

بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر زهرا لشگری *

علی شریف جدیدی **

تاریخ دریافت: ۱۳۸۸/۱۰/۲۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۸۸/۱۱/۲۵

چکیده

سرمایه گذاران در بورس با پراکندگی و حجم بالایی از اطلاعات مواجه هستند که می بایست از این اطلاعات برای تصمیم گیری در سرمایه گذاری های خود استفاده کنند، چگونگی انتخاب اطلاعات منوط به نوع نگرش و رویکرد فکری و نیاز آنها می باشد. در تحقیق حاضر با هدف ارائه مدل تصمیم گیری از طریق مطالعه روند ها و روابط مربوطه در فرضیات پژوهش که شامل بررسی روابط بین رشد فروش خالص، رشد سود عملیاتی، و رشد سود خالص با بازده سهام به شناختی کل به جزء با تئوری تکنیکال در بررسی صنعت های بزرگ بورس اوراق بهادار تهران و نیز گروه های متشکله آن به صورت منفرد و نیز یکجا و حتی در هر یک از شرکت ها به طور جداگانه اقدام گردیده است. پژوهش در حیطه مطالعاتی صناعی همچون فلزات

* استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی

۲ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

اساسی، خودرو و ساخت قطعات، مواد و محصولات غذایی، محصولات شیمیایی (شامل گروه های محصولات دارویی و شیمیایی)، کانی های غیر فلزی (شامل گروه های سیمان، کاشی و سرامیک، و سلیر کانی های غیر فلزی) و بر روی ۱۱۱ شرکت با بازه زمانی پنج ساله ۸۳ تا ۸۷ اجرا شده است. روند مطالعاتی از نوع کتابخانه ای و پس رویدادی است که با استفاده از مدل رگرسیون پنل دیتا^۱-ادغام داده ها- با توجه به سه ضریب زاویه متفاوت (مشترک، برای هر سال و برای هر شرکت) می باشد. نتایج حاصله پس از بررسی ها به معنا دار نبودن فرضیات در اکثر صنایع به استثنای صنعت محصولات شیمیایی و گروه های مربوطه اشاره دارد، که نشان دهنده نقایصی در بورس اوراق بهادار و روند های گزارش دهی و نیز مبنای تصمیم گیری در بورس است.

واژه های کلیدی: متغیرهای حسابداری، ساختار تصمیم گیری، بازده سهام، تئوری های ارزیابی بازده، پنل دیتا.

۳ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

۱- مقدمه

هر روزه میلیون ها سهام شرکت های تجاری در بازارهای سهام دنیا در حال داد و ستد می باشد. سرمایه گذارانی که در این بازارها به خرید و فروش سهام می پردازند، از خود می پرسند: آیا من سهام را با قیمتی صحیح مبادله کرده ام؟ آیا سهام مورد مبادله واقعاً دارای ارزش بوده؟ و بسیاری از این قسم سئوالات.

حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی است که توسط داده های ورودی خود که همان رویدادهای مالی و حسابداری است، به خروجی هایی می رسد که در قالب صورت های مالی نمایش و ارائه داده می شود، پس صورت های مالی اولین اطلاعاتی است که توسط شرکت ها، برای استفاده کنندگان از صورت های مالی تهیه می شود. از این رو سرمایه گذاران جزء، اولین و مهمترین استفاده کنندگان از صورت های مالی می باشند، لذا شرکت ها به دنبال جذب سرمایه سرمایه گذاران، در پی تهیه صورت های مالی برای تصمیم گیری ایشان در رابطه با سود دهی سرمایه خود هستند. پس از جمله مهم ترین اهداف سیستم اطلاعاتی حسابداری که در تئوری بنیانی حسابداری^۱ نیز بر آن تاکید شده است، ایجاد توانایی تصمیم گیری برای استفاده کنندگان از صورت های مالی خصوصاً سرمایه گذاران می باشد. سرمایه گذاران انتظار دارند که شرکت بر ارزش سرمایه آنها بیفزاید تا بیش از آن مقداری که سرمایه گذاری نموده اند، بازده کسب کنند و به همین سبب سرمایه گذاران به مطالعه صورت های مالی اقدام می کنند تا توانایی شرکت در تامین این مهم را، ارزیابی کنند. سرمایه گذاران نیازمند این مطلب هستند که، کمبودهای صورت های مالی، موارد آشکار و نهان، و چگونگی فهم و درک و تحلیل اطلاعات مرتبط با تصمیم گیری خود را درک کنند. تجزیه و تحلیل صورت های مالی روشی است که استفاده کنندگان از این قسم اطلاعات برای دستیابی به اطلاعات مورد نیاز خود و جوابگویی به سئوالات مورد نظر خود در بازار سهام، از آن استفاده می کنند.

