

**ANALISIS PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER, PRICE TO BOOK VALUE, DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP EXPECTED RETURN DENGAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017)**

Zaenal Hadhirin

Email : zaenal.hadhirin.2015@fe.umy.ac.id

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Telp/fax. (0274) 387646/387649

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of total asset turnover, price to book value, debt to equity ratio to expected return with trading volume activity as an intervening variable (study on property and real estate companies listed on the IDX for the 2013-2017 period). The total sample in this study as many as 35 companies with purposive sampling techniques obtained data as much as 148 data. The analytical tool used in this study is the analysis of Multiple Linear Regression using the SPSS 21.0.

Based on the analysis of Multiple Linear Regression that has been carried out, the results show that total asset turnover, price to book value, debt to equity ratio have a significant positive effect on trading volume activity. Other results show that total asset turnover does not have a significant effect on expected return but price to book value and debt to equity ratio have a significant positive effect on expected return. The results of the path analysis show that the total asset turnover, price to book value, debt to equity ratio has a significant positive effect on the expected return with trading volume activity as an intervening variable.

Keywords: total asset turnover, price to book value, debt to equity ratio, trading volume activity, expected return

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan pada pertimbangan yang rasional dari berbagai macam jenis sumber informasi yang tersedia seperti halnya harga saham, kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan serta faktor eksternal perusahaan yang di pergunakan dalam hal pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Pada dasarnya hampir keseluruhan investasi apapun akan mengandung ketidak pastian resiko. Umumnya para investor tentu tidak mengetahui secara pasti *return* atau hasil yang akan di terima dari kegiatan investasi yang di lakukan sehingga otomatis akan tetap menghadapi resiko investasi yang ada. Akibatnya para pelaku investasi hanya akan memperkirakan seberapa besar tingkat keuntungan yang akan di peroleh atau bisa disebut *expected return* dan seberapa besar kemungkinan hasil yang tidak sesuai dari keuntungan yang di harapkan. Apabila peluang berinvestasi mempunyai tingkat resiko tinggi, maka berbanding lurus investor akan memberikan syarat tingkat keuntungan yang lebih tinggi juga. Dapat diartikan lain bahwa semakin besar resiko investasi yang dipikul investor maka akan semakin besar pula hasil atau keuntungan yang akan disyaratkan oleh investor.

Guna menghindari serta mengurangi risiko dari adanya kemungkinan kegagalan dalam berinvestasi, maka investor harus mengetahui serta memahami kinerja perusahaan tersebut sebelum melakukan investasi. Perusahaan yang akan di pilih investor sebagai tempat investasi adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus. Perusahaan yang memiliki kinerja bagus akan lebih menarik investor sehingga akan terjadi negosiasi atau tawar menawar yang tinggi sehingga berujung pada tingkat transaksi yang dilakukan. Semakin banyak transaksi saham yang di lakukan akan menunjukkan bahwa tingkat mobilitas yang tinggi serta saham tersebut lebih mudah untuk di perjual belikan. Menurut Wira (2012) menyatakan bahwa jika volume perdagangan meningkat, maka jumlah pemegang saham juga akan bertambah sehingga likuiditas saham meningkat serta memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan pengembalian.

Likuiditas saham penting bagi perusahaan dikarenakan likuiditas adalah gambaran dari perkembangan kinerja suatu perusahaan. Faktor lainnya likuiditas dikatakan penting adalah upaya untuk menghindari terjadinya *delisting* suatu emiten. *Delisting* terjadi jika saham yang tercatat di bursa mengalami penurunan pencatatan atau sangat rendah dalam perdagangan. Akibat jika saham mengalami *delisting* dari bursa akan

menyebabkan kerugian bagi para pemegang saham karena saham-saham tersebut sudah tidak dapat di perdagangkan kembali. Sebab itu para investor cenderung akan menghindari perusahaan yang memiliki likuiditas yang kurang baik.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari Aprisilya dan Mawardi (2016) dengan judul analisis pengaruh *total asset turnover*, *book to market ratio*, *debt to equity ratio* terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada BEI periode 2010-2014)". Pada penelitian ini dilakukan pembaharuan periode waktu menjadi tahun 2013-2017 serta mengubah sampel penelitian menjadi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *total asset turnover*, *price to book value*, *debt to equity ratio* terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel intervening

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini.

1. Apakah *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Trading volume Activity*?
2. Apakah *Price To Book Value* berpengaruh terhadap *Trading volume Activity*?
3. Apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Trading volume Activity*?
4. Apakah *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Expected Return*?
5. Apakah *Price To Book Value* berpengaruh terhadap *Expected Return*?
6. Apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Expected Return*?
7. Apakah *Trading volume Activity* berpengaruh terhadap *Expected Return*?
8. Apakah *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Expected Return* dengan *Trading volume Activity* sebagai variabel intervening?
9. Apakah *Price To Book Value* berpengaruh terhadap *Expected Return* dengan *Trading volume Activity* sebagai variabel intervening?

10. Apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Expected Return* dengan *Trading volume Activity* sebagai variabel intervening?

