



**Analisis Pengaruh *Total Asset Turnover*, *Book To Market Ratio*,
Debt Equity Ratio Terhadap *Expected Return* Dengan *Trading
Volume Acitivity* Sebagai Variabel Intervening
(Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada BEI Periode 2010-2014)**

Tiari Aprisilya, Wisnu Mawardi¹
(Email: tiariprsly@gmail.com)

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate: (1) The effect of total asset turnover (TATO), book to market ratio (BMR), and debt equity ratio (DER) to trading volume activity (TVA), (2) The effect of of total asset turnover (TATO), book to market ratio (BMR), debt equity ratio (DER), and trading volume activity (TVA) to the expected return (E(Ri)), (3) The effect of total asset turnover (TATO), book to market ratio (BMR), and debt equity ratio (DER) to the expected return (E(Ri)) through trading volume activity (TVA) as an intervening variable. Population of this research is 45 banking companies listed in Indonesia Stock Exchange. After used purposive sampling technique, then obtained total sample of 16 companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2014. Path analysis used to be analysis technique using program SPSS 20 for windows to determine the effect of mediation. The result of this study showed that TATO and BMR significantly positive effect on TVA. DER have positif effect on TVA but not significant. TATO, BMR, and DER have positif effect on E(Ri) but not significant. TVA significantly positive effect on E(Ri). The result of sobel test showed that TVA can used as intervening variable because significantly positive mediate the relation between TATO and BMR toward E(Ri).

Keywords: Total Asset Turnover, Book to Market Ratio, Debt Equity Ratio, Trading Volume Activity, Expected Return

PENDAHULUAN

Investasi yang dilakukan oleh investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional dari berbagai jenis informasi seperti harga saham, kinerja perusahaan (laporan keuangan) dan faktor eksternal perusahaan diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Hampir semua investasi mengandung ketidakpastian risiko. Pemodal tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Seorang investor hanya dapat memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Jogiyanto (2000) mengatakan semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang diisyaratkan oleh investor.

Untuk meminimalisir risiko dari kegagalan dalam bertransaksi saham, seorang investor hendaknya mengetahui bagaimana kinerja perusahaan dari saham yang hendak akan dibeli. Pentingnya likuiditas saham suatu perusahaan disebabkan karena likuiditas merupakan cerminan dari perkembangan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan diminati oleh banyak investor sehingga akan terjadi tawar-menawar

Corresponding Author



yang tinggi pada perusahaan tersebut. Tawar-menawar yang tinggi tersebut akan menimbulkan semakin banyaknya transaksi yang dilakukan. Menurut Copeland (1979) dalam Variyetmi 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 *return*.

Faktor lain dari pentingnya likuiditas adalah untuk menghindari *delisting* suatu emiten. Penyebab suatu emiten di-*delisting* biasanya karena likuiditas perdagangannya sangat rendah atau kurang aktif diperdagangkan. Di *delisting*-nya saham dari BEI akan sangat merugikan para investor sebagai pemegang saham karena saham-saham yang di-*delisting* tidak dapat diperdagangkan lagi di bursa. Untuk itu investor sangat menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah.

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

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Total Asset Turnover terhadap Trading Volume Activity

Rasio *Total Asset Turnover* mengukur seberapa baik efisiensi seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. *Total asset turnover* yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dapat mendayagunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk mendatangkan *revenue* bagi perusahaan dan hal ini pada gilirannya dianggap dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. *Total asset turnover* yang tinggi berpotensi menarik investor untuk terus berinvestasi di perusahaan dan meningkatkan nilai saham. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin efisien dana yang tertanam di perusahaan. Dengan kata lain jumlah *asset* yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila total asset turnover ditingkatkan atau diperbesar (Syamsuddin, 2009).

Dimitri Vayanos (1998), mengatakan bahwa perusahaan dengan *total asset turnover* yang tinggi diminati oleh investor karena perusahaan tersebut memiliki probabilitas yang lebih tinggi untuk menjadi sangat likuid.

H1: *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Trading Volume Activity*

Pengaruh Book to Market Ratio terhadap Trading Volume Activity

Book to Market Ratio (BMR) adalah nilai buku per lembar saham terhadap nilai pasar saham. Darmadji (2011) mengatakan semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Karena rasio *book to market ratio* yang tinggi mengindikasikan baiknya kualitas dan fundamental perusahaan sehingga investor mau membayar mahal untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Yangyang Chen dkk (2015) yang meneliti pengaruh kinerja perusahaan dengan menggunakan *market-to-book value* sebagai salah satu perhitungannya dan mendapatkan hasil bahwa *price book value* bernilai signifikan positif terhadap *trading volume activity*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wira dan Elfitri (2012) yang menyatakan bahwa *price book value* berpengaruh positif terhadap *trading volume activity*.

