

***Accruals, Intellectual Capital, Change In Equity, Change In Short-Term Debt, dan Change In Long-Term Debt Stock Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia***

**Supriyanto\* dan Selly\*\***

\*Universitas Internasional Batam, e-mail: *supriyanto.lim@uib.ac.id*

\*\*Universitas Internasional Batam, e-mail: *selly\_8888@ymail.com*

***Abstract***

*The purpose of this research is to analyze the effect of Accruals, Intellectual Capital, Change In Equity, Change In Short-term Debt, and Change In Long-term Debt of stock return. The dependent variable in this research is Stock Return. The independent variables are Accruals, Intellectual Capital, Change In Equity, Change In Short-term Debt, and Change In Long-term Debt. This research also use the control variable is Return On Equity, Revenue Growth, Market To Book Value, Firm Size, and Book To Market Ratio. The sample is companies listed on Indonesia Stock Exchange during the period 2009 to 2013. The sample of research were selected using the purposive sampling method and 250 companies used in this research. The result of this research show accruals, firm size, and control variable market to book value is significant positive, intellectual capital, change in equity, change in short-term debt, change in long-term debt, and control variable book to market ratio, return on equity, and revenue growth is insignificant effect on stock return.*

**Keywords:** *Stock Return, Accruals, Intellectual Capital, Change in Equity, Change in Short-term Debt, Change in Long-term Debt, Firm Size, Book To Market Ratio, Return On Equity, Revenue Growth, Market to Book Value Ratio.*

**1. PENDAHULUAN**

**1.1. Latar Belakang**

Pasar modal merupakan lahan penghasilan dana bagi perusahaan. Persaingan bukanlah hal yang baru bagi masing-masing perusahaan apalagi pada era masa kini, dimana persaingan sangat ketat. Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi (Serly & Setyani, 2011).

Laporan keuangan merupakan media informasi yang digunakan oleh pengguna sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi (Suwardjono, 2010). Para investor harus terlebih dahulu bisa menganalisis informasi internal yang terdapat dalam laporan keuangan. Dalam aktivitas menanamkan modal, investor selain memerlukan informasi internal juga memerlukan informasi eksternal, yaitu informasi yang berasal dari luar perusahaan seperti ekonomi, politik, finansial, dan faktor lainnya.

Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan. Laporan keuangan adalah gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan secara nyata. Melalui laporan inilah bisa dilihat penyusunan perencanaan kegiatan perusahaan, pengendalian perusahaan, dasar pembuatan keputusan perusahaan, pertimbangan dan pertanggung jawaban untuk pihak investor (Mustafa, 2013).

Salah satu kriteria dasar untuk memutuskan dalam *exchange* adalah *Stock Return*. *Stock Return* itu sendiri memiliki kandungan informasi dan kebanyakan calon investor menggunakannya dalam analisis keuangan dan proyeksi (Moodih & Hajiha, 2013).

Sebelum memutuskan berinvestasi, investor akan melakukan analisis atau penilaian atas saham. Lev dan Thiagajaran (1993) mengemukakan bahwa analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan untuk memahami informasi laporan keuangan.

Laba akuntansi memiliki peran penting dalam pelaporan keuangan dan peramalan *Stock Return*. Menentukan *item* dan variabel yang terkait dengan laba akuntansi untuk memprediksi laba masa depan dan harga saham itu penting (Foroughi & Hamidian, 2010).

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Accruals*, *Intellectual Capital*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt* dan *Change In Long-term Debt* terhadap *Stock Return*.

## 2. KAJIAN LITERATUR

### 2.1. Landasan Teori

Haugen dan Wichern (1975), Raad dan Wu (1994), Blazenko (1996), Kallunki dan Martikainen (1997), Bhatti *et al.* (2010), Artikis dan Nifo (2011), Pachori dan Totala (2012), Qudah dan Laham (2013), Acheampong *et al.* (2013), Koseoglu (2014) menganalisis variabel *Debt To Equity Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Methods of Payment* (Raad & Wu, 1994), *Firm Size* (Acheampong *et al.*, 2013).

Blume dan Marshall (1980), Fama dan French (1988), Fehrs *et al.* (1988), Hodrick (1992), Naranjo *et al.* (1998), Samarakoon (1999), Wolf (2000), Gwilym *et al.* (2000), Visscher dan Filbeck (2003), Aras dan Yilmaz (2008), Aono dan Iwaisoko (2009), Wu *et al.* (2011), Erasmus (2012), Maio dan Clara (2013) menganalisis variabel *Dividend Yield* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Cash Dividend* (Fehrs *et al.*, 1988), *Taxes* (Naranjo *et al.*, 1998), *Dividend Stability* (Gwilym *et al.*, 2000), *Price Earnings Ratio* dan *Market To Book Ratio* (Aras & Yilmaz, 2008), *Dividend Stability* (Erasmus, 2012).