LANDASAN TEORI

Investasi ialah bentuk komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang sedang dilakukan pada saat ini, dengan maksud dan tujuan memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Istilah mengenai investasi dapat dikaitkan dengan berbagai macam bentuk aktivitas. Aktivitas tersebut antara lain berupa investasi pada sektor riil semisal logam mulia (emas), tanah dan bangunan, maupun pada sektor keuangan (deposito, obligasi dan saham) adalah sejumlah aktivitas investasi yang umum dilakukan dalam masyarakat. Pendapat lain di kemukakan Jogiyanto (2012), investasi merupakan bentuk dari penundaan atas konsumsi di masa sekarang untuk selanjutnya di masukkan kedalam bentuk aktiva produktif lainnya selama jangka waktu tertentu. Dengan adanya aktiva produktif, penundaan konsumsi di masa sekarang untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam aktiva yang produktif tersebut akan memberikan kenaikan utiliti.

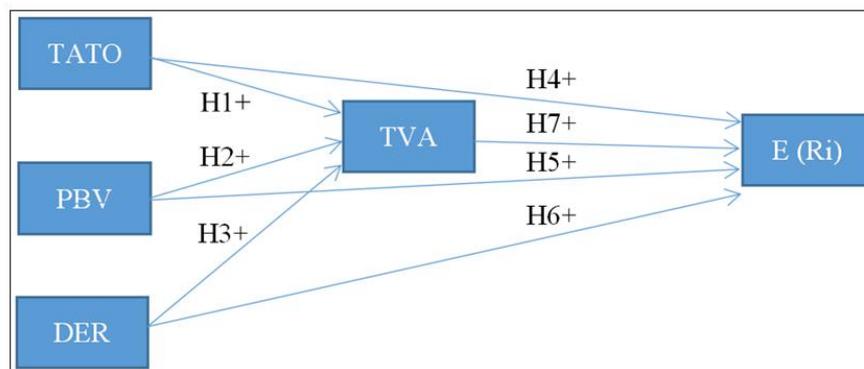
Pada dasarnya tujuan para investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga para investor sebelum berinvestasi akan memberikan gambaran perkiraan seberapa besar keuntungan yang akan di terima atau biasa di kenal dengan istilah *expected return*. Menurut Jogiyanto (2012) *expected return* adalah keuntungan yang di terima investor atas investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan emiten dalam waktu yang akan datang. Seorang investor akan mengharapkan keuntungan tertentu dimasa yang akan datang dan jika investasinya telah selesai maka investor tentu akan memperoleh return realisasi yang telah dilakukan.

Likuiditas saham merupakan salah satu indikator yang dipergunakan untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu informasi. Likuiditas saham dapat di peroleh dengan cara melihat dari jumlah volume perdagangan atau (*trading volume activity*) yang terjadi pada suatu saham. Menurut Moerdiyanto (2011) volume perdagangan saham atau *trading volume activity* merupakan rasio antara jumlah lembar saham di perdagangan pada periode waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada periode waktu tertentu pula. Selain itu *trading volume activity* merupakan instrumen yang dapat digunakan dalam mengukur dan mengamati reaksi pada pasar modal terhadap suatu peristiwa maupun informasi yang terjadi.

Pasar modal menurut Undang-undang No.8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi,

tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Pengertian investasi lainnya di kemukakan Jogiyanto (2012) bahwa pasar modal merupakan pasar abstrak, yang didalamnya diperjual belikan dana-dana jangka panjang yang terikat dalam investasi selama lebih dari satu tahun.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, satu variabel intervening dan satu variabel dependen yang bertujuan untuk menguji pengaruh antar variabelnya. Model penelitian yang akan diuji ditampilkan pada gambar 1.



Sumber: Aprisilya & Mawardi (2016), Wira & Santi (2012), Wira (2012), Lukman (2009), Pallazo (2011), Bhandari (1988), Lirda (2014)

Gambar 1

Model Struktural Variabel Penelitian.

Kerangka Konseptual dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Trading Volume Activity*

Rasio *total asset turnover* mengukur sejauh mana tingkat efisiensi seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam menunjang kegiatan penjualan (Hanafi, 2014). *Total asset turnover* yang tinggi menggambarkan bahwasannya suatu manajemen perusahaan bisa mendayagunakan semua aktiva yang dimiliki guna menghasilkan keuntungan atau *revenue* bagi perusahaan. Apabila *total asset turnover* perusahaan tinggi, maka tentu dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan serta dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menggambarkan bahwa semakin efisien penggunaan dana yang dimiliki oleh perusahaan dengan demikian jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *total asset turnover* juga ditingkatkan pula. Hasil penelitian Aprisilya & Mawardi (2016) menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H1 : *Total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*.

2. Pengaruh *Price To Book Value* Terhadap *Trading Volume Activity*

Price to book value ratio adalah sebuah rasio dari nilai perlembar suatu saham biasa atas nilai buku perlembar saham. Menurut Hanafi (2014) mengatakan bahwa apabila *price to book value* semakin tinggi menggambarkan bahwa pasar memiliki kepercayaan akan prospek perusahaan. Oleh karena itu investor mau membayar mahal untuk dapat menginvestasikan dana mereka kedalam perusahaan yang tentu akan meningkatkan *trading volume activity*. *trading volume activity* yang tinggi artinya saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga dapat diperjual belikan dengan mudah oleh investor. Hasil penelitian Wira & Santi (2012) menunjukkan bahwa *price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H2 : *Price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*.

3. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Trading Volume Activity*

Debt to equity ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di biayai dengan hutang dan kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya dengan ekuitas perusahaan yang dimiliki (Hanafi, 2014). Hutang dapat digunakan sebagai signal positif bagi investor dikarenakan dengan penambahan hutang artinya perusahaan dipercaya oleh pihak kreditur serta perusahaan percaya akan prospek dimasa yang akan datang. Dengan penambahan hutang perusahaan dapat melakukan pertumbuhan maupun kegiatan ekspansi. Penelitian yang dilakukan oleh Wira (2012), memberikan kesimpulan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Pada periode penelitian yang dilakukan para investor yakin bahwa perusahaan dengan hutang yang besar akan dapat memberikan nilai yang lebih baik, oleh karena itu volume perdagangan saham juga akan lebih besar. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H3 : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*.

4. Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Expected Return*

Rasio ini menggambarkan bahwa semakin tinggi *total asset turnover* perusahaan maka semakin efisien pula penggunaan seluruh aktiva untuk mendapatkan penghasilan penjualan (Lukman, 2009). Penelitian yang di lakukan oleh Prabawa & Lukiastuti (2015) menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* harapan. Oleh karenanya dengan penjualan yang tinggi akan dapat meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga laba perusahaan dalam bentuk deviden

yang siap di berikan kepada para investor juga akan mengalami peningkatan. Para investor memandang bahwa apabila laba perusahaan mengalami peningkatan maka akan dapat memberikan *return* yang tinggi juga. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H4 : *Total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*.

5. Pengaruh Price To Book Value Terhadap Expected Return

Menurut Hanafi (2014) menjelaskan bahwa *price to book value* adalah rasio yang membandingkan antara harga pasar perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham perusahaan. *Price to book value* adalah gambaran apresiasi atau cerminan investor terhadap nilai buku suatu perusahaan melalui harga saham. Apabila *price to book value* semakin tinggi menggambarkan bahwa pasar memiliki kepercayaan akan prospek perusahaan. Oleh karena itu dengan prospek yang baik investor mau membayar mahal untuk dapat menginvestasikan dana mereka kedalam perusahaan dengan harapan akan memperoleh jumlah pengembalian yang lebih baik pula. Penelitian yang dilakukan oleh Pallazo (2011) menghasilkan kesimpulan bahwa jika menggunakan *price to book value* dalam hal untuk mengukur *expected return* maka hasilnya adalah berpengaruh positif signifikan. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H5 : *Price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*.

6. Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Expected Return

Debt to equity ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di biyai dengan hutang dan kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya dengan ekuitas perusahaan yang dimiliki (Hanafi, 2014). Peningkatan jumlah penggunaan hutang maka diharapkan memberikan tambahan jumlah pengembalian perusahaan, sehingga akan memberikan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan harga melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional perusahaan. Kecukupan modal perusahaan dapat dipergunakan untuk melakukan kegiatan ekspansi maupun pertumbuhan perusahaan sehingga dapat mampu bertahan untuk lebih berkembang. Apabil *performance* dan kinerja keuangan mengalami peningkatan makan tentu investor akan berminat dengan perusahaan yang akan mengakibatkan *return* saham akan mengalami peningkatan. Penelitian yang di lakukan oleh Bhandari (1988) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H6 : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*.

7. Pengaruh *Trading Volume Activity* Terhadap *Expected Return*

Menurut Moerdiyanto (2011) volume perdagangan saham atau *trading volume activity* merupakan rasio antara jumlah lembar saham di perdagangan pada periode waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada periode waktu tertentu pula. Nilai dari *trading volume activity* berbanding lurus terhadap likuiditas saham, oleh karena itu semakin tinggi nilai *trading volume activity* saham, maka menggambarkan bahwa saham tersebut dapat di perjual belikan dengan mudah untuk menjadi kas. Apabila suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga. Hasil penelitian Aprisilya & Mawardi (2016) menunjukkan bahwa *trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H7 : *Trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*.

8. Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Expected Return* Dengan *Trading Volume Activity* Sebagai Variabel Intervening

Rasio *total asset turnover* mengukur sejauh mana tingkat efisiensi seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam menunjang kegiatan penjualan (Hanafi, 2014). Semakin tinggi rasio ini menggambarkan bahwa semakin efisien penggunaan dana yang dimiliki oleh perusahaan dengan demikian jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *total asset turnover* juga ditingkatkan pula. Nilai dari *trading volume activity* berbanding lurus terhadap likuiditas saham, oleh karena itu semakin tinggi nilai *trading volume activity* saham, maka menggambarkan bahwa saham tersebut dapat di perjual belikan dengan mudah untuk menjadi kas. Apabila suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga. Sebagaimana hasil penelitian oleh Aprisilya & Mawardi (2016) *trading volume activity* berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening antara *total asset turnover* terhadap *expected return*. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H8 : *Trading volume activity* berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening antara *total asset turnover* terhadap *expected return*.

