Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen
Volume 5, Nomor 4, Oktober 2026
e-ISSN: 2962-0813; p-ISSN: 2964-5328, Hal. 86-99
DOI: https://doi.org/10.30640/inisiatif.v5i4.7504
Tersedia: https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Inisiatif

Analisis Keputusan Investasi Saham IDX30 Menggunakan Metode CAPM dan APT Periode 2023–2024

Fatmawati[1*], Neneng Miskiyah[2], Claudya Nurcahaya[3]
[1,2,3]Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Sriwijaya, Indonesia
Email: fatmawatihoa@gmail.com[1], nenengmiskiyah@polsri.ac.id[2], claudya.nurcahaya@polsri.ac.id[3]
**Penulis Korespondensi: fatmawatihoa@gmail.com*

Abstract*. This study aims to provide information regarding investment decisions in the IDX30 stock index using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT) During the 2023-2024 period. The background of this research is based on the need for investors to betterr undestand stock conditions in relation to market risk and macroeconomic factors, perticularly interest rates and exchange rates. The research method applied is descriptive quantitative, which interprets data academically by describing and explaining the collected innformation without drawing general conclusions. The data collection technique used is secondary data. The research population consists of 30 IDX30 listed companies, with a sample of 23 companies that consistently remained in the effective constituents during 2023-2024. Data analysis was conducted using CAPM to measure expected return based on systematic risk (beta) and APT to asses stock sensitivity to economic factors. The findings indicate changes in stock positions categorized as undervalued or overvalued from to 2023 to 2024, both under CAPM and APT. This study illustrates that stock conditions may shift according to market dynamics, suggesting that investors should be cautious in selecting stock and consider both methods as a basis for long-term investment decisions.*

Keywords*: APT; CAPM; IDX30; Investment; Stock.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan memberikan informasi terkait keputusan investasi pada indeks saham IDX30 dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricinng Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) periode 2023-2024. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada kebutuhan investor untuk lebih memahami bagaimana kondisi saham berdasarkan risiko pasar dan faktor makroekonomi terkait dengan suku bunga dan *kurs*. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif. Kuantitatif deskriptif adalah rangka memahami makna data secara akademik dengan cara menggambarkan atau menjelaskan data yang telah dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan yang berlaku secara umum. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi penelitian sebanyak 30 emiten IDX30 dan sampel sebanyak 23 emiten periode efektif konstituen tahun 2023 dan 2024. Teknik analisis data menggunakan analisis CAPM untuk mengukur *expected return* berdasarkan risiko sistematis (beta) dan APT untuk menilai sensitivitas saham terhadap faktor ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan adanya perubahaan posisi saham dengan kategori *undervalued* maupun *overvalued* dari tahun 2023 ke 2024, baik menggunakan metode CAPM ataupun APT. penelitian ini memberikan gambaran bahwa kondisi saham dapat berubah sesuai dengan dinamika pasar, sehingga investor harus lebih berhati-hati dalam memilih saham dan perlu mempertimbangkan kedua metode ini untuk menjadi dasar perhitungan investasi jangka panjang.

Kata kunci: APT; CAPM; IDX30; Investasi; Saham.

1. LATAR BELAKANG

Investasi ialah proses menunda konsumsi periode ini untuk dialihkan ke produktivitas produktif selama waktu tertentu seiring dengan perkembangan dunia (Wibowo, 2021). Salah satu instrumen yang paling populer di pasar modal adalah saham, yang menawarkan potensi imbal hasil tinggi. Saham adalah produk investasi yang diperdagangkan di pasar tertentu, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana perusahaan tertentu diizinkan untuk membeli dan menjual sekuritas (Yuanza dkk., 2023). Saham yang sangat likuid biasanya berasal dari perusahaan besar dengan kapitalisasi pasar yang kuat, yang menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Naskah Masuk: 21 Mei 2026; Revisi: 21 Juni 2026; Diterima: 18 Juli 2026; Tersedia: 29 Juli 2026

Indeks IDX30 yang bahkan lebih unggul dari indeks LQ45 dan IDX80, adalah indeks saham yang mencakup 30 perusahaan teratas dari segi kapitalisasi pasar dan likuiditas (Fikri, 2025). Bursa Efek Indonesia (BEI) memilih saham-saham dalam IDX30 dengan hati-hati, membuatnya relatif stabil dan sering dianggap sebagai saham (*blue chip*). Namun, stabilitas tersebut tidak selalu bertahan lama akibat penurunan kapitalisasi pasar, likuiditas atau kinerja inti perusahaan bisa mengubah komposisi indeks. Selain itu, variabel makroekonomi juga mempengaruhi pergerakan saham seperti inflasi, suku bunga, harga komoditas dan situasi internasional.

Terdapat 23 saham yang secara konsisten bertahan dalam indeks IDX30 setelah melewati evaluasi mayor dan minor yang dilakukan oleh BEI pada periode efektif konstituen 2023 sampai 2024, yaitu ADRO, AMRT, ANTM, ASII, ARTO, BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, BRPT, CPIN, GOTO, INCO, INDF, KLBF, MDKA, MEDC, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR. Saham-saham tersebut mampu bertahan karena memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta kinerja fundamental yang relatif kuat, sehingga sering dikategorikan sebagai saham unggulan yang menjadi pilihan utama investor.

