
**PERBANDINGAN PENERAPAN MODEL *CAPITAL ASSET PRICING* MODEL (CAPM) DAN *ARBITRAGE PRICING THEORY* (APT) DALAM MEMPREDIKSI RETURN SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2017)**

Oleh

Deasy Dwi Komaini *)

Ronny Malavia Mardani **)

Budi Wahono *)**

Email: deasydwikomaini@gmail.com

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This study is to determination the difference in accuracy between the CAPM and APT models in predicting stock returns in the company. This type of research uses a quantitative approach using descriptive comparative methods. The data used is secondary data, obtained by documentation techniques, namely by searching and collecting annual report data and shares obtained from the website. The population that is the object of this research is the Consumer Goods Industry Sector Company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016-2017, which is as many as 42 companies. The sample selection used purposive sampling technique, so that 37 companies were obtained.

The data analysis technique in this study uses the CAPM (Capital Asset Pricing Model), APT (Arbitrage Pricing Theory), and MAD (Mean Absolute Deviation) models. Measuring tool used to measure accuracy in predicting these stocks by looking for actual Returns, Return Market, Beta values (Risk), Expected Return, and comparing them with MAD (Mean Absolute Deviation)

The results of data analysis show that: Based on the calculations of MAD_{CAPM} and MAD_{APT} , that the CAPM method is better and more accurate than the APT model in predicting the return of shares of the Industrial Consumer Goods Industry Sector.

Keywords : CAPM, APT, Return Actual, Expected Return, Saham, MAD.

PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Perkembangan di dunia investasi saat ini semakin pesat, banyak di kalangan masyarakat dan investor tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Perekonomian yang semakin berkembang dengan teknologi yang semakin canggih menjadikan investor untuk berinvestasi. Kemajuan di pasar modal karena adanya Kemajuan teknologi yang dapat membuat maju ekonomi digital turut membagikan efektivitas yang baik pula. Melihat perkembangan era digital ini Bursa Efek Indonesia (BEI) mempermudah investor dalam berinvestasi serta pesatnya perkembangan layanan finansial teknologi dimana masyarakat Indonesia bisa dengan lancar dalam akses investasi pasar modal. Oleh karena itu, pasar modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian Indonesia dan sebagai devisa suatu Negara dan semakin dinikmati oleh para investor. Apabila suatu Negara tersebut dapat menarik perhatian

investor untuk menginvestasikan dananya, maka devisa suatu Negara akan bertambah dan dapat membantu perekonomian Negara. Seperti halnya di Indonesia, banyaknya para investor asing yang tertarik menginvestasikan dananya di Indonesia.

Salah satu kegiatan pendanaan yang sekarang tidak asing dan ada diperusahaan adalah investasi. Pasar modal yang biasanya dilalui untuk kegiatan investasi. Saham juga merupakan instrument yang sangat menarik dijadikan investasi. Ekspektasi semua investor terhadap investasi saham. Negara yang masih menjadi tujuan utama bagi para investor adalah Indonesia, yang menjadi tujuan utama bagi para investor untuk berinvestasi terutama bagi para pelaku usaha singapura. Faktor utama yang menjadikan para investor tertarik untuk menanamkan modalnya di Indonesia adalah terjaganya ke stabilan politik serta keamanan, peningkatan indeksnya dan kemudahan dalam berbisnis. Dan ini menjadikan Indonesia sebagai Negara tujuan investasi terbaik Kedua di Dunia 2018.

Investasi terdapat dua persoalan perlu dievaluasi pihak investor, pengembalian atau imbal hasil dan tingkat resiko (*risk*). Pada umumnya investor berharap tingkat pengembalian yang sesuai harapannya. Namun kenyataannya dikeduanya memiliki hubungan yang linear antar tingkat kembali dan tingkat risiko, semakin tinggi tingkat pengembaliannya diperoleh maka lebih tinggi juga tingkat resiko dihadapinya.

Maka dari itu seorang investor memerlukan banyak alternatif cara untuk memilih investasi yang baik dalam mengambil keputusan investasi yang sesuai dengan harapan investor. Untuk mengetahui saham yang *undervalued* dan *overvalued*.

