

ANALISIS *ARBITRAGE PRICING THEORY* (APT) PADA SUB SEKTOR KOSMETIK YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA

Pemy Christiaan

Prodi Manajemen Universitas Ichsan Gorontalo

Jalan Ahmad Nadjamuddin No.17 Gorontalo

Email : pemychristiaan1802@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *Arbitrage Pricing Theory* pada sub sektor kosmetik yang go public di Bursa efek Indonesia. Menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data harga saham dari tahun 2016-2019 sebagai data penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kelima perusahaan yang ada pada sub sektor kosmetik memiliki nilai $R_i < 1$ yang artinya bahwa bila keputusan investasi pada kelima perusahaan tersebut akan mendatangkan tingkat keuntungan saham lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar

Kata Kunci: Kinerja keuangan, Metode *Arbitrage Pricing Theory*

Abstract

This study aims to analyze Arbitrage Pricing Theory in the cosmetics sub-sector that go public on the Indonesia Stock Exchange. Using a quantitative descriptive method using stock price data from 2016-2019 as research data. The results showed that the five companies in the cosmetics subsector have a value of $R_i < 1$, which means that if the investment decision in the three companies will bring a lower level of return on shares compared to the profit rate of the entire share in the market.

Keywords: Financial performance, Arbitrage Pricing Theory Method

PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu alternatif investasi yang menarik di pasar modal karena akan memberikan kemungkinan return yang tinggi kepada investor. Menurut teori investasi, semakin tinggi risiko suatu saham maka akan mengakibatkan tingkat return yang diharapkan oleh investor akan semakin tinggi. Oleh karena itu, seorang investor yang baik selain mengharapkan return yang tinggi, juga harus memperhatikan risiko atas investasi saham yang dilakukan. Investasi pada saham berarti melakukan pilihan pada saham-saham yang dapat memberikan return yang tinggi dengan resiko tertentu. Investor dapat menggunakan berbagai metode untuk memperoleh laba atas investasi terbesar di pasar modal dengan risiko paling kecil

KAJIAN PUSTAKA

Pengertian Investasi

Investasi merupakan salah satu penggerak perekonomian setiap negara. Investasi membantu perusahaan mengembangkan bisnisnya sendiri. Pengembalian investasi seseorang adalah mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa depan dengan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi. Pasalnya perusahaan mengandalkan investasi pemerintah dan masyarakat. Karena investor maupun calon investor dituntut

mampu memperdalam wawasan, menggali informasi ataupun melihat peluang investasi yang nantinya akan memberikan keuntungan yang besar di masa depan.

Investasi adalah aktivitas menempatkan modal baik berupa uang atau aset berharga lainnya ke dalam suatu benda, lembaga, atau suatu pihak dengan harapan pemodal atau investor kelak akan mendapatkan keuntungan setelah kurun waktu tertentu. Karena harapan mendapatkan keuntungan di kemudian hari inilah investasi disebut juga sebagai penanaman modal.

Kasmir dan Jakfar (2012), dalah penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha. Penanaman modal yang ditanaman dalam artian sempit berupa proyek tertentu baik yang bersifat fisik ataupun non fisik, seperti proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian, dan pengembangan. Fahmi dan Hadi (2011:6) adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (acceration of wealth) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Pengertian *Arbitrage Pricing Theory*

Arbitrage Pricing Theory adalah sebuah model *asset pricing* (harga aset) yang didasarkan pada sebuah gagasan bahwa pengembalian sebuah aset dapat diprediksi dengan menggunakan hubungan yang terdapat diantara aset yang sama dan faktor-faktor risiko secara umum.

Sartono (2012 :184) *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah model yang sangat menarik. Hal ini bergantung pada asumsi bahwa ekuilibrium rasional pasar modal akan menghilangkan peluang arbitrase. Kemudian Husnan (2015 : 197) mengatakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan model keseimbangan yang mengemukakan bahwa risiko yang relevan adalah risiko makro ekonomi.

