مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده حقوق
صاحبان سهام با تغییرات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده
در بورس اوراق بپادار تهران

بابک جمشیدی نوید
** کاوه برندین
** محمد مهدی اردی

چکیده

از آنجا که منبع اطلاعاتی بسیاری از اشخاصی که به هر دلیل نیاز به ارزیابی و نهایتاً تصمیم گیری در مورد یک شرکت دارند صورت‌های مالی سالانه و نسبت‌های مالی آن شرکت می‌باشد، در پژوهش حاصل ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام با تغییرات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بپادار تهران مورد بررسی و مقایسه قرار گرفت.

جامعه آماری این پژوهش مشکلی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بپادار تهران و نمونه مورد رسیدگی شامل ۵۳ شرکت فعال از صنایع مختلف در طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ می‌باشد.

نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که، فقط تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام با تغییرات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس هم‌سنتی دارند. به طوری که ۳۲٪ تغییرات بازده سهام را می‌توان با متغیر تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام توضیح داد. نهایت مدل رگرسیون با توجه به متغیر موثر برایش گردید.

دانشجوی دکتری حسابداری و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه
* کارشناس ارشد حسابداری و عضو باشگاه پژوهشگران جوان دانشگاه آزاد اسلامی واحد تراز
مقایسه ارتباط تغییرات درآمده در سهم و تغییرات بازده

واژه های کلیدی: بازده سهام، درآمده در سهم، بازده حقوق صاحبان سهام.

۱- مقدمه

شناخت بزار بورس اوراق بهادار تهران از جنبه‌ها و ویژگی‌های مختلفی تولید که بهتر آینده این بزار و تغییرات آن، ریسک سرمایه‌گذاری ها را کاهش دهد و یا بازده بیشتری را برای سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار ایجاد کند، بازده سهام یکی از فاکتورهای مهم در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری است. اصولاً سرمایه‌گذاران در موقع خرید یا فروش سهام عادی بايد بررسی های مختلفی انجام دهد.

در هر نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار به دنبال کسب بازده از سرمایه‌گذاری است و سعی دارد که از مقدار این بازده سهام شرکت‌ها اطلاعاتی کسب کند. از طرفی درآمده در سهم یکی از روش‌هایی است که محتوا اطلاعاتی زیادی از وضعیت درونی شرکت را ارائه می‌دهد.

(نمانی، ۱۳۸۵)

پژوهشگران برای فرض هیأت استانداردهای حسابداری مالی مبنی بر اینکه سود و سپلای برای پیشینی است در جستجوی ارقام معیینی بوده‌اند که آینده واقع را ارزیابی کند. یکی از این ارقام درآمده در سهم بوده که در تحقیقات دانشگاهی مورد توجه بسیار بوده است.

(شیبانگ، ۱۳۸۲)

با زاده حقوق صاحبان سهام که از تقسیم سود خالص متعلق به سهامداران عادی شرکت بر عهده می‌باشد و محاسبه حقوق صاحبان سهام بر مبانی سود خالص ضروری است، این تحقیقات بسیاری در این زمینه که درآمده در سهم بازده حقوق صاحبان سهام کدام یک بیشتر با بازده سهام ارتباط دارد. اینجاست اینکه بازده سهام و تغییرات درآمده در سهم و تغییرات بازده حقوق صاحبان سهم با تغییرات ارقام شرکت‌ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.در این پژوهش تغییرات ارقام واقعی درآمده در سهم و بازده حقوق صاحبان سهام با یکدیگر مقایسه شده و منشأی می‌شود.

کدام یک می‌تواند بهتر بازده حقوق صاحبان سهام باشد؟
2- پیشینه پژوهش

عمران و رجب (۲۰۰۴) در ادامه کار محققینی جون لیو و نیگرانی (۱۹۹۲) و رحیم بلکویی (۱۹۹۷) به پژوهش با عنوان «بررسی رابطه خطي و غیرخطي بين پارامترهای مالي و نسبت بهره‌برداری مالي در شركت‌های مсли» پرداخته‌اند. در این پژوهش وجود رابطه خطي و غیرخطي بین نسبت بهره‌برداری مالي و بازده سهام با استفاده از روش‌های خطی گرگسون، متغيره‌آزمون تا ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۰ می‌باشد. نتایج مدل خطی با استفاده از راهبردي گام به گام ساده‌اندازی شده که برآورد بازده حقوق صاحبان سهام ترها نسبت به کف برمی‌آید مدل متنی دار. نتایج اخیره نشان مي‌دهد که سرمایه‌گذاران مсли به اين نسبت در هنگام سرمایه‌گذاری، اهميت بيشتيي مي‌دهند.

