi risiko) adalah ketidakpastian yang konsumen hadapi ketika mereka tidak bisa melihat konsekuensi dari keputusan pembelian mereka. Hasil penelitian Gulam Muhammad dan Raju Maulana (2019) Muhammad & Maulana, (2019) Risk perception berpengaruh dalam membandingkan keakuratan antara teori CAPM dan APT dalam memprediksi return saham. Penelitian yang dilakukan Gulam Muhammad dan Raju Maulana ini menggunakan sektor perbankan di BEI periode 2014-2018. Dimana tentunya Para investor pada umumnya menghindari adanya risiko (*risk aversion*), dan sudah pasti tidak ingin mengalami kerugian dalam investasi. Untuk meminimalisir adanya risiko, maka diperlukan model peramalan return saham. Ada dua model peramalan return saham yang hingga hari ini masih menjadi perdebatan antar ahli manajemen keuangan, yaitu model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar di perusahaan sektor perbankan di BEI selama periode 2014-2018. Untuk sampel diambil dari perusahaan sektor perbankan di BEI dengan menggunakan

purposive sampling, terdapat 50 sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data close price tahunan dengan periode 2014-2018. Data variabel makro yaitu SBI Tahunan, kurs Rp/USD, dan inflasi tahunan.. Data yang diperoleh dihitung dengan rumus MAD (Mean Absolute Deviation) kemudian dianalisis dengan menggunakan Uji Independent Sampel T Test dengan alat bantu komputer yang menggunakan program SPSS. Model analisis data yang digunakan adalah Independent sampel T Test untuk mengetahui signifikansi dari kedua model CAPM dan APT, serta uji Normalitas dan uji Homogenitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang lebih akurat dalam memprediksi return saham adalah CAPM, karena nilai MAD CAPM (0,0474569479) lebih kecil dari nilai MAD APT (0.86309419). Selanjutnya berdasarkan pengolahan data dengan uji Independent sampel T Test bahwa H_0 ditolak, dalam arti terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi return saham perusahaan sektor perbankan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $Sig = 0.000 < 0.05$.

KAJIAN PUSTAKA

Kajian Literatur

***Financial Behavior* (Prilaku Keuangan)**

Financial Behavior (Perilaku keuangan) mencakup tindakan seseorang dalam mengelola uang mereka dalam kehidupan sehari-hari. Namun, ada beberapa ahli pernah menjelaskan tentang apa itu perilaku keuangan. Pertama, menurut Suryanto (2017) (Austin & MN, 2021) perilaku keuangan yaitu suatu cara yang dilakukan setiap orang untuk memperlakukan, mengelola serta menggunakan sumber keuangan yang dimilikinya. Selanjutnya menurut Halim dan Astuti (2015) Austin & MN, (2021) perilaku keuangan merupakan kemampuan untuk memahami, menganalisis dan mengelola keuangan untuk membuat suatu keputusan keuangan yang tepat agar dapat terhindar dari masalah keuangan. Serta menurut Hasibuan et al (2018) Austin & MN, (2021) perilaku keuangan adalah seberapa baik rumah tangga atau individu mengelola sumber daya keuangan yang mencakup perencanaan anggaran tabungan, asuransi dan investasi. Dari beberapa pendapat ahli di atas Jadi, hasil diskusi Virni Sagita, Dara Tista Kaarubi, dan Novita Fitrah Ramadhani (2024) menyimpulkan bahwa perilaku keuangan merupakan sebuah perilaku yang memperlakukan, mengelola dan menggunakan keuangan yang dimiliki oleh seseorang untuk mencapai tujuan dari penggunaan keuangan sehingga terhindar dari risiko keuangan yang dapat mempersulit di masa mendatang.

