

## Perbandingan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam Memprediksi Tingkat *Expected Return*

Muhammad Rijal Balatif<sup>1</sup>, Annisa Maulida Harahap<sup>2</sup>, Isfenti Sadalia<sup>3\*</sup>

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Magister Ilmu Manajemen, Universitas Sumatera Utara, Medan, Indonesia

Email: <sup>1</sup> balatifrijal1@gmail.com, <sup>2</sup> Annisamaulida09@gmail.com, <sup>3\*</sup> isfentisadalia@gmail.com

(\* : coresponding author)

### Abstrak

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 dengan pendekatan kuantitatif dengan jenis data adalah data kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan uji normalitas untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2015-2019 yang berjumlah 58 perusahaan. Sampel penelitian ini berjumlah 35 perusahaan. 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.

**Kata Kunci:** *Capital Asset Pricing Model, Arbitrage Pricing Theory, Expected return*

### 1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian suatu negara dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas yang ada pada negara tersebut. Menurut [1] pertumbuhan perekonomian tersebut akan mengakibatkan terjadinya perubahan nilai kehidupan masyarakat, pola hidup, pola berpikir, dan tingkah laku yang memiliki harapan akan kesejahteraan hidup yang lebih baik, dimana tren pola investasi sekarang mulai berjalan ke arah investasi di pasar modal. Investasi di pasar modal menjadi primadona karena menjanjikan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan investasi di sektor real asset maupun pasar uang. Pasar modal memegang kunci bagi kemajuan ekonomi suatu negara, dimana keberadaannya bukan sekedar memberikan sebuah lahan atau pilihan investasi, namun senantiasa menyediakan pasokan sumber dana yang berkesinambungan [2].

Pasar modal memiliki peranan penting bagi para investor, baik itu investor individu dan badan usaha untuk menyalurkan kelebihan dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan sehingga para pengusaha dapat memperoleh dana tambahan modal untuk memperluas jaringan usahanya dari para investor dan juga investor memperoleh keuntungan berupa dividen dan capital gain dari hasil investasi yang dilakukannya. Tujuan seseorang berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Hasil keuntungan yang diperoleh masing-masing investor berbeda, oleh sebab itu sebelum berinvestasi perlu memahami tujuan yang diinginkan di masa yang akan datang.

Saham adalah salah satu instrumen investasi di pasar modal yang paling banyak diminati investor karena di era teknologi ini, trading dan informasi tentang saham dapat diakses dengan lebih mudah, kapan pun dan dimana pun. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang paling menarik karena memiliki mobilitas yang tinggi. Selain itu, modal minimal investasi saham relatif kecil dan investasi saham bersifat likuid dan transparan sehingga saham bisa menjadi investasi jangka panjang yang menguntungkan.

Bursa Efek Indonesia merupakan tempat transaksi perdagangan saham dari berbagai jenis perusahaan di Indonesia. Berdasarkan pada sektor-sektor yang dikelola, pengelompokan perusahaan di Bursa Efek Indonesia terdiri dari sektor pertanian, pertambangan, industri manufaktur, industri jasa, keuangan, perdagangan dan investasi. Industri manufaktur merupakan salah satu sektor yang cukup diandalkan karena Indonesia merupakan negara yang kaya akan sumber daya alam dan sangat berpotensi untuk berkembang seiring dengan meningkatnya jumlah penduduk dan kebutuhan masyarakat. Industri manufaktur merupakan salah satu pendukung penyedia barang-barang kebutuhan serta sumber lainnya yang digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu negara.

Kebutuhan manusia yang semakin kompleks dengan didukung oleh sumber daya yang terbatas dapat memberikan kesempatan terbukanya perusahaan-perusahaan untuk melakukan kegiatan eksplorasi serta pengembangan produk yang bersumber pada sumber daya tersebut. Kebutuhan manusia akan produk dimulai dari kegiatan hulu sampai hilir yang mengeksplorasi dan mengeksploitasi sumber daya yang dilakukan sampai puluhan tahun. Industri manufaktur mempunyai sifat dan karakteristik yang berbeda dengan industri lain. Salah satunya adalah memerlukan alokasi biaya investasi yang besar, jangka panjang, sarat dengan risiko, dan ketidakpastian yang tinggi, menjadikan masalah pendanaan sebagai isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan.

Industri manufaktur sebagai suatu sektor industri pengolahan memberikan kontribusi terbesar terhadap struktur produk domestik bruto (PDB) nasional hingga 19,86 persen sepanjang tahun 2018

(<https://kemenperin.go.id>). Adapun perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini begitu pesat. Hal ini dapat dilihat dari tahun 2010 ada sebanyak 128 perusahaan yang terdaftar di BEI. Pada tahun 2014, perusahaan manufaktur bertambah menjadi 141 perusahaan dan sampai pada 30 Januari 2020 sudah terdapat 180 perusahaan manufaktur. Dengan semakin banyak perusahaan manufaktur didirikan, membuat persaingan semakin ketat, sehingga para manajer perusahaan berlomba-lomba untuk mencari investor untuk mau menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut. [3].

