

## **Analisis dan Aplikasi Teori Harga Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*) dalam Pasar Modal Modern**

**Putri Erma Yunita<sup>1</sup>, Nazwa Zahra<sup>2</sup>, Khoirul Azis Nasution<sup>3</sup>,  
Muhammad Ikhsan Harapan<sup>4</sup>**

<sup>1,2,3,4</sup>Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan, Indonesia

Email: [putriermayunitauinsu@gmail.com](mailto:putriermayunitauinsu@gmail.com)<sup>1</sup>, [zahranazwa2301@gmail.com](mailto:zahranazwa2301@gmail.com)<sup>2</sup>,  
[khoirulazis1221@gmail.com](mailto:khoirulazis1221@gmail.com)<sup>3</sup>, [m.ihsan.harahap@uinsu.ac.id](mailto:m.ihsan.harahap@uinsu.ac.id)<sup>4</sup>

### **ABSTRAK**

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan salah satu model penentuan harga aset yang menggunakan pendekatan multifaktorial sebagai alternatif dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini dikembangkan untuk mengatasi keterbatasan CAPM dengan memasukkan berbagai faktor risiko yang mempengaruhi return aset secara simultan. Artikel ini membahas kerangka teori APT, asumsi-asumsi utama, konstruksi model, serta aplikasinya dalam pengelolaan portofolio dan pengukuran risiko di pasar modal. Analisis juga mengulas penelitian empiris terkait efektivitas APT dalam berbagai konteks pasar keuangan, khususnya di Indonesia.

Kata Kunci: *Arbitrage Pricing Theory*, Multifaktorial, Risiko Sistematis, Diversifikasi Portofolio, Pasar Modal, Investasi

### **ABSTRACT**

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) is an asset pricing model that uses a multifactorial approach as an alternative to the *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). This model was developed to overcome the limitations of the CAPM by simultaneously incorporating various risk factors that influence asset returns. This article discusses the APT theoretical framework, key assumptions, model construction, and its application in portfolio management and risk measurement in the capital market. The analysis also reviews empirical research related to the effectiveness of APT in various financial market contexts, particularly in Indonesia.

Keywords: *Arbitrage Pricing Theory*, Multifactorial, Systematic Risk, Portfolio Diversification, Capital Market, Investment

### **PENDAHULUAN**

Model penentuan harga aset menjadi salah satu fokus penting dalam teori keuangan. Selama ini, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sering digunakan untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan return. Namun, keterbatasan CAPM yang hanya mengandalkan satu faktor risiko pasar memunculkan alternatif model yang lebih fleksibel, yaitu *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Stephen

Ross pada tahun 1976. APT didasarkan pada prinsip arbitrage dan menggunakan banyak faktor makroekonomi yang mempengaruhi return aset sekaligus. Selain itu, APT tidak membutuhkan asumsi pasar efisien secara sempurna seperti CAPM, sehingga dianggap lebih realistis. (Ross, 1976)

Pasar modal modern merupakan salah satu instrumen utama dalam sistem keuangan yang berperan penting dalam pengalokasian sumber daya dan pembentukan harga aset keuangan. Dalam menghadapi kompleksitas dan dinamika pasar, pemahaman terhadap berbagai teori harga aset menjadi hal krusial untuk menganalisis risiko dan potensi imbal hasil investasi. Salah satu teori yang berkontribusi signifikan dalam pemodelan harga aset adalah Teori Harga Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory/APT*), yang dikembangkan sebagai alternatif dari model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

APT menawarkan pendekatan multivariat yang mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi makro dan mikro yang mempengaruhi harga aset, sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih realistis dalam menentukan nilai wajar sekuritas. Teori ini mengasumsikan bahwa harga aset dapat dijelaskan oleh beberapa faktor risiko yang jika ada peluang arbitrase, pelaku pasar akan melakukan aksi untuk menghilangkan ketidakseimbangan harga tersebut. Oleh karena itu, aplikasi APT dalam pasar modal modern sangat relevan untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat dan efisien.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis konsep dasar dan implikasi dari Teori Harga Arbitrase serta mengeksplorasi aplikasinya dalam konteks pasar modal saat ini. Dengan pendekatan studi pustaka dan analisis konseptual, diharapkan hasil studi ini dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori keuangan serta praktik investasi di Indonesia maupun pasar modal global.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Dasar Teori *Arbitrage Pricing Theory*