***Financial psychology* (Psikologi keuangan)**

Financial psychology (Psikologi keuangan) adalah cabang ilmu yang mempelajari bagaimana perilaku manusia memengaruhi pengambilan keputusan keuangan. Hal ini mencakup pemahaman tentang bagaimana emosi, sikap, dan kebiasaan individu dapat memengaruhi cara mereka mengelola uang, berinvestasi, dan membuat keputusan finansial lainnya. Financial Psychology sangat berhubungan dengan uang. Sehingga beberapa para ahli berpendapat tentang uang. Menurut Mitchell dan Mickel Marissa Silooy, fawaiqurrohman, siti nuraini, Danan satriyo, Ibid. Stocks, (2016) mendefinisikan uang dilihat dari makna psikologi uang, yaitu seseorang memahami tentang uang dengan bagaimana uang dapat mempengaruhi industri dan organisasi masalah psikologi seperti penempatan, motivasi kerja, kompensasi, dan seleksi. Sehingga

Mitchell dan Mickel menyimpulkan *Psychological meaning of money* dapat dihubungkan dengan kesehatan mental seseorang. Menurut Kristianto Marissa Silooy, fawaiqurrohman, siti nuraini, Danan satriyo, Ibid. Stocks, (2016) sikap terhadap uang adalah gambaran sikap seseorang sebagai hasil dari penilaian tentang kegunaan, kepemilikan, makna uang itu sendiri yang dapat mempengaruhi perilaku membeli. Phau dan Woo Marissa Silooy, fawaiqurrohman, siti nuraini, Danan satriyo, Ibid. Stocks, (2016) juga berpendapat bahwasanya sikap terhadap uang akan sangat berdampak pada kehidupan individu seseorang, misal berbelanja, kebiasaan menabung, sikap terhadap lingkungan dan keluarga, dan bersedekah. Mednick & Kirschenbaum Marissa Silooy, fawaiqurrohman, siti nuraini, Danan satriyo, Ibid. Stocks, (2016) mendefinisikan *psychological meaning of money* sebagai sebuah persepsi setiap individu, setiap individu mengartikan dan membelanjakan uang sesuai keperluan dan kemauannya. Dari pernyataan para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *psychological meaning of money* setiap individu berbeda-beda. Sikap individu terhadap uang sangat berpengaruh pada sikap individu saat menggunakan uang dan menabung uang yang pada akhirnya akan berdampak pada pencapaian tujuan hidup individu itu. Sehingga Virni Sagita (2024) menyimpulkan bahwa *Financial psychology* yaitu cabang ilmu psikologi membahas pembelajaran perilaku manusia dalam pengelolaan dan memproses keuangan, termasuk pola pikir, emosi, dan keputusan finansial yang memengaruhi cara seseorang mengelola uang dan aset yang dimiliki. Dengan memahami faktor psikologis ini, seseorang bisa lebih baik dalam mengelola keuangan mereka dan membuat keputusan finansial yang lebih baik.

***Behavioral economics* (Ekonomi perilaku)**

Behavioral economics (Ekonomi perilaku) dan subbidangnya, keuangan perilaku, mempelajari dampak faktor psikologis, sosial, kognitif, dan emosional terhadap keputusan ekonomi individu dan lembaga serta konsekuensinya terhadap harga pasar, laba, dan alokasi sumber daya. Pendapat tentang arti dari *Behavioral economics* pernah dikemukakan oleh beberapa ahli, yaitu menurut Litner (1998) TT.Piwi, (2013) *Behavioral finance* yaitu suatu ilmu yang mempelajari bagaimana manusia menyingkapi informasi yang ada dalam upaya untuk mengambil keputusan yang bisa mengoptimalkan tingkat pengembalian dengan memperhatikan risiko yang melekat di dalamnya (unsur sikap dan tindakan manusia merupakan faktor penentu dalam berinvestasi). Selanjutnya, menurut Thaler (1999) TT.Piwi, (2013) berpendapat bahwa perilaku tersebut tidak hanya berhubungan dengan landasan teori keuangan dan hukum ekonomi yang ada, tetapi juga cenderung dipengaruhi faktor psikologi dan berdasarkan faktor psikologi. *Behavioral finance* mengkombinasikan keduanya, yaitu ekonomi dan psikologi. Dan, menurut Ricciardi (2000) TT.Piwi, (2013) *behavioral finance* merupakan suatu disiplin ilmu yang didalamnya melekat dengan interaksi berbagai disiplin ilmu (*interdisipliner*) serta terus menerus berintegrasi sehingga dalam pembahasannya tidak bisa dilakukan isolasi. *Behavioral finance* dibangun dengan berbagai asumsi dan ide dari perilaku ekonomi. keterlibatan emosi, sifat, kesukaan dan berbagai macam hal yang melekat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual dan sosial akan berinteraksi melandasi munculnya keputusan melakukan suatu tindakan. Jadi, Virni Sagita, Dara Tista Kaarubi, dan Novita Fitrah Ramadhani (2024) menyimpulkan bahwa *Behavioral economics* merupakan cabang ilmu ekonomi yang mempelajari tentang cara manusia membuat keputusan dalam situasi nyata, dengan

mempertimbangkan faktor psikologis, sosial, dan emosional. Teori *behavioral economics* mempertimbangkan bahwa manusia tidak selalu bertindak rasional dalam pengambilan keputusan ekonomi, namun juga seringkali dipengaruhi oleh bias, emosi, dan lingkungan sekitar.