H2: *Book to Market Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Trading Volume Activity*

Pengaruh Debt Equity Ratio Terhadap Trading Volume Activity

Debt equity ratio merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Menurut teori struktur modal, nilai perusahaan akan meningkat dengan bertambahnya hutang perusahaan pada level tertentu.

Penelitian yang dilakukan oleh Variyetmi Wira (2012), menyimpulkan bahwa rasio DER berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity*. Dimana pada periode penelitian yang ia lakukan, investor yakin bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang



lebih besar akan memberikan nilai yang lebih baik, sehingga volume perdagangan saham lebih besar.

H3: *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Trading Volume Activity*

Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Expected Return*

Menurut Lukman (2009) dalam Mir'atul Chairiyah (2013), semakin tinggi rasio *total asset turnover*, berarti semakin efisien penggunaan seluruh aktiva di dalam menghasilkan penjualan. Maka dengan penjualan yang meningkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan meningkat, sehingga laba berupa dividen yang siap dibagikan kepada investor juga akan meningkat. Bagi investor laba perusahaan yang meningkat maka akan memberikan return yang tinggi.

H4: *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Expected Return*

Pengaruh *Book to Market Ratio* terhadap *Expected Return*

Penelitian yang dilakukan oleh Berardino Palazzo (2012) menyimpulkan jika ia menggunakan *market to book ratio* untuk mengukur profitabilitas yang diharapkan, hasil menunjukkan signifikan positif. Penelitian juga dilakukan oleh Nasser (2007) untuk melihat pengaruh *market to book ratio* terhadap *expected return*. Ia menyimpulkan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *expected return*.

H5: *Market to Book Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Expected Return*

Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Expected Return*

Peningkatan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional perusahaan. Ketersediaan modal dapat digunakan perusahaan untuk ekspansi dan pengembangan usaha perusahaan sehingga perusahaan mampu bertahan dan berkembang lebih besar. Bila *performance* dan kinerja perusahaan meningkat maka minat investor terhadap perusahaan menjadi tinggi dan dampaknya terhadap *return* saham akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhandari (2012) meneliti hubungan antara *debt equity ratio* dengan *expected return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan positif antara *debt equity ratio* dengan *expected return*.

H6: *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Expected Return*

Pengaruh *Trading Volume Activity* terhadap *Expected Return*

Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama (Fernando, 2010). Nilai dari *trading volume activity* berbanding lurus dengan likuiditas saham, dengan demikian semakin tinggi nilai *trading volume activity* sebuah saham mengartikan bahwa saham tersebut dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham sehingga saham mudah dicairkan menjadi kas. Jones (2002) menemukan bahwa *asset* dengan likuiditas yang tinggi akan memberikan *expected return* yang tinggi pula.

H7: *Trading Volume Activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Expected Return*

Trading Volume Activity* Memediasi Hubungan Antara *Total Asset Turnover* dan *Expected Return

Turnover mempunyai pengaruh negatif terhadap likuiditas yang diukur dengan *trading volume activity* sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Barinov (2015). Disamping itu, ia juga menemukan bahwa *trading volume activity* tidak berpengaruh terhadap *expected return*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Jones (2002) menyimpulkan bahwa likuiditas yang tinggi akan memberikan *expected return* yang tinggi pula. Hal ini berarti *trading volume activity* berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*.

H8: *Trading Volume Activity* memediasi hubungan antara *Total Asset Turnover* dan *Expected Return*

Trading Volume Activity Memediasi Hubungan Antara Book to Market Ratio dan Expected Return

Book to market ratio mempunyai pengaruh positif terhadap *trading volume activity* sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Variyetmi Wira (2012). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Akhmad Muklis (2014) menyatakan bahwa *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *trading volume activity*. Disamping itu, Berardino Palazzo (2012) menyatakan bahwa *book to market ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Sedangkan Guthrie (2011) menyatakan bahwa *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *expected return*.