Selanjutnya Sutrisno (2012: 456) *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah model yang sangat menarik. Hal ini bergantung pada asumsi bahwa ekuilibrium rasional pasar modal akan menghilangkan peluang arbitrase. Dan Mamduh (2016 : 245) *Arbitrage pricing theory* (APT) sampai pada kesimpulan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan yang di harapkan untuk suatu aset

Dari teori diatas dapat disimpulkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) memberikan gambaran hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan.

Pengertian variabel makroekonomi

Variabel makroekonomi dapat dijadikan faktor dalam model teori arbitrage pricing theory (APT), seperti yang dijelaskan dalam (Gusni dan Riantami dalam jurnal 2017; 21). Variabel makroekonomi diyakini akan mempengaruhi harga saham dan biasanya digunakan sebagai faktor dasar untuk membantu investor membuat keputusan investasi yang tepat untuk mendapatkan hasil yang diharapkan. Variabel ekonomi

makro yang berdampak pada harga saham adalah inflasi, nilai tukar, suku bunga dan likuiditas. Dalam penelitian ini, faktor makroekonomi yang akan digunakan adalah inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, suku bunga, dan jumlah mata uang yang beredar (Husnan, 2015; 302)

- a. Inflasi, merupakan suatu keadaan dimana menurunnya nilai mata uang pada suatu Negara dan naiknya harga barang yang berlangsung secara sistematis (Fahmi, 2015). Inflasi sangat memiliki pengaruh yang besar pada para investor dalam berinvestasi karena inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan. Selain itu Inflasi juga memiliki pengaruh besar kepada para investor dalam berinvestasi.
- b. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah keseluruhan barang maupun jasa yang diproduksi dalam suatu negara. Terjadinya pertumbuhan ekonomi dapat dicerminkan dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang cepat (Tandelilin, 2010:342). Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat dalam jangka panjang. (Kusnendi, 2010). PDB meliputi semua produk akhir yang dihasilkan setiap orang atau perusahaan (nasional maupun asing) yang ada dalam wilayah sesuatu negara dalam periode tertentu, biasanya satu tahun. PDB diyakini sebagai indikator ekonomi terbaik dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara.
- c. Suku Bunga, adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu, yang berarti orang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang. Biaya pinjaman dalam rupiah atau dolar AS per tahun. Husnan (2015), suku bunga merupakan pengembalian banyak investasi sebagai bentuk penghargaan kepada investor.
- d. Nilai Tukar, adalah sebuah perbandingan nilai mata uang ketika terjadi pertukaran yang melibatkan dua mata uang yang berbeda. Transaksi ini akan menimbulkan permintaan dan penawaran terhadap mata uang tertentu. Nilai mata uang suatu negara dinyatakan dengan nilai mata uang negara lain merupakan pengertian dari kurs mata uang asing (Sukirno, 2015:397). Mahyus Ekananda (2014:168) bahwa kurs merupakan harga suatu mata uang relative terhadap mata uang negara lain.
- e. Jumlah Uang Beredar, Jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang beredar ditangan masyarakat. Risiko dalam melakukan investasi, secara umum investor bersifat risk averse (menghindari risiko). Investor akan berusaha menghilangkan risiko dengan berbagai macam cara. Namun risiko tidak dapat dihilangkan melainkan hanya dikurangi. Cara mengurangi risiko tersebut adalah dengan melakukan diversifikasi investasi.