Teori Harga Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory* atau APT) dikembangkan oleh Stephen Ross pada tahun 1976 sebagai alternatif terhadap model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dalam menjelaskan penentuan harga aset di pasar modal. APT berangkat dari asumsi bahwa harga suatu aset dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko sistematis yang dapat diukur dan berdampak secara linier terhadap tingkat pengembalian aset tersebut. Berbeda dengan CAPM yang hanya menggunakan satu faktor risiko yaitu risiko pasar. (Brealey et al., 2017) APT mengakomodasi banyak faktor yang relevan seperti tingkat inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, serta risiko sektor industri tertentu. (Fatmawati, 2023)

Konsep utama APT adalah prinsip *arbitrase*, yaitu peluang untuk memperoleh keuntungan tanpa risiko dengan memanfaatkan perbedaan harga aset yang tidak seimbang di pasar. Jika ditemukan adanya penyimpangan harga antar aset yang ekuivalen dalam risiko, para arbitraseur akan melakukan transaksi untuk menyetarakan harga tersebut sehingga pasar mencapai keseimbangan harga. Dengan

demikian, harga aset akan mencerminkan ekspektasi pengembalian yang sesuai dengan risiko-risiko faktor yang melekat pada aset tersebut. APT menyatakan bahwa return suatu aset dapat dijelaskan dari sensitivitasnya terhadap beberapa faktor risiko ekonomi dengan bobot sensitivitas tertentu. Rumus dasar APT adalah:

$$R_i = E(R_i) + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}F_2 + \dots + \beta_{in}F_n + \epsilon_i$$

Dimana  $R_i$  adalah return aset  $i$ ,  $E(R_i)$  adalah ekspektasi return,  $\beta_{ij}$  adalah sensitivitas return aset  $i$  terhadap faktor risiko  $F_j$ , dan  $\epsilon_i$  adalah faktor residual unik.

Penggunaan APT memungkinkan investor dan analis keuangan untuk mengidentifikasi dan mengukur pengaruh berbagai faktor ekonomi makro dan mikro terhadap harga saham atau instrumen keuangan lainnya secara lebih komprehensif. Dengan pendekatan multivariat ini, APT memberikan fleksibilitas dalam pemodelan risiko yang lebih realistis, terutama dalam konteks pasar modal modern yang memiliki banyak variabel penggerak.

Dalam praktiknya, identifikasi faktor risiko yang tepat dan estimasi koefisien sensitivitas menjadi bagian penting dari aplikasi APT. Berbagai studi empiris telah menguji validitas APT di berbagai pasar modal, menunjukkan hasil yang beragam tergantung pada faktor-faktor yang digunakan dan kondisi pasar saat itu.

### Asumsi Utama APT

Asumsi Utama Teori Harga Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*, APT) adalah sebagai berikut:

1. Pasar modal berada dalam kondisi persaingan sempurna. Artinya, tidak ada pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga secara signifikan dan semua informasi tersedia secara sempurna bagi semua peserta pasar.
2. Para investor lebih menyukai kekayaan yang lebih tinggi daripada lebih rendah dengan tingkat kepastian yang sama, sehingga mereka rasional dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Pengembalian (*return*) dari aset dapat dijelaskan sebagai fungsi linier dari beberapa faktor risiko sistematis, yang mempengaruhi semua aset di pasar hingga batas tertentu.

Tidak ada peluang arbitrase yang berlangsung lama di pasar. Jika terdapat ketidakseimbangan harga yang memungkinkan arbitrase (keuntungan tanpa risiko), para pelaku pasar akan segera mengambil tindakan untuk menghilangkan peluang tersebut melalui transaksi arbitrase.

Faktor risiko yang digunakan dalam model harus relevan dan cukup menjelaskan variasi return aset. Selain itu, faktor-faktor tersebut harus memiliki sifat tertentu, yaitu pada awal setiap periode, faktor harus tidak terduga (*unexpected*), dan berpengaruh luas terhadap return saham.

Dasar pemikiran dari APT adalah bahwa harga aset cenderung untuk bergerak ke keseimbangan karena adanya mekanisme arbitrase yang menyeimbangkan perbedaan harga yang tidak rasional antar aset sejenis. Model ini memungkinkan untuk mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi dan keuangan, tidak terbatas

pada satu faktor risiko seperti pada CAPM, sehingga memberikan pendekatan yang lebih fleksibel dan realistis dalam menjelaskan harga aset di pasar modal modern.