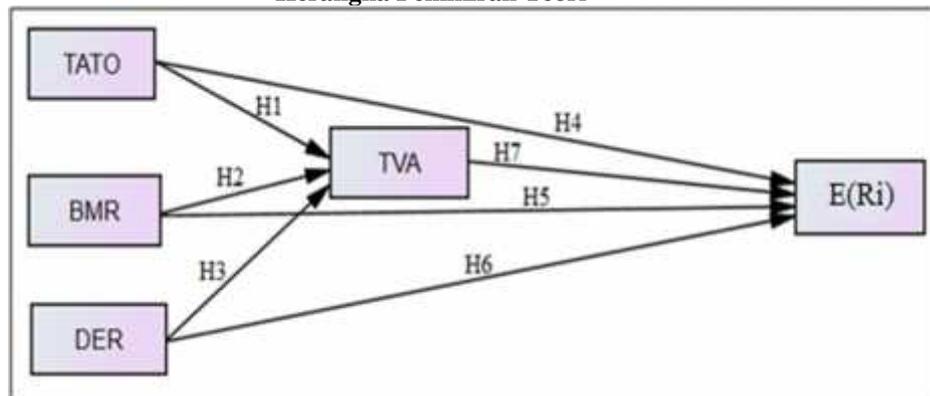
H9: *Trading Volume Activity* memediasi hubungan antara *Book to Market Ratio* dan *Expected Return*

Trading Volume Activity Memediasi Hubungan Antara Debt Equity Ratio dan Expected Return

Debt equity ratio mempunyai pengaruh positif terhadap *trading volume activity* sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Nova Lirida (2015). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nassider dkk (2015) menyimpulkan bahwa *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity*. Disamping itu, Bhandari (1998) menyatakan *debt equity ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *expected return*.

H10: *Trading Volume Activity* memediasi hubungan antara *Debt Equity Ratio* dan *Expected Return*

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teori



Sumber: Alexander Barinov (2015), Variyetmi Wira (2012), Berardino Palazzo (2012), Nova Lirida (2014), Laxmi Chan Bhandari (1988).

METODE PENELITIAN

Variabel 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*, *book to market ratio* dan *debt equity ratio*, sedangkan variabel dependen adalah *expected return* yang diukur dengan menggunakan pendekatan *capital asset pricing model*, dan variabel intervening dalam penelitian ini adalah *trading volume activity*. Pengukuran 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>	$\frac{\text{Total Asset}}{\text{Net Sales}}$
2	<i>Book to Market Ratio</i>	$\frac{\text{Total Asset}}{\text{Total Asset} + \text{Harga Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$



3	Debt Equity Ratio	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
4	Trading Volume Activity	$\frac{\sum \text{Ekuitas yang diperdagangkan}}{\sum \text{Ekuitas dalam perusahaan yang diperdagangkan}}$
5	Expected Return	$E(R_i) = R_f + \beta(R_m - R_f)$

Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2014 yaitu berjumlah 45 perusahaan, memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode pengamatan yaitu 25 perusahaan yang memiliki data yang lengkap. Namun setelah dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik, terdapat 9 perusahaan yang mengalami masalah pada autokorelasi sehingga perusahaan tersebut tidak digunakan pada sampel penelitian. Sampel akhir dari penelitian ini adalah sebanyak 16 perusahaan perbankan yang tercatat di BEI periode 2011-2014.

Metode Analisis

Ghozali (2013) mengatakan untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang dihipotesiskan. Persamaan struktural yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TVA = 1TATO + 2BMR + 3DER + 1$$

$$E(R_i) = 4TATO + 5BMR + 6DER + 7TVA + 2.$$

Keterangan:

- TVA = Trading Volume Activity
- E(Ri) = Expected Return
- TATO = Total Asset Turnover
- BMR = Book to Market Ratio
- DER = Debt Equity Ratio
- 1-7 = Koefisien Standardized
- 1-2 = Error of Term

Untuk melihat apakah pengaruh mediasi signifikan atau tidak, dapat dilihat dengan menggunakan Sobel Test dengan menghitung standar error dari koefisien *indirect effect*, menghitung nilai t statistik, dan membandingkan hasil t hitung dengan t tabel. Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka nilai dari koefisien mediasi dapat dikatakan signifikan. Berikut rumus untuk menghitung standar error dari koefisien *indirect effect* dan nilai t hitung.

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2Sp2^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2}$$

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3}$$

Keterangan:

- Sp2p3 = Standar Error dari koefisien *indirect effect*
- p2 = Koefisien regresi pada kolom *unstandardized coefficients* untuk pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening
- p3 = Koefisien regresi pada kolom *unstandardized coefficients* untuk pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependen.
- Sp2 = Standar error pada kolom *unstandardized* untuk pengaruh variabel independen terhadap intervening
- Sp3 = Standar error pada kolom *unstandardized* untuk pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependen



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel yang telah memenuhi kriteria kemudian dilakukan analisis statistik deskriptif untuk melihat gambaran suatu data melalui jumlah, rata-rata, standar deviasi, nilai terbesar, dan nilai terkecil. Berdasarkan analisis statistic diperoleh gambar masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Rata-rata	Std. Dev
TATO (X1)	64	0,03	0,13	0,0929	0,01600
BMR (X2)	64	0,38	3,57	1,3643	0,77446
DER (X3)	64	3,03	15,62	7,9527	2,19297
TVA (Y1)	64	19,00	896713,96	126664,6373	202270,6921
E(Ri) (Y2)	64	4,64	15,99	10,5557	2,08623

Sumber: Data sekunder yang diolah

Variabel TATO menunjukkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan keuntungan. Semakin kecil rasio tingkat efisiensi penggunaan aktiva maka semakin besar risiko yang dimiliki. TATO menghasilkan rata-rata 0,09. Ini berarti perusahaan perbankan pada periode 2011-2014 tidak begitu efisien dalam menggunakan aktiva dalam menghasilkan *interest income*.

Variabel BMR mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,3 kali. Ini memperlihatkan bahwa rata-rata pada perusahaan sampel dinilai investor sebesar 1,3 kali dari nilai buku perusahaan. Ini berarti investor menilai baik kinerja perusahaan, karena memiliki nilai diatas 1.

Variabel DER menghasilkan rata-rata nilai 7,9 kali atau 795%. Ini memperlihatkan bahwa rata-rata pada perusahaan sampel, sumber dana perusahaan dari hutang cukup besar dibanding dengan modal sendiri nya yaitu sebesar 795%. Standar deviasi DER dari perusahaan memiliki nilai 2,1. Ini berarti variasi DER pada perusahaan sampel sebesar 2,1.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi memiliki korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10, maka model mengandung multikolinieritas.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Variabel	Regresi Persamaan I		Regresi Persamaan II	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
TATO	0,839	1,192	0,710	1,408
BMR	0,950	1,052	0,835	1,197
DER	0,876	1,142	0,839	1,191
TVA			0,644	1,552

Sumber: Data sekunder yang diolah

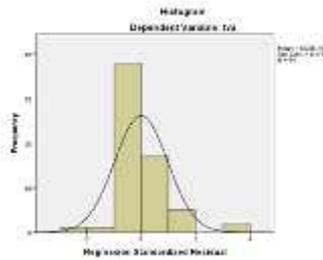
Hasil uji multikolinieritas pada tabel 3 menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10. Selain itu, seluruh variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, hasil uji multikolinieritas pada kedua model menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel.

Uji Normalitas

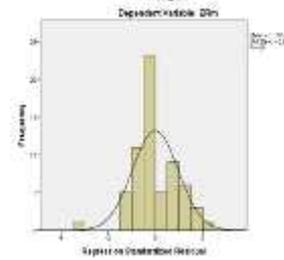
Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel independen, dependen, dan intervening terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik

memiliki distribusi data normal. Pada grafik histogram dinyatakan memenuhi asumsi normalitas jika bentuk grafik simetris dan tidak melenceng ke kiri ataupun ke kanan. Sedangkan pada grafik normal plot dikatakan memenuhi asumsi normalitas jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

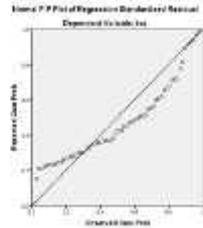
Gambar 1
Grafik Histogram Regresi Persamaan I



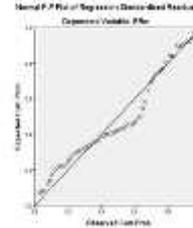
Gambar 2
Grafik Histogram Regresi Persamaan II



Gambar 3
Grafik Normal P-Plot Regresi Persamaan I



Gambar 4
Grafik Normal P-Plot Regresi Persamaan II



Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 1 dan gambar 2, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola simetris dan tidak melenceng ke kiri maupun ke kanan. Selain itu gambar 3 dan 4, pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi tidak menyalahi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi pada periode t dengan error yang terjadi pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah tidak mengandung autokorelasi. Ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan melalui uji *Durbin Watson*. Syarat tidak adanya autokorelasi adalah $dU < dW < 4 - dU$.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	dL	dU	dW	4-dU	Keterangan
Regresi Persamaan I	1,4990	1,6946	1,954	2,3054	Bebas Autokorelasi
Regresi Persamaan II	1,4659	1,7303	1,801	2,2697	Bebas Autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai dengan syarat $dU < dW < 4 - dU$ pada regresi persamaan I (n=64, k=3) dan regresi persamaan II (n=64, k=4). Maka hasil dinyatakan tidak mengalami autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam model sebuah regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Park. Dasar



pengambilan keputusan pada Uji Park yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Regresi Persamaan I		Regresi Persamaan II	
	Sign	Kesimpulan	Sign	Kesimpulan
TATO	0,547	Bebas Heteroskedastisitas	0,549	Bebas Heteroskedastisitas
BMR	0,211	Bebas Heteroskedastisitas	0,504	Bebas Heteroskedastisitas
DER	0,069	Bebas Heteroskedastisitas	0,621	Bebas Heteroskedastisitas
TVA		Bebas Heteroskedastisitas	0,512	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan uji park pada tabel 5, dapat dilihat seluruh variabel memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada regresi persamaan I dan regresi persamaan II.