Keim (1990), Jensen *et al.* (1997), Hou dan Dijk (2008), dan Jarrett dan Sun (2009) menganalisis variabel *Firm Size* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earning Per Share* (Keim, 1990), *Price To Book Ratio* (Jensen *et al.*, 1997), dan *Profitability Shocks* (Hou & Dijk, 2008).

Chan *et al.* (1991), Fant dan Peterson (1995), dan Barbee *et al.* (1996) menganalisis variabel *Firm Size* dan *Book To Market Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earning Yield* dan *Cash Flow Yield* (Chan

*et al.*, 1991), *Sales Price Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* (Barbee *et al.*, 1996).

Kim (1997), Barber dan Lyon (1997), dan Kousenidis, *et al.* (2000) menganalisis variabel *Firm Size* dan *Book To Market Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earnings* (Kim, 1997).

Kothari dan Shanken (1997), Lewellen (2004), Jiang dan Lee (2006), Kheradyar dan Ibrahim (2011) menganalisis variabel *Book To Market Ratio* dan *Dividend Yield* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earning Yield* (Kheradyar & Ibrahim, 2011), *Earning Price Ratio* (Lewellen, 2004).

Drew dan Veeraraghavan (2003), Simlai (2009), Novak dan Petr (2010), Foroghi dan Khorsandifar (2011), dan Shafana *et al.* (2013) menganalisis variabel *Firm Size* dan *Book To Market Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *CAPM Beta* (Drew & Veeraraghavan, 2003) dan (Novak & Petr, 2010).

Hirtle (2003), Martani *et al.* (2009), Chen *et al.* (2013) menganalisis variabel *Return On Asset* dan *Firm Size* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Capital Ratio*, *Liquid Asset*, *Cumulative Return*, *Return On Equity* (Hirtle, 2003), *Liquidity*, *Leverage*, *Market Ratio*, *Cash Flow* (Martani *et al.*, 2009), *Company Ages* (Chen *et al.*, 2013).

Richardson dan Sloan (2003), Georgios *et al.* (2011), dan Lam dan Wei (2012) meneliti tentang *Accruals*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt*.

Tan *et al.* (2007) melakukan penelitian tentang tentang *Intellectual Capital*, *Return On Equity*, dan *Earning Per Share*. Sampel yang digunakan adalah 150 perusahaan pada tahun 2000-2002 yang terdaftar di *Singapore Exchange*.

Khan *et al.* (2012) dan Kazemi dan Amirreza (2012) menganalisis variabel *Firm Size* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Leverage* (Khan *et al.*, 2012).

Amara dan Ali (2013), Sireesha (2013), dan Hussain dan Bashir (2013) melakukan penelitian tentang *Inflation* dan *Gross Domestic Product*. Penelitian ini juga menambah variabel independen yang lainnya seperti *Interest Rate*, *Gross Domestic Saving*, *Consumer Price Index* (Amara & Ali, 2013), *Industrial Production*, *Money Supply* (Sireesha, 2013), dan *USD Exchange Rate*

(Sireesha, 2013) (Hussain & Bashir, 2013) terhadap *Stock Return*.

Deris *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah enam puluh perusahaan pada tahun 1385-1389 yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Djamil *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital*. Variabel kontrolnya adalah *Return On Equity*, *Revenue Growth*, dan *Market To Book Value*. Sampel yang digunakan adalah dua puluh lima bank yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* pada tahun 2005-2009.

Hamid *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang *Accruals*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt*. Sampel yang digunakan adalah 87 perusahaan dengan periode tujuh tahun yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Moodih dan Hajiha (2013) melakukan penelitian tentang *Accrual*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt*. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *Book To Market Ratio*. Sampel yang digunakan adalah 116 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada tahun 2002-2011.

Vakilifard dan Rasouli (2013) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* dan *Income Smoothing*. Sampel yang digunakan adalah 108 perusahaan dalam bidang obat-obatan pada tahun 2006-2011 yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Kajeh *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* dan *Refined Economic Value Added*. Sampel yang digunakan adalah 53 perusahaan dengan periode enam tahun yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Najafizadeh dan Fordoei (2014) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital*, *Return On Equity*, dan *Return On Asset*. Sampel yang digunakan adalah 115 perusahaan dengan periode lima tahun yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Khan (2013), Nuryaman (2013), dan Sayari *et al.* (2013) menganalisis tentang *Earning Management* terhadap *Stock Return*. Penelitian ini terdapat variabel kontrol *Firm Size* dan *Operating Cash Flow* (Khan, 2013) serta terdapat *Audit Quality* sebagai variabel moderating (Nuryaman, 2013).

## 2.2. Perumusan Hipotesis

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: *Accruals* (TACC) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H<sub>2</sub>: *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H<sub>3</sub>: *Change In Equity* ( $\Delta$ EQUITY) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H<sub>4</sub>: *Change In Short-term Debt* ( $\Delta$ SDEBT) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H<sub>5</sub>: *Change In Long-term Debt* ( $\Delta$ LDEBT) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

## 3. METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian adalah rencana dari struktur riset yang mengarahkan proses dan hasil riset sedapat mungkin menjadi valid, objektif, efisien, dan efektif (Jogiyanto, 2007).

