



## Analisis Metode Capital Asset Pricing and Arbitrage Pricing Theory terhadap Investasi Saham

Selfiana Dewi <sup>1\*</sup>, Cut Mutia <sup>2</sup>, T. Aris Nouval <sup>3</sup>, Muammar Khaddafi <sup>4</sup>  
<sup>1-4</sup> Universitas Malikussaleh, Indonesia

Jl. Kampus Unimal Bukit Indah, Blang Pulo, Kec. Muara Satu,  
Kota Lhokseumawe, Aceh 24355

Email : [selfiana.220420030@mhs.unimal.ac.id](mailto:selfiana.220420030@mhs.unimal.ac.id) [cut.220420028@mhs.unimal.ac.id](mailto:cut.220420028@mhs.unimal.ac.id)  
[aris.220420143@mhs.unimal.ac.id](mailto:aris.220420143@mhs.unimal.ac.id) [khaddafi@unimal.ac.id](mailto:khaddafi@unimal.ac.id)

**Abstract.** *This study aims to compare the effectiveness of the Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT) in predicting stock returns through a literature review of 30 relevant studies. The findings show that CAPM, which relies solely on market risk, is more frequently proven accurate (18 studies) compared to APT (6 studies), while the remaining studies found no significant difference. Financial behavior also plays an important role in enhancing the accuracy of both models. Overall, CAPM is more effective in stable market conditions, while APT is more suitable in complex economic environments. Model selection should be based on market conditions and investor needs.*

**Keywords:** *Capital Asset Pricing Model (CAPM), Arbitrage Pricing Theory (APT), Stock Returns*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan efektivitas Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham melalui kajian literatur terhadap 30 studi. Hasilnya menunjukkan bahwa CAPM, yang hanya mengandalkan risiko pasar, lebih sering terbukti akurat (18 studi), dibandingkan APT (6 studi), sementara sisanya tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Perilaku keuangan juga berperan penting dalam meningkatkan akurasi model. Secara umum, CAPM lebih efektif dalam kondisi pasar stabil, sedangkan APT lebih relevan dalam situasi ekonomi kompleks. Pemilihan model tergantung pada kondisi pasar dan kebutuhan investor.

**Kata kunci:** *Metode CAPM, Metode APT, Return Saham.*

### 1. LATAR BELAKANG

Bisnis didirikan karena berbagai alasan. Bisnis mengutamakan profitabilitas dan ingin bertahan di pasar selama mungkin. Bisnis harus memikirkan tindakan terbaik untuk menjamin kelangsungan operasinya dan memperkirakan laba saham di masa mendatang. Teori CAPM dan APT menjadi fokus utama studi ini, meskipun ada beberapa teori yang dapat membantu bisnis dalam memperkirakan laba sahamnya. Model penetapan harga aset modal, menurut Lipiec (2014), adalah model ekuilibrium yang menggunakan beta untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan pengembalian. Salah satu indikator seberapa sering saham bergerak naik atau turun seiring pasar adalah koefisien beta. Namun, seperti yang ditunjukkan Bodie et al. (2019), Model Teori Arbitrase Penetapan Harga (APT)—yang juga dikenal sebagai "teori penetapan harga arbitrase"—awalnya dimaksudkan untuk memperbaiki kesalahan dalam Model Penetapan Harga Aset Modal. (Fibriantiwi, Muhaimin, & Emmy, 2020)

Teknik APT menggunakan sejumlah variabel pengukuran masalah untuk menggambarkan keterkaitan antara risiko dan laba, sedangkan model CAPM menggunakan

asumsi dan proses lain. Hal ini berbeda dari model APT karena model CAPM hanya mempertimbangkan satu permasalahan ekonomi makro yang memengaruhi laba saham, sedangkan model APT mempertimbangkan beberapa faktor ekonomi makro. Teori CAPM dan APT membantu investor dalam mengelola portofolio mereka dan membuat keputusan investasi dengan memilih aset yang sesuai dengan toleransi risiko mereka untuk mencapai tujuan investasi yang diinginkan. Hasilnya, investor dapat menghitung laba masa depan dari investasi saham mereka, mempertimbangkan risikonya, dan memutuskan investasi saham mana yang akan dilakukan. Investor akan berusaha memastikan perusahaan mereka bertahan dan berkembang dengan sukses setelah mereka dapat memprediksi saham mana yang akan mereka pilih.