Risk perception (Persepsi risiko)

Risk perception (Persepsi risiko) menurut Schiffman dan Kanuk (2007:183) dalam Picaully, (2018) adalah ketidakpastian yang konsumen hadapi ketika mereka tidak bisa melihat konsekuensi dari keputusan pembelian mereka. Pembahasan *risk perception* merujuk pada pembahasan tentang risiko, risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian atau ketidakpastian dalam hasil investasi. Persepsi tentang risiko banyak dikemukakan oleh para ahli, yaitu Norken (2015) Malau dan Nurjaman, (2019) dalam Norken (2019) menyatakan secara sederhana risiko adalah peluang kemungkinan terjadinya kerugian atau kegagalan akibat dari adanya ketidakpastian yang tidak diketahui manusia akan peristiwa yang terjadi di masa depan dari apa yang sedang dilakukan saat ini. Selanjutnya, Griffin (2002) Malau dan Nurjaman, (2019) dalam Norken (2019) juga menemukan bahwa risiko adalah ketidakpastian tentang peristiwa masa depan atas hasil yang diinginkan atau tidak diinginkan. Dari pendapat mereka dapat disimpulkan bahwa ketidakpastian sangat berhubungan dengan risiko. Ketidakpastian merupakan konstruk psikologis yang hanya ada di dalam pikiran manusia Dewi, (2014) Malau dan Nurjaman, (2019). dan, menurut Windschitl and Welss (1996) Malau dan Nurjaman, (2019) dalam Dewi (2014) Jika seseorang memiliki pengetahuan yang lengkap dan luas maka orang tersebut tidak perlu merasakan adanya ketidakpastian. Sehingga Virni sagita, Dara Tista Kaarubi, Novita Fitrah Ramadhani (2024) mengambil kesimpulan bahwa *risk perception* merujuk pada penjelasan tentang risiko, persepsi, persepsi risiko, persepsi nilai, dan niat penerimaan. Jadi, Risk perception adalah cara individu atau kelompok mengukur serta mengevaluasi risiko dalam suatu situasi dan keputusan. Hal ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti pengalaman pribadi, pengetahuan, keyakinan, dan emosi. Persepsi risiko seseorang dapat berbeda-beda tergantung pada faktor-faktor yang ada.

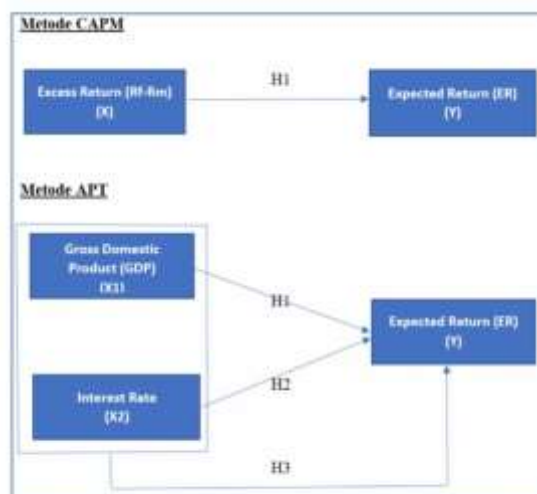
Tabel 1.
Literature Riview

No	Judul	Penulis	Abstrak	Metode	Hasil
1	Perbandingan Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory dalam Memprediksikan Tingkat Expected Return	Muhammad Rijal Balatif, Annisa Maulida Harahap, Dan Isfenti Sadalia Rijal Balatif et al., (2021)	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keakuratan model CAPM dan APT dalam memprediksi expected return saham perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian deskriptif komparatif.	Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi.	Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan keakuratan yang signifikan antara CAPM dan APT dalam memprediksi expected return saham perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2	Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model Dan	Yudi Partama Putra, Hesti Setiorini, Chairul Suhendra Putra et	Penelitian ini didasari oleh perkembangan dunia investasi yang begitu pesat namun sebagian besar investor memiliki keterbatasan kemampuan dan	Metode analisis data dalam pengujian ini adalah dengan metode peramalan menggunakan metode double	Dengan menggunakan perhitungan dari Mean Absolute Deviation hasil penelitian menunjukkan bahwa metode APT lebih

	Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)	al., (2023)	strategi dalam berinvestasi maka dari itu dibutuhkan metode dan konsep yang penting untuk menilai tingkat keuntungan dari suatu investasi dengan berbagai faktor-faktor risiko yang ada. Penelitian ini berfokus pada perbandingan keakuratan antara metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham perusahaan indeks LQ 45 periode 2016-2020.	exponential smoothing dari brown.	akurat dibanding metod CAPM dalam memprediksi return saham. Hal ini dikarenakan nilai MAD APT (0,000246) lebih kecil dari nilai MAD CAPM (0,003739) dan berdasarkan pengolahan data dari uji Independent Sample T-test menunjukkan bahwa H0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi return saham perusahaan.
--	---	-------------	---	-----------------------------------	---

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah bentuk penelitian deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Studi ini termasuk ke dalam studi komparatif dikarenakan penelitian dilakukan dengan membandingkan keakuratan yang signifikan antara CAPM dan APT dalam memprediksi expected return saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan 30 artikel dan 4 jurnal pendukung dalam pelaksanaan review keakuratan CAPM dan APT. Penelitian ini dilaksanakan dari 20 juni 2024 sampai 15 juli 2024.



Gambar 1. Model Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan data kuantitatif. Data-data sekunder yang digunakan penulis adalah data-data yang berhubungan langsung dengan penelitian dan bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui situs www.idx.co.id, Bank Indonesia yang dapat diakses melalui situs www.bi.go.id, dan data statistik dari website badan pusat statistik, dan dari website Pefindo untuk mengambil data beta saham selama periode pengamatan. Variabel pada penelitian ini adalah return pasar, return asset bebas risiko, beta, perubahan tingkat inflasi (F1) yang tidak diharapkan, perubahan tingkat suku bunga yang tidak diharapkan, tingkat jumlah uang beredar yang tidak diharapkan, kurs.

Metode pengumpulan data pada proses *riview* menggunakan *method system literature riview* (Tinjauan literatur sistem metode) dan menggunakan metode dokumentasi. Tinjauan literatur sistem metode adalah proses mencari, mengumpulkan, dan mengevaluasi berbagai sumber informasi yang relevan untuk mendukung pengembangan suatu sistem atau metode. Tinjauan literatur ini membantu untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang topik yang diteliti, melihat perkembangan terbaru, serta memastikan bahwa pendekatan yang diambil adalah yang terbaik. Dengan melakukan tinjauan literatur sistem metode, peneliti dapat memperkuat dasar teoritis, mengidentifikasi kesenjangan penelitian, dan menyusun kerangka konseptual yang solid untuk penelitian yang akan dilakukan. Serta, metode dokumentasi adalah proses Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan mengumpulkan data pendukung dari artikel, jurnal, dan referensi pendukung lain yang sudah di publish untuk mendapatkan gambaran masalah yang diteliti serta mengumpulkan data sekunder yang relevan. Uji hipotesis menggunakan uji beda dua sampel berpasangan yaitu metode CAPM dan APT.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan jurnal-jurnal sebelumnya, telah dilakukan penelitian terhadap *capital asset pricing model* (CAPM) dan *arbitrage pricing theory* (APT) dalam memperkirakan return saham perusahaan menggunakan metode *literature riview*. Terdapat 30 penelitian dan artikel yang membahas mengenai pengaruh *capital asset pricing model* (CAPM) dan *arbitrage pricing theory* (APT) terhadap memperkirakan return saham perusahaan. Dalam hal ini penulis menggunakan variabel *Financial Behavior*, *Financial psychology*, *Behavioral economics*, dan *Risk perception* sebagai variabel penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *capital asset pricing model* (CAPM) dan *arbitrage pricing theory* (APT) dalam memperkirakan return saham perusahaan. Berikut ini hasil temuan penelitian sebelumnya.