Uji Model

Koefisien Determinasi R²

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen menjelaskan variabel dependen. Besarnya nilai R² adalah antara nol sampai satu. Berikut adalah hasil statistik nilai R²:

Tabel 6
Hasil Uji KOefisien Determinasi R²

	Regresi Persamaan I	Regresi Persamaan II
<i>Adjusted R Square</i>	0,324	0,321
Std. Error of the Estimate	166350,868	1,7194

Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji Statistik F

Uji asumsi F pada dasarnya menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 (= 5%). Berikut tabel 7 menunjukkan hasil uji statistik F:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

	Regresi Persamaan I	Regresi Persamaan II
F	11,048	8,437
Sign.	0,000	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji Statistik t

Pengujian ini pada dasarnya untuk mengetahui pengaruh variabel independen dan intervening secara individual dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2013). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 (5%). Jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis tidak diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen atau intervening tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen atau intervening memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji t Regresi Persamaan I

Variabel	B	t	Sign.
TATO	4720325,308	3,301	0,002

BMR	79745,78	2,872	0,006
DER	16485,346	1,614	0,112

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 9
Hasil Uji t Regresi Persamaan I

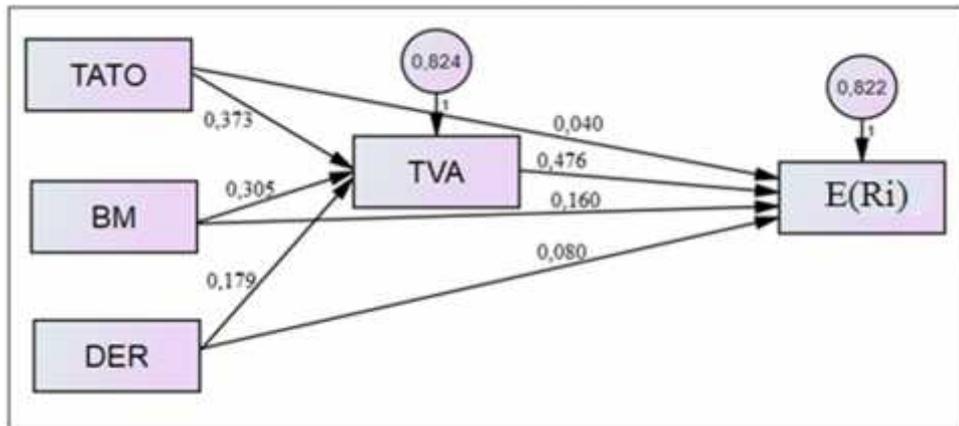
Variabel	B	t	Sign.
TATO	5,185	0,323	0,748
BMR	0,431	1,408	0,164
DER	0,076	0,706	0,483
TVA	4,91E-06	3,676	0,001

Sumber: Data sekunder yang diolah

Path Analysis

Koefisien jalur dapat dilihat dari nilai Beta pada *Standardized Coefficients*. Berdasarkan hasil pengujian pada SPSS 22, nilai koefisien pada regresi 1 untuk variabel TATO, BMR, dan DER masing-masing adalah 0,373, 0,305, 0,179. Sedangkan nilai koefisien pada regresi 2 untuk variabel TATO, BMR, DER, dan TVA masing-masing adalah 0,040, 0,160, 0,080, 0,476. Untuk menghitung nilai error pada masing-masing variabel dependen TATO, BMR, dan DER adalah dengan menggunakan rumus $\sqrt{(1 - R^2)}$, sehingga akhirnya didapat nilai e pada regresi 1 sebesar 0,824 dan pada regresi 2 sebesar 0,822. Hasil model analisis jalur adalah sebagai berikut:

Gambar 5
Hasil Model Analisis Jalur



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 5 diatas, maka hasil regresi yang diperoleh adalah

$$Y1 = 0,373X1 + 0,305X2 + 0,179X3 + 0,824$$

$$Y2 = 0,040X1 + 0,160X2 + 0,080X3 + 476Y1 + 0,822$$

Keterangan:

Y1 = *Trading Volume Activity*

Y2 = *Expected Return*

X1 = *Total Asset Turnover*

X2 = *Book to Market Ratio*

X3 = *Debt Equity Ratio*

Sobel test

Sobel test digunakan untuk memastikan hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel *Total Asset Turnover*, *Book to Market Ratio*, dan *Debt Equity Ratio* terhadap *Expected Return* melalui *Trading Volume Activity* sebagai variabel intervening. Dengan menghitung standar error dari koefisien *indirect effect* serta nilai t statistik pengaruh mediasi,



maka selanjutnya adalah dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan apakah koefisien mediasi signifikan atau tidak. Berikut hasil sobel test yang telah dilakukan dapat dilihat melalui tabel berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Sobel Test

Keterangan	t hitung	t tabel
TATO \longrightarrow TVA \longrightarrow Expected Return	3,3012	1,96
BMR \longrightarrow TVA \longrightarrow Expected Return	2,876	1,96
DER \longrightarrow TVA \longrightarrow Expected Return	1,616	1,96

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 10, dapat dilihat bahwa variabel TATO dan BMR mempunyai nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan t tabel. Hal ini berarti koefisien mediasi signifikan yaitu TVA dapat digunakan sebagai variabel mediasi antara TATO dan BMR terhadap $E(R_i)$. Sedangkan variabel DER memiliki nilai t hitung lebih kecil dibandingkan dengan t tabel, hal ini menunjukkan bahwa koefisien mediasi tidak signifikan dan TVA tidak dapat digunakan sebagai variabel mediasi antara DER terhadap $E(R_i)$.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1

Hasil pengujian antara TATO terhadap TVA menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 3,301 dan pengaruh signifikansi 0,002. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika TATO mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh meningkatnya nilai TVA. Sementara itu nilai signifikansi menunjukkan bahwa variabel TATO memiliki pengaruh terhadap variabel TVA. Oleh karena itu, H1 yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap TVA dapat diterima.

Ketika perusahaan mampu mengelola TATO dengan efektif dan efisien, maka akan meningkatkan jumlah volume perdagangan saham perusahaan. manajemen perusahaan perlu meningkatkan besarnya TATO agar investor tetap tertarik untuk membeli saham perusahaan.

Hipotesis 2

Hasil pengujian antara BMR terhadap TVA menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 2,872 dan pengaruh signifikansi 0,006. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika BMR mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh meningkatnya nilai TVA. Sementara itu nilai signifikansi menunjukkan bahwa variabel BMR memiliki pengaruh terhadap variabel TVA. Oleh karena itu, H2 yang menyatakan bahwa BMR berpengaruh positif signifikan terhadap TVA dapat diterima.

Book to market ratio merupakan rasio penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan. BMR yang berpengaruh positif signifikan terhadap TVA menandakan bahwa likuiditas saham akan meningkat jika investor menilai bahwa harga pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika investor memandang suatu perusahaan memiliki nilai yang baik, maka investor akan melakukan transaksi perdagangan saham.

Hipotesis 3

Hasil penelitian antara DER terhadap TVA menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 1,614 dan pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,112. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika DER mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh peningkatan pada TVA. Sedangkan nilai yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap variabel TVA pada saham perusahaan perbankan di BEI periode tahun 2011-2014. Oleh karena itu, H3 yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap TVA tidak dapat diterima. Hal ini berarti investor yang menginvestasikan dananya pada perusahaan perbankan tidak menggunakan rasio ini untuk keputusan dalam melakukan jual beli saham. Menurut Mulyadi (2003), kenaikan *debt equity ratio* dikarenakan adanya kredit perbankan yang meningkatkan *debt equity ratio* dan menyebabkan risiko



mengalami kenaikan. Hal ini berarti investor perbankan tidak melakukan aktivitas jual beli saham dikarenakan risiko yang besar.

Hipotesis 4

Hasil penelitian antara TATO terhadap $E(R_i)$ menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 0,323 dan pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,748. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai TATO mengalami kenaikan, akan diikuti oleh meningkatnya nilai $E(R_i)$. Sedangkan nilai yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel TATO tidak memiliki pengaruh terhadap variabel $E(R_i)$ pada saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Oleh karena itu, H4 yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap $E(R_i)$ tidak dapat diterima.

Nilai TATO yang positif namun tidak signifikan berarti investor tidak menggunakan rasio ini untuk memprediksi tingkat pengembalian yang diharapkan. Hal ini karena investor berfikir bahwa perputaran *asset* untuk mendapatkan penjualan sering dianggap hanya untuk menilai efisiensi, bukan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan.

Hipotesis 5

Hasil penelitian antara BMR terhadap $E(R_i)$ menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 1,408 dan pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,164. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai BMR mengalami kenaikan, akan diikuti oleh meningkatnya nilai $E(R_i)$. Sedangkan nilai yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel BMR tidak memiliki pengaruh terhadap variabel $E(R_i)$ pada saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Oleh karena itu, H5 yang menyatakan bahwa BMR berpengaruh positif signifikan terhadap $E(R_i)$ tidak dapat diterima.

Nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan semakin berhasil perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Semakin baik nilai perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya, sehingga nilai *trading volume activity* meningkat. Namun, nilai *book to market ratio* yang tinggi berarti harga saham tersebut sedang *overvalue* (mahal) sehingga investor tidak mendapatkan keuntungan yang lebih ketika membeli saham di harga yang sedang mahal, sehingga nilai BMR tidak signifikan terhadap *expected return*.

Hipotesis 6

Hasil penelitian antara DER terhadap $E(R_i)$ menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 0,706 dan pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,483. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai DER mengalami kenaikan, akan diikuti oleh meningkatnya nilai $E(R_i)$. Sedangkan nilai yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap variabel $E(R_i)$ pada saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Oleh karena itu, H6 yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap $E(R_i)$ tidak dapat diterima.

Nilai DER yang tidak signifikan terhadap *expected return* menunjukkan bahwa jumlah utang yang dimiliki oleh perbankan tidak mempengaruhi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor. Hal ini disebabkan karena perbankan berfungsi untuk menerima dan menyalurkan dana kepada masyarakat. Semakin besar dana yang akan diterima berarti tingkat hutang perusahaan tinggi, dan dana tersebut akan disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit. Selain itu sejak disahkannya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tanggal 22 November 2012 dimana bertugas mengatur dan mengawasi sektor jasa keuangan secara terintegrasi sehingga setinggi apapun hutang yang dimiliki oleh bank, namun terdapat OJK yang mengawasi kinerja perbankan sehingga diharapkan tidak akan terjadi likuidasi.

Hipotesis 7

Hasil penelitian antara TVA terhadap $E(R_i)$ menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 3,676 dan pengaruh yang signifikan sebesar 0,001. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai TVA mengalami kenaikan akan diikuti oleh peningkatan pada $E(R_i)$. Sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel TVA memiliki pengaruh terhadap variabel $E(R_i)$. Oleh karena itu, H7 yang menyatakan bahwa TVA



berpengaruh positif signifikan terhadap $E(R_i)$ dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor yang melakukan jual beli saham menggunakan TVA sebagai alat untuk mengukur tingkat *return* yang mereka harapkan di perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Dengan demikian TVA yang besar menunjukkan tingkat likuiditas yang semakin meningkat sehingga menaikkan tingkat *return* yang diharapkan.

Hipotesis 8

Hasil pengujian Sobel Test menunjukkan nilai t hitung 3,302 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,96. Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan berarti ada pengaruh mediasi. Dengan demikian H_8 yang menyatakan bahwa TVA memediasi hubungan antara TATO dan $E(R_i)$ dapat diterima.

Nilai TATO yang semakin tinggi akan meningkatkan volume perdagangan yang terjadi di perusahaan dan hal ini berarti akan meningkatkan jumlah pengembalian yang diharapkan (*expected return*) oleh investor.

Hipotesis 9

Hasil pengujian Sobel Test menunjukkan nilai t hitung 2,876 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,96. Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan berarti ada pengaruh mediasi. Dengan demikian H_9 yang menyatakan bahwa TVA memediasi hubungan antara BMR dan $E(R_i)$ dapat diterima.

Book to market ratio adalah ukuran relative dari seberapa besar pertumbuhan bagi nilai perusahaan disbanding dengan *asset* fisiknya. Pengukuran berdasarkan BMR dapat dijadikan oleh investor apakah perusahaan dalam kondisi *undervalue* atau *overvalue*. Seorang investor berbasis *value* biasanya menganalisis apakah saham memiliki fundamental baik atau buruk. Apabila fundamental perusahaan tersebut baik, maka investor segera membeli saham tersebut ketika harganya rendah. Perusahaan yang sedang dalam kondisi *undervalued* biasanya memiliki harga saham yang rendah. Sehingga banyak aksi beli yang dilakukan oleh para investor. Hal ini menyebabkan nilai *trading volume activity* meningkat, yang akhirnya akan mengakibatkan nilai saham meningkat. Hal ini berarti tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) akan mengalami kenaikan.