Model penilaian yang diperlukan serta dibutuhkan untuk penentuan tingkat *return* aset. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pereka suatu rentang waktu tunggal yang mempunyai pemahaman sama mengenai kondisi pasar dan dicarinya *mean variance* dari portofolio optimal lalu diasumsikan para investor. *Price-takers* adalah investor yang mengasumsikan pasar saham ideal dalam metode CAPM, semua aset yang dapat diperdagangkan secara umum dan tidak adanya pajak maupun biaya transaksi.

Arbitrage Pricing Theory (APT) oleh Stephen Ross pada tahun 1996 secara matematis dan naluri APT lebih menantang dibanding CAPM, dimana APT mengawali penjelasannya memfokuskan kondisi pasar modal, sekuritas diperdagangkan terbagi-bagi kecil.

Berdasarkan uraian penjelasan pada sub bab maka permasalahan pada penelitian ini dapat dirumuskan : apakah terdapat perbedaan keakuratan antara model *Capital Asset Pricing Mode*(CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory*(APT) yang memprediksikan tingkat pengembalian saham perusahaan sektor Barang Konsumsi terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2016-2017

Tujuan dari penelitian yang berdasarkan rumusan masalah diatas, untuk mengetahui perbedaan keakuratan antara model CAPM dan APT dalam memprediksikan *return* saham pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Membandingkan akurasi nilai rata-rata MAD (*Mean Absolute Deviation*)

Model CAPM dan APT untuk pengambilan keputusan investasi.

Reilly dalam Madyan (2004:2) memberi definisi (1) jangka waktu saat dana di alokasikan (2) harapan adanya tingkat inflasi (3) ketidak pastian akan pembayaran masa mendatang investasi secara lebih jelas yaitu sebagai pendistribusian waktu ini atas jumlah uang selama kurun waktu yang ditentukan untuk memperoleh pembayaran di masa mendatang yang memberikan imbalan pada investor. Ilmu Manajemen investasi merupakan hal yang penting bagi investor untuk mengelola investasi secara baik .

Dengan adanya kaitan risiko didalam aktivitas investasi, disini ada 2 macam investasi berdasar tingkat risiko, (1) Deposito berjangka dan obligasi adanya tingkat risiko yang kemungkinan lebih kecil, diberikannya tingkat untung yang kecil merupakan Investasi yang bebas risiko. (2) Investasi saham yang dilihat akan tingkat untung, risiko yang naik turun dimana investor mungkin tak mendapatkan untung dimana ini penjelasan akan Investasi yang berisiko.

Menurut Jogiyanto (2015) “CAPM merupakan model untuk menemukan harga saham suatu asset. Model ini mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan (*Required return*) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta”.

Di saat menggunakan CAPM sebagai alat analisis portofolio, di perlukan kesungguhan dalam memilih indeks pasar yang benar-benar mewakili portofolio yang sebenarnya. CAPM mempunyai tujuan penjelasan kestabilan hubungan antara risiko dan imbal hasil (*return*). Target yang biasanya banyak diinginkan adalah menjelaskan keadaan keseimbangan dalam pasar keuangan untuk penentuan tingkat keuntungan minimum yang disyaratkan dari investasi aset yang berisiko.

APT adalah “suatu kajian yang menunjukkan bahwa suatu asset dan harga di pasar, serta keputusan yang berusaha mengkaji dan menjelaskan bagaimana suatu aset dan nilainya di pasar serta keputusan investasi, layak untuk diterapkan” (Fahmi, 2015:197).

Arbitrase sendiri adalah “suatu proses perolehan laba tanpa risiko dengan memanfaatkan peluang dari perbedaan harga aset atau sekuritas fisik yang sama” (Alexander dan Bailey, 2005:260). Bisa dikatakan, membeli sekuritas atau komersil *paper* disaat harga rendah dan menjualnya kembali saat harga sudah mengalami kenaikan ini adalah investasi dalam metode arbitrase.