Perhitungan *Arbitrage Pricing Theory*

Adapun rumus yang dipakai dalam teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang disarankan oleh Husnan (Jurnal Gusni, 2017;29) adalah sebagai berikut :

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}f_{1t} + b_{i2}f_{2t} + b_{i3}f_{3t} + b_{i4}f_{4t} + b_{i5}f_{5t} + e_i$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = Return saham sekuritas i

B_i = sensitivitas sekuritas i terhadap factor i

E_i = random error

$\beta_{i1} \beta_{i2} \beta_{i3} \beta_{i4} \beta_{i5}$ = Sensitivitas return saham terhadap premi resiko untuk masing-masing faktor

F_{1t} = Surpriseinflasi pada periode

F_{2t} = Surprise Jumlah Uang Beredar pada periode t

F_{3t} = Surprise Kurs terhadap dollar pada periode t

F_{4t} = Surprise Suku Bank Indonesia pada periode t

F_{5t} = Surprise Pertumbuhan PDB pada periode t

Dari rumus *Arbitrage Pricing Theory* (APT) diatas dapat kita uraikan saebagi berikut :

- a. Menghitung R_i atau tingkat pengembalian saham dengan rumus :

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

Keterangan :

R_i = Tingkat pengembalian (rate of return) saham

P_t = Harga saham saat ini

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya

- b. Menghitung F_{1t} (Perubahan tingkat inflasi) dengan rumus :

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}}$$

Keterangan :

Inflasi = Perubahan inflasi pada akhir bulan t

IHK_t = Indeks Harga Konsumen pada akhir bulan t

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen pada akhir bulan t-1

- c. Menghitung F_{2t} (Perubahan tingkat suku bunga) dengan rumus :

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

d. Menghitung F_{3t} (Perubahan tingkat jumlah uang beredar) dengan rumus :

$$M2 = \frac{\text{Jumlah uang beredar } t - \text{Jumlah uang beredar } t-1}{\text{Jumlah uang beredar } t-1} \times 100\%$$

e. Menghitung F_{4t} (Perubahan tingkat kurs rupiah terhadap dollar) dengan rumus :

$$\text{Kurs} = \frac{\text{Kurs } t - \text{Kurs } t-1}{\text{Kurs } t-1} \times 100\%$$

Keterangan :

Kurs t = Nilai tukar periode t

Kurs $t-1$ = Nilai tukar periode $t-1$

f. Menghitung F_{5t} (Pertumbuhan PDB) dengan rumus :

$$PDB = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

PDB_t = Produk Domestik Bruto (PDB) periode t

PDB_{Tt-1} = Produk Domestik Bruto (PDB) periode $t-1$

g. Menghitung Beta Saham (β_i) dengan rumus :

$$R_f = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

Keterangan :

R_{mt} = Return Market

R_{it} = Return Saham

R_{mt} = rata-rata return market

h. Random Error (e_i)

Random eror merupakan kesalahan atau eror yang diizinkan menyangkut ketelitian penggunaan. Kesalahan (error) yang diizinkan sebesar 5% berarti ketelitian yang diinginkan dalam penggunaan interval keyakinan adalah sebesar 95% (100 % - 5 %), dan jika kesalahan (error) yang diizinkan sebesar 1%, berarti ketelitian interval keyakinan yang didapat sebesar 99% (100 % - 1 %) Kuncoro, (2012:24).

Husnan (2015:168) penilaian terhadap beta sendiri saat dikategorikan kedalam tiga kondisi yaitu :

1. Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham i berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham i meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif
3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham i meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar. Saham ini sering disebut dengan saham evenensif
4. Menganalisis hasil dari perhitungan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Standar penilaian *Arbitrage Pricing Theory* (APT)
 - a. Apabila $R_i > 1$, berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar.
 - b. Apabila $R_i < 1$, berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini metode yang digunakan adalah metode analisis deskriptif dan metode analisis kuantitatif. Menurut Sugiono (2016) metode deskriptif adalah metode mengumpulkan, mengolah data dan menginterpretasikan data yang diperoleh sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai keadaan yang diteliti.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian.

