

**MODEL CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) DALAM INVESTASI SAHAM**

**Ardyan Firdausi Mustoffa<sup>1\*</sup>, Ika Farida Ulfah<sup>2</sup>, Wijianto<sup>3</sup>**  
<sup>1, 2, 3</sup>Ekonomi/Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Ponorogo

<sup>1\*</sup>Email: [ardian@umpo.ac.id](mailto:ardian@umpo.ac.id)

<sup>2</sup>Email: [ikafaridaulfa@gmail.com](mailto:ikafaridaulfa@gmail.com)

<sup>3</sup>Email: [wijifafa9898@gmail.com](mailto:wijifafa9898@gmail.com)

**Abstract**

*The Capital Assets Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT) are alternatives used by investors to predict stock investment returns. However, until now it is still a matter of debate about the level of accuracy of the two. This research aims to analyze the comparison of CAPM and APT accuracy levels for predicting sharia stock returns during the Covid-19 pandemic. Secondary data in this research was obtained from the websites [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Based on CAPM, the level of return and risk have a positive and linear relationship. The risk measure which is an indicator that influences shares in the CAPM is shown by the variable  $\beta$  (beta). The greater the  $\beta$  of a stock, the greater the risk contained in it. The population in this study is stock price data for pharmaceutical sector companies listed on the IDX and consistently listed in the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2020-2022 period. Based on research results, the CAPM is more accurate and more precise than APT. The level of accuracy of the CAPM and APT models does not indicate a significant dissimilarity in results in predicting sharia stock returns on the JII seen from the CAPM MAD value which is smaller than the APT MAD value.*

**Keywords:** Return Stock, JII, CAPM, APT

**1. PENDAHULUAN**

Organisasi Kesehatan Dunia (*World Health Organization/WHO*) pada Maret 2020 secara resmi menetapkan Corona Virus Disease 19 (Covid-19) sebagai wabah penyakit global. Untuk menghindari penyebaran virus ini, salah satunya Indonesia mempraktikkan berbagai kebijakan *lockdown*, *physical distancing* dan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Berbagai langkah pemerintah untuk menekan sebaran virus ini berdampak pada seluruh sektor kehidupan termasuk sektor perekonomian yang menyangkut pasar modal (Kriste, Rahmawati, 2014).

Jumlah investor di pasar modal per Januari 2021 berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan kenaikan yang signifikan. Walaupun pandemi masih berlangsung sampai akhir 2021, tercatat 3.880.753 investor yang melakukan investasi di

pasar modal. Hal ini menandakan bahwa mayoritas masyarakat berminat untuk berinvestasi di pasar modal dari pada bisnis riil yang terdampak PSBB (Kriste, Rahmawati, 2014).

Pasar modal memegang peran penting dalam rangka mewujudkan program pemerintah pasca Pandemi yaitu program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). Pasar modal berperan sebagai wadah menyimpan dan mendapatkan dana dalam bentuk obligasi, reksadana, maupun bentuk instrumen keuangan lainnya (Azis, Mintarti, & Nadir, 2015). Program PEN di akhir tahun 2021 berakibat positif pada pasar modal ditunjukkan dengan per tanggal 30 Desember 2021 IHSG ditutup pada level 6,581 dan didorong modal dari asing yang ikut ke pasar saham Indonesia senilai USD 2,7 Miliar (*year-to-date*). Dikutip dari Prabowo (2022), Presiden Joko Widodo menyampaikan kenaikan ini salah

satunya peran dari anak muda yang banyak menjadi investor baru di pasar modal [Website PEN \(kemenkeu.go.id\)](http://WebsitePEN(kemenkeu.go.id)).