در پژوهشی که خلاصه‌ي آن تحت عنوان «ارزش افزوده اقتصادي: واقعيت و خيال پردازان» به چابره اساتيد. رابطه‌ي بين انواع معنی‌داري علمي بين ارزش سهام بررسی شده است. يكی از اين معنای‌هاي ارزش حقوق صاحبان سهام بود که توانست ۲۳٪ تغييرات در ارزش سهام تلگرد کرد. اين پژوهش توسط پيامد است‌. شورت گرفته است.

جانانان (ایوزمان، ۲۰۰۴) در پژوهشي با عنوان «مناسب‌نسته و همکاری مالي در بانک‌بندی بازده سهام» به بررسی اين موضوع پرداخته است. كه اين نسبت مالئ مي‌باشد در آمده خصوصا به اين مي‌باشد. مي‌تواند بازده سهام را پيش‌بندان كند؟ براي اين مسئله تقييم و تحليل‌های (E/P) و گرگسون استفاده شده است. اطلاعات مربوط از شركت‌های باران بورس نيوبروك در طي دوره‌ی ۱۹۶۲ تا ۲۰۰۰ از بانکهای اطلاعاتي بورس جمع‌آوری گردید. نتيجه اين پيمايش نسبت توپانبي باران توانست به سهام را دارد.

استون، هریس و اوولسون (۱۹۸۳) به بررسی «ارتباط بين سود حسابداري و بازده سهام» پرداختند. اين پژوهش در مورد شركت‌های پذيرفته شده در بورس آوري بهبادار نيوبروك برای دوره‌ی زمانی ۱۹۸۳ تا ۱۹۸۶ انجام شد. نتایج اين پژوهش، ارتباط بين بازده و سود حسابداري با اين فرض كه اين رابطه در شركت‌های زماني، ميژان همبستگي اين دو متغير نيز

1. Omran & Ragab
3. Riahi-Belkaoui
4. Bennett Stewart
5. Lewellen
6. Regression Analysis
7. Easton, Hariss & ohlson
مقایسه ارتباط تغییرات در آمادگی سرم و تغییرات بازاره.

افزایش می‌بابد مورد بررسی قرار دادن. آنها چنین فرض کرده‌اند که اگر دوره‌های زمانی افزایش بیدار کند، میزان انشیاتات کاهش پیدا کرده و سود دقیق و واقعی شرکت را می‌توان محاسبه کرد. منجر به این پژوهش نتیجه‌گیری‌های EPS/P ثابت می‌شود و از این پژوهش نتیجه گرفتند که در دوره‌های زمانی طولانی‌تر، همبستگی بین دو متغیر افزایش می‌بابد و سود میزان بیشتری از بازار را تجetti می‌کند.

ولسن و بن من (1992) در پژوهشی در ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازار سهام را بررسی کرده‌اند. آنها، پژوهش خود را بر روی نمونه‌ای از شرکتهای بذریفرشه شده در بازار بورس نیویورک برای سال‌های 1971-1980 انجام دادند. در این پژوهش، آنها ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازار سهام را مورد بررسی قرار دادند و از مدل رگرسیون خطی این رابطه و چند متغیر استفاده کردند. بررسی آنها موارد زیر را در بر می‌گیرد:

1- ارتباط بین صورت سود و زیان و بازار سهام شرکت.
2- ارتباط بین اقلاط ترازاناهم و بازار سهام.

نتایج پژوهش اولسون و بن من به شرح زیر می‌باشد:

1- ارتباط بین درآمدهای سرم و بازار سهام با افزایش دوره‌های زمانی قوتیتر شده و ضریب همبستگی بین آنها افزایش می‌یابد.

2- قدرت تبیین بازارهای سهم توسط تک اقلاط صورت سود و زیان، بیش از تبیین آن پوسیله‌های درآمدهای سرم است.

3- ارتباط بین ارزش دفتری و بازارهای سهم در مقایسه بین درآمدهای سرم و بازاره آن جزئی می‌باشد.

4- میزان تبیین بازارهای سهمی، پوسیله‌های تک اقلاط ترازاناهم از تبیین بازارهای سهم توسط ارزش دفتری کمتر می‌باشد.

