

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama 5 tahun yaitu pada periode 2013 sampai dengan periode 2017 (Lampiran 1). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh melalui LKT (Laporan Keuangan Tahunan) perusahaan dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* agar peneliti mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengambilan sampel penelitian digambarkan pada table 4.1.

Tabel 4.1

Proses Seleksi Sampel

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017	Jumlah
Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI	41	42	46	46	48	223
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan	(12)	(12)	(14)	(12)	(12)	(62)
Total	29	30	32	34	36	161
Perusahaan yang menghasilkan nilai <i>expected return</i> negatif	(1)	(2)	(0)	(3)	(7)	(13)
Total data diolah	28	28	32	31	29	148

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 1

B. 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 4.2
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				

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 4

Berdasarkan hasil pengujian deskriptif tabel 4.2 diketahui hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

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* (ER_i)

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. Analisis 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.

$$4) X3 = 0,312$$

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:

$$1) \text{Kontanta} = 0,241$$

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) $X1 = 0,002$

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

3) $X2 = 0,150$

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) $X3 = 0,159$

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 Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi serta uji heteroskedastisitas. Berdasarkan olah data yang diuji dengan menggunakan program SPSS 21.0 hasil uji normalitas, uji

multikolinieritas, uji autokorelasi serta uji heteroskedastisitas disajikan sebagai berikut :

a. 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:

1) Hasil Regresi Persamaan Satu

Tabel 4.3
Uji Normalitas Persamaan Satu

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

umberr Sumber: Data yang diolah. Lampiran 5

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui nilai *asymp.sig* sebesar $0,110 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2) Hasil Regresi Persamaan Dua

Tabel 4.4
Uji Normalitas Persamaan Dua

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

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 5

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diketahui nilai *asympt.sig* sebesar $0,840 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. 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). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih, yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih dari 10, maka model regresi tersebut mengandung multikoleniaritas. Hasil uji Normalitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

1) Hasil Regresi Persamaan Satu

Tabel 4.5
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 4.5 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* $> 0,10$ atau nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

2) Hasil Regresi Persamaan Dua

Tabel 4.6
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 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* $> 0,10$ atau nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. 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:

1) Hasil Regresi Persamaan Satu

Tabel 4.7
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 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 $DW < (4-Du)$ atau $1,7729 < 1,818 < 2,2271$. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi.

2) Hasil Regresi Persamaan Dua

Tabel 4.8
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 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 $DW < (4-Du)$ atau $1,7871 < 1,872 < 2,2129$. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

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.

1) Hasil Regresi Persamaan Satu

Tabel 4.9
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 4.9 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

2) Hasil Regresi Persamaan Dua

Tabel 4.10
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 4.10 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 5%, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

C. HASIL PENELITIAN (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. Layak yang dimaksud

adalah apakah variabel-variabel independen dalam penelitian yang dilakukan mampu mempengaruhi variabel dependennya.

a. Hasil Uji F Persamaan Satu

Tabel 4.11

Hasil Uji Kelayakan Model Persamaan Satu

F hitung	20.149
Sig F	0.000

Berdasarkan table 4.13 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*.

b. Hasil Uji F Persamaan Dua

Tabel 4.12

Hasil Uji Kelayakan Model Persamaan Dua

F hitung	34.762
Sig F	0.000

Berdasarkan table 4.14 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 Ghozali (2018) Pengujian dengan menggunakan uji t digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh dari setiap variabel independen secara parsial terhadap variabel dependennya.

a. Hasil Regresi Persamaan Satu

Tabel 4.13
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

1) *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.

2) *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.

3) *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.

b. Hasil Regresi Persamaan Dua

Tabel 4.14
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

1) *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.

2) *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) ≤ 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.

3) *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.

4) *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)

a. Hasil Regresi Persamaan Satu

Tabel 4.15
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Satu

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

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.17 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.

b. Hasil Regresi Persamaan Dua

Tabel 4.16
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Dua

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

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.18 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 dikuar model penelitian ini.