*Return* (keuntungan) dan risiko menjadi tantangan dalam investasi di pasar modal. Untuk mengurangi resiko Investor wajib memilah portofolio dengan hati-hati sebelum berinvestasi. Banyak investor merasa ragu dalam memilih disektor mana mereka akan berinvestasi akibat resiko sistematis yang tidak dapat dihindari salah satunya sektor farmasi yang memiliki prospek menarik. Metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) bisa dipakai untuk mengestimasi imbal hasil dan risiko dalam pengambilan keputusan investasi subsektor farmasi (Purwati & Rizkiana, 2021). Model APT digunakan untuk menerangkan keterkaitan antara resiko dan tingkat keuntungan dari investasi. Arbitrase dilakukan hingga harga yang terjadi pada semua aset sama dengan risiko yang sama yang bersumber pada teori "*the law of one price*". Sedangkan CAPM menerangkan bahwa pasar mempengaruhi tingkat keuntungan.

### **Kajian Pustaka**

#### **Investasi di Pasar Modal**

Pasar modal ialah wadah berbagai kegiatan terkait penawaran dan permintaan dana jangka panjang. Pasar modal diperuntukkan bagi penjual dan pembeli saham untuk memperdagangkan surat berharganya dalam jangka waktu satu tahun atau lebih, selain itu pasar modal dapat menjadi lokasi transaksi jual beli efek di Indonesia yang dikenal sebagai BEI.

Masyarakat dan pihak yang memiliki dana lebih dapat menanamkan modal dananya di pasar modal melalui beragam sekuritas yang tersedia. Industri yang tercatat sebagai emiten di pasar modal dapat mendapatkan tambahan dana dari investor untuk mengembangkan industrinya dan membuka lapangan pekerjaan bagi masyarakat. Setiap transaksi jual beli di pasar modal akan menghasilkan pemasukan dalam bentuk pajak dan dicatat sebagai pendapatan negara.

Pasar modal juga memainkan peran penting bagi industri yang membutuhkan dana dari masyarakat atau investor untuk diakumulasikan sebagai modal kerja atau untuk mengembangkan usaha melalui ekspansi bisnis. Selain itu, pasar modal berfungsi sebagai

fasilitas bagi masyarakat yang berminat melakukan investasi khususnya dalam bentuk obligasi, reksadana, maupun bentuk instrumen keuangan lainnya (Haanurat et al., 2021).

#### **Saham Syariah**

Saham menurut (Fatmasari et al., 2019) merupakan surat kepemilikan modal pada suatu industri, yang memberikan hak atas pemasukan dan kekayaan dari industri tersebut. Saham syariah adalah suatu jenis saham yang diperjualbelikan di pasar modal, yaitu saham yang menganut pada kaidah syariat Islam diantaranya aktivitas usahanya tidak mengandung riba dan pendapatannya lebih dominan dari utang.

Pasar modal syariah merupakan jenis pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terkait emiten, jenis efek yang diperdagangkan serta mekanisme perdagangan sudah sesuai dengan prinsip syariah (Awaludd, 2016). Saham/ efek syariah merupakan efek yang dimaksud dalam peraturan perundang undangan pasar modal yang akad, pengelolaan Perusahaan, maupun cara penerbitannya sesuai dengan prinsip syariah. Menurut (Haanurat et al., 2021)(Rambe, Lubis, 2021) prinsip syariah merupakan prinsip yang didasarkan syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatma.

#### **Investasi**

Partomuan, (Partomuan, 2021) mendefinisikan investasi sebagai kegiatan menunda konsumsi sesaat untuk mendapatkan return di masa mendatang, artinya lebih memilih untuk berinvestasi daripada bersifat konsumtif. Investasi melibatkan penanaman modal atau dana dalam suatu objek dengan harapan mendapatkan keuntungan atau return di kemudian hari. Investasi dilakukan dengan menanamkan modal atau dana dalam bidang tertentu dengan tujuan memperoleh return di masa depan. Investasi bisa berupa uang atau barang pada objek tertentu, dan tujuannya adalah untuk memperoleh keuntungan dari investasi tersebut (Mustika, 2021). Investor dapat memantau pergerakan harga saham dengan menggunakan indeks. Indeks merupakan penanda pergerakan harga saham yang

menunjukkan tren naik atau turunnya saham tersebut. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu indeks yang terbentuk dari berbagai saham yang diperdagangkan di pasar modal dan juga merupakan indeks yang terkenal di Indonesia.