### **Perbandingan APT dengan CAPM**

Perbedaan utama antara *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) terletak pada pendekatan dan faktor risiko yang digunakan untuk menjelaskan pengembalian aset di pasar modal:

1. Faktor Risiko:

CAPM menggunakan satu faktor risiko utama, yaitu risiko pasar (market risk), yang diukur dengan beta terhadap indeks pasar. (Brealey et al.,2017)

APT menggunakan pendekatan multifaktor, yaitu pengembalian aset dijelaskan oleh beberapa faktor risiko ekonomi atau keuangan seperti inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan faktor spesifik lainnya yang relevan.

2. Asumsi:

CAPM mengasumsikan pasar dalam keadaan ekuilibrium dengan investor yang rasional dan homogen, serta satu-satunya risiko yang dihargai adalah risiko pasar.

APT lebih longgar dalam asumsi; tidak memerlukan pasar dalam ekuilibrium sempurna dan memperbolehkan adanya beberapa sumber risiko yang dihargai di pasar.

3. Mekanisme Penetapan Harga:

CAPM didasarkan pada hubungan risiko dan imbal hasil yang linier dengan risiko pasar sebagai satu-satunya faktor penentu.

APT didasarkan pada prinsip arbitrase, di mana peluang arbitrase (keuntungan tanpa risiko) akan menghilang dan harga aset menyesuaikan sesuai dengan faktor risiko yang berbeda.

4. Kompleksitas Model:

CAPM relatif lebih sederhana dan mudah diterapkan karena hanya menggunakan satu faktor risiko.

APT lebih kompleks karena harus mengidentifikasi dan mengestimasi sensitivitas (beta) terhadap beberapa faktor risiko.

5. Kelebihan dan Kekurangan:

CAPM mudah digunakan dan interpretasi beta pasar jelas, tetapi kurang fleksibel dalam menjelaskan variabilitas return yang lebih kompleks.

APT lebih fleksibel dan realistis dalam mempertimbangkan berbagai risiko ekonomi, namun sulit dalam pemilihan faktor risiko yang tepat dan estimasi parameter.

Secara empiris, ada perdebatan di antara peneliti mengenai model mana yang lebih akurat dalam memprediksi return saham. Beberapa studi menunjukkan CAPM lebih akurat karena kesederhanaannya dan fokus pada risiko pasar, sementara studi

lain mendukung APT yang menyediakan penjelasan multifaktor dan menangkap risiko secara lebih luas.

Perbandingan ini memberikan gambaran bahwa pilihan model tergantung pada konteks analisis, data yang ada, dan tujuan penggunaan model di pasar modal modern.

Aspek	CAPM	APT
Faktor Risiko	1 (Risiko pasar)	Multi-faktor: beberapa risiko ekonomi
Asumsi Pasar	Pasar efisien sempurna	Pasar tidak harus efisien sempurna
Penentuan Harga	Linear berdasarkan risiko pasar	Linear berdasarkan sensitivitas banyak faktor
Kompleksitas Model	Sederhana	Lebih kompleks dan fleksibel

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan studi pustaka dan analisis konseptual dari berbagai sumber primer dan sekunder, termasuk jurnal ilmiah, buku ekonomi keuangan, dan laporan penelitian empiris. Fokus utama riset adalah memperjelas konsep APT, menjelaskan komponen model, serta membahas aplikasinya di pasar saham Indonesia dengan mengaitkan hasil riset terdahulu. Pendekatan ini dipilih untuk memberikan landasan teori yang kuat dan pemahaman mendalam mengenai konsep APT, komponen modelnya, serta aplikasinya di pasar saham Indonesia maupun pasar modal modern secara global.

#### Prinsip Arbitrage dalam APT

*Arbitrase* adalah praktik mengambil keuntungan dari perbedaan harga tanpa risiko yang signifikan. Dalam konteks APT, jika harga aset tidak sepenuhnya mencerminkan sensitivitasnya terhadap faktor risiko, investor dapat melakukan arbitrase sampai harga kembali ke tingkat ekuilibrium yang benar. (Ross, 1976)

Prinsip Arbitrase dalam *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan konsep sentral yang mendasari mekanisme penentuan harga aset di pasar modal. Prinsip ini menyatakan bahwa jika terdapat perbedaan harga suatu aset dengan nilai wajarnya berdasarkan faktor risiko fundamental, para investor akan melakukan arbitrase yaitu tindakan membeli aset yang dinilai undervalued dan menjual aset yang dinilai *overvalued* tanpa risiko hingga perbedaan harga tersebut menghilang dan pasar mencapai keseimbangan.