Karena itu, investor harus melakukan analisis menyeluruh terhadap risiko dan potensi keuntungan, daripada hanya mengandalkan reputasi indeks. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah dua metode utama yang digunakan dalam memprediksi imbal hasil (*return*) saham (Hartono dkk., 2023). Perbedaan utama antara APT dan CAPM adalah metode APT lebih fleksibel karena mempertimbangkan berbagai faktor makroekonomi tetapi memerlukan analisis yang rumit sedangkan CAPM biasanya lebih sederhana dan fokus pada risiko pasar.

Pendekatan CAPM dan APT dalam pengambilan keputusan investasi telah menjadi subjek beberapa penelitian sebelumnya, meskipun hasilnya tidak konsisten. Menurut penelitian Nadia & Ahmad (2023), terdapat 21 perusahaan yang *undervalued* dan 9 perusahaan yang *overvalued* menggunakan pendekatan CAPM. Sebagai hasilnya, perusahaan dengan *return* aktualnya lebih besar dibandingkan CAPM lebih disarankan, karena memiliki risiko yang rendah dan memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Menurut Pratama (2026), pendekatan APT memiliki nilai MAD lebih rendah dibandingkan CAPM, sehingga lebih akurat untuk memprediksi pengembalian saham LQ45 dengan melibatkan 26 perusahaan dan dibatasi pada data bulanan selama periode 5 tahun. Sebaliknya, Hartono dkk., (2023), memiliki hasil penelitian yang menunjukkan bahwa CAPM lebih akurat dibandingkan APT.

Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya celah penelitian terkait faktor dan metode yang digunakan, dan sejauh ini belum ada integrasi antara analisis risiko CAPM dan APT dalam satu pendekatan menyeluruh sebagai cara untuk menampilkan kedua hasil sekaligus bukan membandingkannya.

2. KAJIAN TEORITIS

Landasan Teori

Signalling Theory

Signalling Theory merupakan sebuah teori mengenai alasan perusahaan memberikan informasi keuangan ke pasar modal. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan bertindak sebagai agen yang harus mengkomunikasikan informasi pelaporan keuangan kepada pihak eksternal (Goh, 2023). Teori sinyal menekankan bahwa perusahaan akan mengirimkan informasi kepada pihak eksternal perusahaan (para investor atau pemangku kepentingan lain). Informasi yang disampaikan oleh perusahaan akan menggambarkan prospeknya di masa depan dimana biasanya perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan prospek yang lebih baik dibanding perusahaan lain (Purba, 2023).

Pasar Modal

Pasar modal merupakan tonggak penting dalam perekonomian dunia sehingga banyak industri atau perusahaan yang menggunakan institusi atau lembaga pasar modal sebagai penyerap investasi dan memperkuat posisi keuangan negara (Ekananda, 2023).

Investasi

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia saat ini sedang berkembang, setiap tahun ditargetkan pertumbuhan ekonomi akan lebih tinggi dari tahun sebelumnya, investasi merupakan sebuah kegiatan menanamkan modal dalam jangka waktu cukup lama dengan harapan dapat memperoleh keuntungan di masa depan (Paningrum, 2022).

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Pertengahan 1960an Sharpe, Lintner dan Mossin awalnya memperkenalkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode CAPN menghubungkan *return* yang diharapkan dari suatu aset. Konsep ini didasarkan bahwa risiko saham mempengaruhi *return* yang diminta oleh investor dan risiko diukur dengan beta (β). Saham dianggap *undervalued* (layak) jika *return* aktual melebihi *return* yang diharapkan CAPM dan dianggap *overvalued* (dipertimbangkan) jika *return* CAPM melebihi *return* aktual (Husnan, 2023).

***Arbitrage Pricing Theory* (APT)**

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah salah satu alternatif perhitungan resiko selain CAPM. Pemanfaatan kesalahan harga suatu sekuritas untuk menghasilkan keuntungan tanpa mengambil risiko disebut *arbitrage*. Untuk mendapatkan keuntungan dari perbedaan harga ini melibatkan pembelian dan penjualan sekuritas yang sama secara bersamaan. Jika *return* APT lebih rendah daripada *return* aktual saham dianggap *undervalued* karna harganya murah dan memiliki *return* tinggi. Sebaliknya, jika *return* APT lebih tinggi daripada *return* aktual saham dianggap *overvalued*, menandakan bahwa harganya mahal dan mengandung risiko investasi (Ekananda, 2023).

Penelitian Terdahulu

Tinjauan terhadap studi sebelumnya yang relevan dengan topik dan masalah yang sedang diteliti dikenal sebagai penelitian sebelumnya. Studi ini biasanya memberikan rekomendasi untuk penelitian tambahan berdasarkan temuan dari penelitian atau jurnal. Membaca banyak penelitian sebelumnya bisa membantu mengindentifikasi masalah untuk studi mendatang, memperbaiki kekurangan dan merevisi hasil yang dianggap meragukan (Widodo, 2021). Berikut ini ringkasan dari beberapa studi terdahulu yang memiliki keterkaitan erat dengan fokus penelitian mengenai perhitungan CAPM dan APT terhadap keputusan investasi.

(Yusra dkk., 2023), melakukan penelitian mengenai pengaruh *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) terhadap keputusan investasi pada periode 2019-2023. Hasilnya menunjukkan bahwa saham ADES memiliki nilai return realisasi tertinggi, sedangan saham ALTO yang terendah. Perbedaan utama dalam penelitian ini terletak pada ketiadaan analisis *Arbitrage Pricing Theory* (APT) serta fokus objek pada sub-sektor *food and beverage*, bukan indeks saham IDX30.