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, unit yang dianalisis adalah laporan keuangan perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan salah satu metode pengambilan sampel dengan berdasarkan pada beberapa pertimbangan (Indriantoro & Supomo, 1999). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2009-2013
2. Laporan keuangan harus sesuai dengan mata uang negara yang akan diteliti
3. Laporan perusahaan memiliki data yang diperlukan dalam penelitian ini

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel yang diduga sebagai akibat dari variabel independen (Indriantoro & Supomo, 1999). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Stock Return*. *Stock Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang ditanamkan selama periode tertentu. Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala rasio. Rumus:

$$RET_t = \frac{SR_t - SR_{t-1}}{SR_{t-1}} \times 100\%$$

$SR_t =$  *Stock Return*

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain atau variabel yang diduga sebagai sebab dari variabel dependen (Indriantoro & Supomo, 1999).

Berikut adalah independen variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

### 1. Accruals

*Accruals* adalah selisih antara *net income* dan *cash flow from operations*. *Accruals* diukur melalui total *Total Accrual* (TACC) dengan menggunakan model Hamdan *et al.* (2012). Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala interval.

*Total Accrual* (TACC) dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$TACC_t = NI_t - OCF_t$$

$TACC_t = Total\ Accrual$

$NI_t = Net\ Income$

$OCF_t = Operating\ Cash\ Flow$

### 2. Intellectual Capital

Menurut Stewart (1997) dan Bontis *et al.* (2000) *Intellectual Capital* adalah koleksi dari pengetahuan, pengalaman, informasi, dan pengetahuan properti yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan masa depan. *Intellectual Capital* diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala interval. *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$VAIC = CEE + HCE + SCE$$

$VAIC = Value\ Added\ Intellectual\ Coefficient$

$CEE = Capital\ Employed\ Efficiency$

$HCE = Human\ Capital\ Efficiency$

$SCE = Structural\ Capital\ Efficiency$

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

$VA = Value\ Added$

$CE = Capital\ Employed$ , yang ditafsirkan sebagai modal keuangan, misalnya nilai buku.

$$VA = OUTPUT - INPUT$$

OUTPUT = Total Penjualan

INPUT = Beban (beban bunga dan beban operasional) dan biaya lain-lain (selain beban karyawan)

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

$HC = Employee\ Expense$

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

$SC = Structural\ Capital$ ,  $SC = VA - HC$

### 3. Change In Equity

*Change In Equity* adalah perbedaan antara arus kas yang diterima dari penerbitan ekuitas dan laporan arus kas baru yang digunakan untuk pembelian kembali saham dan pembayaran dividen (Georgios *et al.*, 2011). *Change In Equity* diukur dengan menggunakan model Georgios *et al.* (2011). Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala interval. *Change In Equity* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\Delta Equity_t = \Delta(TA_t - TL_t) - NI_t$$

$TA_t = Total\ Asset$

$TL_t = Total\ Liabilities$

### 4. Change In Short-term Debt

*Change In Short-term Debt* adalah perubahan *Short-term Debt* dari tahun sebelumnya ( $STD_{t-1}$ ) dengan tahun setelah tahun sebelumnya ( $STD_t$ ). *Change In Short-term Debt* diukur dengan menggunakan model Georgios *et al.* (2011). Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala interval. *Change In Short-term Debt* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\Delta SDEBT = \Delta(STD_t)$$

$STD_t = Short-term\ Debt$

### 5. Change In Long-term Debt

*Change In Long-term Debt* adalah perubahan *Long-term Debt* dari tahun sebelumnya ( $LTD_{t-1}$ ) dengan tahun setelah tahun sebelumnya ( $LTD_t$ ). Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala interval. *Change In Long-term Debt* diukur dengan menggunakan model Georgios *et al.* (2011). *Change In Long-term Debt* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\Delta LDEBT = \Delta(LTD_t)$$

$LTD_t = Long-term\ Debt$

### 6. Variabel Kontrol

#### *Firm Size*

*Firm Size* diukur dengan menggunakan model Georgios *et al.* (2011). Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala interval. *Firm Size* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{Size} = \text{Log}(\text{TA}_t)$$

### **Book To Market Value**

*Book To Market Ratio* merupakan salah satu rasio pasar yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja nilai buku per saham terhadap harga pasar per saham. Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala rasio. *Book To Market Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{BVMV} = \frac{\text{total ekuitas/jumlah saham yang beredar}}{\text{market price}}$$

### **Return On Equity**

*Return On Equity* mengukur efisiensi suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimiliki sendiri. *Return On Equity* menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan investasi untuk menghasilkan pertumbuhan pendapatan. Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala rasio. *Return On Equity* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{NI}_t}{\text{TE}_t}$$