***Financial Behavior* (Prilaku Keuangan)**

Berdasarkan hasil penelitian Rijal Balatif et al., (2021). Berdasarkan pedoman dari teori CAPM dan APT dalam memperkirakan return saham, suatu perusahaan dapat berpedoman pada teori *Financial Behavior*, yaitu tindakan seseorang dalam mengelola uang mereka dalam kehidupan sehari-hari, hubungannya dengan teori CAPM dan APT adalah dengan adanya uang atau modal suatu perusahaan, perusahaan tersebut dapat menggunakan teori CAPM dan APT yang disertai dengan panduan bagaimana mereka dapat menggunakan prilaku keuangan agar bisa memprilakukan, mengelola serta menggunakan sumber keuangan yang dimiliki dengan benar, sehingga perusahaan yang mereka dirikan dapat berkembang dan berkepanjangan dimasa depan, mereka dapat memprediksi return saham perusahaan di masa mendatang dengan menggunakan teori CAPM dan APT yang berpedoman dengan *Financial Behavior*, sehingga mereka dapat mengambil keputusan yang tepat terkait return saham dimasa mendatang.

Menurut Rijal Balatif et al., (2021) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat return harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar seimbang. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham ditunjukkan oleh variabel beta atau portpolio pasar. Semakin besar beta suatu saham, maka akan semakin besar pula risiko dari aset tersebut (Hartono, 2014). Pada CAPM, investor memegang portfolio yang efisien dan

terdapat trade off antara return dan risiko higher expected melibatkan higher risk. Investor dapat meminjam atau meminjamkan secara tidak terbatas pada *risk free rate*, investor dapat memilih portfolio berdasar ekspektasi return dan varians, inflasi dapat diantisipasi, tidak ada pajak dan biaya transaksi.

Berbeda dengan metode CAPM, Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah metode memprediksi return harapan dari suatu sekuritas yang dapat ditentukan oleh multi faktor atau indeks dari sumber risiko-risiko lainnya. Daya Tarik APT adalah adanya penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan. APT dipengaruhi oleh beberapa faktor-faktor risiko yang menunjukkan kondisi ekonomi secara umum dan bukan merupakan karakteristik khusus suatu perusahaan. Adapun faktor-faktor risiko yang diperkirakan memengaruhi return sekuritas baik jumlah maupun jenisnya belum diketahui tetapi tiga proses karakteristik faktor-faktor tersebut harus memengaruhi secara menyeluruh return saham, harus memengaruhi return yang diharapkan dan harganya tidak sama dengan nol (*nonzero prices*), dan pada awal periode, faktor-faktor risiko harus tidak dapat diprediksi dalam pasar secara menyeluruh. Inti dari APT adalah setiap investor yang memiliki peluang untuk meningkatkan return portpolionya tanpa meningkatkan risikonya. Ini yang sering disebut dengan arbitrage, yaitu memperoleh kenaikan return tanpa perlu meningkatkan risiko. Adapun mekanisme pelaksanaannya melibatkan penggunaan portpolio yang telah ditentukan Namun, berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam memprediksi *expected return*. Artinya, dari kedua metode yang dibandingkan, CAPM dan APT, sama-sama dapat digunakan untuk memprediksi *expected return* saham, namun CAPM lebih akurat dibanding APT dalam memperkirakan return saham. Sehingga menyatakan bahwa teori CAPM lebih akurat dibanding teori APT dalam memperkirakan return saham suatu perusahaan. Jadi teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memperkirakan tingkat keakuratan return saham terhadap suatu perusahaan berdasarkan rievew artike dan jurnal yang berjumlah 30 penelitian yang berbeda-beda terdapat 6 artikel menyatakan bahwa model APT lebih akurat dibanding CAPM dalam memprediksi return sama, dan 18 artikel menyatakan bahwa model CAPM lebih akurat dibanding model APT. Sehingga dapat di simpulkan bahwa teori CAPM lebih akurat daripada teori APT.

KESIMPULAN

Hasil penelitian dengan menggunakan *method system literature rievew* yang bertujuan untuk membandingkan metode dan teori manakah yang lebih akurat antara CAPM dan APT dalam memperkirakan return saham suatu perusahaan, menunjukan bahwa ada 6 artikel menyimpulkan tidak terdapat perbedaan keakuratan yang signifikan antara CAPM dan APT, 6 artikel menyatakan bahwa model APT lebih akurat dibanding CAPM dalam memprediksi return sama, dan 18 artikel menyatakan bahwa model CAPM lebih akurat dibanding model APT. Jadi kesimpulan *rievew* yang dilakukan menyatakan bahwa model CAPM lebih akurat dalam memprediksi return saham dibandingkan model APT.