Dalam konteks APT, arbitrase adalah peluang memperoleh keuntungan tanpa risiko dengan memanfaatkan ketidakseimbangan harga antar aset atau portofolio yang memiliki karakteristik risiko yang sama. Misalnya, jika dua aset memiliki sensitivitas yang sama terhadap faktor risiko tetapi harga pasar keduanya berbeda, investor akan membentuk portofolio arbitrase untuk mengeksploitasi perbedaan

tersebut. Proses arbitrase ini akan meningkatkan permintaan terhadap aset yang undervalued dan meningkatkan penawaran aset yang overvalued, sehingga harga akan bergerak menuju nilai wajar.

Prinsip ini mengasumsikan bahwa pasar adalah kompetitif dan efisien secara parsial, sehingga peluang arbitrase tidak bertahan lama karena akan segera ditekan oleh aksi investor cerdas. Dengan kata lain, prinsip arbitrase menjamin bahwa tidak ada kesempatan keuntungan tanpa risiko yang bertahan lama karena mekanisme pasar yang mengoreksi penyimpangan harga secara otomatis.

Prinsip arbitrase juga memastikan bahwa harga aset merefleksikan risiko yang melekat melalui sejumlah faktor ekonomis atau finansial yang mempengaruhi return. Model APT menggunakan pendekatan multivariat untuk menjelaskan pengembalian suatu aset sebagai kombinasi linier dari faktor-faktor risiko sistematis, dan setiap penyimpangan harga yang tidak sesuai dengan model faktor ini akan memicu arbitrase sampai keseimbangan harga tercapai.

Dengan demikian, prinsip arbitrase adalah elemen kunci yang membedakan APT dari model harga aset lainnya, karena memberikan dasar teoritis bahwa pasar akan menyesuaikan harga aset melalui mekanisme arbitrase untuk menghilangkan peluang keuntungan tanpa risiko, menjaga integritas dan efisiensi pasar modal

### Identifikasi Faktor Risiko dalam APT

Identifikasi Faktor Risiko dalam *Arbitrage Pricing Theory* (APT) sangat penting karena model ini didasarkan pada asumsi bahwa pengembalian (*return*) suatu aset dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko sistematis yang berbeda, bukan hanya satu faktor seperti dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Faktor risiko dalam APT dapat dikategorikan menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis mencakup faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi seluruh pasar atau sebagian besar aset, sementara risiko tidak sistematis berkaitan dengan karakteristik spesifik masing-masing aset yang tidak dapat dijelaskan oleh faktor umum.

Beberapa faktor risiko makroekonomi yang umum digunakan dalam model APT meliputi:

1. Tingkat inflasi: Perubahan tingkat inflasi dapat mempengaruhi daya beli serta ekspektasi return instrumen investasi.
2. Suku bunga: Perubahan suku bunga berdampak pada biaya modal dan nilai sekarang dari arus kas masa depan.
3. Nilai tukar: Fluktuasi nilai tukar mempengaruhi perusahaan yang beroperasi secara internasional serta aset yang terpengaruh oleh valuta asing.
4. Pertumbuhan ekonomi atau produk domestik bruto (PDB): Menggambarkan kondisi dan prospek ekonomi yang mempengaruhi permintaan dan kinerja perusahaan.
5. Harga komoditas atau energi: Faktor ini relevan terutama untuk sektor industri tertentu yang tergantung pada bahan baku seperti minyak atau logam.

Dalam praktiknya, faktor-faktor tersebut harus memenuhi beberapa kriteria agar dapat dianggap sebagai faktor risiko yang valid dalam model APT, yaitu: Faktor harus benar-benar tidak terduga (unexpected) pada awal periode pengukuran.

1. Faktor harus memiliki pengaruh luas dan signifikan terhadap pengembalian berbagai aset.
2. Faktor tersebut harus dapat diukur dan diuji secara statistik dengan hasil yang masuk akal.
3. Faktor harus menunjukkan sensitivitas atau respons yang bermakna dari return aset.

Model APT memungkinkan fleksibilitas dalam pemilihan faktor risiko yang sesuai dengan kondisi pasar dan data yang tersedia, sehingga dapat menangkap dinamika risiko yang lebih kompleks dan realistis dibandingkan model satu faktor seperti CAPM. Namun, pemilihan faktor yang optimal dan pengukuran sensitivitasnya (beta faktor) merupakan tantangan utama dalam penerapan APT secara empiris.