$\text{TE}_t = \text{Total Equity}$

### **Revenue Growth**

*Revenue Growth* merupakan peningkatan penjualan perusahaan tahun sekarang dibanding tahun lalu. Angka *Revenue Growth* dapat membantu memberikan investor mengenai berapa banyak penjualan perusahaan meningkat dari waktu ke waktu. Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala rasio. *Revenue Growth* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{RG} = \frac{R_t}{R_{t-1}} - 1 \times 100\%$$

$R_t = \text{Current year Revenue}$

$R_{t-1} = \text{Previous year Revenue}$

### **Market To Book Value**

*Market To Book Value* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk membandingkan harga pasar perusahaan saat ini untuk nilai bukunya. Skala pengukuran untuk variabel ini adalah skala rasio. *Market To Book Value* dapat dihitung sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{MBV} = \frac{\text{market price}}{\text{total ekuitas/jumlah saham yang beredar}}$$

## **4. Hasil Uji Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dari perusahaan dari tahun 2009-2013 yang telah diaudit.

**Tabel 1. Daftar Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI	495 perusahaan
Data yang tidak memenuhi kriteria	143 perusahaan
Data tidak lengkap	102 perusahaan
Sampel yang memenuhi kriteria	250 perusahaan
Data yang diobservasi (250 perusahaan dalam 5 tahun)	1250 data
Data outlier	400 data
Data yang diolah dan diuji statistik deskriptif	850 data

Sumber: Data sekunder diolah, 2015.

### **Uji Chow**

Pada Tabel 3 bahwa hasil uji ini disajikan dalam *test cross section fixed effect* dengan memperhatikan nilai probabilitas pada *Cross-Section Chi-Square*. Nilai signifikansi sebesar 0,0004 atau  $< 0,05$ , maka model teknik regresi panel dengan menggunakan *Fixed Effect* layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Dengan menggunakan *Fixed Effect* model maka harus melakukan uji yang lebih lanjut lagi yaitu melakukan uji Hausman.

**Tabel 3. Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,273913	-	0,0198
Cross-section Chi-square	236,84312	169	0,0004

Sumber: Data sekunder diolah, 2015.

### **Uji Hausman**

Pada Tabel 4. bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,6360 yang artinya  $> 0,05$  maka model yang tepat digunakan adalah model *Random Effect*.

**Tabel 4. Hasil Uji Hausman**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,273913	-	0,0198
	3	169.67	0
Cross-section Chi-square	236,843	169	0,0004
	12		

Sumber: Data sekunder diolah, 2015.

### Uji F

Pada Tabel 5. dibawah ini, nilai signifikansi atau Prob(F-statistic) sebesar 0,024399 yang artinya  $< 0,05$  maka variabel independen secara silmutan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 5. Hasil Uji F**

Variabel Dependen	F	Sig.	Kesimpulan
----------------------	---	------	------------

**Tabel 6. Hasil Uji t**

Variabel	Coefficients	t-Stat	Prob.	Simpulan	Hipotesis
C	-0,2231	-1,6456	0,0501		
TACC	1,5609	2,8183	0,0025	Signifikan positif	Terbukti
VAIC	3,4678	0,5774	0,2819	Tidak signifikan	Tidak terbukti
$\Delta$ EQUITY	1,8161	0,3705	0,3556	Tidak signifikan	Tidak terbukti
$\Delta$ SDEBT	-5,6771	-0,9567	0,1695	Tidak signifikan	Tidak terbukti
$\Delta$ LDEBT	6,1524	0,7220	0,2353	Tidak signifikan	Tidak terbukti
SIZE	0,0197	1,7475	0,0405	Signifikan positif	Terbukti
BTM	-1,0121	-0,0712	0,4716	Tidak signifikan	Tidak terbukti
ROE	0,0049	1,0359	0,1503	Tidak signifikan	Tidak terbukti
RG	-0,0001	-0,1994	0,4210	Tidak signifikan	Tidak terbukti
BVMV	0,0001	1,7120	0,0436	Signifikan positif	Terbukti

Sumber: Data sekunder diolah, 2015.

Variabel *Accruals* (TACC) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 1,5609 dan nilai probabilitas sebesar 0,0025 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Accruals* (TACC) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*. Semakin tinggi *Accruals* (TACC) akan meningkatkan *Stock Return*.

Hasil penelitian ini menerima Hipotesis 1 (H1). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Clement *et al.* (2003), Cotten (2005), Kang *et al.* (2009), Li (2010), Hunsader dan Pennywell (2011), Wu *et al.* (2012), Sayari *et al.* (2013) yang menyatakan *Accruals* (TACC) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*.

Variabel *Intellectual Capital* (VAIC) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 3,4678 dan nilai probabilitas sebesar 0,2819 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini tidak menerima Hipotesis 2 (H2). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Djamil *et al.* (2013) dan Khajeh *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*.