DAFTAR PUSTAKA

Alansjah, B. (2023). Penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Pada Indeks IDX30 Periode 2021-2023.

- Aminda, N. sari. I. nurhayati. R. shinta. (2022). Perbandingan Akurasi CAPM Dan APT Menggunakan Uji MAD Dalam Memprediksi Return Saham Farmasi Terdaftar Di BEI Periode Februari 2020- Desember 2022. 159–171.
- Ariestianingsih., D. fitriyani. (2020). Analisis Perbandingan Keakuratan Metode Capital Assets Pricing Model (CAPM) Dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Kasus Saham Di Idx30 Periode Agustus 2015 – Juli 2018). *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 53(9), 1689–1699. <https://learn-quantum.com/EDU/index.html%0Ahttp://publications.lib.chalmers.se/records/fulltext/245180/245180.pdf%0Ahttps://hdl.handle.net/20.500.12380/245180%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.jsames.2011.03.003%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.gr.2017.08.001%0Aht>
- Austin, J. N., & MN, N. (2021). Perilaku, Sikap Dan Pengetahuan Keuangan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, III(1), 63.
- Chandra Setiadi.Zaini Miftach. (2018). Analisis Perbandingan Keakuratan Metode CAPM Dan APT Dalam Memprediksi Expected Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). 6(1), 53–54.
- Fibriantiwi, Dimiyati, M., & Ermawati, E. (2019). Perbandingan capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham Industri Pertambangan di BEI. *Proceedings : Progress Conference*, 2(July 2019), 305–312.
- Fratama, S., & Kurniati, E. (2023). Penerapan Model CAPM dan Arbitrage Pricing Theory dalam Menghitung Return Indeks Saham IDX30. *Jurnal Riset Matematika*, 37–44. <https://doi.org/10.29313/jrm.v3i1.1736>
- Gancar Candra Premananto, & Muhammad Madyan. (2004). Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Manufaktur Sebelum Dan Semasa Krisis Ekonomi. *Jurnal Penelitian Dinamika Sosial*, 5(2), 125–139.
- Hartono, P., Nugraha, N., Heryana, T., & Medidjati, R. A. (2023). Analisis Komparasi Metode CAPM dan APT dalam Memprediksi Return Saham LQ45 2019-2021. *Image : Jurnal Riset Manajemen*, 11(2), 219–225. <https://doi.org/10.17509/image.2023.020>
- Hielmiyani Maftuhah.Askar Khalid. (2014). Perbandingan Metode CAPM Dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII. *Applied Microbiology and Biotechnology*, 85(1), 2071–2079.
- Hulwah, V. (2022). Analisis penggunaan metode capital asset pricing model (CAPM) dalam pengambilan keputusan investasi saham pada sub-sektor transportasi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI).
- Indra, Y. afrida. (2018). Perbandingan Keakuratan Metode Capital AssetPricing Model dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Dan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 201. 1(2).
- Laia, K., & Saerang, I. (2015). The Comparison Between Accuracy of Capital Assets Pricing Model (Capm) and Arbitrage Pricing Theory (Apt) in Stocks Investment on Exchange National Private Banking Listed on Indonesian Stock Exchange Perbandingan Keakuratan Capital Assets Pricing Model (C. Emba, 3(2), 247–257.