### Return serta Resiko

(Fatmasari et al., 2019) menyatakan bahwa tujuan utama dari investasi yang dilakukan oleh individu adalah untuk menghasilkan return atau keuntungan sebagai pengembalian atas resiko yang diambil oleh seseorang tersebut. Investasi memiliki dua resiko, pertama risiko sistematis yaitu risiko pasar berkaitan dengan perubahan secara keseluruhan dalam pasar modal seperti naiknya suku bunga, konflik politik, resesi ekonomi, dan faktor lain. Kedua, risiko tidak sistematis yang terjadi dalam lingkup internal suatu perusahaan sehingga dapat dihindari atau diversifikasi (Fatmasari et al., 2019).

### Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Model Penentuan Harga Aset Modal (CAPM) diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin sekitar tahun 1960-an. Markowitz mengatakan investor dapat melakukan diversifikasi portofolio sendiri dengan mempertimbangkan preferensi risiko dan return. CAPM secara sederhana dapat diasumsikan sebagai berikut (Crisdianto, 2016):

- Investor dalam memilih portofolio akan mengevaluasi return yang diharapkan dalam waktu satu periode.
- Jika ada dua portofolio maka investor akan memilih portofolio dengan return tertinggi dan memiliki resiko terendah.
- Investor akan membeli sebagian saham yang membuatnya menarik.
- Investor akan memberi pinjaman atau melakukan investasi pada tingkat bebas resiko.
- Bebas biaya transaksi atau pajak.

(Crisdianto, 2016) menyebutkan yang dimaksud dengan saham efisien yaitu jika tingkat pengembalian saham atau *Return Individual* ( $R_i$ ) lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan ( $R_i > E(R_i)$ ). Saham masuk dalam kategori Tidak Efisien

karena mempunyai tingkat pengembalian lebih rendah dibandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan ( $R_i < E(R_i)$ ) (Nurhayati et al., 2021).

Tingkat sensitivitas harga saham terhadap perubahan saham dapat dianalisis menggunakan metode CAPM dengan notasi ukuran beta. Beta  $> 1$  artinya harga saham cenderung berubah mengikuti mobilitas pasar; jika beta  $< 1$  artinya harga saham tidak mengikuti perubahan pasar; dan jika beta = 1, harga saham memiliki hubungan linier dengan indeks pasar (Nurhayati et al., 2021).

### Tingkatan Pengembalian Saham Individu (Return individual/ $R_i$ )

Menurut (Sunarya, 2020) untuk mengetahui tingkat pengembalian saham individu dihitung dengan melakukan perbandingan harga penutupan saham dalam dua periode waktu.

Rumus:

$$R_i = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

#### Keterangan:

$R_i$ = Return Individual

$P_t$ = Harga Saham Periode t

$P_{t-1}$ = Harga saham periode t-1

### Tingkatan Pengembalian Pasar (Return market/ $R_m$ )

Menurut (Sunarya, 2020)  $R_m$  adalah tingkat pengembalian mengacu pada perkembangan indeks saham ketika penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Rumus=

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

#### Keterangan:

$R_m$  = Return Market

(Tingkat pengembalian Pasar)

t = Indeks Harga

Saham t

t-1 = Indeks Harga

Saham periode t-1

### Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Risk free/ $R_f$ )

Rf dapat dihitung dengan menggunakan data BI rate bulanan (Nurhayati et al., 2021).

Rumus:

$$Rf = \frac{\sum SBI}{N}$$

**Keterangan:**

Rf= risk free

N= Bulanan

### Risiko Sistematis atau Beta Saham ( $\beta$ )

(Nurhayati et al., 2021) Beta merupakan alat ukur dalam menentukan kontak antara tingkat pengembalian investasi dengan tingkat pengembalian pasar secara menyeluruh.