Fikri (2025), menguji keputusan investasi menggunakan dua pendekatan, yaitu CAPM dan APT, pada saham PT Timah Tbk. Temuannya menyimpulkan bahwa saham tersebut tidak layak dibeli karena pendekatan CAPM dan APT menunjukkan kondisi tidak efisien untuk diinvestasikan pada tahun 2023. Penelitian ini berbeda karena hanya berfokus pada satu emiten yang spesifik.

Yuanza dkk., (2023), penelitian ini menggunakan metode CAPM untuk menganalisis saham perusahaan energy di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan tingkat *return* saham sektor energy dikategorikan *overvalued* atau tidak efisien, sehingga investor disarankan melakukan penelitian lebih lanjut sebelum berinvestasi. Penelitian ini hanya berfokus pada sektor energy dan tidak membahas terkait metode APT.

Nawawinata dkk., (2024),menerapkan metode CAPM pada 16 saham untuk melihat kelayakan investasi. Hasil penelitian menunjukkan 7 saham berkategori *undervalued* (seperti ADRO, ANTM, INCO) dan 9 saham berkategori overvalued (seperti BRPT, CPIN, ICBP). Perbedaannya terletak pada objek penelitian yang menggunakan Jakarta Islamic Index (JII).

Mustika (2023), melakukan studi perbandingan antara metode CAPM dan RVAR pada saham indeks LQ45. Berdasarkan metode CAPM, terdapat 25 perusahaan berstatus efisien (layak investasi) seperti BBCA, ASII, dan BMRI. Sementara dengan metode APT, saham BRPT dan BTPS dapat dipilih. Penelitian ini memiliki kesamaan metode namun berbeda pada objek indeks yang digunakan.

3. METODE PENELITIAN

Subjek Penelitian

Subjek penelitian merupakan sesuatu yang secara intrinsik terkait dengan masalah yang ingin diteliti, dan menjadi tempat dimana data dapat diperoleh dalam konteks penelitian (Nashrullah dkk., 2023). Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia tahun 2023 dan 2024. IDX30 dipilih karena didalamnya terdapat emiten dengan tingkat likuiditas tinggi, memiliki kapitalisasi pasar besar dan finansial keuangan yang stabil, sehingga mencerminkan saham unggulan (*blue-chip*) di pasar modal Indonesia.

Populasi yang digunakan dalam studi merupakan sekelompok objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dianalisis guna mendapatkan kesimpulan yang relevan (Iba & Wardhana, 2023). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks saham IDX30 berdasarkan periode efektif tahun 2023 dan 2024 yaitu ADRO, AMRT, ANTM, ASII, ARTO, BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, BRPT, CPIN, GOTO, INCO, INDF, KLBF, MDKA, MEDC, TBIG, TOWR, ICBP, INKP, PGEO, BUKA, ITMG, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR.

Sampel mengandung karakteristik yang serupa dengan populasi yang lebih besar, yang memungkinkan penggunaannya dalam analisis statistik ketika populasi terlalu besar untuk mengakomodasi seluruh anggota atau pengamatan yang mungkin ada (Iba & Wardhana, 2023). Adapun sampel dalam penelitian ini adalah 23 emiten atau perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks saham IDX30 sepanjang tahun 2023 dan 2024 yaitu ADRO, AMRT, ANTM, ASII, ARTO, BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, BRPT, CPIN, GOTO, INCO, INDF, KLBF, MDKA, MEDC, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang sudah diolah oleh perusahaan. Adapun data sekunder tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan tahun 2023 dan 2024 yang diakses melalui *website* resmi masing-masing perusahaan, Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI) dan Portal Keuangan *International*. Adapun teknik pengumpulan data ini berupa dokumentasi, meliputi tingkat *return* saham, *return* pasar, *risk-free rate*, beta saham, harga saham, total modal, total hutang, faktor ekonomi (suku bunga dan kurs) dan EPS masing-masing perusahaan.

Teknik Analisis Data

***Capital Asset Pricing Model* (CAPM)**

CAPM adalah model yang menghubungkan risiko pasar dengan return yang diharapkan, sehingga membantu investor menilai apakah suatu investasi layak dibandingkan dengan risiko yang ditanggung. Rumus menghitung CAPM adalah sebagai berikut.

$$E(Ri)=Rf+\beta(Rm-Rf)$$

Keterangan:

R_i = tingkat imbal hasil yang disyaratkan investor pada sekuritas *i*

R_m = imbal hasil portofolio pasar yang diharapkan

β_i = koefisien beta sekuritas *i*

R_f = tingkat imbal hasil bebas risiko

***Artibtrage Pricing Theory* (APT)**

APT adalah model keuangan alternatif dari CAPM yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian aset berdasarkan aset berdasarkan berbagai faktor makroekonomi. Adapun perhitungan APT dapat dilakukan dengan cara berikut.

$$E(Ri)=Rf+\beta_1F_1+\beta_2F_2+\cdots+\beta_nF_n$$

Keterangan:

$E(Ri)$ = pengembalian yang diharapkan dari aset *i*

Rf = *Risk-free rate* (tingkat pengembalian bebas resiko)

β_1 = Sensitivitas imbal hasil terhadap faktor tertentu

F_1 = Premi risiko dari faktor

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) menjaedi salah satu pendekatan yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antar tingkat risiko saham dengan tingkat keuntungan

yang diharapkan. Model ini berasumsi bahwa investor hanya bersedia menanggung Risiko jika mereka mendapatkan *return* yang tinggi. Hasil perhitungan dapat dikatakan *undervalued* jika *return* aktual lebih besar dibandingkan *return* yang diharapkann menggunakan metode CAPM dan jika *return* yang diharapkan menggunakan metode CAPM dibandingkan *return* aktual maka dapat dikategorikan *overvalued* (Husnan, 2023).