Risiko (*risk*) adalah “sebagai bentuk ketidakpuasan tentang suatu keadaan yang akan terjadi di kemudian hari (*future*) akibat keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini” (Fahmi, 2015:208).

Risiko dibedakan menjadi dua, yaitu (Jogiyanto, 2005) :

1. Risiko sistematis (*systematic risk*) ialah risiko yang tidak mudah hilang secara diversifikasi, sebab fluktuasi pada risiko dapat terpengaruh oleh faktor makro yang bisa berpengaruh di pasar secara keseluruhan.
2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat hilang secara di diversifikasi, sebab risiko ini hanya pada 1 perusahaan/*industry*.

Penelitian terdahulu yang mengenai perihal perbandingan keakuratan CAPM dan APT dalam memprediksikan *Return* saham, yang diteliti oleh Andri (2010) menunjukkan hasil bahwa prediksi *return* saham lebih akurat model APT disbanding model CAPM.

Maftuhah (2014) meneliti perbandingan keakuratan CAPM dan APT, menunjukkan hasil bahwa, dari hasil MAD CAPM dan APT bahwa tingkat akurasi lebih baik CAPM disbanding APT.

Cahyo dan Noval Adib (2014), Nilai MAD_{APT} dan MAD_{CAPM} tidak adanya perbedaan yang signifikan sehingga tidak terdapat perbedaan keakuratan di antara kedua model. Metode APT dan CAPM mempunyai tingkatan akurasi yang mirip dalam memperkirakan *return* saham karena rata-rata koefisien determinasi (R^2) di ke 2 metode tidak berbeda secara signifikan.

Muthe, dkk (2015), CAPM ini akurat dalam memperkirakan tingkat pengembalian saham industri barang konsumsi selama kurun waktu tahun 2013-2015. Dapat dilihat dari hasil yang menggunakan nilai MAD_{CAPM} mempunyai rata-rata nilai lebih kecil dibanding nilai rata-rata MAD_{APT} .

MEAN ABSOLUTE DEVIATION (MAD)

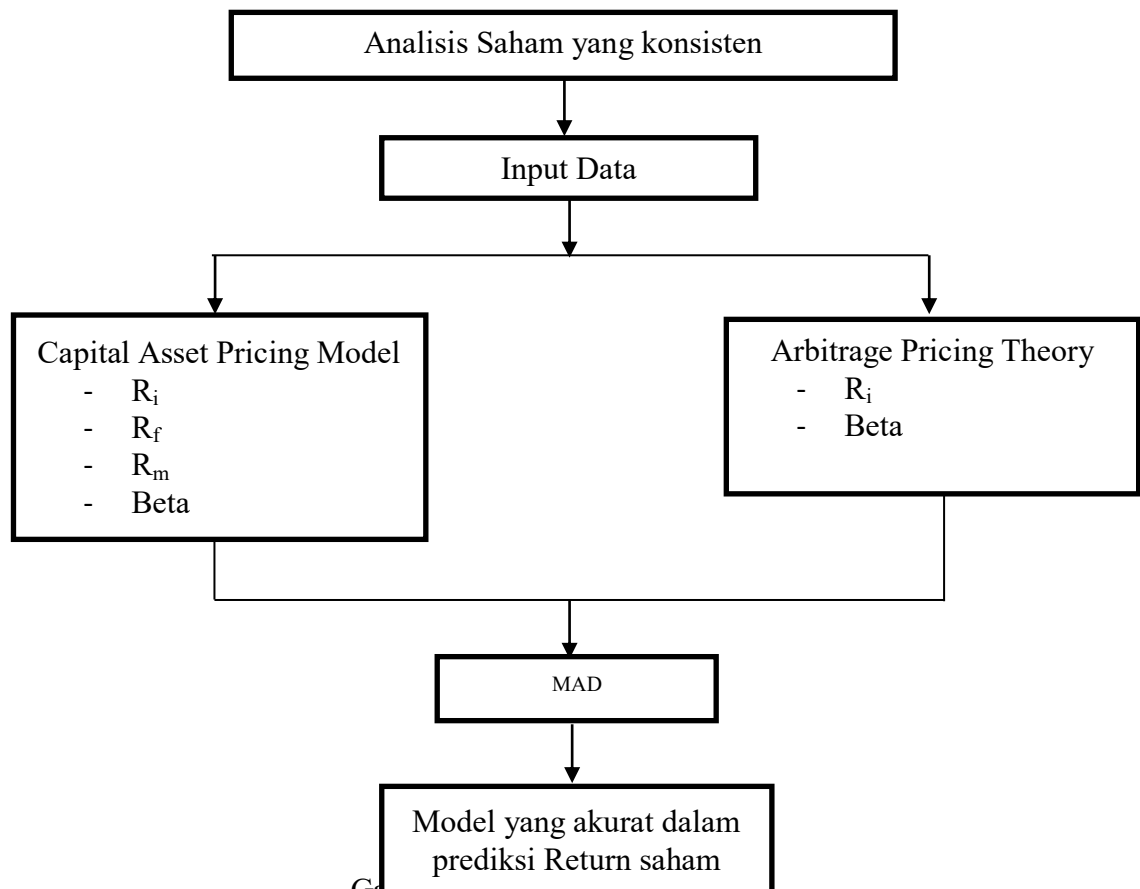
Mean Absolute Deviation adalah “metode yang digunakan untuk mengukur tingkat akurasi dari suatu peramalan data. Semakin kecil nilainya maka peramalan tersebut semakin akurat. Metode untuk mengevaluasi metode peramalan menggunakan jumlah dari kesalahan-kesalahan yang *absolute*, yang mengukur ketepatan ramalan dengan merata-rata kesalahan dugaan masing-masing kesalahan”(Wira, 2017).