Mayoritas keputusan investasi dibuat oleh investor individu. Membeli saham tidak menjamin Anda akan mendapatkan apa yang Anda inginkan saat ini. Sebaliknya, hal itu didasarkan pada sejumlah faktor dan tujuan investasi awal, yaitu menghasilkan laba. Setiap investor mendambakan laba tinggi dengan risiko minimal. Membuat pilihan investasi terbaik memerlukan pengetahuan tentang proyeksi laba yang akan diperoleh di masa mendatang. (Rizky, Moch., & Zahroh, 2021)

Teori Penetapan Harga Arbitrase (APT), yang merupakan pengembangan dari Model Penetapan Harga Aset Modal, dikembangkan oleh Stephen A. Ross. Ide ini digunakan oleh para ahli keuangan untuk memastikan hubungan antara imbal hasil dan risiko saham. Berbeda dengan CAPM, teori penetapan harga arbitrase mengasumsikan bahwa berbagai faktor memengaruhi harga aset. Dengan memanfaatkan peluang yang muncul akibat perbedaan aset, arbitrase merupakan metode yang bebas risiko untuk memperoleh keuntungan.

Dengan ini, investasi memanfaatkan gagasan arbitrase, yaitu praktik membeli saham dengan harga yang sudah diskon dan kemudian menjualnya dengan harga premium. Manajemen keuangan, khususnya pasar modal, merupakan subjek studi yang populer. Studi ini meneliti perbedaan antara CAPM dan APT dalam kemampuan mereka untuk memperkirakan pengembalian saham. Maftuha (2014:72) menegaskan bahwa model Arbitrage Price Theory (APT) kurang akurat berbeda dengan capital asset valuation model (CAPM) dalam memperkirakan pengembalian saham. (Sucianna & Eti , 2023)

Laia dan Ivonne (2015:255) menegaskan bahwa model Teori Perdagangan Arbitrase memprediksi pengembalian yang diharapkan lebih akurat daripada Model Perdagangan Aset Modal, khususnya untuk bank devisa swasta domestik. Laia dan Ivonne memperkirakan pengembalian saham dalam analisis mereka menggunakan tiga parameter ekonomi makro. Menurut penelitian Lemiyana (2015:18), akurasi model APT dan CAPM tidak jauh berbeda.

Lebih jauh, pendekatan CAPM mengungguli metode APT, yang ditentukan dengan menghitung nilai deviasi absolut rata-rata, dalam meramalkan pengembalian saham, menurut Aqli M. (2015:11). Namun, Ibrahim dkk. mengklaim bahwa tidak ada perbedaan yang jelas antara kedua model tersebut (2015:43).

Mayoritas investor tidak memiliki keterampilan dan metode investasi yang diperlukan, meskipun industri investasi tumbuh dengan cepat. Akibatnya, metode dan konsep penting diperlukan untuk mengevaluasi tingkat pengembalian investasi sambil memperhitungkan berbagai variabel risiko. Dengan memeriksa perbedaan antara teknik APT dan CAPM), studi ini berupaya mengevaluasi berbagai strategi untuk memperkirakan pengembalian saham perusahaan. Studi ini dimaksudkan untuk membantu memperoleh estimasi model yang paling akurat dengan menawarkan klarifikasi dan dukungan (Virni , Kaarubi, & Ramadhani, 2024).

## **2. KAJIAN TEORITIS**

### **Investasi**

Investasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan untuk menyalurkan sejumlah dana, dimana kegiatan tersebut diharapkan dapat memberikan keuntungan. Pada dasarnya investasi ini merupakan penempatan dana di masa sekarang dengan yang di harapkan mampu memberi imbalan lebih di masa yang akan datang dengan melakukan pembelian efek berupa saham pada bursa efek (Adnyana, 2020). Investasi pada dasarnya dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah laba. Selain itu dengan melakukan investasi dapat meningkatkan nilai sebuah aset Perusahaan di kemudian hari. Setiap investasi yang dilakukan memiliki tingkat laba dan risiko yang berbeda (Putra & dkk, 2023).