Rumus:

$$\beta_i = \frac{\delta_{im}}{\delta^2_m}$$

**Keterangan:**

$\beta_i$  = Beta Saham

$\delta_{im}$  = Kovarian Return Saham

$\delta^2$  = Varian pasar

### Tingkatan Pengembalian yang Diharapkan E(Ri)

(Sunarya, 2020) mengatakan E(Ri) merupakan perkiraan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh seorang investor untuk melakukan keputusan investasi di masa mendatang.

$$E(R_i) = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$$

**Keterangan:**

E(R<sub>i</sub>) = Tingkat Pengembalian yang diharapkan

R<sub>f</sub> = Tingkat Pengembalian Leluasa Resiko

$\beta_i$  = Tingkat Resiko Sistematis masing masing saham

E (R<sub>m</sub>) = Tingkat Pengembalian yang diharapkan

## 2. METODE PENELITIAN

Objek penelitian yaitu saham farmasi yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020- 2022. Terdapat tiga sampel penelitian saham syari'ah sektor farmasi yang konsisten terdaftar di BEI yaitu Perusahaan Kalbe Farma, Kimia Farma, dan Sido Muncul yang konsisten terdaftar pada JII 70 periode 2020- 2022.

Jenis data penelitian adalah data kuantitatif. Sumber data penelitian yaitu sumber data

sekunder yang dapat dilihat pada website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), dan dari aplikasi Profits tipe desktop.

Tehnik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan memilih Perusahaan berdasarkan kriteria diantaranya saham syari'ah terdaftar di JII 70 periode tahun 2020 – 2022, serta memiliki laporan tahunan selama periode penelitian.

Variable independent yang digunakan yaitu perubahan factor makro ekonomi (inflasi, suku bunga Indonesia, indeks JII, kurs Usd terhadap Rupiah, untuk mencari Rf dengan tingkat suku Bungan Indonesia, untuk mencari Rm dengan indeks JII. Dalam penelitian ini variable dependen yang digunakan return saham tahunan Perusahaan yang terdaftar di JII 70 periode 2020- 2022.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1. Hasil penelitian

Hasil penelitian pada saham syari'ah subsector farmasi secara konsisten menggunakan 3 sample dari 70 saham subsector campuran yang terdaftar di JII 70. Tahap dalam penelitian yaitu (R<sub>i</sub>) rata rata return saham; (R<sub>m</sub>) rata rata return market, (R<sub>f</sub>) pendapatan bebas resiko, dan resiko sistematis dan ( $\beta$ ) resiko sistematis selama periode 2020-2022. Factor ekonomi yang digunakan adalah inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar periode 2020-2022.

### Penghitungan tingkat Ri

Tabel 1. Penghitungan Pengembalian Saham Individu (Ri)

NO	Saham	Ri
1	KLBF (Kalbe Farma)	0,01717 (1,71%)
2	KAEF (Kimia Farma)	0,26863 (26,86%)
3	SIDO (Sido Muncul)	-0,11331 (-11,33%)
Jumlah		0,17249
Rata-Rata		0,0575

Sumber: Data diolah

Penghitungan Ri periode 2020-2022 menunjukkan saham PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) mencatatkan tingkat Ri tertinggi yakni 26,86%. Sementara itu, saham PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) memiliki tingkat Ri terendah yakni -11,33%.

**Penghitungan tingkat Rm**

Tabel 2. Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

NO	Tahun	Rm
1	2020	0,088142
2	2021	-0,09134
3	2022	-0,0925
Jumlah		-0,0957
Rata-rata		-0, 0319

Sumber: data diolah

Berdasarkan perhitungan Rm dengan total pengamatan selama 36 bulan menunjukkan bahwa rata-rata tingkat Rm adalah -3,19%.

**Penghitungan tingkat Rf**

Tabel 3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

NO	Tahun	Rm
1	2020	0,51
2	2021	0,4225
3	2022	0,14
Jumlah		0,00319
Rata-rata		0, 0383

Sumber: data diolah

Berdasarkan penghitungan Rf menunjukkan hasil tertinggi 5,00% pada bulan Januari 2020 dan terendah 3,50% pada bulan Februari 2021 hingga April 2022. Dalam kurun waktu tersebut, rata-rata tingkat suku bunga BI mencapai 3,83%. Untuk mendapatkan tingkat pengembalian risiko per tahun, nilai tersebut kemudian dibagi dengan 12 (jumlah bulan dalam setahun) dan diperoleh hasil 0,319% atau 0,00319.