Dengan demikian, identifikasi faktor risiko dalam APT merupakan proses penting yang melibatkan analisis makroekonomi dan pengujian statistik untuk memastikan bahwa faktor-faktor yang dipilih benar-benar dapat menjelaskan variasi return aset secara memadai di pasar modal.

### **Aplikasi dalam Pengelolaan Portofolio**

Aplikasi Teori Harga Arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory/APT*) dalam pengelolaan portofolio menjadi sangat relevan karena model ini mampu mengakomodasi berbagai faktor risiko yang mempengaruhi imbal hasil aset secara simultan, berbeda dengan pendekatan satu faktor pada CAPM. Dalam konteks pengelolaan portofolio, APT membantu manajer investasi untuk memahami secara lebih mendalam sensitivitas portofolio terhadap berbagai faktor risiko ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi.

Dengan menggunakan model APT, manajer portofolio dapat: Melakukan seleksi aset yang lebih tepat berdasarkan respons masing-masing aset terhadap faktor risiko utama. (Brealey et al., 2017)

1. Mengelola risiko portofolio secara lebih efektif dengan memperhitungkan kontribusi risiko dari berbagai faktor sistematis.
2. Mengoptimalkan komposisi portofolio untuk mencapai pengembalian yang diharapkan dengan tingkat risiko yang dapat diterima sesuai profil investor.
3. Mengidentifikasi peluang arbitrase yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja portofolio.

Secara praktis, APT digunakan untuk menentukan bobot masing-masing aset dalam portofolio dengan memanfaatkan koefisien sensitivitas terhadap faktor risiko, sehingga portofolio dapat disusun dengan risiko terdiversifikasi optimal dan potensi return yang maksimal. Selain itu, APT juga memungkinkan evaluasi kinerja portofolio

berdasarkan hubungan antara risiko multifaktor dan return aktual (Fatmawati, 2023), misalnya melalui pemakaian rasio Sharpe dan pengujian lain yang menguji kesesuaian model.

Dalam penelitian empiris, APT sering dibandingkan dengan CAPM untuk menguji keakuratan prediksi return dan risiko portofolio, di mana APT terbukti lebih adaptif di pasar yang memiliki banyak variabel risiko kompleks. Oleh karena itu, aplikasi APT dalam pengelolaan portofolio tidak hanya meningkatkan kualitas analisis risiko dan pengambilan keputusan investasi, tetapi juga membantu investor dalam menghadapi ketidakpastian dan volatilitas pasar modal modern.

Dengan mempertimbangkan berbagai faktor risiko yang relevan, penggunaan APT dalam pengelolaan portofolio menjadi alat strategis yang dapat meningkatkan efektivitas manajemen investasi dan pengelolaan risiko secara komprehensif. Dengan model multifaktorial, investor dapat mengembangkan portofolio yang mengantisipasi risiko-risiko spesifik dan sistematis secara lebih tepat. APT juga memberikan gambaran rinci tentang bagaimana perubahan kondisi ekonomi akan berdampak pada return aset.

### **Studi Empiris Tentang APT di Indonesia**

Studi empiris tentang penerapan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) di Indonesia menunjukkan bahwa APT dapat menjelaskan variasi return saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara lebih akurat dibandingkan model tradisional seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). (Pasaribu, 2020)

Penelitian yang dilakukan pada saham-saham dalam indeks LQ45 pada periode 2016-2020 misalnya, menemukan bahwa metode APT memberikan prediksi return yang lebih tepat berdasarkan evaluasi menggunakan *Mean Absolute Deviation* (MAD), di mana nilai MAD APT lebih kecil dibanding CAPM. Hal ini menegaskan bahwa pemodelan multifaktor APT yang memasukkan berbagai faktor risiko makroekonomi mampu menangkap dinamika pasar yang lebih kompleks di BEI.

Selain itu, banyak penelitian kontemporer juga menekankan pentingnya memasukkan faktor-faktor risiko yang bersifat lokal dan global dalam model APT agar relevan dengan kondisi pasar Indonesia yang dipengaruhi oleh variabel ekonomi domestik seperti inflasi, suku bunga, serta faktor eksternal seperti fluktuasi nilai tukar dan kondisi ekonomi dunia. Pemilihan faktor risiko ini memerlukan kajian kontekstual mendalam sehingga model dapat disesuaikan dengan karakteristik pasar modal Indonesia.