KERANGKA KONSEPTUAL

Langkah awal yang dilakukan dalam penelitian adalah memilih perusahaan Barang Konsumsi dengan konsisten terdaftar dalam BEI periode 2016-2018 yang diperoleh dari web resmi bursa efek yaitu <http://www.idx.co.id>. Pilihan ini bertujuan untuk pemaksimalan pada *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang sedikit.

Setelah saham yang dipilih dengan konsisten maka dapat mengumpulkan data indeks harga saham, data penutupan bulanan harga saham perusahaan yang selesai di seleksi lewat data dikumpulkan. Mengumpulkan pula data bulanan jumlah uang yang beredar, tingkat inflasi, kurs rupiah terhadap dollar, dan suku bunga (SBI) yang didapat dari website resmi Bank Indonesia www.bi.go.id.

Dari penjelasan diatas dapat diambil kerangka pemikiran dalam penelitian ini, bisa digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi yang dipakai dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2017 total 42 perusahaan. Perolehan sampel memakai metode *purposive sampling*, kriteria yang digunakan dalam memperoleh sampel:

1. Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2017.
2. Perusahaan yang lengkap mempunyai data harga saham penutupan bulanan 2016-2017.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

1. Variabel Model CAPM

Model CAPM ini berkaitan dengan beberapa variabel yang terdiri dari :

- a. Return aktual (R_i), Rumusnya sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{1,t} - P_{1,t-1}}{P_{1,t-1}}$$

- b. Return pasar didapat dari hasil Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t dikurangi IHSG pada periode sebelumnya t_{-1} dibagi

IHSG pada periode sebelumnya t_{-1} . Dibawah ini merupakan rumus *return* pasar (Fahmi, 2015:187), yaitu :

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

- c. Menggunakan data suku bunga Bank Indonesia untuk memperoleh hasil nilai *return asset* bebas risiko, dengan menghitung suku bunga SBI selama 1 tahun lalu dibagi 12 bulan (Jogiyanto, 2015).

$$R_f = \frac{SBI_t}{12}$$

- d. Estimasi besarnya koefisien beta dengan menggunakan rumus :

$$B_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Berikut adalah rumus yang digunakan dalam menghitung mencari hasil dari *expected return* saham model CAPM :

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

2. Model APT

Pada metode ini berhubungan dengan beberapa variabel yang terdiri dari :

- a. *Return* aktual (R_i) Rumusnya yaitu :

$$R_{i,t} = \frac{P_{1,t} - P_{1,t-1}}{P_{1,t-1}}$$

- b. Beta pada APT ini menghasilkan sensitivitas pada suatu faktor, yang dapat dihasilkan dengan menghitung setiap *return actual* dengan faktor makro ekonomi (Husnan, 2005).