Industri dasar mencakup usaha pengubahan material dasar menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang masih akan diproses di sektor perekonomian selanjutnya. Industri kimia mencakup usaha pengolahan bahan-bahan terkait kimia dasar yang akan digunakan pada proses produksi selanjutnya dan industri farmasi. Sektor industri dasar dan kimia merupakan suatu sektor yang memiliki unsur dasar yang sering digunakan dalam kegiatan sehari-hari. Barang yang digunakan sehari-hari merupakan produk dari perusahaan industri dasar dan kimia yang terdiri dari sub sektor semen, sub sektor kimia, sub sektor plastik dan kemasan, sub sektor pakan ternak, sub sektor kayu dan pengolahannya, sub sektor pulp dan kertas. Dengan banyaknya produk yang dihasilkan, menyebabkan persaingan yang semakin tajam antara perusahaan industri yang sejenis sehingga perusahaan harus memiliki kinerja keuangan yang baik yang ditunjukkan dengan perolehan *return* saham perusahaan pada setiap tahunnya.

Pengumuman informasi akuntansi akan memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Dengan demikian, pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham dan dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Memang risiko menanamkan uang pada pasar saham lebih besar, tetapi dapat diminimalisasi dengan melihat pada saham-saham perusahaan yang berkinerja baik atau memiliki fundamental yang baik, setelah itu baru kita dapat memilih saham-saham yang memang memiliki peluang yang memberikan keuntungan pada situasi ekonomi saat ini. Untuk mendapatkan *return* yang tinggi, investor harus pintar mengalokasikan dananya dengan tepat. Keuntungan yang diperoleh investor dapat dikatakan sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang ditanggung oleh investor.

Para pelaku bursa memerlukan parameter dalam menginvestasikan dana yang ditanamkannya pada saham. Salah satu parameter untuk melihat pergerakan harga saham adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). Penggunaan IHSG sebagai proksi penghitung *return* pasar menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham. IHSG mencerminkan pergerakan saham-saham yang aktif dan likuid di pasar sekunder dan yang kurang aktif dan tidak terlihat pergerakannya. *Return* saham bersifat positif, investor akan mendapatkan keuntungan sedangkan *return* saham bersifat negatif, investor mengalami kerugian. *Return* saham di masa depan dapat diprediksi dengan menggunakan *return* saham di tahun sebelumnya. Oleh karena itu, dalam berinvestasi investor harus melakukan penelitian terlebih dulu terhadap saham-saham yang dipilihnya. Ini dilakukan agar investor dapat menentukan apakah saham tersebut sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan atau tidak [4].

Dalam proses investasi, ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan [5]. Risiko investasi mencerminkan besarnya penyimpangan antara tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat imbal hasil yang dicapai secara nyata. Investor harus mengetahui dengan jelas jenis risiko yang mempengaruhi investasinya agar risiko yang dihadapi dapat ditekan seminimal mungkin atau dihilangkan. Alasan bagi investor ingin menanggung risiko adalah pandangan mereka terhadap tingkat pengembalian yang positif, sehingga investor berusaha mencari jalan untuk menekan risiko investasi yang akan dihadapi sekecil mungkin dengan melakukan diversifikasi investasi pada berbagai macam instrumen investasi. Menurut [6] untuk melihat tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko yang mungkin terjadi pada investasi saham ada dua model yang paling sering digunakan oleh investor, yaitu *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

CAPM adalah bentuk standar dari general equilibrium relationship yang pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Linther (1965), dan Mossin (1969). CAPM merupakan alat untuk memprediksi keseimbangan imbal hasil yang diharapkan dari suatu aset berisiko. Dalam CAPM tingkat risiko dengan *return* memiliki hubungan yang positif dan linier. Ukuran risiko dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel  $\beta$  (beta), dimana semakin besar  $\beta$  suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya.

Kemudian pada tahun 1976 Stephen A. Ross merumuskan sebuah teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang merupakan *return* harapan dari suatu sekuritas yang ditentukan oleh multi faktor atau indeks dari sumber risiko- risiko lainnya. Teori pembentukan harga *Arbitrage Pricing Theory* menekankan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan tergantung pada pengaruh faktor-faktor makro ekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi, serta aktivitas-aktivitas bisnis yang memiliki dampak signifikan terhadap tingkat perubahan *return* saham. APT menggambarkan hubungan antara risiko dan pendapatan, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Daya tarik APT adalah APT memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). CAPM dan APT sampai saat ini masih menjadi perdebatan tentang ketepatan metode tersebut dalam memprediksi tingkat pendapatan yang

diharapkan dari suatu saham. Dalam memprediksi *return* yang diharapkan dengan menggunakan CAPM dan APT, hasil penelitian sebelumnya cenderung bertolak belakang.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Lemiyana (2015), Yetti (2013) dan Andam (2017) dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi *expected return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* terbukti lebih akurat dibandingkan *Arbitrage Pricing Theory*. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Kristin (2015) dan Alma (2018) juga menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa metode *Arbitrage Pricing Theory* lebih akurat dari pada *capital asset pricing model*.