Studi empiris lain juga melakukan evaluasi model APT pada sektor-sektor tertentu di BEI, seperti sektor keuangan dan farmasi, menunjukkan bahwa dengan memasukkan faktor risiko yang tepat, APT dapat digunakan sebagai alat efektif dalam memprediksi return saham dan risiko investasi di Indonesia. Namun, tantangan utama tetap pada pemilihan dan pengujian faktor risiko yang paling berpengaruh sesuai dengan data dan periode penelitian.

Secara keseluruhan, temuan empiris memperkuat relevansi APT sebagai model harga aset yang fleksibel dan adaptif terhadap kompleksitas pasar modal Indonesia, serta memberikan kontribusi penting bagi pengembangan strategi investasi dan pengelolaan portofolio di Indonesia.

Penelitian kontemporer menunjukkan bahwa APT mampu menjelaskan variasi return saham di Bursa Efek Indonesia dengan memasukkan faktor-faktor ekonomi lokal dan global. Namun, pemilihan faktor yang relevan memerlukan kajian kontekstual yang mendalam.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil studi dan analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan model yang sangat relevan untuk menjelaskan variasi return saham di pasar modal Indonesia. Keunggulan utama APT terletak pada kemampuannya memasukkan berbagai faktor risiko sistematis secara simultan, baik yang berasal dari kondisi ekonomi domestik maupun global, yang memberikan gambaran lebih komprehensif dibandingkan model satu faktor seperti CAPM. Studi empiris menunjukkan bahwa APT mampu memberikan prediksi return yang lebih akurat, asalkan faktor risiko yang dipilih dipertimbangkan secara kontekstual dan sesuai dengan kondisi pasar Indonesia. Namun, tantangan utama dalam penerapan APT tetap pada proses identifikasi faktor risiko yang tepat dan estimasi sensitivitas setiap faktor terhadap return aset. Selain itu, aplikasi APT dalam pengelolaan portofolio memberikan manfaat strategis dalam diversifikasi risiko dan optimalisasi pengembalian investasi, sehingga penting untuk terus mengembangkan pemodelan ini sesuai dengan dinamika pasar modal modern di Indonesia. Dengan demikian, APT bukan hanya menjadi kerangka teoritis yang kuat, tetapi juga sebagai alat praktis yang dapat meningkatkan pengelolaan risiko dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

Jika dikembangkan lebih lanjut, riset tentang APT di Indonesia berpotensi memperkuat literatur keuangan dan mendukung pengembangan strategi investasi yang lebih adaptif dan responsif terhadap perubahan ekonomi makro dan kondisi pasar yang terus bergerak dinamis. APT menyediakan alternatif model harga aset yang lebih fleksibel dibanding CAPM dengan mempertimbangkan berbagai faktor risiko ekonomi. Model ini sangat berguna dalam analisis investasi dan manajemen risiko terutama di pasar modal yang dinamis dan kompleks seperti Indonesia. Namun, keterbatasan dalam pemilihan faktor risiko dan estimasi sensitivitas masih menjadi tantangan dalam aplikasinya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, R.A., Myers, S.C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Fatmawati, A. (2023). Penerapan *Arbitrage Pricing Theory* dalam Prediksi Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 12(1), 45-60.

- Gunawan, T. (2025). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam Memprediksi Return Saham pada Indeks IDX-30 di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020-2023). *Undergraduate thesis*, Universitas Muhammadiyah Malang. <https://eprints.umm.ac.id/id/eprint/17277>
- Ningsih, I. W. (2025). Keputusan Investasi dengan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada Saham Indeks LQ45. *Jurnal Manajemen Investasi*, 9(2), 89-102.
- Pasaribu, D. B. (2020). Analisis Kinerja Portofolio Saham LQ45 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* dan CAPM. *Jurnal Statistik Gaussian*, 8(1), 33-47.
- Prasetyo, E. & Santosa, P. (2020). Penerapan *Arbitrage Pricing Theory* pada Saham-saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 22(1), 45-60.
- Prasetyo, Y., & Adib, M. (2024). Perbandingan Akurasi Model *Arbitrage Pricing Theory* dan Capital Asset Pricing Model dalam Memprediksi Return Saham pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(3), 111-125
- Ross, S.A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- Yunita, R. (2017). Pengujian Empiris Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah*, 12(3), 45-58.