Penelitian ini bertujuan menganalisis *Arbitrage Pricing Theory* dalam pengambilan keputusan investasi pada sub sektor kosmetik yang go publik di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang tergabung dalam sub sektor kosmetik terdiri dari PT. Akasha Wira Internasional Tbk, PT. Martino Berto Tbk, PT. Mustika Ratu Tbk, PT. Mandom Indonesia Tbk, dan PT. Unilever Indonesia Tbk. Untuk menganalisis *Arbitrage Pricing Theory* terlebih dahulu dilakukan perhitungan sebagai berikut:

1. Perhitungan tingkat pengembalian saham(R_i)

Tujuan utama berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (opportunity cost) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Untuk menghitung Ri adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Perhitungan Ri dari sub sektor kosmetik

No.	Kode Saham	Tahun Penelitian			
		2016	2017	2018	2019
1	ADES	-0.0217	0.0021	-0.0083	0.0035
2	MBTO	-0.0265	0.0286	-0.0239	-0.0032
3	MRAT	-0.0405	0.0025	-0.0006	-0.0110
4	TCID	-0.0038	-0.0218	0.0325	-0.0027
5	UNVR	0.0129	0.0062	0.0316	-0.0159
Rata-rata		-0.68841	1.342622	0.736226	1.109462

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan tabel 1 diatas, menunjukkan nilai rata-rata tertinggi dari kelima perusahaan tersebut terdapat pada tahun 2019 sebesar 1.3426622 dan yang memiliki nilai terendah terdapat ditahun 2018 yaitu sebesar -0.68841. Faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham antar lain : pengangguran tinggi yang diakibatkan faktor keamanan dan goncangan politik, secara langsung berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham, selain itu hubungan antara tingkat suku bunga perbankan dan pergerakan harga saham sangat jelas.

2. Perhitungan perubahan tingkat inflasi (F1t)

Inflasi adalah proses meningkatnya harga saham secara umum dan terus-menerus sehubungan dengan mekanisme pasar yang dipengaruhi oleh peningkatan konsumsi masyarakat, likuiditas dipasar yang berlebihan sehingga memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, ketidak lancaran distribusi barang.

Tabel 2. Perhitungan FI dari sub sektor kosmetik

No.	Inflasi F1
2016	-3.07%
2017	0.25%
2018	0.30%
2019	0.26%

Tabel 2. menunjukkan bahwa tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 0.30%, dikarenakan perubahan dari Indeks Harga Konsumen (IHK) pada tahun 2018 tertinggi dari 4 tahun penelitian.

3. Perhitungan perubahan suku bunga (F2t)

Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi disuatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis investasi portofolio yang umumnya berjangka pendek.

Tabel 3. Perhitungan F2 dari sub sektor kosmetik

No.	Suku Bunga BI F2
2016	0.0752
2017	0.0600
2018	0.0456
2019	0.0510

Tabel 3 menunjukkan bahwa perubahan suku bunga tertinggi terjadi pada tahun 2016 yakni sebesar 0.0752. Penyebab dari tingginya tingkat suku bunga dipengaruhi oleh perspektif domestik, tingkat suku bunga kredit perbankan.

4. Perhitungan perubahan jumlah peredaran uang (F3t)

Uang beredar adalah kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik.

Tabel 4. Perhitungan F3 dari sub sektor kosmetik

No.	Jumlah Uang Beredar F3
2016	0.72%
2017	0.81%
2018	0.67%
2019	0.51%

Tabel 4 menunjukan perubahan peredaran tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 0.81%. Ada beberapa faktor yang menyebabkan tingginya jumlah uang yang beredar antara lain permintaan barang merupakan salah satu faktor yang berkontribusi terhadap jumlah uang beredar dalam Masyarakat

5. Perhitungan perubahan tingkat kurs (F4t)

Kurs secara sederhana adalah harga atau nilai suatu mata uang dalam mata uang lain yang ditetapkan oleh bank sentral suatu negara.