9. Pengaruh *Price To Book Value* Terhadap *Expected Return* Dengan *Trading Volume Activity* Sebagai Variabel Intervening

Price to book value ratio adalah sebuah rasio dari nilai perlembar suatu saham biasa atas nilai buku perlembar saham. Menurut Hanafi (2014) mengatakan bahwa apabila *price to book value* semakin tinggi menggambarkan bahwa pasar memiliki kepercayaan akan prospek perusahaan. Oleh karena itu investor mau membayar mahal untuk dapat menginvestasikan dana mereka kedalam perusahaan yang tentu akan meningkatkan *trading volume activity*. Nilai dari *trading volume activity* berbanding lurus terhadap likuiditas saham, oleh karena itu semakin tinggi nilai *trading volume activity* saham, maka menggambarkan bahwa saham tersebut dapat di perjual belikan dengan mudah untuk menjadi kas. Apabila suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga. Sebagaimana hasil penelitian oleh Aprisilya & Mawardi (2016) memberikan hasil bahwa *trading volume activity* berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening antara *book to market ratio* terhadap *expected return*. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H9 : *Trading volume activity* berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening antaraprice to book value terhadap *expected return*.

10. Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Expected Return Dengan Trading Volume Activity Sebagai Variabel Intervening

Debt to equity ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di biayai dengan hutang dan kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya dengan ekuitas perusahaan yang dimiliki (Hanafi, 2014). Apabila perusahaan dengan hutang yang besar akan dapat memberikan nilai yang lebih baik, oleh karena itu volume perdagangan saham juga akan lebih besar. Nilai dari *trading volume activity* berbanding lurus terhadap likuiditas saham, oleh karena itu semakin tinggi nilai *trading volume activity* saham, maka menggambarkan bahwa saham tersebut dapat di perjual belikan dengan mudah untuk menjadi kas. Apabila suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga. *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity* berdasarkan hasil penelitian oleh Lirda (2014). Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Aprisilya & Mawardi (2016) menghasilkan *trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Berdasarkan uraian diatas dapat di buat hipotesis :

H10 : *Trading volume activity* berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening antaradebt to equity ratio terhadap *expected return*.

METODE PENELITIAN

Menurut Sekaran (2006) Objek penelitian merupakan suatu sasaran yang dituju untuk mendapatkan data yang sesuai dengan tujuan dan

kegunaan secara objektif dan reliabel tentang variabel tertentu. Dalam penelitian ini objek yang akan diteliti adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data dalam penelitian ini diperoleh dari sumber data sekunder. Menurut Sekaran (2006) data sekunder mengacu pada suatu informasi yang dikumpulkan oleh individu tetapi bukan dari peneliti yang melakukan studi mutakhir. Data sekunder tersebut dapat diperoleh dari internal maupun eksternal organisasi yang bisa di akses melalui internet, penelusuran dokumen, maupun publikasi informasi. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan data dalam penelitian ini menggunakan sampel non-probabilitas dengan salah satu cara pengambilan sampel dapat dilakukan menggunakan *purposive sampling*. Metode ini dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu. Sehingga dengan menggunakan metode *purposive sampling* kriteria yang akan digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang menghasilkan nilai *expected return* positif.

Menurut Sekaran (2006) teknik pengumpulan data merupakan faktor terpenting demi keberhasilan suatu penelitian. Hal tersebut berkaitan dengan bagaimana cara pengumpulan data, siapa sumbernya dan apa alat yang digunakan. Penelitian ini merupakan penelitian sekunder dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengadakan pencatatan arsip-arsip atau data-data yang berkaitan dengan objek penelitian.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, variabel intervening dan variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *total asset turnover*, *price to book value*, *debt to equity ratio*, variabel dependen adalah *expected return* serta dengan *trading volume activity* sebagai variabel intervening. Pengukuran dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

No	Nama Variabel	Pengukuran
1.	<i>Total Asset Turnover</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$
2.	<i>Price To Book Value</i>	$\frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$
3.	<i>Debt To Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$

4.	<i>Trading Volume Activity</i>	$\frac{\sum \text{Saham di Perdagangan}}{\sum \text{Saham Beredar}}$
5.	<i>Expected Return</i>	$\frac{\sum_{t=1}^n Rit}{n}$

HASIL PENELITIAN

A. ANALISIS DATA

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk proses pengumpulan, penyajian dan peringkasan yang bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai data yang diteliti secara memadai. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turnover*, *price to book value*, *debt to equity ratio*, *trading volume activity* serta *expected return*. Deskripsi atau gambaran suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maximum, dan nilai minimum. Hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel dalam penelitian menggunakan program SPSS 21.0 yang disajikan dalam bentuk tabel berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Total Asset Turnover	148	.0036	.5211	.208060	.0982387
Price To Book Value	148	.1000	12.7700	1.651757	1.7804730
Debt To Equity Ratio	148	.0314	3.7000	.798571	.5680553
Trading Volume Activity	148	.0000	4.1808	.368113	.6252473
Expected Return	148	.0000	8.7600	.541689	1.0386473
Valid N (listwise)	148				

a. *Total Asset Turnover* (TATO)

Pada variabel *Total Asset Turnover* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.208060 dengan nilai minimum sebesar 0.0036, nilai maximum sebesar 0.5211 dan nilai standar deviasi sebesar 0.0982387.