1. ASOBAT

۴ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

در بازارهای سهام مطلب مهم علاوه بر تصمیم گیری در مورد خرید سهام، داشتن توانایی اندازه گیری وقوع رویدادهای آتی مرتبط با تصمیم خرید آنها می باشد.^۱ شناخت سازوکار بورس اوراق بهادار تهران از جنبه ها و زوایای مختلف می تواند ضمن پیش بینی بهتر آینده این بازار و تغییرات آن، ریسک سرمایه گذاری را کاهش دهد. بازده سهام یکی از فاکتورهای مهم در انتخاب بهترین سرمایه گذاری است. سرمایه گذاران علاوه بر این که بسیاری از عوامل مالی و غیرمالی درون و برون شرکتی را برای پیش بینی و تصمیم گیری در نظر می گیرند، با آگاهی از عوامل موثر بر بازده سهام می توانند رفتار قیمت سهام را با دقت بیشتر و کیفیت بهتری تعیین کنند و در نتیجه تصمیمات اثربخش تری را اتخاذ نمایند.

بازده سهام یکی از مفاهیم مهم و پیچیده است که از عوامل مختلفی تاثیر می پذیرد. بازده سهام را می توان متأثر از عواملی شامل تغییرات شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی، اجتماعی، واکنش های هیجانی در خرید سهام، ریسک، بازده دارائی ها و بویژه اقلام صورت های مالی و اطلاعات ارائه شده توسط آنها و بسیاری عوامل دیگر از این دست دانست. امروزه تجزیه و تحلیل متغیرهای حسابداری یک تکنیک قوی و ابزاری مناسب برای سرمایه گذاران در جهت شناخت هر چه بهتر و ارزیابی عملکرد گذشته، حال، و پیش بینی آینده و نیز بازده آتی است.

۲- چارچوب نظری و پیشینه تحقیق

هدف های حسابداری و گزارشگری مالی از نیازها و خواسته های اطلاعاتی استفاده کنندگان خارجی سرچشمه می گیرد. هدف اصلی گزارشگری مالی خارجی، بیان اثرات اقتصادی رویدادها و عملیات مالی موثر بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای اشخاص خارج از واحد تجاری جهت کمک به آنان در اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری است. ابزار اصلی انتقال اطلاعات به اشخاص مزبور، صورت های مالی

۱. ظرفیت و امکان ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم گیری مرتبط با آینده را توان پیش بینی می نامند.

بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در... ۵

اساسی است که محصول نهایی فرایند حسابداری و گزارشگری مالی محسوب می شود. اگر کلیه استفاده کنندگان خارجی نیازها و علایق یکسانی می داشتند، بیان و توصیف هدفهای گزارشگری مالی خارجی آسان تر می بود، اما چنین نیست، نیازها و علایق این گروه از استفاده کنندگان بسیار متفاوت و گوناگون است. در گزارشگری مالی فعلی بر نیازها و خواسته های کسانی که منابع مالی خود را قبلاً در واحد تجاری به کار انداخته، بیش از نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان بالقوه، توجه شده است.

اهداف حسابداری و گزارشگری مالی خارجی را به شرح ذیل می توان عنوان نمود:
(۱) گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را فراهم سازد که برای سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان فعلی و بالقوه و سایر استفاده کنندگان، در تصمیم گیری ها و اعطای اعتبار و سایر تصمیمات مشابه، مفید واقع شود.

(۲) گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را فراهم سازد که سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایرین را در ارزیابی امکان دسترسی به میزان وجوه نقد و همچنین ارزیابی، زمان بندی و ابهام در مورد چشم انداز آتی جریان ورود وجوه نقد به واحد تجاری، کمک کند.

(۳) گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را در مورد منابع اقتصادی واحد تجاری، حقوق نسبت به منابع مزبور و اثرات رویدادها، فعالیت ها و شرایطی که منابع مزبور را تغییر می دهد، ارائه کند.

صورت حساب سود و زیان، در اغلب واحدهای تجاری، بر تشریح فعالیت های فروش و فعالیت های خرید یا تولید تاکید می کند. این صورت حساب ماهیت و میزان این فعالیت ها را در یک دوره مالی مشخص، گزارش می نماید. این گزارش اساساً مشتمل بر دو بخش است: بخش اول، ورود وجه نقد و حساب های دریافتی ناشی از فروش کالاها و خدمات به مشتریان را که در آمد فروش نامیده می شود، گزارش می - کند. بخش دوم، جریان های خروجی ارقام برای ایجاد درآمد فروش را که هزینه ها

۶ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

نامیده می شود را گزارش می کند. سود خالص، مازاد درآمدهای فروش نسبت به کلیه هزینه ها در یک دوره مالی معین است. اگر جمع هزینه ها بیش از درآمدهای فروش باشد، ما به التفاوت زیان خالص نامیده می شود.

معیارهای مختلفی از نظر سهامداران در رابطه حداکثر شدن ثروت آنها وجود دارد که این معیارها عبارتند از:

(۱) **حداکثر شدن سود به عنوان یک معیار:** اکثر سهامداران عادی سود شرکت را هدف مطلوب و حداکثر شدن آن را به عنوان حداکثر شدن ثروت خود تلقی می کنند. حتی برخی محافل بازار مثل واحد ارزیابی بورس تهران با تاکید بیشتر بر سود گذشته شرکت مبنای ارزیابی و قیمت گذاری سهم شرکتها را بر این معیار قرار داده اند:

$$\text{میانگین سود سه سال گذشته شرکت} \\ \text{قیمت هر سهم} = \frac{\text{نرخ بازده مورد انتظار}}{\text{میانگین سود سه سال گذشته شرکت}} \quad (1)$$

در حالی که براساس مفاهیم بازار کارا و با فرض اینکه هر سهم در برگیرنده تمامی اطلاعات تاریخی آن باشد نمی توان سود هر سهم را به عنوان یک معیار منفرد در میزان ثروت سهامدار قبول کرد.

(۲) **حداکثر شدن عایدی هر سهم به عنوان یک معیار:** به لحاظ اینکه سهامدار بیشتر به میزان عایدی خود توجه دارد تا به کل سود شرکت، عایدی هر سهم به عنوان معیار دیگری در جهت اندازه گیری ثروت سهامداران مطرح است. اما عایدی به دلیل عدم توجه به ریسک سرمایه گذاری در سهام متفاوت، نمی تواند به عنوان یک معیار منحصر به فرد در نظر گرفته شود.

ضمن این که در تعریف عایدی باید زمان بازده مورد انتظار را نیز تعریف کرد. زمان دریافت عایدی به دلیل تورم و کاهش ارزش زمانی پول بسیار مهم است. طبیعی است

۷ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

که سهامدار یک ریال عایدی امروز را بر یک ریال عایدی فردا ترجیح می‌دهد.
(۳) حداکثر شدن قیمت سهم: قیمت سهم در بازار نشان دهنده ارزشی است که بازار برای شرکت و سهم به عنوان قسمتی از شرکت قائل می‌شود. در واقع عملکرد شرکت در عملیات سودآور و شرایط عرضه و تقاضای سهم که آن هم ناشی از شرایط شرکت و اقتصاد کلی بازار است، قیمت سهم را تعیین می‌کند.

قیمت سهم به دلایل بسیاری از عوامل درونی و عملکرد شرکت می‌تواند به عنوان معیاری نسبی در جهت حفظ ثروت سهامدار مطرح باشند. ولی تاثیر گذاشتن عوامل خارج از کنترل مدیریت مثل شرایط کلی حاکم بر بازار سرمایه و سهم اعتبار این معیار به عنوان یک متغیر مستقل را تحت الشعاع قرار می‌دهد. ضمن این که تغییرات قیمت سهام تا زمانی که سهامدار اقدام به فروش سهام خود نکند امری ذهنی است (پی نو، ۱۳۸۷).
دلایل چندی وجود دارد که نمی‌توان به صراحت معیاری کلی که مورد پذیرش عموم باشد را به عنوان تشخیص عملکرد مدیریت در راستای منافع سهامداران معین کرد که به چند مورد آن اشاره می‌شود:

(۱) تفاوت مطلوبیت سهامداران: سهامداران را با توجه به الگوی خرید و فروش سهم می‌توان به سه دسته تقسیم کرد: دسته اول که از روش اصولی استفاده کرده، یعنی سهام را تا زمانی که بازده بالایی دارد نگهداری می‌کنند و در مواقعی که ارزش ذاتی سهم کمتر از ارزش بازار آن است، اقدام به فروش سهم می‌کنند. اکثر شرکت‌های سرمایه‌گذاری از این روش پیروی می‌کند و احتمال اینکه دوره نگهداری سهام از طرف آنها طولانی باشد زیاد است.

دسته دوم سهامدارانی که با هدف سفته بازی سعی در به دست آوردن حداکثر سود در حداقل زمان را دارند.

دسته سوم سهامدارانی که به دنبال بازدهی برابر با متوسط بازدهی بازار هستند و از خرید و فروش مکرر سهام خودداری می‌کنند.

تفاوت سه دسته سهامداران فوق در مدت زمانی است که آنها جهت به دست

۸ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

آوردن میزان تشخیص بازده در نظر می‌گیرند. این تفاوت در مدت زمان محاسبه بازده یک سهم با توجه به زمان‌های شاخص در قیمت سهام مثل زمان‌های نزدیک به مجمع عادی سالیانه شرکت که نزدیک به زمان تقسیم سود شرکت می‌باشد، باعث تفاوت در بازده محاسبه شده یک سهم می‌شود. سهامدارانی که در کوتاه مدت به دنبال انتفاع از سهم هستند بیشتر به سود حاصل از خرید و فروش سهم توجه دارند.

۲) **تفاوت در نگرش به فعالیت شرکت:** حداکثر کردن منافع یا ثروت سهامداران

به عنوان یک اصل مورد قبول مدیریت و سهامداران است.

اما در کنار این مسئولیت مدیران ملزم به رعایت وظایف اجتماعی مانند آموزش کارکنان، حمایت از کارگران شرکت، حمایت از مصرف‌کنندگان و رعایت قوانین حفظ محیط زیست می‌باشند، این وظایف که در تئوری اجتماعی حسابداری نیز بحث می‌شود، لزوماً با هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران همسو نیست. هر چند در بلند مدت و با در نظر گرفتن تمامی شرکت‌ها به عنوان کل، رعایت این اصل به نفع شرکت خواهد بود، اما تعارض عمده رعایت این قوانین با گروه‌هایی از سهامداران است که در کوتاه مدت سعی در فروش سهام و کسب بازده حداکثر دارند. به نظر می‌رسد آموزش و آگاهی دادن به سهامداران در تصمیمات اجتماعی مدیران به کاهش فاصله انتظاراتی منجر خواهد شد. از طرفی مدیران باید سعی کنند تا به لحاظ قوانین و مسئولیت‌های اجتماعی، همچنان حداکثر کردن ثروت سهامداران را به عنوان هدف اصلی شرکت دنبال کنند (ون هورن جی سی، ۱۳۸۷، ۱۳۰).

در مورد محاسبه بازده سهام تفاوت‌هایی در مورد نحوه محاسبه آن و دیدگاه‌های آن بین مدیریت و سهامداران می‌باشد، در شرکت‌های سهامی عام الزاماً تئوری نمایندگی مبنی بر وظایف مدیریت در حداکثر کردن ثروت سهامداران صدق نمی‌کند. در شرکت‌های سهامی بزرگ که سهام در دست افراد زیادی است، سهامداران کنترل کمی بر مدیریت شرکت دارند. اغلب مالکیت و کنترل در شرکت جدا از هم می‌باشد. مالکیت سهامدار امری قطعی است که در اختیار خود اوست، در حالی که مجرای

۹ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

اعمال کنترل سهامدار در شرکت، مدیریت است.

مدیریت اغلب به جای در نظر گرفتن حداکثر نمودن ثروت سهامدار، سعی دارد تا با استفاده بهینه از منابع موجود، به دست آوردن منابع با حداقل هزینه و به کارگیری منابع در پروژه‌های با بازده مطلوب به سطح رشد قابل قبولی برسد. مدیران برای تثبیت هر چه بیشتر و نجات خود گاه ممکن است از ریسک‌های قابل قبول اجتناب کنند که این مسلماً در راستای منافع سهامداران نیست. حتی مدیران درجه ریسک‌پذیری متفاوتی دارند همین تفاوت در مدیران و سهامداران در نحوه نگرش به نوع مدیریت شرکت باعث تفاوت در معیارهای ارزیابی عملکرد بین آنها می‌شود. البته گزارش‌های مدیران در مورد شرایطی که باعث اتخاذ تصمیمات مورد اعتراض سهامداران واقع می‌شود، باعث کاهش فاصله انتظاراتی سهامداران با آنها خواهد شد. همین فاصله انتظارات است که باعث به کارگیری حساب‌رسان در شرکت‌ها می‌شود (فرشاد فر، ۱۳۸۲، ۳۴).