### **Saham**

Saham adalah pemilik Capital Investments di Perusahaan. Kepemilikan properti dihasilkan dari pembelian saham melalui investasi dalam modal atau dana. (Suratna & dkk, 2020). Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) saham dapat diartikan sebagai satuan nilai dari berbagai instrument keuangan yang menjadi bagian kepemilikan sebuah perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan laba dari hasil investasi yang dilakukan.

### **Capital Asset Pricing**

CAPM merupakan Teknik yang menetapkan harga aset yang berguna untuk memperkirakan harga aset atau modal yang didasari dengan ciri khas dan risiko aset tersebut. CAPM diperlukan apabila suatu perusahaan ingin mengukur seberapa besar risiko yang tidak efektif dalam lingkup pasar modal yang diberi simbol sebagai  $\beta$  (beta). Metode ini merupakan pusat dari ekonomi modern, jadi metode ini dapat menilai bagaimana hubungan

risiko dan imbal hasil yang diinginkan Perusahaan (Adnyana, 2020). Metode CAPM ini digunakan untuk para investor melindungi tingkat pengembalian aset yang telah diinvestasi. Asumsi dari metode ini yaitu apabila suatu risiko semakin meningkat, maka Tingkat laba yang diperoleh kemudian lebih tinggi, yang disebut hubungan positif (Kurniasari & dkk, 2023).

### **Arbitrage Pricing Theory**

Pernyataan menurut Adnyana, yaitu penjelasan mengenai Arbitrase (*arbitrage*) adalah cara investor untuk mendapatkan laba tanpa adanya risiko. Teori ini dikemukakan oleh Ross tahun 1976, mengenai penetapan harga Arbitrase (*arbitrage pricing theory*) bahwa teori ini sifatnya umum dan luas daripada metode CAPM sebelumnya karena adanya pengaruh dari beberapa faktor lain bukan hanya faktor dari  $\beta$  (beta) saja. Arbitrage Pricing Theory (APT) mencoba menjelaskan hubungan antara peluang dan keuntungan. Metode ini dilakukan sampai seluruh biaya dan risiko yang sama. Metode APT disebut (The Law of One Price) yaitu metode hukum yang memakai satu harga saja. Keuntungan metode ini diperoleh dari hasil pembelian aset dengan nominal yang murah kemudian dijual dengan harga tinggi sehingga mendapatkan keuntungan bebas risiko (Putra & dkk, 2023).

### **3. METODE PENELITIAN**

Metode penelitian ini menggunakan studi tinjauan pustaka (*literature review*) dimana data penelitian diperoleh dari melakukan analisis, mengkaji beberapa artikel, jurnal, buku, dan penelitian terdahulu mengenai topik yang diteliti. Kemudian setelah data terkumpul peneliti memberikan kesimpulan berupa data yang telah dianalisis sebelumnya (Mahanum, 2021). Metode ini diharapkan dapat memberikan output terhadap data-data yang sudah ada sehingga dapat memberikan penjelasan secara mendalam mengenai topik penelitian yang dibahas peneliti. Tinjauan pustaka disebut metode yang sistematis karena penulis dapat mengidentifikasi setiap karya tulis yang ada dan dapat menghasilkan ide yang dapat menambah wawasan tentang topik yang diteliti (Andriani, 2021).

### **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Banyak penelitian telah dilakukan dengan memeriksa bentuk yang menetapkan CAPM dan APT) berdasarkan berbagai jurnal sebelumnya untuk memprediksi saham dalam saham perusahaan menggunakan pendekatan tinjauan literatur. Ada 30 studi dan artikel sains untuk membahas bagaimana dampak CAPM dan perkiraan tingkat stok diperkirakan. Dalam penelitian ini, penulis mengintegrasikan banyak variabel perilaku: perilaku keuangan,

psikologi keuangan, perilaku ekonomi, persepsi risiko, dan sebagai faktor yang dianggap sebagai efektivitas CAPM yang terkait dengan saham perusahaan.

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

Menurut pendapat Rijal Balatif .(2021), pendekatan Teknik CAPM dan APT dapat digunakan oleh perusahaan untuk menilai pengembalian saham dengan berkaitan dengan konsep perilaku keuangan. Financial Behavior merujuk pada perilaku individu atau organisasi dalam mengelola keuangan dalam kehidupan sehari-hari. Dalam konteks ini, keterkaitan antara CAPM dan APT dengan perilaku keuangan terletak pada bagaimana perusahaan memanfaatkan modal yang dimiliki secara bijak. Dengan memadukan teori CAPM dan APT serta prinsip-prinsip perilaku keuangan, perusahaan dapat mengelola, memanfaatkan, dan mengalokasikan sumber daya keuangan secara lebih efektif. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk merancang strategi keuangan yang lebih berkelanjutan dan memperkirakan return saham di masa depan secara lebih akurat. Dengan demikian, keputusan investasi yang diambil akan lebih tepat dan berdasarkan pada pemahaman perilaku keuangan yang menyeluruh.