Selama periode 2023-2024 pada indeks saham IDX30 dengan 23 saham periode efek konstituen. Melalui perhitungan menggunakan metode CAPM tercatat sebanyak 7 saham dengan kategori *undervalued* dan 16 saham yang termasuk kategori *overvalued* pada tahun 2023 dan pada tahun 2024 terdapat 11 saham yang termasuk kategori *undervalued* dan 12 saham yang termasuk *overvalued*. Analisis CAPM membutuhkan data terkait suku bunga obligasi pemerintah 2023-2024 (*risk-free rate*), sensitivitas saham terhadap pasar (beta), rata-rata return pasar 2023-2024 (market *return*) dan *return* aktual saham. Adapun hasil perhitungan return saham menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Tabel 1. Hasil Perhitungan Analisis CAPM 2023

No	Kode Emiten	Rf	βi	Rm	Rm – Rf	Return CAPM	Return Aktual	Hasil
1	ADRO	0,0657	3,68	0,062	-0,0037	0,0521	-0,158	Overvalued
2	AMRT	0,0657	1,82	0,062	-0,0037	0,0590	0,086	Undervalued
3	ANTM	0,0657	-1,48	0,062	-0,0037	0,0712	-0,024	Overvalued
4	ASII	0,0657	-1,18	0,062	-0,0037	0,0701	0,032	Overvalued
5	ARTO	0,0657	-1,2	0,062	-0,0037	0,0701	-0,200	Overvalued
6	BBCA	0,0657	-0,29	0,062	-0,0037	0,0668	0,125	Undervalued
7	BBNI	0,0657	0,2	0,062	-0,0037	0,0650	-0,003	Overvalued
8	BBRI	0,0657	-0,4	0,062	-0,0037	0,0672	0,340	Undervalued
9	BMRI	0,0657	0,84	0,062	-0,0037	0,0626	0,330	Undervalued
10	BRPT	0,0657	7,96	0,062	-0,0037	0,0362	-0,100	Overvalued
11	CPIN	0,0657	-0,7	0,062	-0,0037	0,0683	0,039	Overvalued
12	GOTO	0,0657	-0,2	0,062	-0,0037	0,0664	-0,100	Overvalued
13	INCO	0,0657	-1,94	0,062	-0,0037	0,0729	-0,143	Overvalued
14	INDF	0,0657	-1,38	0,062	-0,0037	0,0708	0,114	Undervalued
15	KLBF	0,0657	-0,48	0,062	-0,0037	0,0675	-0,082	Overvalued
16	MDKA	0,0657	2,84	0,062	-0,0037	0,0552	-0,439	Overvalued
17	MEDC	0,0657	0,07	0,062	-0,0037	0,0654	0,113	Undervalued
18	PGAS	0,0657	1,2	0,062	-0,0037	0,0613	0,073	Undervalued
19	PTBA	0,0657	3,45	0,062	-0,0037	0,0529	-0,049	Overvalued
20	SMGR	0,0657	1,79	0,062	-0,0037	0,0591	-0,087	Overvalued
21	TLKM	0,0657	-0,09	0,062	-0,0037	0,0660	-0,044	Overvalued
22	UNTR	0,0657	1,87	0,062	-0,0037	0,0588	-0,089	Overvalued
23	UNVR	0,0657	-2,2	0,062	-0,0037	0,0738	-0,023	Overvalued

Berdasarkan hasil perhitungan CAPM tahun 2023, menghasilkan 16 saham yang termasuk kategori *overvalued* seperti saham ADRO, ANTM, ASII, ARTO, BBNI, BRPT, CPIN, GOTO, INCO, KLBF, MDKA, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR dan UNVR. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham pada periode tersebut belum mampu memberikan tingkat

pengembalian keuntungan sesuai risiko yang ditanggung investor. Terdapat pula 7 saham yang dikategorikan *undervalued* seperti BBCA, BBRI, BMRI, INDF, MEDC, PGAS, dan AMRT.

Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiana (2018), yang memiliki hasil analisis yang sama yaitu pada saham BBCA dengan *return* aktual (0,3723) > CAPM (00,54) dikategorikan *undervalued* dan saham CPIN sebesar *return* aktual (0,0089) < CAPM (0,0447) dengan hasil yang menunjukkan kategori *overvalued*, namun penelitian ini juga menghasilkan hasil perhitungan yang berbeda yaitu pada saham ADRO, ASII, BBNI, TLKM, UNTR, UNVR dengan kategori *undervalued* dan saham BBRI, BMRI, PGAS dengan kategori *overvalued*.

Penelitian lain yang memiliki hasil berbeda juga diteliti oleh Nisfu (2024), dimana hasil perhitungan saham BBCA sebesar *return* aktual (0,0121) < CAPM (0,0272) yang menunjukkan saham BBCA termasuk kategori *overvalued*.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Analisis CAPM 2024