Dibawah ini merupakan rumus untuk mencari nilai *expected return* metode APT, yaitu (Tandelilin, 2010) :

$$E(R_i) = R_f + b_{i1}(E(F_1) - R_f) + b_{i2}(E(F_2) - R_f) + \dots + b_{in}(E(F_n) - R_f)$$

3. MAD

Memprediksikan tingkat keakuratan *return* saham kedua model CAPM dan APT ini dengan menggunakan metode MAD dimana ini menghitung hasil rata-rata penyimpangan MAD dari masing-masing model tersebut (Premananto & Madyan, 2004) :

$$MAD = \frac{\sum [R_i - E(R_i)]}{n}$$

METODE ANALISIS DATA

Analisis dalam penelitian ini mempunyai tahap-tahap yang harus dilakukan, dan tentunya dalam menganalisis data ini menggunakan Microsoft Excel dan SPSS 16.0 untuk memudahkan dalam mencari hasil yang diinginkan peneliti, diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Pengumpulan data yang berkaitan dengan model CAPM :
 1. Menghitung *return* saham, *return* pasar, dan *return* asset bebas risiko pada perusahaan sektor Barang konsumsi yang konsisten pada periode 2016-2017 yang terdaftar di BEI.
 2. Mencari hasil beta saham atau nilai risiko sistematis saham tiap perusahaan.

3. Beta, *return* aset bebas resiko dan *return* pasar merupakan dasar dalam menghitung keseimbangan CAPM.
4. Menghitung perolehan dari *return* harapan (*expected return*) berdasarkan model CAPM dengan menggunakan data pada perusahaan sektor Barang konsumsi yang konsisten pada periode 2016-2017 yang terdaftar di BEI.
- b. Pengumpulan data-data yang berkaitan dengan model APT :
 1. Mencari hasil tiap *return* aktual saham dengan menghitung *return* saham dan tingkat perubahan setiap faktor-faktor makro ekonomi.
 2. Tiap variabel-variabel makro ekonomi yang dapat dilihat perubahan aktualnya melalui hasil perhitungan tingkat perubahan yang diinginkan.
 3. Dengan adanya perhitungan tiap perubahan masing-masing faktor ekonomi yang tidak diinginkan ini dapat mengetahui selisih dari perubahan aktual dengan perubahan yang diharapkan.
 4. Faktor ekonomi digunakan untuk menghitung nilai sensitivitas *return* saham aktual selama periode 2016-2017.
 5. Membentuk *expected return* model APT sesuai data kurun waktu 2016-2017.
- c. Menghitung rata-rata penyimpangan MAD (*Mean Absolute deviation*) dari kedua model CAPM dan APT.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Tabel 4.1

Tingkat pengembalian yang diharapkan periode 2016-2017.

No	Nama Perusahaan	R _i	E(R _i) CAPM
1	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	-0,747	-0,530
2	Tri Banyan Tirta, Tbk	0,193	0,120
3	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	-0,037	-0,656
4	Delta Jakarta, Tbk	-0,072	-0,680
5	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	0,066	0,094
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	-0,006	-0,635
7	Multi Bintang Indonesia, Tbk	0,177	-0,510
8	Mayora Indah, Tbk	0,449	-0,323
9	Prasidha Aneka Niaga, Tbk	1,239	0,220
10	Nippon Indosari Corpindo, Tbk	-0,162	-0,742
11	Sekar Bumi, Tbk	0,008	-0,625
12	Sekar Laut, Tbk	2,571	1,135
13	Siantar Top, Tbk	0,229	-0,474
14	Ultra Jaya Milk Industry, Tbk	-0,728	-1,131

No	Nama Perusahaan	Ri	E(Ri) CAPM
15	Gudang Garam	0,268	-0,447
16	HM Sampoerna, Tbk	0,161	-0,521
17	Bentoel International Investama, Tbk	-0,196	-0,765
18	Wismilak Inti Makmur, Tbk	-0,386	-0,896
19	Darya Varia Laboratoria, Tbk	0,098	-0,564
20	Indofarma (Persero), Tbk	0,234	-0,470
21	Kimia Farma (Persero), Tbk	-0,085	-0,689
22	Kalbe Farma, Tbk	0,154	-0,525
23	Merck , Tbk	-0,077	-0,684
24	Pyridam Farma, Tbk	-0,142	-0,728
25	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	0	-0,631
26	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul, Tbk	0,019	-0,618
27	Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk	0	-0,631
28	Tempo Secan Pacipic, Tbk	-0,130	-0,720
29	Akasha Wira International, Tbk	-0,158	-0,740
30	PT. Kino Indonesia, Tbk	-0,198	-0,767
31	Martina Berto, Tbk	-0,437	-0,931
32	Mustika Ratu, Tbk	-0,049	-0,664
33	Mandom Indonesia Tbk	0,343	-0,395
34	Unilever Indonesia , Tbk	0,358	-0,587
35	PT.Chitose International, Tbk	0,065	-0,587
36	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	0,454	-0,319
37	Langgeng Makmur Industri, Tbk	0,176	-0,510

Saham pada perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk memiliki Ri yang lebih rendah daripada (ERi). Saham ini kurang cocok untuk dijadikan tempat untuk berinvestasi.

Tabel 4.2
Expected Return APT

No	Nama Perusahaan	E(Ri) APT
12	Sekar Laut, Tbk	5,509
13	Siantar Top, Tbk	-2,584
14	Ultra Jaya Milk Industry, Tbk	-5,892
15	Gudang Garam	-2,450
16	HM Sampoerna, Tbk	-2,819
17	Bentoel International Investama, Tbk	-4,053
18	Wismilak Inti Makmur, Tbk	-4,710

19	Darya Varia Laboratoria, Tbk	-3,037
No	Nama Perusahaan	E(Ri) APT
20	Indofarma (Persero), Tbk	-2,417
21	Kimia Farma (Persero), Tbk	-3,520
22	Kalbe Farma, Tbk	-2,694
23	Merck , Tbk	-3,492
24	Pyridam Farma, Tbk	-3,717
25	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	-3,224
26	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul, Tbk	-3,160
27	Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk	-3,224
28	Tempo Secan Pacipic, Tbk	-3,675
29	Akasha Wira International, Tbk	-3,747
30	PT. Kino Indonesia, Tbk	-3,910
31	Martina Berto, Tbk	-4,736
32	Mustika Ratu, Tbk	-3,395
33	Mandom Indonesia Tbk	-2,041
34	Unilever Indonesia , Tbk	-1,989
35	PT.Chitose International, Tbk	-3,001
36	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	-1,657
37	Langgeng Makmur Industri, Tbk	-2,618

Dari tabel diatas, berdasarkan hasil perhitungan dengan model APT ini menghasilkan saham *expected return* yang bernilai negatif. Saham yang *overvalued* ini melihatkan bahwa saham-saham itu bernilai *expected return* nya lebih rendah dibanding Ri maupun Rfnya. Sedangkan nilai *expected return* yang lebih tinggi dibanding nilai *return* aktualnya maupun *risk free* ialah yang masuk dalam saham yang *undervalued*.

Bisa dilihat hasil dari saham *expected return* paling kecil pada saham Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk sebesar -5,955. Sedangkan saham yang *expected return*nya paling besar milik saham Sekar Laut, Tbk sebesar 5,509.