Menurut Rijal Balatif (2021), Teknik CAPM adalah pendekatan yang menjelaskan hubungan antara risiko yang terkait dengan aset ini dan pengembalian yang diharapkan dengan risiko dalam kondisi pasar. Risiko CAPM diukur dalam beta ( $\beta$ ). Ini adalah indikator sensitivitas penghasilan harga dibandingkan dengan perubahan hasil pasar (Hartono, 2014). Semakin tinggi nilai beta stok, semakin tinggi risiko sistematis. Kerangka kerja CAPM mengasumsikan bahwa investor membentuk portofolio yang efisien. Ini adalah portofolio yang disediakan dengan risiko tertentu atau sebaliknya. Model ini juga menunjukkan kompromi antara risiko dan pengembalian. Dalam model ini, ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi hanya dapat dicapai melalui risiko yang lebih tinggi (pengembalian yang diharapkan lebih tinggi mengarah pada risiko yang lebih tinggi). Asumsi lebih lanjut untuk CAPM adalah: Investor dapat memberi pinjaman atau meminjam uang untuk suku bunga tanpa risiko. Keputusan investasi didasarkan pada pendapatan dan ekspektasi varian. Inflasi diharapkan, dan tidak ada pajak dan biaya transaksi di pasar modal.

### **Perbandingan Metode CAPM dan APT Pada Investasi Saham**

Arbitrage Pricing Theory (APT) menawarkan pendekatan yang berbeda dari Capital Asset Pricing Model (CAPM). Kalau CAPM hanya menggunakan satu faktor risiko, yaitu risiko pasar, APT justru mengandalkan banyak faktor untuk memperkirakan return yang diharapkan dari suatu saham. Inilah daya tarik utama APT—karena dunia nyata penuh dengan berbagai risiko, APT mencoba menangkap lebih banyak dari kenyataan itu. Namun, APT tidak

melihat risiko yang berasal dari perusahaan secara spesifik, melainkan dari kondisi ekonomi secara umum. Faktor-faktor risiko yang digunakan dalam APT harus memenuhi tiga syarat: pertama, mereka harus berdampak pada banyak saham; kedua, faktor tersebut harus benar-benar memengaruhi return yang diharapkan dan punya nilai; ketiga, faktor-faktor itu tidak boleh bisa ditebak sepenuhnya oleh pasar sejak awal.

Tujuan utama dari APT sebenarnya adalah membuka peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan lebih tanpa harus menambah risiko. Ini yang disebut arbitrase—mendapat return ekstra tanpa harus menanggung risiko ekstra. Strategi ini dilakukan dengan membentuk portofolio khusus. Dari hasil tinjauan terhadap 30 penelitian yang membandingkan kedua model tersebut, ternyata hasilnya cukup menarik. Enam studi menyatakan APT lebih unggul, sedangkan delapan belas lainnya menyebut CAPM lebih akurat dalam memprediksi return saham. Sisanya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan berarti di antara keduanya.

Jadi, meskipun APT menawarkan pendekatan yang lebih kompleks dan menyeluruh, hasil penelitian menunjukkan bahwa CAPM masih lebih unggul secara keseluruhan dalam memperkirakan return saham. Dengan kata lain, untuk saat ini, CAPM tetap menjadi model yang paling banyak dipercaya oleh para peneliti dan praktisi investasi.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan telaah terhadap 30 penelitian sebelumnya mengenai penggunaan CAPM dan APT dalam memperkirakan imbal hasil saham, dapat disimpulkan bahwa kedua pendekatan ini memiliki kelebihan dan keterbatasannya masing-masing. CAPM dikenal lebih sederhana karena hanya mempertimbangkan satu faktor risiko, yakni risiko pasar, sedangkan APT menawarkan pendekatan yang lebih kompleks dengan memasukkan berbagai faktor makroekonomi sebagai penentu return saham. Walaupun secara teoritis APT dianggap lebih komprehensif karena mencakup banyak variabel ekonomi, kenyataannya hasil kajian menunjukkan bahwa CAPM lebih sering menghasilkan prediksi yang akurat. Dari 30 studi yang ditinjau, 18 di antaranya menyatakan CAPM lebih tepat dalam memperkirakan return saham, sementara hanya 6 penelitian yang menunjukkan APT lebih unggul. Sisanya menyimpulkan bahwa perbedaan antara keduanya tidak signifikan.