5- با افزایش دوره‌های زمانی، میزان تبیین بازارهای سهم توسط اقلاط صورت سود و زیان و ترازاناهم افزایش می‌یابد.

بور (1968) ارتباط درصد تغییرات درآمدهای سرم را با درصد تغییرات قیمت سهم مورد آزمون قرار داد و به این ترتیب که سود سالانه معنی‌کننده عواملی است که قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهند و مانند جریان‌های تقاضا و سود سالانه آنی، یک متغیر موتور خواده‌بود.
فصلنامه علمی بیهوشی حسابداری مالی / شماره ۲

۱۳۸۲) چه مقاله‌ای به بررسی «رابطه بین نسبت‌های سود آوری و بارزه سهام» پرداخت. پژوهش در یک دوره شرکتی از سال ۱۳۸۰ و ۱۳۸۱ انجام شده و ۱۹ فاصله مورد بررسی قرار گرفته است. منگرهای مستقل و تابع شامل نسبتهای سود آوری و بارزه سهام در دورهی متوسط محاسبه و رابطه بین آنان مورد بررسی قرار گرفته. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بخش نسبت‌ها نظیر بارزه داراییها و بارزه حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری با بارزه سهام دارد. در نقطه هیچ‌یک مقاله‌ی نظری رشد سود، رشد فروش معناداری برای یک بیشترین قطع صاحبان سهم و بارزه داراییها به تنها بارزه سهام را به خوبی بینی می‌نمایند.

احمدی (۱۳۸۲) به بررسی ارتباط بین سود تقسیمی با بارزه سهام در سهام در شرکت‌های بورس تهران پرداخت. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ نشان می‌داد. و سه فرضیه به شرح ذیل مطرح شده بود: ۱- بین تغییرات سود تقسیمی با تغییرات بارزه سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد. ۲- بین تغییرات درآمد سهمی با تغییرات بارزه سهام ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. ۳- بین تغییرات سود تقسیمی و درآمد هر سهم با تغییرات بارزه سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد. و برای ارزیابی فرضیه‌ها پژوهش از مدل‌های رگرسیون دو متغیره و چند متغیره استفاده شده است. نتیجه‌گیری پژوهش این بود که بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات درآمد سهم‌های بارزه سهام هیچ رابطه معناداری وجود ندارد.

دوسیان در سال ۱۳۸۵ می‌باشد بررسی ارتباط بین تغییرات سود خالص و تغییرات جریان نقده عملیاتی با تغییرات بارزه سهام» پرداخته است. روش این پژوهش تحلیل همبستگی بوده که از روش رگرسیون خطی چند متغیره استفاده کرده است و برای برآورد ضرایب و تخمین مدل از روی روش GEE (که نرم افزار SAS جهت انجام گرفته است) روش تحلیل تخلیه‌ای با استفاده از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فقط سود خالص با بارزه سهم همبستگی تاخریزی دارد. بطوری که ۱/۶/۱% تغییرات بارزه سهام را می‌توان با متغیر سود خالص توضیح داد.

۲- پرسش ها و فرضیه‌های پژوهش

مساله اصلی پژوهش در قالب سه سوال به شرح زیرمطرح می‌شود:

آیا بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بارزه سهام شرکت‌های یکدیفته شده در بورس اوراق بهادار نهر ارتباط و همبستگی وجود دارد؟
مقایسه ارتباط تغییرات در آماده سرم و تغییرات بازده

آیا بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط و همبستگی وجود دارد؟

در صورت وجود ارتباط بین متغیرهای فوق کدام یک با بازده سهام ارتباط یا همبستگی بیشتری دارد؟

برای پاسخگویی به سوالات پژوهش، سه فرضیه به صورت زیر تدوین شده است:

1. بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام ارتباط معنادار وجود دارد.
2. بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام ارتباط معنادار وجود دارد.
3. همبستگی بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام بیشتر از همبستگی بین تغییرات درآمدهای سرم و تغییرات بازده سهام است.

6- روش پژوهش

روش پژوهش توصیفی و از نوع همبستگی با تحلیل رگرسیون می باشد. از هدف این پژوهش در محور منشأ پژوهش‌های مربوط به تغییرات در آماده سرم و تغییرات بازده سهام تا جمع‌آوری آماری از اطلاعات مربوط به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردیده است. همچنین شیوه استدلال پژوهش قیاسی-استقرایی است.