Tabel 4.3
MAD CAPM dan MAD APT

No	Nama Perusahaan	MAD CAPM	MAD APT
1	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	0,217	5,955
2	Tri Banyan Tirta, Tbk	0,073	2,709
3	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	0,619	3,504
4	Delta Jakarta, Tbk	0,608	3,625
5	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	0,028	3,148
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	0,629	3,394
7	Multi Bintang Indonesia, Tbk	0,687	2,764
8	Mayora Indah, Tbk	0,772	1,824

9	Prasidha Aneka Niaga, Tbk	1,019	0,906
10	Nippon Indosari Corpindo, Tbk	0,580	3,936
No	Nama Perusahaan	MAD CAPM	MAD APT
11	Sekar Bumi, Tbk	0,633	3,348
12	Sekar Laut, Tbk	1,436	5,509
13	Siantar Top, Tbk	0,703	2,584
14	Ultra Jaya Milk Industry, Tbk	0,403	5,892
15	Gudang Garam	0,715	2,450
16	HM Sampoerna, Tbk	0,682	2,819
17	Bentoel International Investama, Tbk	0,569	4,053
18	Wismilak Inti Makmur, Tbk	0,510	4,710
19	Darya Varia Laboratoria, Tbk	0,662	3,037
20	Indofarma (Persero), Tbk	0,704	2,417
21	Kimia Farma (Persero), Tbk	0,604	3,520
22	Kalbe Farma, Tbk	0,679	2,694
23	Merck , Tbk	0,607	3,492
24	Pyridam Farma, Tbk	0,586	3,717
25	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	0,631	3,224
26	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul, Tbk	0,637	3,160
27	Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk	0,631	3,224
28	Tempo Secan Pacipic, Tbk	0,590	3,675
29	Akasha Wira International, Tbk	0,582	3,747
30	PT. Kino Indonesia, Tbk	0,569	3,910
31	Martina Berto, Tbk	0,494	4,736
32	Mustika Ratu, Tbk	0,615	3,395
33	Mandom Indonesia Tbk	0,738	2,041
34	Unilever Indonesia , Tbk	0,945	1,989
35	PT.Chitose International, Tbk	0,652	3,001
36	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	0,773	1,657
37	Langgeng Makmur Industri, Tbk	0,686	2,618
Rata-rata		0,629	3,308

IMPLIKASI HASIL

1. Adanya perbedaan akurasi antara model CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham Sektor Industri Barang Konsumsi, Menunjukkan nilai rata-rata $MAD_{CAPM} (0,629) < MAD_{APT} (3,308)$.
2. Sebab perbedaan antara Model CAPM dan APT dapat dilihat dua sisi, dari sisi CAPM adalah beta atau risiko sistematis. Sisi APT, adanya faktor-faktor makro ekonomi.
3. Model CAPM lebih akurat akan memprediksikan *return* saham perusahaan. dilihat dari hasil nilai penyimpangan MAD CAPM lebih kecil dibanding nilai MAD APT.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil dari penelitian yang

mengenai Analisa Perbandingan Penerapan Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam prediksi *return* saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2017 maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan akurasi antara model CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. Berdasarkan dari nilai rata-rata MAD ke dua model yang memiliki selisih yang signifikan.

Sebab dari perbedaan antara kedua model bisa disimpulkan dari dua sisi. Dari sisi CAPM adalah beta atau risiko sistematis yang dihasilkan CAPM akan bervariasi sesuai dengan jumlah periode yang digunakan dan dari nilai dari masing-masing periode. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa data yang diperoleh dari sumber berbeda sering menghasilkan beta yang berbeda-beda. Perbedaan inilah yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam tingkat keakurasian dalam peramalan *return* saham pada tiap-tiap penelitian. Jika dilihat dari sisi APT, adanya faktor makro ekonomi yang dipakai dan dimasukkan pada perhitungan. Berbeda dengan faktor-faktor yang digunakan oleh Ibrahim (2017), perbedaan yang disebabkan faktor yang luas dan dalam kenyataannya belum ada kesepakatan mengenai faktor-faktor risiko yang relevan dan jumlah faktor yang dimasukkan. Dan menyebabkan peneliti satu dengan yang lain bebas dalam memasukkan faktor pembentuk pada model APT, selama faktor itu memenuhi akan kriteria seperti bersifat *surprise* dan termasuk kedalam jenis faktor makro ekonomi.