**Penghitungan risiko sistematis (Beta)**

Tabel 4. Penghitungan Risiko Sistematis (Beta Saham)

NO	SAHAM	$\beta$
1	KLBF (Kalbe Farma)	0,948
2	KAEF (Kimia Farma)	-6,126

3	SIDO (Sido Muncul)	-0,0836
Jumlah		-6,014
Rata-rata		-2,0047

Sumber: data diolah

Saham atau emiten KLBF memiliki nilai beta yang tinggi yaitu 0,948 yang mengindikasikan saham KLBF cenderung pasif mengikuti perubahan yang terjadi di pasar.

**Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (E(Ri))**

Tabel 4. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Emiten	Rf	E (Rm)	$\beta$	E (Ri)
KLBF (Kalbe Farma)	0,0032	- 0,0032	0,948	0,0365
KAEF (Kimia Farma)	0,0032	- 0,0032	-6,13	- 0,2118
SIDO (Sido Muncul)	0,0032	- 0,0032	-0,84	- 0,0262
				- 0,2015
				- 0,0672

Sumber: Data diolah

KLBF memiliki E(Ri) tertinggi dibanding saham lainnya sebesar 3,645%. Sementara itu, saham KAEF memiliki E(Ri) terendah yaitu -21,18%.

**Pengelompokan Saham Efisien**

Tabel 6. Pengelompokan Saham

Emiten	Ri	E (Ri)	Evaluasi
KLBF (Kalbe Farma)	0,01717	0, 03645	Efisien
KAEF (Kimia Farma)	0,26863	-0, 2118	Tidak Efisien
SIDO (Sido Muncul)	-0,1133	-0, 0262	Tidak Efisien

Sumber: data diolah

Saham yang memiliki nilai  $Ri > E(Ri)$  dapat dikategorikan sebagai saham efisien yaitu emiten KLBF.

### 3.2. Pembahasan

Saham atau emiten KAEF dan KLBF periode 2020-2022 ketika dilakukan penghitungan  $R_i$  menunjukkan tingkat pengembalian bernilai positif ( $R_i > 0$ ) yaitu  $R_i$  KAEF 26,86% dan  $R_i$  KLBF 1,7%. Kode emiten KAEF dan KLBF mendapatkan nilai positif artinya ada reaksi investasi positif masyarakat pada saham tersebut. Sementara itu saham SIDO menunjukkan nilai  $R_i < 0$  yaitu -11,33% artinya masyarakat kurang tertarik dengan saham SIDO dalam 3 tahun tersebut. Pergerakan harga saham selama periode penelitian di masa pandemi mengalami fluktuasi sehingga mempengaruhi aksi jual dan beli dari para investor.

Selama rentang penelitian tahun 2020-2022 penghitungan rata-rata *return market* ( $R_m$ ) menunjukkan nilai -3,19%. Pandemi menyebabkan penyusutan harga komoditas sehingga tingkat pengembalian pasar masih belum mencapai kondisi normal. Berkaitan dengan suku bunga BI, pengembalian bebas resiko tertinggi sebesar 5,00% terjadi pada Januari 2020. Sedangkan tingkat terendah 3,50% terjadi antara Februari 2021-April 2022. Periode 2020-2022 tingkat suku bunga BI rata-rata 3,83% kemudian dibagi dengan 12 bulan untuk menghasilkan tingkatan pengembalian resiko ( $R_f$ ) sebesar 0,00319 atau 0,319%. Instabilitas suku bunga BI akan mempengaruhi investor dalam melakukan keputusan investasi. Ketika suku bunga naik investor cenderung memilih investasi di pasar uang karena memiliki keuntungan meningkat. Sedangkan ketika suku bunga turun investor akan memilih berinvestasi di pasar modal.

Penghitungan Resiko sistematis (Beta) KLBF memiliki nilai kurang dari 1 yaitu 0,948 yang menandakan bahwa saham ini tidak mengikuti perubahan informasi di pasar secara proporsional. Meski demikian saham KLBF mempunyai tingkat pengembalian tertinggi sebesar 3,645% dan saham KAEF terendah sebesar -21,17%.