Tak hanya itu, aspek perilaku keuangan (*financial behavior*) juga menjadi komponen penting yang dapat memperkuat efektivitas kedua model ini dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan memahami perilaku pasar dan karakter risiko, investor dapat menggunakan CAPM maupun APT sebagai alat bantu untuk menyusun strategi portofolio yang sesuai dengan tujuan investasi mereka. Secara umum, CAPM dinilai lebih andal dan konsisten dalam

memberikan estimasi return saham, khususnya dalam kondisi pasar yang stabil dan efisien. Namun, ketika pasar dihadapkan pada situasi yang tidak pasti dan dipengaruhi oleh banyak variabel ekonomi, APT tetap menjadi pilihan yang layak untuk dipertimbangkan. Oleh karena itu, pemilihan model terbaik sangat bergantung pada konteks analisis, tujuan investasi, serta kondisi pasar yang sedang berlangsung.

Dikarenakan keterbatasan peneliti, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para investor untuk menilai metode yang lebih andal agar memperoleh keuntungan yang diinginkan. Diharapkan bagi penelitian selanjutnya, dapat menambahkan periode penelitian dan menambahkan variabel lain dalam menilai return saham ini.

## DAFTAR REFERENSI

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen investasi dan portofolio*. Jakarta: Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- 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, R. (2022). Perbandingan akurasi CAPM dan APT menggunakan uji MAD dalam memprediksi return saham farmasi terdaftar di BEI periode Februari 2020–Desember 2022. *159–171*.
- Andriani, W. (2021). Metode penelitian: Penggunaan metode sistematik literatur review dalam penelitian ilmu sosiologi, 7–9.
- Austin, J. N., & MN, N. (2021). Perilaku, sikap dan pengetahuan keuangan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 3(1), 63.
- Fibriantiwi, M. D., & E., E. (2020). Perbandingan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham industri pertambangan di BEI. *Progress Conference*, 306.
- Fratama, S., & Kurniati, E. (2023). Penerapan model CAPM dan Arbitrage Pricing Theory dalam menghitung return indeks saham IDX30. *Jurnal Riset Matematika*, 3(1), 37–44. <https://doi.org/10.29313/jrm.v3i1.1736>
- Hartono, P., Nugraha, N., Heryana, T., & Medidjati, R. A. (2023). Analisis komparasi metode CAPM dan APT dalam memprediksi return saham LQ45 2019–2021.
- 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). *Jurnal Penelitian Dinamika Sosial*, 5(2), 125–139.
- Kurniasari, D., & dkk. (2023). Metode CAPM: Analisis perbandingan keakuratan model CAPM dan APT dalam memprediksikan return saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (periode 2013–2022), 5–10.

- Mahanum. (2021). *Metode penelitian: Tinjauan kepustakaan* (pp. 6–11).
- Putra, & dkk. (2023). *Investasi dan portofolio: Analisis keakuratan Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory dalam memprediksi return saham (studi pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020)*, 5–10.
- R. N., M. D., & Z. Z. (2021). Analisis metode Capital Asset Pricing Model dalam upaya pengambilan keputusan terhadap investasi saham. Universitas Brawijaya Malang, 2.
- S. F., & E. K. (2023). Penerapan model CAPM dan Arbitrage Pricing Theory dalam menghitung return indeks saham. *Jurnal Riset Matematika*, 3(1), 44.
- Suratna, & dkk. (2020). *Investasi pada saham*. Yogyakarta: LPPM UPN “Veteran” Yogyakarta.
- V. S., Kaarubi, D. T., & Ramadhani, N. F. (2024). Literature review: Analisis keakuratan Capital Asset Pricing Model dan Arbitrase Pricing Theory untuk memperkirakan return saham dalam perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)*, 5(1), 424–425.