قیاسی به دلیل آنکه برای تحقیق به منظور و پیشنهاد پژوهش از شیوه کتابخانه ای یورسی مقالات و اینترنت استفاده شده است و استقرایی به دلیل آنکه جمع آوری اطلاعات از منابع داده‌های اولیه برای قبول یا رد فرضیه‌ها انجام پذیرفته است. و نتایج حاصله به دلیل این سیستمی آماری مورد نظر از شرکتهای سهامی گزارش شده در بورس اوراق بهادار تهران تعمیم داده شده است.

5- جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که از سال ۱۳۸۱ تا پایان سال ۱۳۸۷ در بورس مالیات داشته اند و دارای وزن‌گی‌های زیر می باشند.
فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ شماره ۴

1- سال مالی شرکت متمتی به پایان اسفند ماه باند.
2- شرکت‌های نیابتی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
3- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در طی پژوهش را دارا باشند.
4- طی دوره‌های مورد نظر خرد و فروش سهام داشته باشند.

از تعداد شرکت‌های پژوهشی شده در بورس اوراق بهادار تهران تعداد ۲۵۰ شرکت دارای شرایط لازم برای انتخاب آنها بعنوان جامعه آماری در نظر گرفته شد.

۶- نمونه آماری

با توجه به حدودهای فوق الذکر، از ۲۵۰ شرکت موجود در جامعه آماری مورد نظر در نهایت ۳۳ شرکت که کلیه اطلاعات مورد نیاز این پژوهش را دارا بودند، باقی ماندند که به عنوان نمونه نهایی انتخاب شد.

نتیجه انتخاب حجم نمونه با استفاده از فرمول ذیل محاسبه شده است (آذر ۱۳۸۰).

\[
 n = \frac{[Z_{q/2}]^2 \times p \times q \times N}{(N-1) \times E^2 + [Z_{q/2}]^2 \times p \times q}
\]

در پژوهش های مشابه فاصله اطمینان را ۱/۹۵ و خطای اپراتر را متوسط ۰/۱۲ در نظر گرفته اند (کتابی، ۱۳۸۶).

در پژوهش حاضر نیز خطای اپراتر را ۱/۹۵ و فاصله اطمینان را ۱/۹۵ در نظر می‌گیریم.

با توجه به حجم جامعه آماری پژوهش که برابر با ۲۵۰ شرکت می‌باشد، حجم نمونه مورد بررسی یک بار قابل محاسبه می‌باشد.

\[
 n = \frac{(1/96)^2 \times 0/5 \times 0/5 \times 250}{249 \times (0/12)^2 + [(1/96) \times 0/5 \times 0/5]} \geq 53
\]
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده

بنابراین مشاهده می شود که در سطح اطمنیان ۹۵، + با خطای ۰/۱۲۱ باقی مانده تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده

انتخاب گردید تا نتایج بی‌ست آمده از نمونه آماری قابل تعمیم به کل شرکت های پیژرجمه شده

در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره مورد ارزون (۱۳۸۱ - ۱۳۸۵) می باشند. این شرکت ها در جدول شماره ۱ ذکر شده است.

۷- جمع آوری داده های پژوهش

اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش به روش کتابخانه ای و همچنین داده های

مرتبه به متنگرها که آن صورتی‌ای مالی شرکت‌های نمونه نیز بانک‌های اطلاعاتی پارس

پورتفلویو، تدوین و دناسری جمع آوری شده است، بدست آمده است.

۸- متنگرها پژوهش

در این پژوهش متنگرها مستقل شدند: تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده حقوق

صاحبان سهام و متنگر وابسته تغییرات بازده سهام شرکت های پیژرجمه شده در بورس اوراق

بهرداد تهران می باشد.

۹- بازده سهام

متنگر وابسته در این پژوهش، تغییرات بازده واقعی سهام شرکت های پیژرجمه شده در

بورس است که خود بازده واقعی سهام عبارت است که نسبت کل عادی حاصل از سرمایه گذاری

در یک دوره معین نسبت به سرمایه گذاری که طی آن دوره معرفی شده است، بطور گلی بارده

سهام را می توان به صورت زیر نوشت:

\[
R_t = \frac{(1+a)P_{t+1} + DPS_t - P_t - C}{P_t}
\]

۳- تخمین سهم در زمان t

P_t: قیمت سهم در زمان t

a: درصد افزایش سرمایه (از محل اندوخته با آورده نقدی و مطالب)