b. *Price To Book Value* (PBV)

Pada variabel *Price To Book Value* menunjukkan nilai *mean* sebesar 1.651757 dengan nilai minimum sebesar 0.1000, nilai maximum sebesar 12.7700 dan nilai standar deviasi sebesar 1.7804730.

c. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Pada variabel *Debt To Equity Ratio* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.798571 dengan nilai minimum sebesar 0.0314, nilai maximum sebesar 3.7000 dan nilai standar deviasi sebesar 0.5680553.

d. *Trading Volume Activity* (TVA)

Pada variabel *Trading Volume Activity* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.368113 dengan nilai minimum sebesar 0.0000, nilai maximum sebesar 4.1808 dan nilai standar deviasi sebesar 0.6252473.

e. *Expected Return* (ERi)

Pada variabel *Expected Return* nilai *mean* sebesar 0.541689 dengan nilai minimum sebesar 0.0000, nilai maximum sebesar 8.7600 dan nilai standar deviasi sebesar 1.0386473.

2. Analisa Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda adalah alat analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linear berganda dilakukan untuk menguji atau melihat pengaruh kualitas variabel independen terhadap dependen. Regresi linear berganda ini diolah dengan menggunakan program SPSS 21.0 yang menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

a. Hasil Regresi Persamaan Satu

$$TVA = 0.525 + 0.165TATO + 0.281PBV + 0.312DER$$

Berdasarkan hasil regresi linear berganda persamaan satu di atas perhitungan regresi linear berganda menggunakan program SPSS 21.0 didapat hasil sebagai berikut:

1) Konstanta = 0,525

Artinya jika ada variabel *Total Asset Turnover*, *Price To Book Value* dan *Debt To Equity Ratio* yang mempengaruhi *Trading Volume Activity*, maka *Trading Volume Activity* sebesar 0,525 satuan.

2) X1 = 0,165

Artinya jika *Total Asset Turnover* meningkat sebesar satu satuan maka *Trading Volume Activity* akan meningkat sebesar 0,165 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

3) X2 = 0,281

Artinya jika Price To Book Value meningkat sebesar satu satuan maka Trading Volume Activity akan meningkat sebesar 0,281 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

4) $X_3 = 0,312$

Artinya jika Debt To Equity Ratio meningkat sebesar satu satuan maka Trading Volume Activity akan meningkat sebesar 0,312 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

b. Hasil Regresi Persamaan Dua

$$E(R_i) = 0.241 + 0.002TATO + 0.150PBV + 0.159DER + 0.544TVA$$

Berdasarkan hasil regresi linear berganda dua di atas perhitungan regresi linear berganda menggunakan program SPSS 21.0 didapat hasil sebagai berikut:

1) Kontanta = 0,241

Artinya jika ada variabel *Total Asset Turnover*, *Price To Book Value*, *Debt To Equity Ratio* dan *Trading Volume Activity* yang mempengaruhi *Expected Return* maka *Expected Return* sebesar 0,241 satuan.

2) $X_1 = 0,002$

Artinya jika *Total Asset Turnover* meningkat sebesar satu satuan maka *Expected Return* akan meningkat sebesar 0,002 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

3) $X_2 = 0,150$

Artinya jika *Price To Book Value* meningkat sebesar satu satuan maka *Expected Return* akan meningkat sebesar 0,150 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

4) $X_3 = 0,159$

Artinya jika *Debt To Equity Ratio* meningkat sebesar satu satuan maka *Expected Return* akan meningkat sebesar 0,159 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

5) $Z = 0,544$

Artinya jika *Trading volume Activity* meningkat sebesar satu satuan maka *Expected Return* akan meningkat sebesar 0,544 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

3. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) uji normalitas dilakukan untuk melakukan pengujian apakah dalam model regresi variabel independen, dependen maupun keduanya berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan uji *one sample kolmogorov smirnov*. Hasil uji Normalitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3
Uji Normalitas Persamaan Satu

N	148
Kolmogorov-Smirnov Z	1.204
Asymp. Sig. (2-tailed)	.110

Sumberr Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai *asymp.sig* sebesar 0,110 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4
Uji Normalitas Persamaan Dua

N	148
Kolmogorov-Smirnov Z	.618
Asymp. Sig. (2-tailed)	.840

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui nilai *asymp.sig* sebesar 0,840 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018) pengujian multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat kolerasi antara variabel independen. Untuk menunjukkan ada atau tidak adanya multikoleniaritas dalam model regresi dapat di ketahui melalui nilai toleransi dari nilai *variance inflation factor* (VIF).