Tabel 5. Perhitungan F4 dari sub sektor kosmetik

NO.	Kurs Mata Uang Rupiah F4
2016	-0.09%
2017	-0.25%
2018	0.64%
2019	-0.19%

Tabel 5 menunjukkan bahwa tingkat perubahan tertinggi terjadi pada tahun 2018 sebesar 0.64% perubahan tingkat kurs yang terendah terjadi pada tahun 2016 sebesar -0.09%. penyebab kurs mata uang berfluktuasi antar lain uatu negara yang tingkat inflasinya konsisten rendah akan lebih kuat nilai mata uangnya

dibandingkan negara yang inflasinya lebih tinggi karena daya beli (*purchasing power*) mata uang tersebut relatif lebih besar dari negara lain

6. Perhitungan pertumbuhan PDB

Produk domestik bruto adalah jumlah dari produksi barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam periode waktu tertentu (umumnya setahun). Berfungsi sebagai alat ukur bagi perkembangan ekonomi suatu negara

Tabel 6. Perhitungan F5 dari sub sektor kosmetik

No.	Produk Domestik Bruto F5
2016	7.17%
2017	5.43%
2018	9.83%
2019	9.75%

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB tertinggi terjadi pada tahun 2018 sebesar 9.83%, menunjukkan bahwa kondisi perekonomian Indonesia pada tahun 2018 jauh lebih baik untuk empat tahun terakhir

7. Perhitungan Beta Saham (β)

Beta (β) merupakan pengukuran resiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham, atau portofolio terhadap *return* pasar

Tabel 7. Perhitungan Beta (β) dari sub sektor kosmetik

No.	Kode Saham	Tahun Penelitian			
		2016	2017	2018	2019
1	ADES	0.4722	-64.910	-0.7169	-0.1326
2	MBTO	0.0052	0.0160	-0.0162	5.6E-05
3	MRAT	-0.0969	0.5139	0.1704	-0.1354
4	TCID	0.2121	-0.0729	-1.0658	0.0132
5	UNVR	-0.1207	0.2368	0.1492	0.13923
Rata rata		-2.9108	-273.14	-3.8063	0.0479

Dari tabel 7 menunjukkan bahwa Beta Saham (β) dari sub sektor kosmetik memiliki nilai rata-rata yang naik turun. Pada tahun 2016, 2017 dan 2018 memiliki nilai beta saham yang negatif atau dibawah nol, yang artinya gerakan naik turunnya harga saham berlawanan arah atau berbanding terbalik dengan gerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

8. Perhitungan *Arbitrage Pricing Theory*

Fahmi (2015 : 301) adalah sebuah *asset pricing* (harga asset) yang didasarkan pada sebuah gagasan yang dapat diprediksi dengan menggunakan hubungan yang terdapat antara asset yang sama dan faktor-faktor resiko secara umum

Tabel 7. Perhitungan APTR dari sub sektor kosmetik

No.	Kode Saham	Tahun Penelitian			
		2016	2017	2018	2019
1	ADES	0.086	0.254	-0.073	0.033
2	MBTO	0.024	0.081	0.024	0.047
3	MRAT	-0.002	0.115	0.077	0.018
4	TCID	0.072	0.019	-0.088	0.049
5	UNVR	0.048	0.085	0.105	0.056
Rata-Rata		0.045647	0.110783	0.008959	0.04057
Hasil		$R_i < 1$	$R_i < 1$	$R_i < 1$	$R_i < 1$

Dari tabel 8 menunjukkan nilai rata-rata sub sektor kosmetik memiliki nilai *Arbitrage Pricing Theory* (APT) ($R_i < 1$) yang artinya bahwa bila keputusan investasi pada sub sektor kosmetik tersebut akan mendatangkan tingkat keuntungan saham lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar. Husnan (2015:186) bahwa bila $R_i < 1$, berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan keseluruhan dipasar.