Terdapat kesenjangan hasil penemuan mengenai *expected return* antara peneliti sebelumnya mendorong penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang perbandingan keakuratan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi *expected return* saham. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Keakuratan Metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam Memprediksi Tingkat *Expected return* Saham”.

## 2. LANDASAN TEORI

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu.

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya [7]

Risiko diartikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan, diukur dengan beta ( $\beta$ ).

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara resiko dan hasil yang diharapkan yang digunakan dalam penilaian harga aset beresiko. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan resiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang [5]

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) menurut [5] merupakan *return* harapan dari suatu sekuritas yang ditentukan oleh multi faktor atau indeks dari sumber risiko-risiko lainnya.

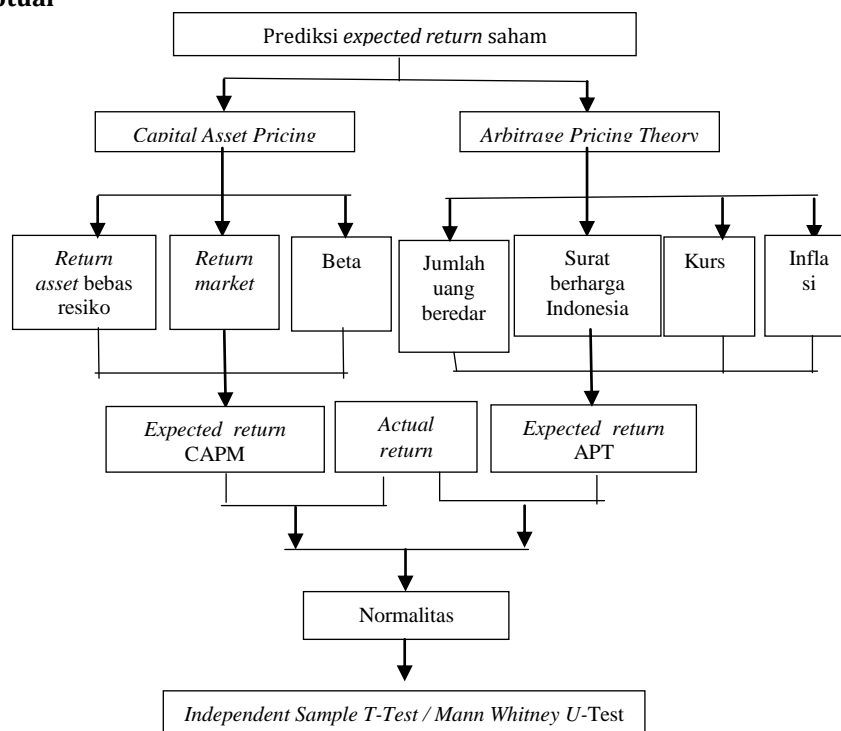
Inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan barang dalam perekonomian suatu negara secara keseluruhan .

Menurut [8] menyatakan bahwa kurs valas di Indonesia biasanya dinyatakan sebagai berapa rupiah yang diperlukan oleh bank untuk membeli satu unit mata uang (kurs beli) dan berapa rupiah yang akan diterima kalau menjual satu unit mata uang asing (kurs jual).

Sertifikat bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto.

Jumlah uang beredar ditentukan oleh besarnya permintaan uang (dari masyarakat) dan penawaran uang (dari bank sentral).

### Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## Hipotesis

Berdasarkan kajian teori yang telah dikemukakan diatas, hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan yaitu terdapat perbedaan yang signifikan metode CAPM dengan metode APT dalam memprediksi *return* saham.

## 3. 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 manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilaksanakan dari bulan Januari 2021 sampai April 2021.

Fokus penelitian ini adalah menentukan tingkat pengembalian individu ( $R_i$ ) dan menentukan *expected return*  $[E(R_i)]$  dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2019 yang berjumlah 58 perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan purposive sampling dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang tetap terdaftar (listing) di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015–2019.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang tidak pernah delisting di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015–2019.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang memiliki perdagangan aktif di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2019

Dari 60 perusahaan, yang terpilih menjadi sampel sebanyak 35 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian

ini adalah data sekunder. 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](http://www.idx.co.id), Bank Indonesia yang dapat diakses melalui situs [www.bi.go.id](http://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 dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan mengumpulkan data pendukung dari literatur, jurnal, dan buku-buku referensi untuk mendapatkan gambaran masalah yang diteliti serta mengumpulkan data sekunder yang relevan. Uji hipotesis menggunakan uji beda dua sampel berpasangan.