No	Kode Emiten	Rf	βi	Rm	Rm – Rf	Return CAPM	Return Aktual	Hasil
1	ADRO	0,069	1,99	-0,038	-0,107	-0,1439	0,110	Undervalued
2	AMRT	0,069	1,34	-0,038	-0,107	-0,0744	-0,470	Overvalued
3	ANTM	0,069	0,54	-0,038	-0,107	0,0112	1,310	Undervalued
4	ASII	0,069	1,21	-0,038	-0,107	-0,0605	0,140	Undervalued
5	ARTO	0,069	0,25	-0,038	-0,107	0,0423	-0,125	Overvalued
6	BBCA	0,069	0,71	-0,038	-0,107	-0,0070	-0,150	Overvalued
7	BBNI	0,069	1,77	-0,038	-0,107	-0,1204	-0,260	Overvalued
8	BBRI	0,069	1,87	-0,038	-0,107	-0,1311	-0,330	Overvalued
9	BMRI	0,069	1,88	-0,038	-0,107	-0,1322	-0,110	Overvalued
10	BRPT	0,069	0,31	-0,038	-0,107	0,0358	1,250	Undervalued
11	CPIN	0,069	0,005	-0,038	-0,107	0,0685	-0,165	Overvalued
12	GOTO	0,069	-1,4	-0,038	-0,107	0,2188	-0,320	Overvalued
13	INCO	0,069	-1,2	-0,038	-0,107	0,1974	0,530	Undervalued
14	INDF	0,069	0,91	-0,038	-0,107	-0,0284	-0,016	Overvalued
15	KLBF	0,069	0,37	-0,038	-0,107	0,0294	-0,474	Overvalued
16	MDKA	0,069	0,03	-0,038	-0,107	0,0658	0,650	Undervalued
17	MEDC	0,069	0,29	-0,038	-0,107	0,0380	0,350	Undervalued
18	PGAS	0,069	-0,41	-0,038	-0,107	0,1129	0,102	Overvalued
19	PTBA	0,069	1,17	-0,038	-0,107	-0,0562	0,220	Undervalued
20	SMGR	0,069	2,17	-0,038	-0,107	-0,1632	0,015	Undervalued
21	TLKM	0,069	0,97	-0,038	-0,107	-0,0348	-0,023	Overvalued
22	UNTR	0,069	1,12	-0,038	-0,107	-0,0508	0,064	Undervalued
23	UNVR	0,069	-1,61	-0,038	-0,107	0,2413	0,430	Undervalued

Pada tabel di atas, perhitungan CAPM tahun 2024 terdapat 11 saham yang memiliki return aktual yang tinggi dibandingkan return CAPM seperti saham ADRO, ANTM, ASII, INCO, BRPT, MDKA, MEDC, PTBA, SMGR, UNTR dan UNVR yang menunjukkan saham termasuk kategori *undervalued* dan terdapat juga 12 saham yang dikategorikan *overvalued* yaitu AMRT, ARTO, BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, CPIN, GOTO, INDF, KLBF, PGAS dan TLKM.

Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiana (2018), yang memiliki hasil analisis yang sama yaitu pada saham ADRO ADRO dengan nilai sebesar *return* aktual (0,1203) > CAPM (0,0586), ASII sebesar *return* aktual (0,0531) > CAPM (0,0399), UNTR sebesar *return* aktual (0,110) > CAPM (-0,1439) dan UNVR sebesar *return* aktual (0,3177) > CAPM (0,0113) dengan kategori *undervalued* dan saham BBRI sebesar *return* aktual (-0,3617) < CAPM (0,0847), BMRI sebesar *return* aktual (-0,1164) < CAPM (0,0582), CPIN sebesar *return* aktual (0,0089) < CAPM (0,0447), INDF sebesar *return* aktual (-0,0283) < CAPM (0,0487) dan PGAS sebesar *return* aktual (-0,4310) < CAPM (0,0921) yang menunjukkan kategori *overvalued*, namun penelitian ini juga menghasilkan hasil perhitungan yang berbeda yaitu pada saham BBCA, BBNI dan TLKM yang termasuk kategori *undervalued* berbanding terbalik dengan hasil penelitian peneliti.

Berdasarkan hasil perhitungan CAPM pada Tabel 1 dan Tabel 2, terlihat pergantian saham yang termasuk kedalam kategori *undervalued* atau *overvalued* seperti saham AMRT, BBCA dan BMRI dikatakan undervalued pada tahun 2023 tetapi di tahun 2024 dengan analisis yang sama saham tersebut dikatakan *overvalued* (dipertimbangkan). Hal ini juga terjadi pada saham ADRO, ANTM, ASII, INCO, MDKA, PTBA, SMGR, UNTR dan UNVR menngalami kenaikan Dimana pada tahun 2023 saham-saham tersebut dikatakan overvalued (dipertimbangkan) dan pada tahun 2024 terjadi kemajuan dengan saham-saham tersebut dikategorikan *undervalued* (layak dibeli).

Analisis *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

APT adalah model keuangan alternatif dari CAPM yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian aset berdasarkan aset berdasarkan berbagai faktor makroekonomi.

Saham akan dikondisikan *undervalued* jika *return* APT berada dibawah *return* aktual yang menandakan bahwa saham tersebut memiliki harga yang murah dengan tingkat keuntungan yang tinggi dan saham dikondisikan *overvalued* jika *return* APT berada diatas *return* aktual yang diartikan saham tersebut mahal dan memiliki risko dalam investasi (Ekananda, 2023).

Analisis APT membutuhkan data terkait suku bunga obligasi pemerintahah 2023-2024 (risk-free rate), sensitivitas saham terhadap faktor tertentu (beta) dan premi risiko untuk faktor yang ditetapkan (n). Saham akan dikondisikan *undervalued* jika *return* APT berada dibawah *return* aktual yang menandakan bahwa saham tersebut mahal dan memiliki risiko dalam investasi (Ekananda. 2023).