Variabel *Change In Equity* ( $\Delta$ EQUITY) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 1,8161 dan nilai probabilitas sebesar 0,3556 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga

<i>Stock Return</i>	2,0711	0,0243	Signifikan
---------------------	--------	--------	------------

Sumber: Data sekunder diolah, 2015.

### Uji t

Hasil dalam uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dalam *Random Effect Model* dapat dilihat pada

dapat disimpulkan bahwa *Change In Equity* ( $\Delta$ EQUITY) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini tidak menerima Hipotesis 3 (H3). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Richardson dan Sloan (2003), Georgios (2011), Lam dan Wei (2012), Djamil *et al.* (2013), dan Hamid *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *Change In Equity* ( $\Delta$ EQUITY) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*.

Variabel *Change In Short-term Debt* ( $\Delta$ SDEBT) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -5,6771 dan nilai probabilitas sebesar 0,1695 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Change In Short-term Debt* ( $\Delta$ SDEBT) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini tidak menerima Hipotesis 4 (H4). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Richardson dan Sloan (2003), Georgios (2011), Lam dan Wei (2012), Djamil *et al.* (2013), dan Hamid *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *Change In Short-term Debt* ( $\Delta$ SDEBT) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*.

Variabel *Change In Long-term Debt* ( $\Delta$ LDEBT) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 6,1524 dan nilai probabilitas sebesar 0,2353 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Change In Long-term Debt* ( $\Delta$ LDEBT) berpengaruh tidak

signifikan terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini tidak menerima Hipotesis 5 (H5). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Richardson dan Sloan (2003), Georgios (2011), Lam dan Wei (2012), Djamil *et al.* (2013), dan Hamid *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *Change In Long-term Debt* ( $\Delta$ LDEBT) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*.

Variabel *Firm Size* (SIZE) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,0197 dan nilai probabilitas sebesar 0,0405 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Firm Size* (SIZE) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*. Semakin tinggi *Firm Size* (SIZE) akan meningkatkan *Stock Return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fant dan Peterson (1995), Barber dan Lyon (1997), Kousenidis *et al.* (2000), Hou dan Dijk (2008), Jarrett dan Sun (2009), Martani *et al.* (2009), Kazemi dan Amirreza (2012), Acheampong *et al.* (2013), Chen *et al.* (2013) yang menyatakan *Firm Size* (SIZE) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*.

Variabel *Book To Market Ratio* (BVMV) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -1,0121 dan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05, yaitu nilai sebesar 0,4716. Maka penelitian ini dapat dinyatakan *Book To Market Ratio* (BVMV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1995), Barbee *et al.* (1996), Pontiff dan Schall (1998), Barber dan Lyon (1997), Griffin dan Lemmon (2002), Novak dan Petr (2010) yang menyatakan bahwa *Book To Market Ratio* (BVMV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

Variabel *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,0049 dan nilai probabilitas sebesar 0,1503 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anastasia (2003), Maskun (2012), Haque dan Faruquee (2013) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

Variabel *Revenue Growth* (RG) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,0001 dan nilai probabilitas sebesar 0,4210 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Revenue Growth* (RG)

berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Djamil *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *Revenue Growth* (RG) berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

Variabel *Market To Book Value* (MBV) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,0001 dan nilai probabilitas sebesar 0,0436 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Market To Book Value* (MBV) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*. Semakin tinggi *Market To Book Value* (MBV) akan meningkatkan *Stock Return*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen *et al.* (1997) yang menyatakan bahwa *Market To Book Value* (MBV) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*. Hasil tersebut ditolak oleh Djamil *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *Market To Book Value* (MBV) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Return*.

Persamaan regresi untuk model penelitian ini dibentuk pada pengujian hipotesis sebagai berikut:

$$SR = -0,2231 + 1,5609X_1 + 3,4678X_2 + 1,8161X_3 - 5,6771X_4 + 6,1524X_5 + 0,0197X_6 - 1,0121X_7 + 0,0049X_8 - 0,0001X_9 + 0,0001X_{10} + e$$

Keterangan:

- $X_1$  = TACC
- $X_2$  = VAIC
- $X_3$  =  $\Delta$ EQUITY
- $X_4$  =  $\Delta$ SDEBT
- $X_5$  =  $\Delta$ LDEBT
- $X_6$  = SIZE
- $X_7$  = BVMV
- $X_8$  = ROE
- $X_9$  = RG
- $X_{10}$  = MBV

#### Uji Goodness of Fit Model

Hasil *Adjusted R2* pada penelitian ini menunjukkan bahwa 1,25% *Stock Return* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian tersebut, sisanya sebesar 98,75% dijelaskan faktor lain. Hasil ini dapat dilihat dalam Tabel 7. dibawah ini.

**Tabel 7. Hasil Uji Goodness of Fit Model**

Variabel	R	Adjusted R
Dependen	Square	square
<i>Stock Return</i>	0,0241	0,0125

Sumber: Data sekunder diolah, 2015.