Periode 2020-2022 Saham KLBF mempunyai tingkat pengembalian saham individu lebih besar dibandingkan yang diharapkan ( $R_i > E(R_i)$ ) sehingga menjadi satu-satunya saham yang termasuk ke dalam kategori

saham efisien. Nia & Agus (2021) serta Kriste dkk (2022) dalam penelitiannya juga menyampaikan bahwa saham dengan  $R_i > E(R_i)$  dapat disebut sebagai saham efisien. Sementara itu, saham KAEF dan SIDO yang memiliki  $R_i < E(R_i)$  merupakan saham dengan kategori tidak efisien.

Metode CAPM dapat digunakan untuk melihat saham kategori efisien, maupun tidak efisien sehingga dapat menjadi referensi investor dalam mengambil keputusan investasi. Keputusan yang dimaksudkan berkaitan dengan apakah saham yang dimilikinya akan dibeli atau dijual. Hasil penelitian Model CAPM pada sub sektor farmasi tergolong tidak layak untuk dibeli (*overvalued*) adalah Darya-Varia Laboratoria Tbk., Kalbe Farma Tbk., Pyridam Farma Tbk., Tempo Scan Pasific Tbk dan Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk. *Overvalued* artinya lebih rendahnya *return* yang diharapkan investor dari return minimumnya atau menggambarkan sekuritas dengan harga pasar yang jauh lebih tinggi dibandingkan harga normal. Kenaikan tingkat suku bunga Bank Indonesia serta IHSG pada perusahaan menjadi penyebab terjadinya *overvalued*. Saat saham berada dalam posisi *overvalued* sebaiknya saham dijual sebelum harga saham mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan sebelumnya oleh (Hasan et al., 2019), (Aqli, 2015) dan (Andri, 2010) yang menyatakan bahwa metode CAPM lebih akurat dibanding metode APT dalam memprediksi return investasi saham yang diukur menggunakan *Mean Absolute Deviation* (MAD), tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan terkait metode MAD CAPM dan MAD APT.

Hasil penelitian juga relevan dengan penelitian yang telah dilakukan (Rantemada et al., 2021) hasilnya MAD CAPM lebih akurat dibanding MAD APT tetapi dalam penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua metode CAPM dan APT.

### 4. KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu selama periode 2020-2022 informasi harga saham individual saat penutupan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan tingkat suku bunga Bank Indonesia

(BI) saham syariah sektor farmasi yang terdaftar di BEI tidak mengalami perubahan. Dari 70 saham yang terdaftar di JII (Jakarta Islamic Index), saham PT Kalbe Farma Tbk layak untuk menjadi pilihan investasi karena memiliki tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ ) lebih besar dari 0 ( $R_i > 0$ ) dan tingkat pengembalian yang diinginkan ( $E(R_i)$ ) paling tinggi dibandingkan dengan saham lain, yaitu sebesar 3,645%. Analisis menggunakan CAPM menunjukkan bahwa ada 5 industri yang sahamnya tidak layak untuk dibeli (*overvalued*) yaitu saham TSPC, DVLA, PYFA, KLBF, dan SIDO. Di sisi lain saham MERK, INAF dan KAEF dianggap layak untuk dibeli (*Undervalued*).

Hasil APT periode 2020-2022 menunjukkan bahwa beta saham  $< 1$  artinya tingkat keuntungan total saham di pasar cenderung lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan saham individual. Ini dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi seperti inflasi, naik turunnya suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB. Perlu diingat bahwa seluruh hasil penelitian ini didasarkan pada data dan perhitungan yang telah dilakukan pada periode yang diteliti. Investor dan analis pasar perlu mempertimbangkan hasil ini dalam membuat keputusan investasi dan memahami potensi perubahan kondisi pasar di masa depan.

Berdasarkan hasil perhitungan didapat bahwa metode CAPM lebih tepat atau akurat dibanding dengan metode APT dalam memprediksi return saham syariah di JII (*Jakarta Islamic Index*) dilihat dari nilai MAD CAPM sebesar (0,0747) lebih kecil dari nilai MAD APT sebesar (0,1063).