Tabel 5
Uji Multikolineartias Persamaan satu

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Total Asset Turnover	.866	1.154	Tidak terjadi multikolinieritas
Price To Book Value	.854	1.171	Tidak terjadi multikolinieritas
Debt To Equity Ratio	.931	1.074	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data Primer, 2018

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* > 0,10 atau nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 6
Uji Multikolineartias Persamaan Dua

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Total Asset Turnover	0.838	1.193	Tidak terjadi multikolinieritas
Price To Book Value	0.779	1.283	Tidak terjadi multikolinieritas
Debt To Equity Ratio	0.825	1.212	Tidak terjadi multikolinieritas
Trading volume Activity	0.704	1.420	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data Primer, 2018

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* > 0,10 atau nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

5. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Uji ini muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi lainnya dikarenakan observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2018). Hasil uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Uji Autokorelasi Persamaan Satu

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.544 ^a	.296	.281	.31329	1.818

Berdasarkan tabel 7 diatas, dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,818. Nilai DU pada tabel Durbin Watson di dapat 1,7729. Nilai $4 - Du = 2,2271$. Sehingga terjadi kategori $DU < DW < (4-Du)$ atau $1,7729 < 1,818 < 2,2271$. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi.

Tabel 8
Uji Autokorelasi Persamaan Dua

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.702 ^a	.493	.479	.23942	1.872

Berdasarkan tabel 8 diatas, dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,872. Nilai DU pada tabel Durbin Watson di dapat 1,7871. Nilai $4 - Du = 2,2129$. Sehingga terjadi kategori $Du < DW < (4-Du)$ atau $1,7871 < 1,872 < 2,2129$. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi.

6. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018) uji ini bertujuan untuk untuk pengujian apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual sebuah pengamatan ke pengamatan lain. Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji Glejser.

Tabel 9
Uji Heteroskedastisitas Persamaan Satu

Variabel	sig	batas	Keterangan
Total Asset Turnover	0,178	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Price To Book Value	0,070	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Debt To Equity Ratio	0,240	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber : Data Primer, 2018

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

Tabel 10
Uji Heteroskedastisitas Persamaan Dua

Variabel	sig	batas	Keterangan
Total Asset Turnover	0.637	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Price To Book Value	0.315	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Debt To Equity Ratio	0.240	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Trading volume Activity	0.112	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber : Data Primer, 2018

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 5%, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

B. Hasil uji hipotesis

1. Uji F

Menurut Hartono (2017) uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen sudah sesuai sebagai variabel penjelas terhadap variabel dependennya. Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang diestimasi layak atau tidak.

Tabel 11
Hasil Uji Kelayakan Model Persamaan Satu

F hitung	20.149
Sig F	0.000

Berdasarkan table 11 diperoleh nilai F-hitung sebesar 20,149 dengan probabilitas (p) = 0,000. Berdasarkan ketentuan uji F dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05, model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variable *Total Asset Turnover*, *Price To Book Value* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap variabel *Trading Volume Activity*.

Tabel 12
Hasil Uji Kelayakan Model Persamaan Dua

F hitung	34.762
Sig F	0.000

Berdasarkan table 12 diperoleh nilai F-hitung sebesar 34.762 dengan probabilitas (p) = 0,000. Berdasarkan ketentuan uji F dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05, model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variable *Total Asset Turnover*, *Price To Book Value*, *Debt To Equity Ratio* dan *Trading Volume Activity* terhadap variabel *Expected Return*.

2. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghazali (2018) Pengujian dengan menggunakan uji t digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh dari setiap variabel independen secara parsial terhadap variabel dependennya.

Tabel 13
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t) Persamaan Satu

Variabel	Beta	t hitung	Sig t	Keterangan
Total Asset Turnover	0.165	2.191	0.030	Signifikan
Price To Book Value	0.281	3.712	0.000	Signifikan
Debt To Equity Ratio	0.312	4.300	0.000	Signifikan

Sumber : Data primer 2018

a. *Total Asset Turnover*

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,191 koefisien beta 0,165 dengan probabilitas (p) = 0,030. Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) < 0,05 dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Trading Volume Activity*. Ini menunjukkan semakin meningkat *Total Asset Turnover* akan mampu meningkatkan *Trading Volume Activity*, dan dapat dinyatakan bahwa H1 diterima.

b. *Price To Book Value*

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,712 koefisien beta 0,281 dengan probabilitas (p) = 0,000 Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) < 0,05 dapat disimpulkan bahwa *Price To Book Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Trading Volume Activity*. Ini menunjukkan semakin meningkat *Price To Book Value* akan mampu meningkatkan *Trading Volume Activity*, dan dapat dinyatakan bahwa H2 diterima.

c. *Debt To Equity Ratio*

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 4,300 koefisien beta 0,312 dengan probabilitas (p) = 0,000 Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) < 0,05 dapat disimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Trading Volume Activity*. Ini menunjukkan semakin meningkat *Debt To Equity Ratio* akan mampu meningkatkan *Trading Volume Activity*, dan dapat dinyatakan bahwa H3 diterima.