## 5. KESIMPULAN & SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan dengan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Board of director independence* (BODIND) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings quality*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaharsoughi dan Rahman (2013).
- 2) *Managerial ownership* (MSO) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings quality*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaharsoughi dan Rahman (2013).
- 3) *Board size* (BSIZE) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings quality*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaharsoughi dan Rahman (2013).
- 4) *Firm size* (FSIZE) berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings quality*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaharsoughi dan Rahman (2013).

### 5.2. Saran

Saran yang dapat diberikan oleh penulis sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat membandingkan antar dua negara berbeda
2. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya sebagai berikut:
  - *Return On Asset* (Chen *et al.*, 2013)
  - *Inflation* (Amara & Ali, 2013)
  - *Dividend Yield* (Maio & Clara, 2013)

Hal ini bertujuan agar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dapat meningkat dan menjelaskan secara baik

## DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2013). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on The Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in The Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research Vol.5 No.1, 2014.*
- Amara & Ali, S. (2013). Impact of Macroeconomic Variables On Stock Market Returns. *International Journal Of Research In Commerce, Economics & Management Volume No. 3 (2013), Issue No. 04 (April).*
- Aono, Kohei & Tokuo, I. (2009). On The Predictability of Japanese Stock Returns Using Dividend Yield. *Asia-Pacific Finance Markets (2010) 17:141-149.*
- Artikis, P. G. & Nifo, G. (2011). The Industry Effect on The Relationship Between Leverage and Returns. *Eurasian Business Review, 1(2), 2011, 125-145.*
- Barbee, W. C., Mukherji, S., & Raines, G. A. (1996). Do Sales-Price and Debt-Equity Explain Stock Returns Better Than Book-Market and Firm Size?. *Financial Analysis Journal . March April 1996.*
- Barber, B. M. & Lyon, J. D. (1997). Firm Size, Book to Market Ratio, and Security Returns: A Holdout Sample of Financial Firms. *The Journal of Finance Vol. VII No. 2 June 1997.*
- Blazenko, G. (1996). Corporate Leverage and The Distribution Of Equity Returns. *Journal of Business Finance & Accounting, 23(8), October 1996,0306-686X.*
- Blume & Marshall. (1980). Stock Returns and Dividend Yields: Some More Evidence.. *Review of Economics & Statistics. Nov80, Vol. 62 Issue 4,p567.*
- Bontis, N., Keow, W. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital , I (1), 85-100.*
- Chan, L. K. C., Hamao, Y., & Lakonishok, J. (1991). Fundamentals and Stock Returns in Japan. *The Journal of Finance Vol.XLVI No.5 December 1991.*
- Chen, T., Yeh, T., & Jhang, Y. (2013). The effects on stock return of consumer electronic industry through marketing communicationproductivity. *Journal of BusinessAdministration and Management Sciences Research Vol. 2(3), pp. 059-068, March, 2013.*
- Deris, A., Jabbari, H., & Jerjerzadeh, A. (2013). An Investigation Of The Impact Of Intellectual Capital Elements On Stock Returns Of Companies Listed ON Tehran Stock Exchange. *New York Science Journal 2013;6(1)*
- Djamil, A. B., Razafindrambinina, D., & Tandean, C. (2013). The Impact of Intellectual Capital on a Firm's Stock Return: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly. Vol 7 (2).*
- Drew, M. E. & Veeraghavan, M. (2003). Beta, Firm Size, Book to Market Equity and