Pembahasan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa sub sektor kosmetik periode 2016-2019 yang memiliki *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang berfluktuatif dan cenderung menurun. Dimana nilai *Arbitrage Pricing Theory* (APT) lebih kecil dari satu tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar dan memiliki nilai R_i disetiap perusahaan lebih kecil dari satu, yang berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar. Dengan demikian perusahaan harus lebih meningkatkan portofolio agar tingkat keuntungan saham yang dimiliki bisa lebih atau sama dengan tingkat keuntungan rata-rata saham dipasar. Jika tingkat keuntungan saham lebih kecil maka akan berdampak pada keputusan investor dalam menentukan investasinya pada perusahaan sub sektor kosmetik atau mengalihkan investasinya pada perusahaan lain.

Perusahaan pada sub sektor kosmetik memiliki nilai keuntungan saham yang lebih rendah dari rata-rata saham dipasar, karena semakin tumbuhnya perusahaan yang bergerak dibidang kosmetik dan keperluan rumah tangga, sehingga perusahaan harus lebih kompetitif dengan dari perusahaan lainnya untuk menjual produk dipasar. Banyaknya pesain sangat berpengaruh pada tingkat penjualan perusahaan dan hal tersebut yang dialami pada sub sektor kosmetik, dimana tingkat penjualan 2016-2019 mengalami fluktuasi. Hal tersebut juga tidak terlepas dari variabel-variabel makro ekonomi yang mempengaruhinya seperti inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, kurs dan pertumbuhan PDB.

Penurunan pada inflasi disebabkan oleh harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi turun. Turunnya harga BBM ini bisa berdampak cukup baik bagi inflasi tahun ini (katadata.co.id). Penurunan jumlah uang beredar juga disebabkan oleh adanya pelambatan pertumbuhan M2 bersumber dari komponen M1 (uang kartal dan uang Giro rupiah) maupun komponen uang Kuasai (simpanan berjangka dan tabungan baik dalam rupiah maupun valas serta simpanan Giro valuta asing) (tribunnews.com). Penyebab lainnya yaitu tercukupinya permintaan dibandingkan dengan ketersediaan barang yang ada. Sementara pada tingkat suku bunga mengalami kenaikan yang disebabkan oleh inflasi seiring dengan kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi.

Dengan adanya kenaikan tersebut Bank Indonesia (BI) merasa perlu mengubah kebijakan moneter dengan cara menaikkan suku bunga acuan. (finance.detik.com). Selanjutnya terjadi kenaikan kembali pada pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) yang telah disebabkan oleh kenaikan ekspor dan moderasi konsumsi yang terpelihara. Pertumbuhan ekspor mencapai 7,40% (year-on-year), yang didorong oleh peningkatan permintaan dari mitra dagang negara maju.

Temuan ini tidak sejalan dengan Tandelilin (2010:10). Bahwa dalam dunia investasi para investor harus mampu melihat peluang investasi yang menjanjikan, sehingga nantinya investasi tersebut dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang besar dengan menanggung tingkat risiko yang kecil. Kemudian Halim (2015:13) investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini maka disimpulkan bahwa *Arbitrage Pricing Theory* (APT) perusahaan yang tergabung dalam sub sektor kosmetik selama empat tahun terakhir berada pada posisi nilai $R_i < 1$, yang artinya bahwa bila keputusan investasi pada perusahaan sub sektor kosmetik tersebut akan mendatangkan tingkat keuntungan saham lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham dipasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus R. Sartono, 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF.
- Ekananda, Mahyus. 2014. *Analisis Data Time Series*. Jakarta. Mitra Wacana Media.
- Fahmi & Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi Irham .2015. *Pengantar Pasar Modal* . Bandung : Alfabeta
- Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 5. Yogyakarta, UPPN STIM YKPN.
- Kasmir dan Jakfar. 2012. *Studi Kelayakan Bisnis*. Cetakan ke Delapan. Jakarta: Kencana

-
- Sukirno, Sadono. 2015. Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Pers
- Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi. Yogyakarta : Ekonisia.
- Sugiono. 2016. *Metode Penelitian Bisnis*. CV. Alfabeta : Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta