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

باک جمشیدی نوید *
گاره برندین ***
محمد مهدی اردیزدی ***

چکیده
از نظر که منبع اطلاعاتی بسیاری از اشخاصی که به بر دلیل تیار به ارزیابی و
نهایتاً تصمیم گیری در مورد یک شرکت دارند هزینه مالی سالانه و نسبت به مالی آن
شرکت می باشد، 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 بهادار تهران
مورده بررسی و مقایسه قرار گرفت.

جامعه آماری این پژوهش متشکل از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
تهران و نمونه مورد سیدیگی شامل 35 شرکت مختلف در سال های 1381 تا 1385 می باشد.

نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که، فقط تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام با تغییرات
بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس همسرتداری طوری که 24٪ تغییرات
بازده سهام را می توان با متغیر تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام توضیح داد. نهایت مدل
رگرسیون با توجه به متغیر مورث بر پراش 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
وازه های کلیدی: بارده سه‌هم، درآمده هر سه‌هم، بارده حق‌وق صاحبان سهام.

1- مقدمه

نشان داده شد که بارده سه‌هم در ارائه پچره‌ها از جنگ‌ها و وقایع مختلف می‌تواند به‌ثبت آینده این بارده و تغییرات آن، ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش دهد و یا بارده بیشتر را برای سرمایه‌گذاران در ارائه پچره‌های افراطی کند. بارده سه‌هم که از اکثریت مهم در انتخاب برهنه‌سازی می‌باشد در موقع خرید یا فروش سهام عادی باید بررسی های مختلفی انجام دهد.

در هر نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار به‌دلیل کسب بارده از سرمایه‌گذاری است و سعی دارد که از مقدار آنی بارده سه‌هم شرکت‌های اطلاعاتی کسب کند. از طرفی درآمده هر سه‌هم یکی از روش‌هایی است که محتوای اطلاعاتی زیادی از وضعیت درونی شرکت را ارائه می‌دهد.

(نمزدی، ۱۳۸۵)

پژوهشگران برای فرض هیأت استانداردهای حسابداری مالی مبنا بر اینکه سود و سیله‌اکی برای پیش‌بینی است در جستجوی ارقام معینی بوده‌اند که آینده‌ای واحد را ارزیابی کنند. یکی از این ارقام درآمده هر سه‌هم بوده که در تحقیقات دانشگاهی مورد توجه بسیار بوده است.

(شامانی، ۱۳۸۲)

بارده حقوق صاحبان سهام که از تقسیم سود خالص متعلق به سهامداران عادی شرکت (یعنی سود خالص نمایه سه‌هم سهام پرداختی به مالکان سهام می‌باشد) بر حسب حقوق صاحبان سهام عادی بدست می‌آید. یکی از نسبتهای سودآوری است و نسبتهای سودآوری، میزانن موفقیت شرکت را در تحقق‌یابی بارده خالص بارده سرمایه‌گذاری نشان می‌دهند. هدف مدیریت ایجاد حداکثر بارده برای سهامداران است. بنابراین، بارده حقوق صاحبان سهام معمولی‌ترین معیار است. سنجش موفقیت شرکت در دستیابی به هدف مذکور است. (تقوی، ۱۳۸۵)

تحقیقات بسیاری در این زمینه که درآمده هر سه‌هم بارده حقوق صاحبان سهام کدام یک بیشتر با بارده سه‌هم ارتباط دارد، انجام شده است. هدف از این پژوهش، مقایسه ارتباط تغییرات درآمده هر سه‌هم و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام با ارقام بارده حقوق صاحبان سهام را که از میان نماینده شده در بورس ارائه پچره‌های ارقام شرکت‌های پژوهش‌شده شده در بورس ارائه پچره‌های ارقام واقعی درآمده هر سه‌هم و بارده حقوق صاحبان سهام یکدیگر مقایسه‌شده و منشأ می‌شود.

کدام یک معیار بیشتری برای سنگش عملکرد شرکت‌ها محسوب می‌شود.
پیشینه پژوهش

بلکویی۴ (1997) به پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه خطي و غیرخطی بین پارامترهای مالی و شناسه‌های مالی در شرکت‌های مصرفی» پرداخته اند. در این پژوهش وجود رابطه خطی و غیرخطی بین شناسه‌های مالی و پارامترهای سهام با استفاده از تحلیل همبستگی رگرسیون چند متغیره آزمون گردیده است. دورهی مورد بررسی پژوهش 1996 تا 2000 می‌باشد. نتایج مدل
خلي از استفاده از راهبردی گام به گام مدل‌های چند متغیره نشان داده که پارامترهای سهام با پیش‌بینی بوده که برای نام مدل معنی‌دار بوده. بافت‌های نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران مصرفی به این نسبت در هنگام سرمایه‌گذاری اهمیت بیشتری می‌دهند.

در پژوهشی که خلاصه‌ای آن تحت عنوان «آرزش افزوده اقتصادی و وقعتی و خیال
برداری» به چاپ رسیده است، رابطه بين انواع معیارهای عملکرد با آرزش سهام بررسی شده است. بنی یکی از این معیارها پارامترهای حقوق صاحبان سهام بود که نوشتات ۲۳۵ تغییرات در آرش
سهام تشخیص کند این پژوهش توسط بنت استثمار２ صورت گرفته است.

جاناتان اپولین５ (2004) در پژوهشی با عنوان «توانایی نسبت‌های مالی در پیش‌بینی
پارامترهای سهام» به بررسی این موضوع پرداخته است كه آن نسبتی مانند درآمد به همیت
می‌تواند پارامترهای سهام را پیش‌بینی کند؟ برای این امکان طرح‌های تجزیه و تحلیل‌های
EPS/P اضافه شده است. اطلاعات مربوط از شرکت‌های بزرگ یورس بورس نیوزورک در طی
دورهای 1946 تا 2000 از ابزارهای اطلاعاتی بورس جمع آوری گردید. نتیجه اینکه این نسبت
توانایی پیش‌بینی پارامترهای سهام را دارد.

استون، هریس و ولسون۶ (1992) به بررسی «ارتباط بین سود حسابداری و پارامترهای
برداری» پرداختند. این پژوهش در دوره‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیوزورک برای
دورهی زمانی 1986 تا 1988 انجام شد. نتایج در این پژوهش، ارتباط بین پارامترهای سود
حسابداری را با آن فرض که با افزایش دورههای زمانی، میزان همبستگی این دو متغیر نیز

1. Omran&Ragab
3. Riahi-Belkaoui
4. Bennett Stewart
5. Lewellen
6. Regression Analysis
7. Easton , Hariss & ohlson
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده...

افزایش میابد. درآمد بررسی قرار دادن. آنها چنین فرض کردند که اگر دوره‌های زمانی افزایش بیدار کنند، میزان اشتبة‌های کاهش پیدا کرده و سود دقیق و واقعی شرکت را می‌توان محاسبه کرد. منجری مستقل این پژوهش، بوده و از این پژوهش نتیجه‌گیری گرفته‌اند که در دوره‌های زمانی طولانیتر، همبستگی بین دو متغیر افزایش می‌یابد و سود میزان پیش‌تر از بازده را تنبل می‌کند.

اولوسن و بین من (1996) در پژوهشی ای ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازده سهام را بررسی کرده‌اند. آنها پژوهش خود را بر روی نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده در بزار برتر نیویورک برای سال‌های 1980-1986 انجام دادند. در این پژوهش، آنها ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازده سهام را مورد بررسی قرار دادند و از مدل رگرسیون خطی دو متغیره و چند متغیر استفاده کردند. بررسی آنها موارد زیر را در بر می‌گیرد:

1- ارتباط بین صورت سود و زیان و بازده سهام شرکت.
2- ارتباط بین اقلام ترازنانه و بازده سهام.

نتایج پژوهش اولوسن و بین مبنی بر حضور زیر می‌باشد:

1- ارتباط بین درآمد هر سهم و بازده سهام با افزایش دوره‌های زمانی قویتر شده و ضریب همبستگی بین آنها افزایش می‌یابد.

2- قدرت تنبیه باردز سهام توسط تک تک اقلام صورت سود و زیان، پیش از تنبیه آن پیش‌بینی درآمد هر سهم است.

3- ارتباط بین ارزش دفتری و بازده سهام در مقایسه بین درآمد هر سهم و بازده آن جزئی می‌باشد.

4- میزان تنبیه باردز سهام، پیش‌بینی تک تک اقلام ترازنانه از تنبیه بازده سهام توسط ارزش دفتری کمتر می‌باشد.

5- با افزایش دوره‌های زمانی، میزان تنبیه باردز سهام توسط اقلام صورت سود و زیان و ترازنانه افزایش می‌یابد.

پیور (1968) ارتباط درصد تغییرات درآمد هر سهم را با درصد تغییرات قیمت سهام مورد آزمون قرار داد و به این نتیجه رسید که سود سالیانه معنی‌کننده عواملی است که قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهد و این متأسفانه نتیجه و سود سالیانه آنی، یک متغیر موتر خواهد بود.

1. Penman
2. Beaver
فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ شماره ۲

مهرتی (۱۳۸۲) طی مقاله‌ای به بررسی «رابطه بین نسبت‌های سود آوری و بارده سهام» پرداخت. پژوهش در یک دوره زمانی دو ساله ۱۳۷۹ و ۱۳۸۰ انجام شده و ۱۹ فاصله مورد بررسی قرار گرفته است. مفاهیم مستقل و تابع شامل سود آوری و بارده سهام در دو دوره می‌باشد و رابطه بین آنان مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که برخی نسبت‌ها نظیر بارده دارایی و بارده حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری با بارده سهام دارند. در نطقی مقاله‌ی نظیرند رشد سود، رشد قروش معناداری برای پیش‌بینی بارده سهام و بارده دارایی‌ها به تنهایی تغییرات بارده سهام را به خوبی پیش‌بینی می‌نماید.

احمدی (۱۳۸۲) به بررسی ارتباط بین سود تقسیمی با بارده سهام در شرکت‌های بورس تهران پرداخت. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۱ بوده و شرح ذیل مطرح شده بود. ۱- بین تغییرات سود تقسیمی با تغییرات بارده سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد. ۲- بین تغییرات درآمد بر سهم سود سرمایه‌گذاری و ارتباط معنی‌داری وجود دارد. بین تغییرات سود تقسیمی و درآمد هر سهم تغییرات بارده سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد. در رابطه ارتباطی بین پژوهش از مدل‌های رگرسیون دو متغیره و جنب متغیره استفاده شده است. نتیجه‌ی پژوهش این بود که بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات درآمد هر سهم با تغییرات بارده سهام هیچ رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

دوست‌یان در سال ۱۳۸۵ به بررسی ارتباط بین تغییرات سود خالص و تغییرات جریان نقده عملیاتی با تغییرات بارده 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 دو روش (که یا نرم‌افزار GEE که با نرم‌افزار SAS انجام گرفته است) روش تحلیل نتایج استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که فقط سود خالص با بارده سهام همبستگی تاچی‌زی دارد. بطوری که ۱/۶ تغییرات بارده سهام را می‌توان با متغیر سود خالص توضیح داد.

۳- بررسی ها و فرضیه‌های پژوهش

مسأله اصلی پژوهش در قالب این سوال به شرح زیر مطرح می‌شود: آیا بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بارده سهام شرکت‌های پیشرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط و همبستگی وجود دارد؟
آیا بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط و همچنین 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. تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام ارتباط معنادار وجود دارد.
2. 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 درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام است.

روش پژوهش

روش پژوهش توصیفی و از نوع همبستگی با تحلیل رگرسیون می‌باشد. از این‌رو هدف نیز پژوهش در محضاتی پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد. بدین صورت که نتایج بدست آمده مبنای مورد استفاده مدیران تحلیلگران مالی و حتی سهامداران قرار گیرد. بر اساس نوع جمع‌آوری داده‌ها، پژوهش مذکور کمی می‌باشد. این جهت آزمون فرضیات از اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردیده است. همچنین شیوه استدلال پژوهش قیاسی است. یا است‌سقراطی است.

قیاسی به دلیل آنکه برای چارچوب نظری و پیشینه پژوهش از شیوه کتابخانه‌ای در بررسی مقالات و انتزاعی استفاده شده است و استقرازی به دلیل آنکه جمع‌آوری اطلاعات از منابع داده‌های اولیه یا رد فرضیه‌ها انجام پذیرفت ای است. و نتایج حاصله به کل جامعه ای ارزیابی نظری از شرکت‌های سهامی عام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تعیین داده شده است.

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از سال ۱۳۸۱ تا پایان سال ۱۳۸۵ در بورس فعالیت داشته‌اند و دارای وزه‌پذیری زیر می‌باشد.
فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی / شماره ۲

۱- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باند.
۲- شرکت‌ها نیازمندی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
۳- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش را دارا باشند.
۴- در دوره‌های مورد نظر خرید و فروش سهام داشته باشند.

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

۶- نمونه آماری

با توجه به محدودیتهای 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 ماند که به عنوان نمونه نهایی انتخاب شد.

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

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

در پژوهش‌های مشابه فاصله اطمنیان را ۹۵/۰ و خطای پرآورد را معادل ۱/۲ در نظر گرفته اند (کنعانی، ۱۳۸۶).

در پژوهش‌های مشابه فاصله اطمنیان را ۹۵/۰ و خطای پرآورد را معادل ۱/۲ در نظر گرفته اند (کنعانی، ۱۳۸۶).

با توجه به حجم جامعه آماری پژوهش که برای با ۲۵۰ شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باند، حجم نمونه مورد بررسی بصورت زیر قابل محاسبه می‌باشد:

\[
 n = \frac{(1/96)^2 \times 0/5 \times 0/5 \times 250}{249 \times (0/12)^2 + [1/(96) \times 0/5 \times 0/5]} \approx 53
\]
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده... ۱۳۸
بنابراین مشاهده می‌شود که در سطح اطمنان ۹۵/۰، و با خطای ۱/۲، با میانگین ۳۵ نمونه انتخاب گردیده تا نتایج بدست آمده از نمونه آماری قابل تعمیم به کل شرکت‌های پزوهشی شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره مورد آزمون (۱۳۸۵ – ۱۳۸۱) می‌باشد. این شرکت‌ها در جدول شماره ۱ ذکر شده است.

۷- جمع آوری داده‌های پزوهش

اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش به روش کتابخانه‌ای و همچنین داده‌های مربوط به متغیرها که از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه و نیز بنگهای اطلاعاتی پارس پرنتفولیو، تدوین و دانشهم جمع آوری شده است. بدست آمده است.

۸- متغیرهای پزوهش

در این پژوهش متغیرهای مستقل شامل: تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و متغیر وابسته تغییرات بازده سهام شرکت‌های پزوهشی شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۹- بازده سهام

متغیر وابسته در این پژوهش، تغییرات بازده واقعی سهام شرکت‌های پزوهشه شده در بورس است که خود بازده واقعی سهام عبارت است نسب کل عادی حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین نسبت به سرمایه‌گذاری که طی آن دوره مصرف شده است. بطور کلی بازده سهام را می‌توان به صورت زیر نوشت:

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

تهیه سهم در زمان \( t \)

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

\( \text{DPS} \): سود نقدی سهام عادی طی دوره

\( \text{C} \): آورده نقدی به هنگام افزایش سرمایه
جدول ۱: فهرست نمونه آماری پژوهش

<table>
<thead>
<tr>
<th>نام شرکت</th>
<th>نام شرکت</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>وزرایان</td>
<td>کمبود سازی ایران</td>
</tr>
<tr>
<td>ایران کی</td>
<td>فن پهیز</td>
</tr>
<tr>
<td>ایران نام</td>
<td>شفته پارس</td>
</tr>
<tr>
<td>کلیسوم</td>
<td>سنتی آما</td>
</tr>
</tbody>
</table>
| پارس دارو | جوان پتروشیمی قم 
| مارکوز ایران | پتروشیمی آباد |
| هنرمند | پتروشیمی کرمان |
| سیمان مازندران | داروسازی جاراین حیان |
| دارویی دیل | سیمان ایران |
| پتروشیمی خارک | سینا چاپ |
| شیپا | شیپا |
| ژاپن | ایران ترانسینو |
| رازک | داروسازی دکتر احمدی |
| سندی هزارت | شیپاپلارس ادریسی |
| گروه صنعتی پایان | صنایع شیپا سیا |
| ایران نان | پارس صنعتی |
| کریم ایران | ایران دوست|
| فر سازی خاوران | ایران خودرو دیزل |
| ایران دوست | پتروشیمی اراک |
| نویلی صنعتی آبی | ناد 
| سیمان سیاه | ایران برونی |
| گروه بهمن | کارخانه های نورد آمینپویه |
| نان بور | تولیدی های ایران |

۱۰- یافته های پژوهش
الف: آمار توصیفی

در اولین گام برای تجزیه و تحلیل داده ها (منظره از داده های اکتشابزات متغیرها می باشد)آماره های توصیفی داده های تحت مطالعه محاسبه می گردد. آمار توصیفی قسمتی از علم آمار که درباره توصیف یک مجموعه از مشاهدات بحث می کند بدون آنکه استنباط آماری از آن بتواند در حقیقت آمار توصیفی آن قسمت از آمار است که به بررسی و یژگی های (پارامترهای) جامعه آماری از طریق روش سرشماری می پردازد. جدول آمار توصیفی که در جدول ۲ آمده یک گزارش مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت جزائ و برای مجموع سال ها می باشد.
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده…

جدول ۲: آمار توصیفی

<table>
<thead>
<tr>
<th>نام متغیر</th>
<th>کمترین</th>
<th>میانگین</th>
<th>دامنه تغییرات</th>
<th>بیشترین</th>
<th>تعداد</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>درآمدها سهمی</td>
<td>۶۰۹,۶۲۴۵</td>
<td>۷,۲۳۴۳</td>
<td>۱۴۰</td>
<td>۲۰۴,۸۳</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
<tr>
<td>بازده حقوق سهامی</td>
<td>۲۴,۸۲</td>
<td>۱۴۶,۳۲</td>
<td>۹۳,۴۵</td>
<td>۲۴۸,۷۲</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
<tr>
<td>بازده سهامی</td>
<td>۳۸,۳۰</td>
<td>۳۸,۳۰</td>
<td>۳۸,۳۰</td>
<td>۳۸,۳۰</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
</tbody>
</table>

مآخذ: محاسبات پژوهشگر

ب: آرمان‌های تغییرات بازده

جهت ارائه نتایج، زیر آرمان‌های مورد استفاده قرار گرفته در تحلیل تفاوت‌ها این آرمان در جدول شماره ۳ آمده است.

جدول ۳: آزمون کولموگروف - اسمیرنف

<table>
<thead>
<tr>
<th>نتیجه</th>
<th>P-value</th>
<th>متغیر</th>
<th>کمترین</th>
<th>بیشترین</th>
<th>تعداد</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>۰/۰۰۷۷</td>
<td>درآمدها سهمی</td>
<td>۶۰۹,۶۲۴۵</td>
<td>۲۰۴,۸۳</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>۰/۰۷۲</td>
<td>بازده حقوق سهامی</td>
<td>۲۴,۸۲</td>
<td>۲۴۸,۷۲</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>۰/۰۲۲</td>
<td>بازده سهامی</td>
<td>۳۸,۳۰</td>
<td>۳۸,۳۰</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>۰/۰۳</td>
<td>خطا‌های درآمدها سهمی</td>
<td>۶۰۹,۶۲۴۵</td>
<td>۳۸,۳۰</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
<tr>
<td>نرمال است</td>
<td>۰/۰۱۹</td>
<td>خطا‌های بازده حقوق سهامی</td>
<td>۲۴,۸۲</td>
<td>۲۴۸,۷۲</td>
<td>۳۲۵</td>
</tr>
</tbody>
</table>

مآخذ: محاسبات پژوهشگر

۱. جهت بروز نرمال بودن منسره‌های پژوهش از روش های ۱- آزمون کولموگروف - اسمیرنف Q-Q Plat.
۲. ۳- نمودار هشتگ‌زمان استفاده شده است که تمام آزمون‌ها نرمال بودن داشته‌اند را نشان می‌دهند.
فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/شماره ۲

با توجه به اینکه مقدار احتمال P-value برای هر یک از متغیرهای پیوسته در سطح اطمینان بیشتر از ۰/۰۵ است (P.Value > ۰/۰۵)، بدست آمده است می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای پیوسته دارای توزیع نرمال می‌باشند.

ج. آزمون فرضیات پیوسته

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

پیش از برآورد ضرایب مدل آزمون معنی‌داری مدل انگاج می‌شود. فرضیه آزمون به صورت زیر است:

فرض H۰: بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام رابطه معنادار وجود ندارد.

فرض H۱: بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج فرضیه اول در جدول شماره ۳ آمده است.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه اول رابطه بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام

<table>
<thead>
<tr>
<th>عرض از مبدأ (a)</th>
<th>ضریب همبستگی (r)</th>
<th>شیب (b)</th>
<th>سطح معنادار (α)</th>
<th>سطح معنادار (β)</th>
<th>رابطه علمی</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>وجود</td>
<td>۰/۱۱۰۰</td>
<td>۰/۰۵۰۰</td>
<td>۰/۰۴۰۰</td>
<td>۰/۰۴۰۰</td>
<td>وارد ندارد</td>
</tr>
</tbody>
</table>

مآخذ: محاسبات پژوهشگر

در تجزیه و تحلیل واریانس، آماره F که توصیف کنتنده مدل می‌باشد بسیار باید بوده و کوکرکت از جدول می‌باشد و سطح معنی‌داری بالاتر از ۰/۰۵ می‌باشد که در سطح اطمینان ۰/۰۵ می‌تواند قدردان رابطه خلی بین تغییرات متغیرهای مستقل و وابسته، معنی‌گذاری تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام می‌باشد.

با توجه به تجزیه و تحلیل واریانس، فرض H۰ پذیرفته می‌شود و مدل معنی‌دار نیست، و بدین ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده

ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. پس فرضیه ولپوهش رد می‌شود و نمی‌توان برای آن مدل برآشک کرد.

ضریب همبستگی که نشان دهنده نوع رابطه بین متغیرهای مستقل و تابع و همچنین ضریب تئوری که نشاندهنده درصد نمایه تغییرات تابع پیوسته تغییرات متغیر مستقل می‌باشد بسیار بیابین بوده و نشاندهنده فقدان رابطه بین متغیرهای مستقل و تابع، بیعی تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام می‌باشد.

امامه ۴ که توصیف کندیدی چگونگی معنی‌دار بودن ارتباط میان متغیرهای مستقل و تابع با ضریب \(H_0\) می‌باشد، بسیار باین بوده که نشاندهنده عدم رد فرضیه با سطح اطمینان \(\beta\) می‌باشد. برای پرداختن فرصت احتمال صفر بودن ضریب \(H_0\) می‌باشد. \(\beta\) که نشاندهنده احتمال یک حاصل بودن نهایی ضریب \(H_0\) می‌باشد و برای از \(0.05\) می‌باشد و با اطمینان \(0.95\) نشاندهنده معنی‌دار بودن ضریب \(H_0\) مربوط به این متغیر است و نشاندهنده عدم رد فرضیه می‌باشد.

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

معنادار وجود دارد.

پیش از برآورد ضرایب مدل، آزمون معنی‌داری مدل انگاج می‌شود. فرصت آزمون به صورت زیر است:

فرض \(H_0\): بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام رابطه

فرض \(H_1\): 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>فرضیه</th>
<th>نتایج</th>
<th>معنادار</th>
<th>ضریب تئوری (β)</th>
<th>ضریب همبستگی (r)</th>
<th>شیب خط (β)</th>
<th>معنادار از نظر (α)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>وجود</td>
<td>وجود</td>
<td>0.012</td>
<td>0.6339</td>
<td>0.012</td>
<td>0.024</td>
<td>0.003</td>
</tr>
</tbody>
</table>

ملاحظه: محاسبات پژوهشگر
فصل شماره ۴: علمی وزشکی حسابداری مالی

امام‌رضا ۴۳۹

امام رضا ۴۳۹ طالع باشد. قدرت از جدول می‌باشد. نشان‌دهند. وجود رابطه خاتمی بین تغییرات متغیرهای مستقل و وجود، بین تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام وجود رابطه بینت تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام باشد. با توجه به تجزیه و تحلیل واریاتسیون مدل معمول‌دار است و دانایی آن مدل برآورش کرد. برای تریب می‌توان نتیجه گرفت که بین تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام ارتباط معمول‌دار و وجود دارد. ضریب تعبین ۰/۰۴۴ می‌باشد. نشان نتیجه توپای دو.

تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام با می‌توان با متغیر بارده حقوق صاحبان سهام توضیح داد.

سنجش(β) بودن ضریب β مربوط به این متغیر است که نشان‌دهنده به رشد فرضیه H۰ با سطح اطمینان ۰/۵۰ و پذیرش فرضیه H۱ می‌باشد. بنابراین می‌توان در سطح معمول‌داری در مورد نظر وزشکی نتیجه گرفت که تفاوت معمول‌داری بین تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام وجود دارد. می‌توان نتیجه بردن آزمون را پذیرفت. بنابراین فرض H۱: بین تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام رابطه معمول‌دار وجود دارد.

بنابراین مدل چنین خواهد بود:

\[ y = a + bx \]

(تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام) شیب خط + عرض از مبدأ = تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام

\[ (\text{تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام}) = \frac{1553}{550} = \text{تغییرات بارده حقوق صاحبان سهام} \]

(عرض از مبدأ = مقدار آلфа = ۵۵۰/۰۰)

(شیب خط (مقدار بتا=۵۵۳/۰۰)

Y = متغیر وابسته (بارده حقوق صاحبان سهام)

X = متغیر مستقل (بارده حقوق صاحبان سهام)
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده

فرضی سوم: همبستگی بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده

سهام بیشتر از همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام است.

بیش از برآورد ضریب مدل آزمون معنی داری صفر می شود. فرضیه آزمون به صورت زیر است:

فرض $H_0$: تمام ضرایب مدل همزمان صفر است و مدل معنی دار نیست.

فرض $H_1$: حداکثر یک ضریب مدل مخالف صفر است و مدل معنی دار است.

نتایج فرضیه سوم در جدول شماره 6 آمده است.

جدول 4: ضریب همبستگی ضریب تعیین و متغیرهای مستقل

<table>
<thead>
<tr>
<th>P-Value.F</th>
<th>ضریب تعبیه همبستگی</th>
<th>نام متغیر</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0/0871</td>
<td>تغییرات درآمد هر سهم</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>0/0412</td>
<td>تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

توجه کنید: محاسبات پژوهشگر

با توجه به پذیرش $H_0$ در فرضیه اول، عدم ارتباط خنثی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام مورد تایید قرار گرفت. اما در فرضیه دوم ارتباط خنثی بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام 152/0 و ضریب همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام نیز 10/0 - می باشد. بنابراین همبستگی بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام است. بنابراین همبستگی بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام بیشتر از همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام می باشد.
فصلنامه علمی بزرگسال‌های حسابداری مالی/ شماره ۲

۱۱- نتایج پژوهش

طی پژوهش حاضر سه فرضیه مورد آزمون قرار گرفت. آزمون فرضیات مذکور در قالب ۵۳ شرکت در سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۷ به‌همراه ۳۶۵ مشاهده صورت گرفت. نتایج حاصل از این آزمون به صورت زیر می‌باشند:

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

آزمون این فرضیه بیانگر عدم همبستگی بین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده سهام طی ۵ سال مورد رسیدگی در سطح اطلاعات ۹۵٪ می‌باشد. آزمون معنی‌دار بودن مدل نیز نشان داد که مقادیر معناداری (۱۸۷/۰/۰/۵) بخشی از این (۰/۵) است. بنابراین فرض پذیرفته می‌شود و این نظریه که بین تغییرات درآمد هر سهم با تغییرات بازده سهام شرکت، هیچ پذیرفته شده در بورس ارتباط معنی‌داری وجود دارد، می‌شود.

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

آزمون این فرضیه بیانگر همبستگی ضعیف و معنادار به میزان ۱۵۲/۰ طی پنج سال مورد رسیدگی در سطح اطلاعات 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 (۱۲/۰/۰/۵) کمتر از مقدار (۰/۵) است در نتیجه فرض HO رد می‌شود. بنابراین این نظریه که بین تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات بازده سهام شرکتها به پذیرفته شده در بورس ارتباط معنی‌داری وجود دارد، ناپذیر می‌گردد.

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

آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که فقط تغییر تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام با تغییرات بازده سهام ارتباط معنی‌داری دارد. ضمناً همبستگی مدل بی‌میزان ۱۵۳/۰ در سطح
مقایسه ارتباط تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده...

اطمینان ۱۹۵ می باشد بطوریکه با توجه به ضرب تعیین، تقرباً۲۰۰ تغییرات بازده سهام را می‌توان با بازده حقوق صاحبان سهام توجیه نمود.

ازم در نتیجه، فرض این مدل نشان داد که شرایط معادلی (17) از (4) کمتری از دقیقاً۵۰ درصد هر سهم با تغییرات بازده سهام بیشتر از تغییرات حقوق صاحبان سهام با بارز به سهام است.

نتایج نشان می‌دهد که فقط متغیر مستقل تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام دارای رابطه معنی‌دار با تغییرات بازده سهام بوده و این رابطه با توجه به ضرب تعیین بدست آمده به‌صورت ضعیف است. گرچه ضرب همبستگی بدست آمده مقدر ناجی‌تر است، اما از آنجا که هدف در این پژوهش مقایسه مزان دو متغیر از نظریمو توان ادعای که نتایج بدست آمده همانند آخر پژوهش های گذشته نشان دهنده توان بیشتر بازده حقوق صاحبان سهام نسبت به درآمده ره سهم برای سنجش عملکرد شرکت‌هاست.

از جمله دلایل عدم ارتباط با وجود ارتباط ضعیف بین متغیرهای مستقل و باشته‌گی آن‌ها:

۱. از روشی مورد مطالعه پژوهش، از سال 81 تا 84 سال 1۱۸ تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام در مقایسه با تغییرات بازده سهام، روند ثابت کمتری داشتند و درصد افزایش و کاهش احتمال اختلاف زبانی با درصد افزایش و کاهش تغییرات بازده سهام داشت. طبیعی است با انجام پژوهش مشابه در دوره‌های زمانی طولانی تر می‌توان به نتایج دقیق تر دست یافت.

۲. در دنبای واقعی، یک پدیده ممکن است تحت تأثیر عوامل و متغیرهای متعدد قرار گیرد. گروهی از این عوامل و متغیرها برای محکم شناخته شده اند و او می‌تواند تأثیر این عوامل (متغیرهای مستقل) را بر دیده مورد بررسی (متغیر وابسته) که در اثر تغییرات متغیرهای مستقل تغییر می‌کند را حذف می‌نماید. اما عوامل دیگری نیز وجود دارند که با محکم از وجود آنها به طوری است و با اینکه امکان تعیین آن‌ها صورت کمی بر متغیر وابسته مورد مطالعه امکان پذیر نیست. اذن محقق در هر پژوهش، تعادل محدودی از این عوامل را مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج آزمون بررسی ارتباط متغیرهای پژوهش حاضر و عدم ارتباط معنی‌داری با وجود ارتباط ضعیف بین آنها حاکی از این مطلب است که عوامل مهم دیگری همچون وضعیت اقتصادی و اهدافی تجاري، نوع سرمایه، رخ نیرو و... سی‌ویا بر بازده سهام و اهدافی تجاري تأثیرداشت‌باشد.
فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ شماره ۲

۱۳۷

۳- تأثیر محرک های دیگر در بازار سهام شرکت های ایرانی نظیر شابعه، جریانات سیاسی و
کمتر از واقعیت قیمت گذاری شدن سهام در عرضه اولیه به عوامل

۱۲- پیشنهادها

با توجه به یافته های این پژوهش، پیشنهادات ذیل ارائه می شود:

۱- تحلیل گران مالی در بزار فعالتر شوند تا موجب گردند در بزار اطلاعات از ابعاد مختلف
مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بورس اوراق بهادار تهران به بزار کارا تبدیل شود.

۲- با توجه به نتایج بدست آمده از پژوهش پیشنهادی می گردد که سیستم اطلاع رسانی مناسبی
در بورس اوراق بهادار تهران ایجاد گردد، به طوریکه اطلاعات مورد نیاز برای انجام تجزیه و
تحلیل‌های لازم، و به موقع و به نحو مطلوبی در اختیار سرمایه‌گذاران، تحلیل گران و... قرار گیرد
و استفاده از این اطلاعات منحصر به گروه خاصی نباشد.

۳- برخی از موضوعات مهمی که در پژوهش های آنی می تواند بررسی شود به شرح زیر می باشد:

توصیه می شود تحقیقاتی پیرامون پژوهش حاضر، در یک منصبت خاص انجام گردد.

با توجه به نوسانات موجود در بزار بورس اوراق بهادار تهران و محدودیت زمایی توصیه می-
شود با انجام پژوهش مشابه یا تحقیقاتی پیرامون پژوهش حاضر، برای دوردهای زمایی طولانی
بررسی ارتباط متغیر های پژوهش با بارده سهام با در نظر گرفتن عواملی مانند رشد و ثبات
سود، انداره شرکت و نوع مالکیت.

پیشنهاد می شود در پژوهش دیگر به بررسی دلایل عدم وجود ارتباط، بین تغییرات درآمد
هر سهم، با تغییرات بزرگ به سهام اقدام شود.
منابع

احمدي، بهزاد.(1382)، "بررسی رابطه بین سود تقسیمی با پازده سهام در شرکت‌های بورس تهران"، پایان‌نامه Карشناسی ارشد، دانشگاه مدیریت دانشگاه تهران.

تو ت ب (1385)، "مدیریت مالی"، انتشارات دانشگاه پیام‌نور، جلد 10.

دوستیان، طالبی، (1385)، "مقایسه میزان ارتباط تغییرات سود خالص و تغییرات جریان نقدی عملیاتی با تغییرات پازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران".

پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهرا.

شیواه، رضا (1382)، "تغییر حسابداری، نشریه ی شماره ی 15 سازمان حسابرسی، چاپ دوم، مهران، ساسان، مهرانی، کاوه (1382)، "بررسی رابطه بین نسبت‌های سود آوری با پازده سهام".

فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره 37.


Easton, Hariss & ohlson) .(1992)." Aggregate Accounting Earning can explain most of Security Returns", journal of Accounting and economics.