Tabel 14
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t) Persamaan Dua

Variabel	Beta	t hitung	Sig t	Keterangan
Total Asset Turnover	0.002	0.024	0.981	Tidak Signifikan
Price To Book Value	0.150	2.221	0.028	Signifikan
Debt To Equity Ratio	0.159	2.427	0.016	Signifikan
Trading volume Activity	0.544	7.668	0.000	Signifikan

Sumber : Data primer 2018

d. *Total Asset Turnover*

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,024 koefisien beta 0,002 dengan probabilitas (p) = 0,981. Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) > 0,05 dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *Expected Return*. Ini menunjukkan semakin meningkat *Total Asset Turnover* belum mampu meningkatkan *Expected Return*, dan dapat dinyatakan bahwa H4 ditolak.

e. *Price To Book Value*

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,221 koefisien beta 0,150 dengan probabilitas (p) = 0,028 Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05 dapat disimpulkan bahwa *Price To Book Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return*. Ini menunjukkan semakin meningkat *Price To Book Value* akan mampu meningkatkan *Expected Return*, dan dapat dinyatakan bahwa H5 diterima.

f. *Debt To Equity Ratio*

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,427 koefisien beta 0,159 dengan probabilitas (p) = 0,016 Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) $<$ 0,05 dapat disimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return*. Ini menunjukkan semakin meningkat *Debt To Equity Ratio* akan mampu meningkatkan *Expected Return*, dan dapat dinyatakan bahwa H6 diterima.

g. *Trading Volume Activity*

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 7,668 koefisien beta 0,544 dengan probabilitas (p) = 0,000 Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) $<$ 0,05 dapat disimpulkan bahwa *Trading Volume Activity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return*. Ini menunjukkan semakin meningkat *Trading Volume Activity* akan mampu meningkatkan *Expected Return*, dan dapat dinyatakan bahwa H7 diterima.

3. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Adjusted R – squared*) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (*Adjusted R – squared*) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2018).

Tabel 15
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Satu

<i>Adjusted R Square</i>	0.281
--------------------------	-------

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan tabel 15 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.281 yang artinya 28,1% *Trading Volume Activity* dipengaruhi oleh *Total Asset Turnover*, *Price To Book Value* dan *Debt To Equity Ratio*, dan sisanya sebesar 71,9% (100%-28,1%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Tabel 16
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Dua

<i>Adjusted R Square</i>	0.479
--------------------------	-------

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan tabel 16 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0,479 yang artinya 47,9% *Expected Return* dipengaruhi oleh *Total Asset Turnover*, *Price To Book Value*, *Debt To Equity Ratio* dan *Trading Volume Activity*, dan sisanya sebesar 52,1% (100%-47,9%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

4. Path analysis

Menurut Ghozali (2018) Untuk melakukan pengujian pengaruh variabel *intervening* dilakukan dengan menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur adalah bentuk perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur merupakan penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel atau *causal model* yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Untuk mengetahui apakah pengaruh *intervening* signifikan atau tidak, dapat dilihat dengan menggunakan Sobel Test.

Tabel 17
Hasil Uji sobel test

Keterangan	t-hitung	t-tabel
TATO → TVA → E(Ri)	3,845743	1,96
PBV → TVA → E(Ri)	6,274975	1,96
DER → TVA → E(Ri)	6,651919	1,96

Dari perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai t yang dihasilkan adalah 3,845743, 6,274975, 6,651919 yang mana lebih besar dari t tabel $\pm (1,96)$ artinya bahwa parameter permediasi tersebut signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover*, *Price To Book Value*, *Debt To Equity Ratio* dapat berpengaruh tidak langsung terhadap *Expected Return* melalui *Trading volume Activity*. Dengan demikian hipotesis delapan (H8), hipotesis sembilan (9), hipotesis sepuluh (10) dapat diterima.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan tentang analisis pengaruh *total asset turnover*, *price to book value*, *debt to equity ratio* terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel *intervening*

(studi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017) maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil Hipotesis Satu (H1)

Hipotesis satu (H1) dalam penelitian ini yaitu *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika perusahaan mampu mengelola TATO dengan efektif dan efisien, maka akan meningkatkan jumlah volume perdagangan saham perusahaan.

2. Hasil Hipotesis Dua (H2)

Hipotesis dua (H2) dalam penelitian ini yaitu *price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Hal tersebut menunjukkan bahwa PBV yang tinggi menggambarkan pasar memiliki kepercayaan akan prospek perusahaan yang akan meningkatkan jumlah volume perdagangan saham perusahaan.

3. Hasil Hipotesis Tiga (H3)

Hipotesis tiga (H3) dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar akan dapat memberikan nilai pengembalian yang lebih tinggi, oleh karenanya volume perdagangan saham juga akan lebih besar.

4. Hasil Hipotesis Empat (H4)

Hipotesis empat (H4) dalam penelitian ini yaitu *total asset turnover* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa TATO yang rendah mengindikasikan bahwasannya suatu perusahaan tidak dapat memanfaatkan secara efisien seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh keuntungan sehingga perusahaan tidak dapat membagikan laba kepada para investor. Para investor memandang bahwa apabila laba perusahaan mengalami penurunan maka tidak akan dapat memberikan *return* yang tinggi.

5. Hasil Hipotesis Lima (H5)

Hipotesis lima (H5) dalam penelitian ini yaitu *price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa PBV merupakan gambaran apresiasi atau cerminan investor terhadap nilai buku perusahaan yang memberikan ekspektasi *return* yang tinggi.

6. Hasil Hipotesis Enam (H6)

Hipotesis enam (H6) dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa Peningkatan jumlah penggunaan hutang maka diharapkan memberikan tambahan jumlah pengembalian perusahaan yang lebih tinggi. Apabila *performance* dan kinerja keuangan mengalami peningkatan maka tentu investor akan berminat dengan perusahaan yang akan mengakibatkan *return* saham akan mengalami peningkatan.