DPS: سود نقدی سهام عادی طی دوره

C: آورده نقدی به هنگام افزایش سرمایه

Downloaded from qfaj.ir at 13:28 +0430 on Monday June 22nd 2020
جدول ۱: فهرست نمونه آماری پژوهش

<table>
<thead>
<tr>
<th>نام شرکت</th>
<th>نام شرکت</th>
</tr>
</thead>
</table>
| وزریان               | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| ایران تابه          | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| پارس دارو           | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| باربادوس            | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| بانک ملی            | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| بانک صنعت           | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| صنعت درمان          | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| پتروشیمی خارک      | کمیته سازمان ایجاد انرژی منابع اینترنت
| جام دارو             | گروه صنعتی پتروشیمی
| بهزاد               | گروه صنعتی پتروشیمی
| ایران ترانسولو     | گروه صنعتی پتروشیمی
| شهید پهلوانی        | گروه صنعتی پتروشیمی
| بُرگی              | گروه صنعتی پتروشیمی
| کارخانه های نورد آمینپوره | گروه صنعتی پتروشیمی

الف: آمار توصیفی

در اولین بام برای تجزیه و تحلیل داده‌ها (منظور از داده‌های هانگیزه متغیرها می‌باشد) آماره‌های توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌گردد. آمار توصیفی قسمتی از علم آمار که درباره توصیف یک مجموعه از مشاهدات می‌گوید که به آن استاتسد آماری از آن باید در حقیقت آمار توصیفی آن قسمت از آمار است که ببررسی ویژگی‌های پارامترهای جامعه آماری از طریق روش‌های آماری می‌پردازند. جدول آمار توصیفی به جدول ۲ می‌باشد. تعداد مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا و برای مجموعه‌های معنی‌دار، سال ها، هر شاخص.
جدول 3: آزمون کلموگروف - اسمیرنف

<table>
<thead>
<tr>
<th>نتیجه</th>
<th>P-value</th>
<th>آمار آماری کلموگروف</th>
<th>آمار اسمیرنف</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>0.77</td>
<td>0.375</td>
<td>0.46</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>0.64</td>
<td>0.319</td>
<td>0.52</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>0.26</td>
<td>0.137</td>
<td>0.12</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>0.53</td>
<td>0.157</td>
<td>0.29</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>0.81</td>
<td>0.279</td>
<td>0.35</td>
</tr>
</tbody>
</table>

مآخذ: محاسبات ویژنگر

ب: آزمون نرمال بودن داده ها

جهت نرمال بودن داده ها از آزمون کلموگروف - اسمیرنف استفاده شده که خلاصه نتایج این آزمون در جدول شماره 3 آمده است.

جدول 2: آمار توصیفی

| نام متغیر | تعداد | کمترین | دامنه | میانکین | معیار معیار | انحراف معیار | احترام | کندیکت | شاخص کولمیک | شاخص کولمیک | شاخص کولمیک | شاخص کولمیک | شاخص کولمیک |
|-----------|-------|---------|--------|---------|-------------|-------------|--------|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| درآمد هر سهم | 360 | 204.83 | 140 - | 244.83 | 6.42 | 6.62 | 0.98 | 0.88 | 0.98 | 0.98 | 0.98 | 0.98 | 0.98 | 0.98 |
| پاده حقوق سالیان سهام | 360 | 214.87 | 99 - | 39.75 | 218.78 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 |
| پاده سهام | 360 | 38.3 | 305.4 | 38.3 | 305.4 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 |

مآخذ: محاسبات ویژنگر

1- جهت بررسی نرمال بودن متغیرها یوزه از روش های 1- آزمون کلموگروف – اسمیرنف
Q- Q Plat -2
- نمودار هستوگرام استفاده شده است که تمام آزمون ها نرمال بودن داده را نشان دادند.
ج. آزمون فرضیات پژوهش

فرضیه اول: بین تغییرات در آماده هر سهم و تغییرات بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد.

پیش از براورد ضرایب مدل آزمون معنی داری مدل انگام می شود. فرضیه آزمون به صورت زیر است:

فرض $H_0$: بین تغییرات درآمده هر سهم و تغییرات بازده سهام رابطه معنادار وجود ندارد.

فرض $H_1$: بین تغییرات درآمده هر سهم و تغییرات بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج فرضیه اول در جدول شماره 4 آمده است.