- Stock Returns . *Journal of The Asia Pacific Economy* 8(3) 2003: 354-379.
- Erasmus, P. (2012). The Influence Of Dividend Yield and Dividend Stability On Share Returns: Implications For Dividend Policy Formulation. *Journal of Economic and Financial Sciences (JEF)* April 2013 6(1), pp. 13-32.
- Fant, L. F. & Peterson, D. R. (1995). The Effect of Size, Book to Market Equity, Prior Return, and Beta on Stock Returns. *The Journal of Financial Research* Vol. XIII No. 2 Page 129-142, Summer 1995.
- Fama, E. & French, K. (1988). Dividend Yields and Expected Stock Return. *Journal of Financial Economics* 22 (1988) 3-25, North Holland.
- Fama, E. & French, K. (1992). The cross-section of expected stock returns, *Journal of Financial Economics*. 22: 3-27.
- Fama, E. & French, K. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Stock Returns. *The Journal of Finance* Volume 50 No.1 (Mar 1995) 131-155.
- Fehrs, D. H., Benesh, G. A., & Peterson, D. R. (1988). Evidence of A Relation Between Stock Price Reactions Around Cash Dividend Changes And Yields. *Journal of Financial Research*. Summer88, Vol. 11 Issue 2, p111. 13p.
- Foroghi, D. & Khorsandifar, B. (2011). The Effect of Size, Book to Market Value Ratio and Momentum on Stock Return of listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business* October 2011 Vol 3, No 6.
- Georgios, P., Dimitrios, T., Tao, W. (2011). Accruals and the performance of stock returns following external financing activities. *The British Accounting Review* 43 (2011) 214–229.
- Gwilym, O. A., Morgan, G., & Thomas, S. (2000). Dividend Stability, Dividend Yield, and Stock Return: UK Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(3) & (4), April/May 2000.
- Hamid, M., Ziyari, S., & Dehghan, F. (2013). Investigating the relationship between accrual anomaly and external financing anomaly in Tehran Stock Exchange (TSE). *International Journal of Economics, Business and Finance* Vol. 1, No. 5, June 2013, PP: 108 - 119, ISSN: 2327-8188
- Haque, S. & Faruquee, M. (2013). Impact of Fundamental Factors on Stock Price: A Case Based Approach on Pharmaceutical Companies Listed with Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and*
- Haugen, R. A. & Wichern, D. W. (1975). The Intricate Relationship between Financial Leverage And The Stability Of Stock Prices. *THE JOURNAL OF FINANCE* • VOL. XXX. NO. 5 • DECEMBER 1975.
- Hirtle, B. (2003). Stock Market Reaction to Financial Statement Certification by Bank Holding Company CEOs. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 170 July 2003.
- Hodrick, R. J. (1992). Dividend Yields and Expected Stock Return: Alternative Procedures for Inference and Measurement. *The Review of Financial Studies*, Vol.5, No.3 (1992), 357-386.
- Hou, K. & Dijk, M. A. (2008). Resurrecting the Size Effect: Firm Size, Profitability Shocks, and Expected Stock Returns. *Journal of Finance* 33, 917-920.
- Indriantoro, N. & Supomo, B. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akutansi & Manajemen*.
- Hussain, M. & Bashir, U. (2013). Dynamic Linkages of Exchange Rate and Stock Return Volatility Evidence from Pakistan, India and China (PIC). *International Review of Management and Business Research* Volume 2 Issue 2.
- Jarrett, Jeffrey & Sun, Z. (2009). Explaining Pacific-Basin Financial Market Returns by Size of Firm. *International Review of Applied Financial Issues and Economics*, Vol. 1, No. 1, 2009.
- Jiang, X. & Lee, S. (2006). Stock Returns, Dividend Yield, and Book- To-Market Ratio. *Journal of Banking & Finance* 31 (2007) 455–475.
- Jogiyanto. (2007). *Metodologi penelitian bisnis: salah kaprah & pengalaman-pengalaman*. BPFE-Yogyakarta.
- Kazemi, Z. & Amirreza. (2012). The Correlation Between Firm Size and Stock Return of The Companies In The Index of 50 Most Active Firms Listed on Tehran Stock Exchange. *Journal Of Reasearch In Commerce & Management* Volume No.1, Issue No.11.
- Kallunki, J. P. & Martikainen, T. (1997). *Financial Market Liberalization and the Relationship Between Stock Returns and Financial*