7. Hasil Hipotesis Tujuh (H7)

Hipotesis tujuh (H7) dalam penelitian ini yaitu *trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa TVA yang tinggi menggambarkan likuiditas yang tinggi, artinya saham tersebut dapat di perjual belikan dengan mudah untuk menjadi kas. Apabila suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga.

8. Hasil Hipotesis Delapan (H8)

Hipotesis delapan (H8) dalam penelitian ini yaitu *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel *intervening*. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika perusahaan mampu mengelola TATO dengan efektif dan efisien, maka akan meningkatkan jumlah volume perdagangan saham perusahaan. TVA yang tinggi menggambarkan likuiditas yang tinggi, artinya suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga.

9. Hasil Hipotesis Sembilan (H9)

Hipotesis sembilan (H9) dalam penelitian ini yaitu *price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel *intervening*. Hal tersebut menunjukkan bahwa PBV yang tinggi menggambarkan pasar memiliki kepercayaan akan prospek perusahaan yang akan meningkatkan jumlah volume perdagangan saham perusahaan. TVA yang tinggi menggambarkan likuiditas yang tinggi, artinya suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga.

10. Hasil Hipotesis Sepuluh (H10)

Hipotesis sepuluh (H10) dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel *intervening*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar akan dapat memberikan nilai pengembalian yang lebih tinggi, oleh karenanya volume perdagangan saham juga akan lebih besar. TVA yang tinggi menggambarkan likuiditas yang tinggi, artinya suatu aset dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka tentu akan memberikan *expected return* yang tinggi juga.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa keterbatasan penelitian, sebagai berikut :

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 variabel yaitu *total asset turnover*, *price to book value*, *debt to equity ratio* dan *trading volume activity*. Sehingga ada kemungkinan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi *expected return*.

2. Jenis perusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun (tahun 2013-2017).

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka terdapat saran dari peneliti kepada pihak-pihak yang berkaitan dengan penelitian ini untuk kedepannya sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya dapat menambah atau mempertimbangkan penggunaan variabel lain diluar penelitian ini karena rendahnya nilai *Adjusted R-squared* dalam penelitian ini.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dari penelitian ini, yaitu memperpanjang periode penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih baik dan representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprisilya, Tiari., dan Wisnu Mawardi. 2016. Analisis Pengaruh Total Asset Turnover, Book To Market Ratio, Debt Equity Ratio Terhadap Expected Return Dengan Trading Volume Activity Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Jurnal of Management*. Vol. 5., p. 1-14
- Azis, Musdalifah, dkk. 2015. *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Barinov, Alexander. 2015. Why Does Higher Variability of Trading Activity Predict Lower Expected Return?. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 58, p. 457-470.
- Bhandari, L. (1988). Debt/Equity Ratio and Expected common Stock Returns: Empirical Evidence. *Journal of Finance*, 43.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwian, Prabawa Wahyu dan Lukiastuti Fitri. 2015. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham. *Jurnal manajemen*. STIE Bank BPD Jateng. Vol. 15.No. 1.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan* . Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi: 9. Semarang :Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi tujuh. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Hartono, J. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE - Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi: 13. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh*. Yogyakarta. BPFE - Yogyakarta.
- Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: BumiAksara.
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi, Cetakan keempatbelas, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Lirda, Nova. 2014. "Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Likuiditas Saham Menggunakan Trading Volume Activity". *Accounting Financial Management*. Universitas Syiah Kuala. Darussalam-Banda Aceh.
- Lukman Dendawijaya. 2009. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Moerdiyanto. 2011. Pengaruh Tingkat Pendidikan Manajer terhadap Kinerja Perusahaan Go Public (Kasus BEI). *Cakrawala Pendidikan*. ISSN: 0216-1370.
- Murhadi, Werner R. 2015. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat
- Nassirzadeh, Farzaneh., Mahdi Salehi., Reza Sarvghadi. 2015. The Effect of Financial Indicator on Trading Volume of The Listed Companies on The Tehran Stock Exchange. *Jurnal International Business Research*. Vol. 8, No. 5, p. 176-194
- Octadianto, Al Amiri., dan Nisful Laila. 2016. ROA dan PBV Serta Pengaruhnya Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan Real Estate di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. Vol. 3, p. 27-38
- Palazzo, Berardino. 2012. Cash Holding, Risk, and Expected Return. *Journal of Financial Economics*. Vol. 104, No. 1, p. 162-185
- Rachmawati, Sisca. 2010. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Pada Saham Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2008. *Skripsi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Santoso, B. (2009) : *Property crash: kejatuhan bisnis properti dan strategi Menghadapinya*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 4. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

- Sugiyonio. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Afabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Wira dan Elfitri Santi. 2012. Analisis Kinerja Perusahaan Terhadap Likuiditas Saham Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 7, No. 2, h. 9-23.
- Wira, Variyetmi. 2012. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Likuiditas Saham Menggunakan Trading Turnover. *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*. Vol. 3, No. 2, hal. 97-120
- Yulistia. 2014. Analisis Tingkat Likuiditas Saham Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Indonesia. *Jurnal KBP*. Vol 2, No. 1, h. 172-189.
- [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf)
(Diakses pada 3 April 2018)