جدول 4: نتایج آزمون فرضیه اول رابطه بین تغییرات درآمده هر سهم و تغییرات بازده سهام

<table>
<thead>
<tr>
<th>رابطه刮</th>
<th>سطح نوع دار</th>
<th>F</th>
<th>X</th>
<th>مقدار نوع دار</th>
<th>ضریب همبستگی (r)</th>
<th>شیب (a)</th>
<th>عرض از مبدا (b)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>وجود</td>
<td>0.024/0.026</td>
<td>0.014</td>
<td>0.025</td>
<td>0.000/0.000</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>نداشته</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

ملاحظه: محاسبات پژوهشگر

در تجزیه و تحلیل واریانس، آماره $F$ که توصیف کننده مدل می باشد سپس پایین بوده و کوکرتز از $F$ جدول می باشد و سطح معنی داری از 0.05 می باشد که در محاسبات اطمینان 95 درصدی قصدان رابطه خطي بین تغییرات متغیرهای مستقل و وابسته، یعنی تغییرات درآمده هر سهم و تغییرات بازده سهام می باشد.

با توجه به تجزیه و تحلیل واریانس، فرض $H_0$ یعنی تغییرات درآمده هر سهم و تغییرات بازده سهام
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده…

ارتباط معنی داری وجود ندارد. بعنی این که تغییرات درآمد هر سهم تحت اطلاعاتی ندارد. یک فرصتی اول پژوهش رد می‌شود و نمی‌توان برای آن مدل برآورش کرد.

ضریب همبستگی 

میانگین 

مدل همبستگی و تابع و همچنین 

میانگین 

بایان بیان پایین بوده و نشان دهنده فقیدن رابطه بین متغیرهای مستقل و تابع، بعنی 

تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام می‌باشد.

آماره ۴ که توصیف کننده چگونگی معنی داری بودن ارتباط میان متغیرهای مستقل و تابع 

با شرایط 

با سطح اطمینان 

می‌باشد، به وسیله فرضیه 

می‌باشد. (می‌باشد، 

می‌باشد و با اطمینان 

نشان دهنده معنی‌دار نبودن ضریب 

مربوط به این متغیر امت و نشان دهنده عدم رضایت فرضیه 

و پیداش آن ضرایب می‌باشد.

فرضیه دوم: بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام رابطه

معنادار وجود دارد.

پیش از برآورد ضرایب مدل، آزمون معنی داری مدل انگام می‌شود. فرضیه آزمون به صورت زیر

است:

فرض ۰: بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام رابطه

معنادار وجود ندارد.

فرض ۱: بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام رابطه

معنادار وجود دارد.

نتایج فرضیه دوم در جدول شماره ۵ آمده است.

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه دوم. رابطه بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات

بازده سهام

<table>
<thead>
<tr>
<th>رابطه</th>
<th>خطی</th>
<th>متعلق</th>
<th>ف</th>
<th>سطح معنادار</th>
<th>ف</th>
<th>سطح معنادار</th>
<th>ضریب همبستگی</th>
<th>ضریب</th>
<th>معنی‌دار</th>
<th>(β)</th>
<th>(α)</th>
<th>(β)</th>
<th>(α)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>وجود</td>
<td>1.22</td>
<td>0.639</td>
<td>0.12</td>
<td>0.12</td>
<td>0.12</td>
<td>0.75</td>
<td>0.12</td>
<td>0.12</td>
<td>0.75</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

مکرر: محاسبات پژوهشگر
قسمت‌های علمی پژوهشی حسابداری مالی/ شماره ۲

آماره F ۲۳۹۷ بوده که بزرگ‌تر از F جدول می‌باشد. این نتیجه نشان می‌دهد وجود رابطه خطی بین تغییرات متغیرهای مستقل و بازه حقوق صاحبان سهام و تغییرات از طرف سهام می‌باشد. با توجه به این نتیجه و تحلیل واریانس مدل معنی‌دار است، و می‌توان برای آن مدل بارش کرد. بنابراین برای تیت نتیجه گرفته که بین تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد. ضریب تغییرات تعیین ۰.۲۴٪، می‌باشد. بنابراین مدل معنی‌دار

\[ \text{Sigt} (\beta) \]

یک ضریب β مربوط به این مدل تغییرات که نشان می‌دهد الگویی رئ فرضیه \( H_0 \) با سطح اطمینان ۹۵٪، و در نظر گرفتن نتایج مونت، میدان نماید. بنابراین می‌توان در سطح معنی‌داری مورد نظر بزرگ‌تر نتیجه گرفته که تفاوت معنی‌داری بین تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام وجود دارد. بنابراین نتیجه بسته آموزه در هر مدل سهام بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام وجود دارد.