Adapun hasil perhitungan return saham menggunakan metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT) sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Perhitungan Analisis APT 2023

No	Kode Emiten	Rf	βkurs	Fkurs	βbsi	Fsbi	Return APT	Return Aktual	Hasil
1	ADRO	0,0657	-1,99	-0,001	-0,0037	0,042	0,0618	-0,158	Overvalued
2	AMRT	0,0657	0,03	-0,001	-0,0037	0,042	0,0606	0,086	Undervalued
3	ANTM	0,0657	-0,65	-0,001	-0,0037	0,042	0,0685	-0,024	Overvalued
4	ASII	0,0657	-1,73	-0,001	-0,0037	0,042	0,0637	0,032	Overvalued
5	ARTO	0,0657	-0,45	-0,001	-0,0037	0,042	0,0376	-0,2	Overvalued
6	BBCA	0,0657	-0,37	-0,001	-0,0037	0,042	0,0690	0,125	Undervalued
7	BBNI	0,0657	-0,19	-0,001	-0,0037	0,042	0,0630	-0,0028	Overvalued
8	BBRI	0,0657	-1,37	-0,001	-0,0037	0,042	0,0646	0,34	Undervalued
9	BMRI	0,0657	0,24	-0,001	-0,0037	0,042	0,0587	0,33	Undervalued
10	BRPT	0,0657	1,05	-0,001	-0,0037	0,042	0,0243	-0,1	Overvalued
11	CPIN	0,0657	0,81	-0,001	-0,0037	0,042	0,0687	0,039	Overvalued
12	GOTO	0,0657	-1,41	-0,001	-0,0037	0,042	0,0293	-0,1	Overvalued
13	INCO	0,0657	-0,94	-0,001	-0,0037	0,042	0,0624	-0,143	Overvalued
14	INDF	0,0657	-0,30	-0,001	-0,0037	0,042	0,0639	0,114	Undervalued
15	KLBF	0,0657	-0,65	-0,001	-0,0037	0,042	0,0680	-0,082	Overvalued
16	MDKA	0,0657	0,79	-0,001	-0,0037	0,042	0,0376	-0,439	Overvalued
17	MEDC	0,0657	2,28	-0,001	-0,0037	0,042	0,0172	0,113	Undervalued
18	PGAS	0,0657	-0,30	-0,001	-0,0037	0,042	0,0534	0,073	Undervalued
19	PTBA	0,0657	-1,57	-0,001	-0,0037	0,042	0,0307	-0,049	Overvalued
20	SMGR	0,0657	1,15	-0,001	-0,0037	0,042	0,0218	-0,087	Overvalued
21	TLKM	0,0657	-1,41	-0,001	-0,0037	0,042	0,0182	-0,044	Overvalued
22	UNTR	0,0657	0,35	-0,001	-0,0037	0,042	0,0103	-0,089	Overvalued
23	UNVR	0,0657	-0,73	-0,001	-0,0037	0,042	0,0052	-0,023	Overvalued

Berdasarkan Tabel 3, hasil perhitungan APT tahun 2023 menghasilkan 15 saham yang termasuk kategori *overvalued* seperti saham ADRO, ANTM, ASII, ARTO, BBNI, BRPT, GOTO, INCO, KLBF, MDKA, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, UNVR dan terdapat pula 8 saham yang dikategorikan *undervalued* yaitu AMRT, BBCA, BBRI, BMRI, CPIN, INDF, MEDC dan PGAS.

Hal ini selaras dengan hasil penelitian Putra dkk., (2023), yang menunjukkan hasil perhitungan yang sama pada saham BBRI dengan *return* aktual (0,0073) > APT (0,0053), INDF dengan *return* aktual (0,0077) > APT (0,0534) dan BBCA dengan *return* aktual (0,0146) > APT (0,0029) dengan kategori *undervalued* dan saham ASII sebesar *return* aktual (0,0024) < APT (0,0033), BBNI dengan *return* aktual (0-0,0034) < APT (0,0066), KLBF dengan *return* aktual (-0,0003) < APT (0,0010), SMGR dengan *return* aktual (-0,0035) < APT (0,0051), TLKM dengan *return* aktual (-0,0021) < APT (0,0018) dan UNVR dengan *return* aktual (-0,0017) < APT (0,0004), menunjukkan hasil dengan kategori *overvalued*. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan hasil yang berbeda yaitu pada saham ANTM yang menunjukkan hasil *return* aktual (0,0166) > APT (0,0082), INCO dengan *return* aktual (0,0115) > APT (0,0036), UNTR dengan *return* aktual (0,0033) > APT (0,0023) dan PTBA dengan *return* aktual (0,0129)

> APT (0,0038), data tersebut menunjukkan *return* aktual memiliki nilai lebih besar dibandingkan dengan *return* APT sehingga dikategorikan *undervalued* dan pada saham BMRI dengan nilai *return* aktual (0,0008) < APT (0,0050), INDF dengan *return* aktual (-0,0006) < APT (0,0019), dan PGAS dengan *return* aktual (-0,0203) < APT (0,0081), penelitian ini menghasilkan *return* APT lebih besar dibanding *return* aktual dengan kategori saham *overvalued*.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Analisis APT 2024

No	Kode Emiten	Rf	βkurs	Fkurs	βbsi	Fsbi	Return APT	Return Aktual	Hasil
1	ADRO	0,069	-5,52	0,003	-0,10	0,042	0,04824	0,110	Undervalued
2	AMRT	0,069	-1,15	0,003	0,10	0,042	0,06975	-0,470	Overvalued
3	ANTM	0,069	-1,86	0,003	0,17	0,042	0,07056	1,310	Undervalued
4	ASII	0,069	-1,64	0,003	-0,02	0,042	0,06324	0,140	Undervalued
5	ARTO	0,069	-4,67	0,003	-0,43	0,042	0,03693	-0,125	Overvalued
6	BBCA	0,069	-0,80	0,003	-0,10	0,042	0,0624	-0,150	Overvalued
7	BBNI	0,069	-2,78	0,003	-0,29	0,042	0,04848	-0,260	Overvalued
8	BBRI	0,069	-3,61	0,003	-0,54	0,042	0,03549	-0,330	Overvalued
9	BMRI	0,069	-1,93	0,003	-0,24	0,042	0,05313	-0,110	Overvalued
10	BRPT	0,069	-1,47	0,003	0,06	0,042	0,06711	1,250	Undervalued
11	CPIN	0,069	-0,09	0,003	-0,21	0,042	0,05991	-0,165	Overvalued
12	GOTO	0,069	-3,81	0,003	0,34	0,042	0,07185	-0,320	Overvalued
13	INCO	0,069	-0,70	0,003	0,27	0,042	0,07824	0,530	Undervalued
14	INDF	0,069	-1,21	0,003	-0,09	0,042	0,06159	-0,016	Overvalued
15	KLBF	0,069	-2,54	0,003	0,04	0,042	0,06306	-0,474	Overvalued
16	MDKA	0,069	-1,82	0,003	0,83	0,042	0,0984	0,650	Undervalued
17	MEDC	0,069	-0,52	0,003	-0,12	0,042	0,0624	0,350	Undervalued
18	PGAS	0,069	2,19	0,003	-0,01	0,042	0,07515	0,102	Undervalued
19	PTBA	0,069	-2,75	0,003	0,19	0,042	0,06873	0,220	Undervalued
20	SMGR	0,069	-2,89	0,003	-0,50	0,042	0,03933	0,015	Overvalued
21	TLKM	0,069	-1,12	0,003	-0,16	0,042	0,05892	-0,023	Overvalued
22	UNTR	0,069	-1,83	0,003	-0,06	0,042	0,06099	0,064	Undervalued
23	UNVR	0,069	0,89	0,003	0,12	0,042	0,07671	0,430	Undervalued

Berdasarkan Tabel 4, perhitungan APT tahun 2024, terdapat 11 saham yang termasuk kategori *undervalued* yaitu ADRO, ANTM, ASII, BRPT, INCO, MDKA, MEDC, PGAS, PTBA, UNTR dan UNVR. Saham-saham yang termasuk kategori *undervalued* umumnya menjadi pilihan utama bagi investor untuk melakukan investasi karena dinilai memiliki potensi keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Terdapat juga 12 saham yang termasuk kategori *overvalued* yaitu AMRT, ARTO, BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, CPIN, GOTO, INDF, KLBF dan TLKM.

Hasil ini sejalan dengan Putra dkk., (2023), yang menegaskan adanya kesamaan hasil yaitu pada saham ANTM dengan dengan *return* aktual (0,0166) > APT (0,0082), INCO dengan *return* aktual (0,0115) > APT (0,0036), UNTR dengan *return* aktual (0,0033) > APT (0,0023)

dan PTBA dengan *return* aktual (0,0129) > APT (0,0038), menunjukkan hasil *undervalued* dan saham BBNI dengan *return* aktual (-0,0034) < APT (0,0066), BMRI dengan *return* aktual (0,0008) < APT (0,0050), INDF dengan *return* aktual (-0,0006) < APT (0,0019), KLBF dengan *return* aktual (-0,0003) < APT (0,0010), SMGR dengan *return* aktual (0,0129) < APT (0,0038) dan TLKM dengan *return* aktual (-0,0021) < APT (0,0018), menghasilkan saham dengan kategori *overvalued*. Penelitian ini juga menunjukkan hasil yang berbeda yaitu pada saham BBRI dengan *return* aktual (0,0073) > APT (0,0053) dan BBCA dengan *return* aktual (0,0146) > APT (0,0029), hasil ini menunjukkan bahwa *return* aktual lebih besar dibandingkan *return* APT sehingga dikatakan saham yang *undervalued* dan saham ASII dengan *return* aktual (0,0024) < APT (0,0033), PGAS dengan *return* aktual (-0,0203) < APT (0,0081) dan UNVR dengan *return* aktual (-0,0017) < APT (0,0004), hasil ini menunjukkan bahwa nilai *return* aktual lebih kecil dibandingkan *return* APT sehingga dikatakan *overvalued*.

Dilihat dari Tabel 3 dan Tabel 4, hasil perhitungan 2023 dan 2024 terjadi saham yang mengalami perubahan melalui perhitungan APT yaitu pada saham AMRT, BBCA, BBRI, BMRI dan INDF ditetapkan *overvalued* pada tahun 2023 lalu terjadi peningkatan kinerja sehingga pada tahun 2024 saham-saham tersebut masuk kategori *undervalued* dan terjadi pula sebalinya terdapat beberapa saham yang masuk kategori *undervalued* 2023 dan berubah menjadi *overvalued* 2024 seperti saham ADRO, ANTM, ASII, BRPT, INCO, MDKA, PTBA, UNTR dan UNVR.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Evaluasi saham menggunakan pendekatan CAPM dan APT periode 2023-2024 menunjukkan perhitungan dengan hasil yang cukup berbeda. Hal ini terlihat dari beberapa saham yang berubah statusnya dari *undervalued* menjadi *overvalued* ataupun sebaliknya. Perbedaan ini muncul karena proses analisis yang berbeda dari kedua metode tersebut, APT menghitung berdasarkan berbagai parameter makroekonomi (suku bunga dan kurs mata uang) dengan membandingkan return yang diprediksi dengan return saham yang sebenernya, sementara CAPM hanya mempertimbangkan risiko pasar melalui beta.