4. Analisis Jalur (*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.

a. Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Expected Return* dengan *Trading volume Activity* sebagai variabel *intervening*.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (X_1) dapat berpengaruh langsung terhadap *Expected Return* (Y) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,002. Sementara dapat berpengaruh tidak langsung yaitu dari *Total Asset Turnover* (X_1) terhadap *Expected Return* (Y) melalui *Trading volume Activity* (Z) yang di dapatkan dengan cara perkalian koefisien regresi nya yaitu $0,165 * 0,544 = 0,08976$. Selanjutnya untuk mengetahui signifikan ataupun tidak, diuji menggunakan *Sobel Test* sebagai berikut:

$$P4 = 0,165$$

$$Se4 = 0,038$$

$$P7 = 0,544$$

$$Se7 = 0,064$$

Perhitungan standar error dari koefisien *indirect effect* (Se47) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Se47 &= \sqrt{P4^2 \cdot Se7^2 + P7^2 \cdot Se4^2 + Se4^2 \cdot Se7^2} \\ &= \sqrt{(0,165)^2 \cdot (0,064)^2 + (0,544)^2 \cdot (0,038)^2 + (0,038)^2 \cdot (0,064)^2} \\ &= \sqrt{(0,027225) \cdot (0,004096) + (0,295936) \cdot (0,001444) + (0,001444) \cdot (0,004096)} \\ &= \sqrt{0,0001115136 + 0,000427331584 + 0,000005914624} \\ &= \sqrt{0,000544759808} \\ &= 0,02334009014549858159994590321639 \end{aligned}$$

Dengan demikian nilai uji t dapat diperoleh sebagai berikut :

$$\begin{aligned} t &= \frac{P47}{Se47} \\ &= \frac{0,08976}{0,02334009014549858159994590321639} \\ &= 3,845743 \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai t yang dihasilkan adalah 3,845743 yang mana lebih besar dari t tabel \pm (1,96) artinya bahwa parameter mediasi tersebut signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* dapat berpengaruh tidak langsung terhadap *Expected Return* melalui *Trading volume Activity*. Dengan demikian hipotesis kedelapan (H8) dapat diterima.

b. Pengaruh *Price To Book Value* Terhadap *Expected Return* dengan *Trading volume Activity* sebagai variabel intervening.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *Price To Book Value* (X_2) dapat berpengaruh langsung terhadap *Expected Return* (Y) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,150. Sementara dapat berpengaruh tidak langsung yaitu dari *Price To Book Value* (X_2) terhadap *Expected Return* (Y) melalui *Trading volume Activity* (Z) yang di dapatkan dengan cara perkalian koefisien regresi nya yaitu $0,281 \cdot 0,544 = 0,152864$. Selanjutnya untuk mengetahui signifikan ataupun tidak, diuji menggunakan *Sobel Test* sebagai berikut:

$$P5 = 0,281 \qquad \text{Se5} = 0,030$$

$$P7 = 0,544 \qquad \text{Se7} = 0,064$$

Perhitungan standar error dari koefisien *indirect effect* (Se_{47}) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Se}_{57} &= \sqrt{P5^2 \cdot \text{Se7}^2 + P7^2 \cdot \text{Se5}^2 + \text{Se5}^2 \cdot \text{Se7}^2} \\ &= \sqrt{(0,281)^2 \cdot (0,064)^2 + (0,544)^2 \cdot (0,030)^2 + (0,030)^2 \cdot (0,064)^2} \\ &= \sqrt{(0,078961) \cdot (0,004096) + (0,295936) \cdot (0,0009) + (0,0009) \cdot (0,004096)} \\ &= \sqrt{0,000323424256 + 0,0002663424 + 0,0000036864} \\ &= \sqrt{0,000593453056} \\ &= 0,02436089193769390702355953915832 \end{aligned}$$

Dengan demikian nilai uji t dapat diperoleh sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{P57}{Se57} \\
 &= \frac{0,152864}{0,02436089193769390702355953915832} \\
 &= 6,274975
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai t yang dihasilkan adalah 6,274975 yang mana lebih besar dari t tabel $\pm (1,96)$ artinya bahwa parameter mediasi tersebut signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Price To Book Value* dapat berpengaruh tidak langsung terhadap *Expected Return* melalui *Trading volume Activity*. Dengan demikian hipotesis kesembilan (H9) dapat diterima.

c. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Expected Return* dengan *Trading volume Activity* sebagai variabel intervening.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (X_3) dapat berpengaruh langsung terhadap *Expected Return* (Y) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,159. Sementara dapat berpengaruh tidak langsung yaitu dari *Debt To Equity Ratio* (X_3) terhadap *Expected Return* (Y) melalui *Trading volume Activity* (Z) yang di dapatkan dengan cara perkalian koefisien regresi nya yaitu $0,312 \times 0,544 = 0,169728$. Selanjutnya untuk mengetahui signifikan ataupun tidak, diuji menggunakan *Sobel Test* sebagai berikut:

$$P6 = 0,312 \qquad Se6 = 0,029$$

$$P7 = 0,544 \qquad Se7 = 0,064$$

Perhitungan standar error dari koefisien *indirect effect* (Se47) sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Se57 &= \sqrt{P5^2 \cdot Se7^2 + P7^2 \cdot Se5^2 + Se5^2 \cdot Se7^2} \\
 &= \sqrt{(0,312)^2 \cdot (0,064)^2 + (0,544)^2 \cdot (0,029)^2 + (0,029)^2 \cdot (0,064)^2} \\
 &= \sqrt{(0,097344) \cdot (0,004096) + (0,295936) \cdot (0,000841) + (0,000841) \cdot (0,004096)} \\
 &= \sqrt{0,000398721024 + 0,000248882176 + 0,000003444736} \\
 &= \sqrt{0,000651047936} \\
 &= 0,02551564100703723257335524821243
 \end{aligned}$$

Dengan demikian nilai uji t dapat diperoleh sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{P67}{Se67} \\
 &= \frac{0,173602}{0,02817101670156758825813948466853} \\
 &= 6,651919
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai t yang dihasilkan adalah 6,651919 yang mana lebih besar dari t tabel $\pm (1,96)$ artinya bahwa parameter mediasi tersebut signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* dapat berpengaruh tidak langsung terhadap *Expected Return* melalui *Trading volume Activity*. Dengan demikian hipotesis kesepuluh (H10) dapat diterima.

D. PEMBAHASAN (INTERPRETASI)

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

Hasil pengujian Hipotesis satu (H1) menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aprisilya & Mawardi (2016) menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 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.

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

Hasil pengujian Hipotesis dua (H2) menunjukkan bahwa *Price to book value ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wira & Santi (2012) menunjukkan bahwa *price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Hasil

tersebut menunjukkan 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*.

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

Hasil pengujian Hipotesis tiga (H3) menunjukkan bahwa *Debt to equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wira (2012), memberikan kesimpulan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. 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 sehingga 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.

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

Hasil pengujian Hipotesis empat (H4) menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Temuan ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Prabawa & Lukiastuti (2015). Hasil tersebut menunjukkan bahwa TATO yang rendah mengindikasikan bahwasannya suatu perusahaan tidak dapat memanfaatkan secara efisien seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Oleh karena dengan penjualan yang rendah tentu tidak dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga perusahaan tidak dapat membagikan laba kepada para investor dalam bentuk deviden. Para investor memandang bahwa apabila laba perusahaan mengalami penurunan maka tidak akan dapat memberikan *return* yang tinggi.

5. Pengaruh *Price To Book Value* Terhadap *Expected Return*

Hasil pengujian Hipotesis lima (H5) menunjukkan bahwa *Price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah 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. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Price to book value* adalah gambaran apresiasi atau cerminan investor terhadap nilai buku suatu perusahaan melalui harga saham.

6. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Expected Return*

Hasil pengujian Hipotesis enam (H6) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Bhandari (1988) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. 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. Apabila *performance* dan kinerja keuangan mengalami peningkatan maka tentu investor akan berminat dengan perusahaan yang akan mengakibatkan *return* saham akan mengalami peningkatan.

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

Hasil pengujian Hipotesis tujuh (H7) menunjukkan bahwa *trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aprisilya & Mawardi (2016) yang menunjukkan bahwa *trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Hal

tersebut menunjukkan bahwa *trading volume activity yang tinggi* menggambarkan likuiditas yang tinggi pula 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.

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

Hasil pengujian Hipotesis delapan (H8) menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel *intervening*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aprisilya & Mawardi (2016) yang menunjukkan *trading volume activity* berpengaruh signifikan sebagai variabel *intervening* antara *total asset turnover* terhadap *expected return*.

Hasil ini menunjukkan bahwa *total asset turnover* yang tinggi menggambarkan bahwasannya suatu manajemen perusahaan bisa mendayagunakan semua aktiva yang dimiliki guna menghasilkan keuntungan atau *revenue* bagi perusahaan. 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.

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

Hasil pengujian Hipotesis sembilan (H9) menunjukkan bahwa *Price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel *intervening*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aprisilya & Mawardi (2016) yang menunjukkan *trading volume activity* berpengaruh signifikan sebagai variabel *intervening* antara *Price to book value* terhadap *expected return*.

Hasil ini menunjukkan 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.

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

Hasil pengujian Hipotesis sepuluh (H10) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* dengan *trading volume activity* sebagai variabel *intervening*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lirda (2014) dan Aprisilya & Mawardi (2016) yang menunjukkan *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity* serta *trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa 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.