1. Apabila data terdistribusi normal maka uji statistik parametrik yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*
2. Apabila data tidak terdistribusi normal maka uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *Mann Whitney U-Test*

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 60 perusahaan, sebanyak 25 perusahaan tidak aktif melakukan perdagangan sehingga dikeluarkan dari penelitian, sehingga yang terpilih menjadi sampel sebanyak 35 perusahaan :

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPM	175	-.1109	.9562	.0072	.0875
APT	175	-38.6834	125.9797	-.9842	11.8219
Valid N (listwise)	175				

**Tabel 1.** Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 merupakan hasil statistik deskriptif dari perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang hasilnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Jumlah perusahaan yang diteliti berjumlah 35 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia dengan periode pengamatan 5 tahun, dengan data yang diamati masing-masing berjumlah 175. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode APT dan CAPM.
2. Variabel metode CAPM memiliki nilai minimum -0,1109 dimiliki oleh perusahaan PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 0,956 yang dimiliki oleh perusahaan PT Gudang Garam Tbk (SIPD) pada tahun 2015, dengan nilai mean 0,0072, dan nilai standar deviasi 0,0875 artinya semakin tinggi nilai standar deviasi menunjukkan data yang semakin bervariasi.
3. Variabel metode APT memiliki nilai minimum -38,68 yang dimiliki oleh perusahaan PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) pada tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 125,97 yang dimiliki oleh perusahaan PT Asashimas Flat Glass Tbk

(AMFG) pada tahun 2018, dengan nilai mean -0,984, dan nilai standar deviasi 11,82 artinya semakin tinggi nilai standar deviasi menunjukkan data yang semakin bervariasi.

Teknik pengujian untuk mengetahui residual terdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*.

Tests of Normality			
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	Df	Sig.
CAPM	0.334	175	0.000
APT	0.349	175	0.000

a. Lilliefors Significance Correction

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan Tabel 2 dari hasil *screening* data pada kedua variabel untuk memprediksi *return* saham, yaitu metode CAPM atau APT, memiliki nilai signifikansi (p-value)  $0,000 < \alpha (0,05)$ , artinya data residual tidak terdistribusi normal. Dikarenakan keseluruhan variabel tidak terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis selanjutnya dengan uji statistik non parametrik dengan *Mann Whitney U-Test*.

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat diinterpretasikan sebagai berikut: Diperoleh nilai Asymp. Sig untuk mengetahui perbedaan pada variabel metode CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham sebesar  $0,454 > 0,05 (\alpha)$ , hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan metode CAPM maupun APT dalam memprediksi *expected return* saham.

Test Statistics <sup>a</sup>	
	Prediksi
Mann-Whitney U	14613.000
Wilcoxon W	30013.000
Z	-.749
Asymp. Sig. (2-tailed)	.454

a. Grouping Variable: Kelompok

**Tabel 3.** Hasil Pengujian *Mann Whitney U-Test*

Dari hasil uji hipotesis menunjukkan tidak adanya terdapat perbedaan keakuratan antara CAPM dengan APT dalam memprediksi *expected return* saham. Hal ini dapat dilihat dari analisis deskriptif dimana nilai rata-rata CAPM sebesar 0,0072 sedangkan nilai mean APT sebesar -0,984, yang mempunyai perbedaan selisih sebesar 0,9912. Artinya, selisih ini menunjukkan metode CAPM lebih baik dan akurat daripada metode APT di dalam penelitian ini.

Menurut [5] *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 [9]. 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.

Berdasarkan uji *Mann Whitney U-Test* diperoleh nilai Asymp.sig sebesar  $0,454 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara metode CAPM dengan APT dalam memprediksi *expected return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lemiyana (2015), Irvan (2015), Alma (2018) menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara metode CAPM dan APT dalam memprediksi *expected return* saham.

## 5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan uji statistik yang dilakukan terkait perbandingan keakuratan metode CAPM dan APT dalam memprediksi *expected return* saham perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka kesimpulannya adalah 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 periode 2015-2019

## REFERENCES

- [1] I. H. Achisen, *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum, 2003.
- [2] Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012.
- [3] T. K. Djali, "Analisis Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri dan Kimia, Keramik, Porselen, dan Kaca. Ekonomi dan Bisnis," 2015.
- [4] R. I. Tarmizi, "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 9, no. 1, pp. 21-33, 2018.
- [5] E. Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE, 2010.
- [6] Z. d. Bodie, *Investments and Portpolio*. Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- [7] I. Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- [8] S. Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- [9] C. Jones, *Investments Principles and Concepts*. Asia: John Wiley and Son, Inc., 2010.