2. Model CAPM lebih akurat dalam memprediksikan *return* saham perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2017. Hal ini dapat dilihat dari hasil nilai rata-rata MAD_{CAPM} lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata MAD_{APT} .

Model CAPM ialah model penerkaan yang meramalkan dengan menggunakan faktor *return* pasar, karena dalam CAPM ini tepat untuk investor yang ingin memperkirakan *return* saham secara gampang dan simpel dibanding pada Model APT dipakai oleh para investor ingin memahami secara detail faktor makro ekonomi apa saja yang dapat mempengaruhi perubahan harga pada saham namun menggunakan model ini sangat rumit daripada CAPM.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan penelitian antara lain :

1. Penelitian ini menyadari akan adanya keterbatasan, peneliti menggunakan suku bunga SBI sebagai salah satu faktor makro ekonomi dan juga menggunakan suku Bunga SBI untuk menghitung nilai R_f .
2. Penelitian ini hanya menggunakan data *time series* bulanan selama 24 bulan, yaitu dari Januari 2016 – Desember 2017.
3. Penelitian ini baru menggunakan 4 faktor ekonomi dalam pengujian model APT, sedangkan masih banyak variable lain yang dapat mempengaruhi *return* saham menurut model APT.

SARAN

Keterbatasan di penelitian berdasarkan hasil yang diperoleh ini, maka peneliti membagikan saran yang diharapkan dapat menjadi tambahan informasi di penelitian berikutnya, diantaranya :

a. Bagi Akademisi

1. Penelitian ini menggunakan data setiap bulan selama 2 tahun (2016-2017) dalam menghitung tingkat pengembalian saham. Mampu memperoleh data maupun informasi lebih aktual pada perhitungan keakuratan *return* saham, dan menggunakan kurun waktu tahun yang lebih panjang.
2. bagi penelitian seterusnya diharapkan baiknya menghitung model APT dengan memasukkan variable makro yang signifikan dalam menghitung, karena dengan 4 variabel yang ada dalam penelitian ini dapat memastikan bukti model APT tidaklah lebih akurat dibanding model CAPM

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu dijadikan sebagai informasi mengenai perkembangan investasi saham pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi, bagi investor maupun calon investor sebelum memprediksi saham yang akan dibeli. Supaya tingkat *return* saham actual sesuai dengan *return* saham yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2005. Analisis Investasi. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Fabozzi, J Frank. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*, Edisi Kedua. Jakarta : Salemba 4.
- Husnan, Suad. 1996. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, S, Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIMYPN.
- Husnan, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.
- Linawati, N. 2013. Perbandingan Kinerja Keuangan antara Perusahann Asuransi, Bank, Efek dan Leasing Periode 2007-2010. *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*.
- Maftuhah, H. 2014. Perbandingan CAPM dan APT dalam menghitung returs saham JII. Jakarta: Skripsi S1 Fakultas Syariah dan Hukum, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Munthe, LS Inge., Kusasi., Afidah. 2015. Jurnal Analisis Perbandingan Keakuratan Keakuratan *Capital Asset Pricing Metode (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* Dalam Memprediksi *Return* Saham (Studi Pengamatan Pada Perusahaan Industri Barang dan Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015).
- Prastyo, Andri Hari. 2008. “Analisis Perbandingan Keakuratan *Capital Asset Pricing Metode (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* Dalam Memprediksi *Return* Saham *LQ45*”. Jakarta: Skripsi S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Univrsitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Premananto, G. C., Madyan, M. 2004. Perbandingan Keakuratan *Capital Asset Pricing Metode (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Manufaktur Sebelum dan Semasa Krisis Ekonomi. Penelitian Dinamika Sosial.
- Tandelilin, E. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- www.bi.go.id
- www.idx.co.id

*) Deasy Dwi Komaini, Alumnus Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA

**) Ronny Malavia Mardani, Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA

***) Budi Wahono, Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA



e – Jurnal Riset Manajemen **PRODI MANAJEMEN**
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma
website : www.fe.unisma.ac.id (email : e.jrm.feunisma@gmail.com)