Hipotesis 10

Hasil pengujian Sobel test menunjukkan nilai t hitung 1,616 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,96. Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa TVA tidak memediasi pengaruh DER terhadap $E(R_i)$ pada saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Maka H_{10} yang menyatakan bahwa TVA memediasi hubungan antara DER dan $E(R_i)$ tidak dapat diterima.

Dalam penelitian ini, TVA tidak dapat digunakan sebagai variabel mediasi untuk melihat pengaruh DER terhadap $E(R_i)$. Hal ini disebabkan karena nilai DER yang tinggi tidak menyebabkan keputusan apapun bagi investor untuk bertransaksi saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, sehingga hal tersebut tidak dapat meningkatkan *expected return* bagi investor.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil regresi persamaan I, terdapat dua hipotesis yang diterima yaitu H_1 dan H_2 . Dimana H_1 menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap TVA dan H_2 menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap TVA. Sedangkan H_3 tidak dapat diterima. Dimana H_3 menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap TVA.

Berdasarkan hasil regresi persamaan II, terdapat satu hipotesis yang diterima yaitu H_7 . Dimana H_7 menunjukkan bahwa TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERM. Sedangkan H_4 , H_5 , dan H_6 tidak dapat diterima. Dimana H_4 menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ERM, H_5 menunjukkan bahwa BMR



berpengaruh positif tidak signifikan terhadap E(Ri) dan H6 menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap E(Ri).

Hasil Sobel Test menunjukkan bahwa terdapat pengaruh TATO dan BMR terhadap *Expected Return* E(Ri) dengan menggunakan TVA sebagai variabel intervening dimana nilai t hitung lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 0,96. Dengan demikian H8 yang menyatakan bahwa TVA memediasi hubungan antara TATO dan ERM serta H9 yang menyatakan bahwa TVA memediasi hubungan antara BMR dan E(Ri) dapat diterima. Sedangkan H10 tidak dapat diterima. Dimana H10 menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh DER terhadap E(Ri) dengan menggunakan YVA sebagai variabel intervening, karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,96.

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 32,4% untuk hasil regresi persamaan I menunjukkan bahwa variabel TVA dapat dijelaskan oleh TATO, BMR, dan DER. Sedangkan sisanya 67,6% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 32,1% untuk hasil regresi persamaan II menunjukkan bahwa variabel E(Ri) dapat dijelaskan oleh TATO, BMR, DER, dan TVA. Sedangkan sisanya 67,9% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

REFERENSI

- 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, Laxmi Chan. 1988. "Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence". *The Journal of Finance*. Vol. 43, No. 2, p. 507-528
- Chairiyah, Mir'atul. 2013. "Pengaruh Asset Growth, Return On Equity, Total Asset Turnover, dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham". SKripsi. Universitas Negeri Padang
- Chen, Yangyang., S. Ghon Rhee., Madhu Veeraraghavan., Leon Zolotoy. 2015. "Stock Liquidity and Managerial Short-termism". *Journal of Banking and Finance*. Vol. 60, p. 44-59.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M, Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia ed.3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fernando, Rowland Bismark Pasaribu. 2010. "Value at Risk Portofolio dan Likuiditas Saham". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 21, No. 2, p. 105-127
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guthrie, Graeme. 2011. "A Note Operating Leverage and Expected Rates of Return". *Financial Research Letter*. Vol. 8, p. 88-100
- Jones, Charles M. 2002. "A Century of Stock Market Liquidity and Trading Costs". *Working Paper*. Columbia University.
- 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
- Mukhlis, Ahmad. 2014. "Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Likuiditas Saham". Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Mulyadi. 2003. *Akuntansi Manajemen ed.2*. Yogyakarta: STIE YKPN
- Nasser, ETTY M. 2007. "Pengaruh Beta Saham Terhadap Expected Return dengan model Capital Asset Pricing Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 7, No.2, hal. 163-186
- Nassirzadeh, Farzaneh., Mahdi Salehi., Reza Sarvghadi. 2015. "The Effect of Financial Indicator on Trading Volume of The Listed Companies on The Tehran Stock Exchange". *International Business Research*. Vol. 8, No. 5, p. 176-194
- Palazzo, Bernardino. 2012. "Cash Holding, Risk, and Expected Return". *Journal of Financial Economics*. Vol. 104, No. 1, p. 162-185



- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Vayanos, Dimitri. 2005. "Transaction Costs and Asset Prices: A Dynamic Equilibrium Model". *The review of Financial Studies*. Vol. 11, No. 1, p. 1-58
- Wira dan Elfitri. 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