بنابراین مدل چنین خواهد بود:

\[ y = a + bx \]

(تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام) شیب خط + عضو از مبدا = تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام

\[ \text{تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام} (۱/۵۵۳) = \text{تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام} \]

(عرض از مبدا = مقدار آلفا = ۰/۵۰)

\[ \text{شیب خط (مقدار بتا} = ۵۵۳/۰) \]

\[ Y = \text{تغییر وابسته (بارده حقوق صاحبان سهام)} \]

\[ X = \text{تغییر مستقل (بارده حقوق صاحبان سهام)} \]
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده ...

فرضیه سوم: همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام
سهام بیشتر از همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام است.
پیش از برآوردها ضرایب مدل آزمون معنی داری مدل انجام می شود. فرضیه آزمون به صورت زیر است:

فرض H0: تمام ضرایب مدل همزمان صفر است و مدل معنی دار نیست.
فرض H1: حداقل یک ضرایب مدل مخالف صفر است و مدل معنی دار است.
نتایج فرضیه سوم در جدول شماره ۶ آمده است.

جدول ۶: ضریب همبستگی ضریب تبعیض و متغیرهای مستقل P-Value ف

<table>
<thead>
<tr>
<th>P-Value</th>
<th>ضریب تبعیض</th>
<th>ضریب همبستگی</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.871</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>0.12</td>
<td>0.004</td>
<td>0.053</td>
</tr>
</tbody>
</table>

با توجه به نتایج H0 در فرضیه اول، عدم ارتباط خطی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام مورد تایید قرار گرفت. اما در فرضیه دوم ارتباط خطی بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام تایید شد.

با توجه به جدول ۶ و اینکه ضریب همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام ۰/۱۵۴ و ضریب همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام نیز ۰/۰۱۰-۰/۰۲۴-۰/۰۵۳ بیشتر از همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام است بنابراین همبستگی بین تغییرات درآمد حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام بازده سهام بیشتر از همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام می باشد.
11- نتایج پژوهش

طی پژوهش حاضر سه فرضیه مورد آزمون قرار گرفت. آزمون فرضیات مذکور در قالب ۵۳ شرکت در سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۱ به همراه ۳۴۶ مشاهده صورت گرفت. نتایج حاصل از این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

فرضیه اول: بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام رابطه‌ی معنادار وجود دارد.

آزمون این فرضیه با استفاده همیستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام طی ۵ سال مورد سیبیدگی در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد.

آزمون معنی‌دار بودن مدل نیز نشان داد که مقدار معناداری (۱/۸۷۱/۰۰۵) بیشتر از α (۰/۵) است. بنابراین فرض پذیرفتی می‌شود و این نظریه که بین تغییرات درآمد هر سهم با تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ارتباط معنی‌داری وجود دارد می‌شود.

فرضیه دوم: بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام رابطه‌ی معنادار وجود دارد.

آزمون این فرضیه با استفاده همیستگی ضعیف و معنادار به میزان ۱/۵۰ طی پنج سال مورد رسیدگی در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. بنابراین بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام با تغییرات بازده سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

آزمون معنی‌داری مدل نیز نشان داد که میزان معناداری (۱/۲/۰/۰۰۵) کمتر از M رد می‌شود. بنابراین این نظریه که بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس ارتباط معنی‌داری وجود دارد، نتایج می‌گردد.

فرضیه سوم: همیستگی بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام بیشتر از همیستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام است.

آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که فقط معنی‌دار تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام با تغییرات بازده سهام ارتباط معنی‌داری دارد. ضمناً همیستگی مدل به میزان ۱/۵۳ در سطح
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سه ماه تغییرات بازده...

اطمینان ۱۹۵۰ می‌باشد به‌طوریکه با توجه به ضریب تعیین، قرین‌های ۲/۱۵ تغییرات بازده سهام را می‌توان با بازده حقوق صاحبان سهام توجهی نمود.

از آموزن مفهومی مدل نشان داد که میزان معناداری (۲/۱۰۰) کمتر از مقدار (۰/۰۵) است. در نتیجه فرض H۰ رد می‌شود. بنابراین، این نظیره که همبستگی بین تغییرات درآمد هر سه ماه با تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام بازده سهام است، رد می‌شود.