- Leverage in Finland. *Applied Economic Letters*, 1997, 4, 19-21.
- Keim, D. B. (1990). A New Look at the Effects of Firm Size and E/P Ratio on Stock Return. *Financial Analysis Journal* . March April 1990.
- Kim, D. (1997). A Reexamination of Firm Size, Book-to-Market, and Earnings Price in the Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Financial And Quantitative Analysis* Vol. 32, No. 4, December 1997.
- Khan, A. S. (2013). Earnings Management and Stock Market Return: An Investigation of Lean Against The Wind Hypothesis. *The Asian Journal of Technology Management* Vol.6 No.1 (2013):-49-55.
- Khan, Z. (2012). Impact of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation on Stock Returns of KSE 100 Index. *Journal of Management Sciences* Hayatabad.
- Khan, F., Hassan, A., & Ali, S. (2012). Size, Leverage, and Stock Returns: Evidence from Pakistan. *International Journal of Academic Research* Vol.4 No.1 January, 2012.
- Khajeh, M. B., Eshfar, M., & Hormati, M. (2014). Relationship between new criterias of performance evaluation with stock return (case study). *MAGNT Research Report* Vol.2 (5) PP: 783-791, (ISSN. 1444-8939).
- Kheradyar, S., Ibrahim, I., & Nor, F. M. (2011). Stock Return Predictability with Financial Ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 2, No. 5, October 2011.
- Kheradyar, S. & Ibrahim, I. (2011). Financial Ratios as Empirical Predictors of Stock Return. 2011 International Conference on Sociality and Economics Development *IPEDR* vol.10 (2011) © (2011) IACSIT Press, Singapore.
- Koseoglu, B. (2014). Cross-Sectional Variation in Stock Return due to Leverage in Exchange Istanbul. *International Business Research*; Vol.7, No.1; 2014.
- Kothari, S. P. & Shanken, J. (1997). Book to Market, Dividend Yield, and Expected Market Return: A Time Series Analysis. *Journal of Financial Economic* 44 (1997) 169-203.
- Kousenidis, D. V., Negakis, C. I., Floropoulos, I. N. (2000). Size and book-to-market factors in the relationship between average stock returns and average book returns: some evidence from an emerging market. *The European Accounting Review* 2000, 9:2, 225-243.
- Lam, F. Y. E. C. & Wei, K. C. J. (2012). The External Financing Anomaly beyond Real Investment and Earnings Management.
- Lewellen, J. (2004). Predicting Returns with Financial Ratios. *Journal of Financial Economics* 74 (2004) 209–235.
- Maior, P. & Clara, P. (2013). Dividend Yields, Dividend Growth, and Return Predictability in the Cross-Section of Stocks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* April 2013
- Martani, D., Mulyono, Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, ISS 1537-1506, USA Jun. 2009, Volume 8, o.6 (Serial o.72).
- Moodih, R. & Hajiha, Z. (2013). The Investigation of The Effect of Accruals on Stock Return after Financing Activities of Listed Companies in Teehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences* Vol, 4 (12): 3925-3931.
- Naranjo, A., Nimalendran, M., & Ryngaert, M. (1998). Stock Return, Dividend Yields, and Taxes. *The Journal of Finance* Vol. LIII No.6 December 1998.
- Najafizadeh, S. A. & Fordoei, E. J. (2014). Investigation the Effect of Intellectual Capital on Market Value and Financial Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Global Journal of Management Studies and Researches*, 1(3) 2014, Pages: 143-150
- Novak, J. & Petr, D. (2010). CAPM Beta, Size, Book-to-Market, and Momentum in Realized Stock Returns. *Finance a úvèr-Czech Journal of Economics and Finance*, 60, 2010, no. 5.
- Nuryaman. (2013). The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 4, No. 2, April 2013.
- Pachori, S. & Totala, N. K. (2012). Influence of Financial Leverage on Shareholders Return and Market Capitalization. 2<sup>nd</sup> International Conference on Humanities, Geography and Economics (ICHGE'2012) Singapore April 28-29, 2012.
- Qudah, A. & Laham, M. (2013). The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock Returns in the Amman Stock

- Exchange (Analytical Study – Industrial Sector). *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.4, No.6, 2013.
- Raad, E. & Wu, H. K. (1994). Acquiring Firms' Stock Returns: Methods of Payment, Change in Leverage, and Management Ownership. *Journal of Economics and Finance* ! Volume 18, Number 1 ! Spring 1994 ! Pages 13–29.
- Richardson, S. A. & Sloan, R. G. (2003). External Financing and Future Stock Returns.
- Samarakoon, L. (1999). The Relationship Between Stock Market Return and Dividend Yields in Sri Lanka. *Journal of Financial Economics* 9, 3-18.
- Sayari, S., Mraih, F., Finet, A., & Omri, A. (2013). The Impact of Earnings Management on Stock Returns. *Global Journal of Management and Business Research* Volume 13 Issue 10 Version 1.0 Year 2013.
- Serly, C. & Setyani, A. Y. (2011). Pengaruh Perubahan Komponen Laporan Arus Kas, Perubahan Laba Kotor, dan Perubahan Firm Size Terhadap Expected Stock Return. *JRAK*, Vol. 7, No. 1.
- Shafana, M., Rimziya, F., & Jariya, I. (2013). Relationship between Stock Returns and Firm Size, and Book-To-Market Equity: Empirical Evidence from Selected Companies Listed on Milanka Price Index in Colombo Stock Exchange. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)* 4(2):217-225.
- Simlai, P. (2009). Stock Returns, Size, and Book to Market Equity. *Economics and Finance* Vol. 26 No. 3, 2009 pp. 198-212.
- Sireesha, B. (2013). Effect Of Select Macro Economic Variables On Stock Returns In India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research* Vol.2, No. 6, June (2013).
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perencanaan Laporan Keuangan (edisi 3)*. Yogyakarta: BPFE.
- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 8 No. 1, 2007 pp. 76-95
- Wolf, Michael. 2000. Stock Returns and Dividend Yields Revisited: A New Way to Look at an Old Problem. *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 18, No. 1. (Jan., 2000), pp. 18-30.
- Wu, J. L., Hu, Y. H., & Lee, C. (2011). Can Dividend Yields Out-Predict UK Stock Returns Without Short Rates?. *The Manchester School* Vol 79 No. 6 1179–1196 December 2011.
- Vakilifard, H. & Rasouli, M. S. (2013). The Relationship Between Intellectual Capital and Income Smoothing and Stock Returns (Case in Medical Companies). *Financial Assets and Investing*.
- Visscher, S. & Filbeck, G. (2003). Dividend-yield strategies in the Canadian stock market. *Financial Analysts Journal*; Jan/Feb 2003; 59, pg. 99.