## 5. UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terimakasih kami sampaikan kepada semua pihak yang berkontribusi sehingga artikel ini bisa terbit.

## 6. REFERENSI

Andri. (2010). *Perbandingan Keakuratan Capm Dan Apt Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham LQ 45 (2006-2009)*. 45, 1–126. [https://drive.google.com/file/d/1LWNI7GNZ\\_2I2DzDJ0vRqpoYs0iUKxHBb/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1LWNI7GNZ_2I2DzDJ0vRqpoYs0iUKxHBb/view?usp=sharing).

Aqli, M. I. (2015). *Analisis perbandingan keakuratan metode*. 112411052, 119. <https://drive.google.com/file/d/1y9D1CnGzfnw2wPuni8GSytjS8CzStfve/view?usp=sharing>.

Awaludd. (2016). Pasar Modal Syariah : Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Maqdis : Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 1(2), 137–150. <http://journal.febi.uinib.ac.id/index.php/maqdis/article/view/42>.

Crisdianto, O. V. (2016). *Analisis Penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai Dasar dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Saham-Saham Perbankan Yang Listing Di BEI Periode 2013-2014)*.

Fatmasari, D. I., Danial, R. D. M., & Norisanti, N. (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model ( Capm ) Dalam Pengambilan Keputusan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 11–18. [http://jurnal.unissula.ac.id/index.php/eko\\_bis/article/view/4970](http://jurnal.unissula.ac.id/index.php/eko_bis/article/view/4970).

Haanurat, I., Razak, L. A., & Awaliah, E. V. (2021). Analisis Komporasi Tingkat Pengembalian, Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Konvensional Di Lq45. *Ar-Ribh : Jurnal Ekonomi Islam*, 4(1), 76–84. <https://doi.org/10.26618/jei.v4i1.5215>

Hasan, N., Pelleng, F. A. O., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 36. <https://doi.org/10.35797/jab.8.1.2019.23498.36-43>.

Kriste, Rahmawati, dan R. (2022). (2014). Capital Asset Pricing Model. *Cost of Capital: Applications and Examples: Fifth Edition*, 5(1), 189–201. <https://doi.org/10.1002/9781118846780.c>

[h10.](#)

Mustika, N. S. (2021). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Reward To Variability Ratio (RVAR) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Jurnal Manajemen Keuangan, August 2019*, 1–19. [https://drive.google.com/file/d/10IaGi-Zo85qYW7TAjT9eTQaHcNo\\_dO7o/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/10IaGi-Zo85qYW7TAjT9eTQaHcNo_dO7o/view?usp=sharing).

Nurhayati, N., Mulyani, A., Kurniawan, M., & Ilhamsyah, I. (2021). Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, 4(1), 58–79. <https://doi.org/10.31851/jmediasi.v4i1.7268>.

Partomuan, F. T. (2021). Pengaruh Cr, Der Dan Roe Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Indeks Idx Value 30 Periode 2015-2019. *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(3), 242–255. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). [file:///D:/PROAKSI/ARTIKEL/6.%20Partomuan,%20Febby%20Trinanda,%20\(20](file:///D:/PROAKSI/ARTIKEL/6.%20Partomuan,%20Febby%20Trinanda,%20(20)

[21\).pdf.](#)

Purwati, P., & Rizkiana, C. (2021). Penerapan Capital Asset Pricing Model Dalam Memprediksi Return Saham Syariah. *JEpa*, 6(1). <http://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/jepa/article/view/1126>.

Rantemada, Pelleng, C. J. ., A.O, F., Mangindaan,

& V, J. (2021). Analisis Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model ( CAPM ) dan Arbitrage Pricing Theory (APT ) Dalam Memprediksi Return Saham. *Jurusan Ilmu Administrasi, Program Studi Administrasi Bisnis*, 2(7), 567–570. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/productivity/article/view/37316/34463>.

Sunarya, I. W. (2020). Penerapan Asset Pricing Model (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Pada Indeks Lq45 Periode 2017- 2019. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 40. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i1.7529>.