- [http://download.portalgaruda.org/article.php?article=332197&val=1025&title=The Comparison Between Accuracy Of Capital Assets Pricing Model \(Capm\) And Arbitrage Pricing Theory \(Apt\) In Stocks Investment On Exchange National Private Banking Listed On Indone](http://download.portalgaruda.org/article.php?article=332197&val=1025&title=The%20Comparison%20Between%20Accuracy%20Of%20Capital%20Assets%20Pricing%20Model%20(Capm)%20And%20Arbitrage%20Pricing%20Theory%20(Apt)%20In%20Stocks%20Investment%20On%20Exchange%20National%20Private%20Banking%20Listed%20On%20Indone)
- Malau dan Nurjaman. (2019). Persepsi Risiko Waktu. Rb Pradana. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 8–24.
- Marissa Silooy, fawaiqurrohman, siti nuraini, Danan satriyo, Ibid. *Stocks*, N. (2016). Psychological Meaning of Money. 1–23.
- Muhammad, G., & Maulana, R. (2019). Analisis Komparasi keakuratan metode capital asset Pricing model (CAPM) dalam Arbitrage Pricing theory (APT) Dalam memprediksi Return saham (Studi kasus pada perusahaan sektor Perbankan di BEI periode 2014-2018). *JMBT (Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan)*, 10(10), 43–52. file:///C:/Users/ASUS/Downloads/4322-Article Text-11502-1-10-20200623.pdf
- Munthe, I. L. S., Kusasi, F., & Afidah, N. (2017). Analisis Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (Capm) Dan Arbitrage Pricing Theory (Apt) Dalam Memprediksi Return Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. 6(1), 1–18. <http://jurnal.umrah.ac.id/?p=7737>
- Prasetyo, D. C. (2014). Perbandingan Keakuratan CAPM Dan APT Dalam Memprediksi Return Saham Perusahaan Di Jakarta Islamic Index (Periode 2010-2014). Doctoral Dissertation, Universitas Brawijaya, 1, 1–22.
- Putra, Y. P., Setiorini, H., & Suhendra, C. (2023). Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 839–848. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.3254>
- Rijal Balatif, M., Harahap, A. M., Sadalia, I., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Manajemen, I. (2021). Perbandingan Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory dalam Memprediksi Tingkat Expected Return. Seminar Nasional Ilmu Sosial Dan Teknologi - SANISTEK, 324–329. <https://www.prosiding.politeknikcendana.ac.id/index.php/sanistek/article/view/84>
- Rusiadi, & Novalia, A. (2017). Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham Pada Bank Persero (Bumn) Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, 10(2), 1867. <https://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/abdilimu/article/view/47/31>
- Ryandono, C. mela kurnia sari. M. N. H. (2019). Pengujian Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Menilai Risiko dan Return Saham Jakarta Islamic Index (JII) Dengan Two Pass Regression1. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 775–790.
- Sirajudin, L. (2020). analisis keakuratan capital aset pricing model(CAPM) an arbitrase pricing theory (APT) dalam memprediksi return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam jakarta islamic index. In *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis* (Vol. 53, Issue 9). <https://learn-quantum.com/EDU/index.html%0Ahttp://publications.lib.chalmers.se/records/fulltext/245180/245180.pdf%0Ahttps://hdl.handle.net/20.500.12380/245180%0A>

- <http://dx.doi.org/10.1016/j.jsames.2011.03.003><https://doi.org/10.1016/j.gr.2017.08.001>
- Stevano, F. R. (2023). Analisis Perbandingan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham Pada Indeks LQ-45 Dan Indeks Kompas 100 Periode 2020-2021. In Nucl. Phys. (Vol. 13, Issue 1).
- Thamrin., N. Izzah Maisyri. M. Widiyanti. Kemas M. Husni. (2022). Analisis Komparasi Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah, 5(1), 42-52. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i1.1120>
- TT.Piwi. (2013). Behavior Finance. 11-35.
- Wardhania, R., Nurhayati, I., & Aminda, R. S. (2022). Analisis Perbandingan Keakuratan Metode CAPM dan APT Dalam Memprediksi Return Saham Farmasi Terdaftar di BEI Periode Tahun 2019-2021. Inovator, 11(3), 408-412. <https://ejournal.uika-bogor.ac.id/index.php/INOVATOR/article/view/8284>
- Wibowo, D. T., & Tahta Alfina, F. (2024). Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Membentuk Portofolio Optimal Saham Perusahaan BUMN Bursa Efek Indonesia. Journal Islamic Business and Entrepreneurship, 3(1), 1-8. <https://doi.org/10.33379/jibe.v3i1.2513>
- Widianita, S. (2009). Analisa Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Skripsi.
- Yunita, P. Ayu. (2017). Analisis Komparatif Capital Asset Pricing Model Dengan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Dengan Risiko Saham. Studies On Variation In Milk Production And It's Constituents During Different Season, Stage Of Lactation And Parity In Gir Cows M.V.Sc D Suryam Dora Livestock, 6-18..