Studi ini memberikan gambaran bagaimana investor bisa mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang kondisi saham termasuk risiko dan dampak ekonomi eksternal dengan menggunakan metode CAPM dan APT saat mengambil keputusan investasi. Hal ini menjadi dasar bahwa sebelum menentukan keputusan investasi terutama jangka panjang, investor perlu berhati-hati dengan memperhitungkan dinamika pasar dan faktor eksternal lain.

DAFTAR REFERENSI

Alfatih, A. (2022). *Panduan Praktis Penelitian Deskriptif Kuantitatif* (Cetakan Ketiga). UNSRI Press.

Ekananda, M. (2023). *Manajemen Investasi* (A. Maulana & M. D. Oktaviani, Eds.; 2019th ed.). Erlangga.

Fikri, M. (2025). Analisis Keputusan Investasi Saham dengan Pendekatan Capital Asset Prixing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) (Studi Kasus Pada PT Timah Periode 2019-2023). *Auditing dan Akuntansi*, *10*(1), 73–90.

Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial Distress* (Edisi Asli). Indomesia Pustaka. www.indomediapustaka.com

Hartono, P., Heryana, T., Nugraha, & Medidjati, A. (2023). Analisis Komparasi Metode CAPM dan APT dalam Memprediksi Return Saham LQ45 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, *1*(1), 219–225. https://ejournal.upi.edu/index.php/image

Husnan, suad. (2023). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (herawan, Ed.; Kelima). UPP STIM YKNP.

Iba, Z., & Wardhana, A. (2023). *Metode Penelitian* (M. Pradana, Ed.; Cetakan Pertama). EUREKA MEDIA AKSARA.

Mustika, N. S. (2023). Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward to Variability Ratio (RVAR). *Jurnal Manajemen Keuangan*, *3*(1).

Nadia, I. A., & Ahmad, I. S. (2023). Analisis Keputusan Investasi pada Saham IDX30 Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward to Variability Ratio (RVAR). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajerial Terapan (JMT)*, *2*(04), 420. www.idx.co.id

Nashrullah, M., Maharani, O., Rohman, A., Fahyuni, E. F., Nurdyansyah, & Untari, R. S. (2023). *Metodologi Penelitian* (M. T. Multazam, Ed.; Cetakan Pertama). UMSIDA Press.

Nawawinata, K., Maulana, T., Subono, W., & Al Qiha, M. F. (2024). Analisis Keputusan Investasi Saham dengan Model CAPM pada Saham-Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2020-2022. *Ilmu Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, *5*(1), 277–289. https://doi.org/10.37012/ileka.v5i1.2208

Nisfu, A. L. (2024). Implementasi Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai Penetapan Keputusan Investasi Saham Berdasarkan Unndervalued dan Overvalued (Studi pada Sektor Perbankan di BEI Periode 2018-2022). *Jurnal Manajemen dan Sains*. 9(1), 2541-688X. https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1558

Paningrum, D. (2022). *Buku Referensi Investasi Pasar Modal* (abdul razak, Ed.; Cetakan Pertama). Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.

Pratama, D. F., Aldyansyah, A. R., Adelia, S. N., Nona, P. R., Rahmadani, S., Fahmi, R., & Ikhsan, M. H. (2026). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi pada Saham Saham Syariah IDXMESBUMN Desember 2023-Mei 2024. *Jurnal Ilmu Manajemen, Bisnis dan Ekonomi*, *3*(5), 2026. https://malaqbipublisher.com/index.php/JIMBE

Purba, B. R. (2023). *Teori Akuntansi* (Cetakan Ke 1). CV. Merdeka Kreasi Group.

Putra, P. P., Setiorini, H., & Suhendra, C. (2023). Analisis keakuratan capital asset pricing model dan arbitrage pricing theory dalam memprediksi return saham. *Jurnal Ekombis Review, 11*(1), 839–848. https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1

Septiana, S., Hariyanto, D., & Safitri, H. (2018). Analisis Capital Asset Pricing Model Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus: Perusahaan yang Tergabung di Indeks IDX30. *Jurnal Produktivitas*. 5(1), 2355-1038.

Supriatna, A., Sunarsi, D., & Permatasari, R. I. (2025). *Buku ajar metode penelitian* (Cetakan 1). PT Literasi Nusantara Abadi Group.

Wibowo, A. E. (2021). *Metodologi Penelitian: Pegangan untuk Menulis Karya Ilmiah* (A. Kurniawan, L. Forsia, & H. Nuraini, Eds.; Cetakan 1). Grup Pubikasi Yayasan Insan Shodiqin Gunung Jati.

Widodo, B. S. (2021). *Metode Penelitian Pendidikan* (A. Widatmoko, Ed.; Cetakan 1). Eiga Media.

Yuanza, F. A., Fuad, M., & Dewi, M. (2023). Aplikasi Metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) Sebagai Dasar Keputusan Investasi Saham Perusahaan Sektor Energi di BEI (Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajerial Terapan (JMT), 2*(2), 386–389. www.idx.co.id

Yusra, I., Hadya, R., Dewi, I. D. P., Munadiyan, A. El, Purnamasari, K., & Wardiningsih, H. (2023). *Dasar Manajemen Keuangan* (Andriyanto, Ed.; Cetak Pertama). Lakeish