نتایج نشان می‌دهد که فقط متغیر مستقل تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام دارای رابطه معنادار با تغییرات بازده سهام بوده و این رابطه با توجه به ضریب تعیین بنده آمده است. ضریب همبستگی بین این متغیر بازده حقوق صاحبان سهام در مقایسه با تغییرات بازده سهام، روند ثابت کمتری داشته و درصد افزایش و کاهش اکتشاف زیادی با درصد افزایش و کاهش تغییرات بازده سهام داشت. طبیعی است با انجام پژوهش مشابه در دوره‌های زمانی طولانیتر می‌توان به نتایج دقیق تر دست داشت.

۲- در دنبای واقعی، یک پدیده ممکن است تحت تأثیر عوامل و متغیرهای متعدد قرار گیرد. گروهی از این عوامل و متغیرها به‌صورت مستقل شناخته شده اند و این تأثیر این عوامل (متغیرهای مستقل) را بر جای می‌گذارد. بررسی (متغیر وابسته) که در اثر تغییرات متغیرهای مستقل تغییر می‌کند را تا حدودی مشخص نمی‌نماید. اما عوامل دیگری نیز وجود دارد که با محقق از وجود آنها به طور مشخص با تأثیر این متغیر وابسته مورد مطالعه امکان پذیر نیست. این محقق در هر پژوهش، تعداد محدودی از این عوامل را مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج آزمون بررسی ارتباط متغیرهای پژوهشی حاضر و عدم ارتباط معنی‌دار با وجود ارتباط ضعیف به آنها حاکی از این مطلب است که عوامل مهم دیگری همچون وضعیت اقتصادی واحدهای تجاری، نوع صنعت، نرخ تورم و... می‌توان بر بازده سهام واحدهای تجاری تأثیر داشته باشد.
فصل‌نامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ شماره ۲

۱۳۷

۳- تأثیر محرک‌های دیگر در بازار سهام شرکت‌های ایرانی نظیر شاخص، جریانات سیاسی و گم‌تن بر از واقعیت قیمت‌گذاری شدن سهام در عرضه اولیه به عموم.

۱۲- پیشنهادها

با توجه به یافته‌های این پژوهش، پیشنهادات ذیل ارائه می‌شود:

۱- تحلیل گران مالی در بازار فعلی تا موجب گردند در بازار اطلاعات از ابعاد مختلف مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بورس اوراق باهاراد تهران به بازار کارا زدیدی شود.

۲- با توجه به نتایج بدست آمده از پژوهش پیشنهاد می‌گردد که سیستم اطلاع‌رسانی مناسبی در بورس اوراق باهاراد تهران ایجاد گردد. به طوریکه اطلاعات مورد نیاز برای انجام تجزیه و تحلیل‌های لازم، و به موقع و به نحو مطلوبی در اختیار سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و... قرار گیرد و استفاده از این اطلاعات منحصر به گروهی خاصی نباشد.

۳- برخی از موضوعات مهمی که در پژوهش حاصل شده در مورد پژوهش‌های آینده تواند بررسی شود به شرح زیر می‌باشد:

- توصیه می‌شود تحقیقات پیرامون پژوهش حاضر، در یک صنعت خاص انجام گردد.

با توجه به نوسانات موجود در بازار بورس اوراق باهاراد تهران و محدودیت زمانی توصیه می‌باشد که باید با انجام پژوهش مشابه با تحقیقاتی پیرامون پژوهش حاضر، برای دوره‌های زمانی طولانی تر می‌تواند به نتایج دقیق تر دست یافت.

بررسی ارتباط معنی‌دار تری‌های پژوهش با بازار سهام با در نظر گرفتن عواملی مانند رشد و ثبات سود، اندازه شرکت و نوع مالکیت.

پیشنهاد می‌شود در پژوهش دیگری به بررسی لازم عدم وجود ارتباط، بین تغییرات درآمد هر سهم با تغییرات بازار سهام اقدام شود.
منابع

احمدي، بهزاد. (۱۳۸۲)، "بررسی رابطه بین سود تقسیمی با پاداش سهام در شرکت‌های پورس تهران". پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

تقی، مهدی. (۱۳۸۵)، "مدیریت مالی". انتشارات دانشگاه پیام نور، جلد اول.

دوستیان، پوراوه. (۱۳۸۲). "مقایسه میزان ارتباط اطلاعات و تغییرات سود با پاداش سهام شرکت‌های پورس تهران". پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهرا.