سود حسابداری از دیدگاه‌های مختلفی دارای سودمندی است؛ از جمله سرمایه‌گذاران آن را معیار کارایی دانسته، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان برای ارزیابی قدرت سوددهی آتی و احتمال خطر سرمایه‌گذاری و وام دهی آن را ارزیابی می‌کنند. بازار سرمایه نیز به سود واکنش نشان می‌دهد، زیرا محتوای اطلاعاتی سود به اوراق بهادار هدایت شده و سپس بازار نسبت به آن عکس العمل نشان می‌دهد.

در دهه اخیر با توجه به شرایط اقتصادی و گسترش موسسات فنی سرمایه‌گذاری و همچنین تکنیک‌های ارزیابی برای فرموله کردن و یا انتخاب نحوه سرمایه‌گذاری در سهام عادی، سرمایه‌گذاران اهمیت زیادی را برای حفظ سرمایه و سود و یا افزایش سرمایه خود قائل می‌شوند و همه دیدگاه‌ها، مبتنی بر روش‌های علمی تجزیه و تحلیل و ارزیابی از قدرت سود آتی سهام استوار است. در واقع مسئله، یک سرمایه‌گذاری آن است که، چه سهمی خریداری شود؟ و چه وقت خریداری شود؟ عامل قیمت هنوز بسیار مهم و شاید مهم‌ترین عامل در خرید سهام عادی باشد. در واقع نوسانات

۱۰ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

اقتصادی، قیمت‌ها با دامنه‌ای وسیع تغییر می‌کنند. به همین جهت یک سرمایه‌گذار همیشه باید این سوال را مد نظر قرار دهد که، آیا بدون توجه به کیفیت و ارزش ذاتی مبتنی بر ارزیابی واقعی قدرت پرداخت سود و سایر عواملی که در خرید اوراق بهادار اثر دارند، قیمت بالایی را پرداخت نمی‌کنند (سالنامه بورس سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۷۱، ۲۶).

بسیاری از سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی‌های خود، عواملی از قبیل بازدهی سهام و نسبت قیمت به سود را در نظر می‌گیرند و هنگامی که بازده سهام کاهش می‌یابد و یا نسبت قیمت به سود به طور بی‌سابقه‌ای افزایش می‌یابد، آنها را زنگ خطر تلقی می‌کنند. بدین ترتیب چنین مطرح می‌شود که علت تغییرات در روند اولیه قیمت سهام، سوددهی شرکت‌های صادرکننده سهام می‌باشد. این مسئله در مورد یک صنعت خاص نیز می‌تواند صادق باشد.

در شرایط رونق اقتصادی هنگامی که سود شرکت‌ها به طور عمومی بالا می‌رود، قیمت سهام اغلب صنایع بالا می‌رود. شرکت‌هایی نیز وجود دارند که برخلاف روند عمومی حرکت می‌کنند. به این معنی که ممکن است سوددهی آنها به مراتب بیشتر از روال عمومی صنایع دیگر باشد. این تفاوت در روند سوددهی شرکت‌ها، روی روند قیمت سهام برخی صنایع خصوصا در صنایعی که سهامشان دارای نسبت قیمت به درآمد بالا است، منعکس می‌شود. اگر سوددهی در برخی صنایع نزول کند، مسلماً قیمت این چنین سهامی پایین می‌آید، هر چند که روند عمومی قیمت سهام سیر صعودی داشته باشد.

توجه به آینده می‌تواند عامل مهم دیگری در انتخاب سهام باشد و با توجه به اینکه عملکرد گذشته و جاری یک شرکت را می‌توان به دقت مورد مطالعه قرار داد، این تجزیه و تحلیل باید به عنوان پایه‌ای برای پیش‌بینی آینده و پیش‌بینی عوامل مهمی که در چشم‌اندازهای آتی تاثیر می‌گذارند باشد. اگر چه عواملی از قبیل جنگ سرد و یا تجزیه تحلیل‌های سرمایه‌گذاران از تورم و یا خوش‌بینی و بدبینی زیاد آنها، عوامل موثر

۱۱ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

در تغییر ارزش سهام می‌باشد، اما علت اصلی و یا عامل اساسی تغییر ارزش سهام، سود آن سهام بوده است.

به همین دلیل مشکل اصلی در امر محاسبه و پیش‌بینی روند ارزش سهام، بستگی به پیش‌بینی مجموعه سودهای قابل پرداخت آتی دارد. بنابراین مسئله تجزیه و تحلیل سود در سرمایه‌گذاری از اولویت خاصی برخوردار است (پن من، ۲۰۰۷، ۴۵).

واضح است که توانایی ما در مورد استنباط مفید بودن اطلاعات مالی از شواهد بازار سرمایه محدود است. ارزیابی مفید بودن اجتماعی هر گونه عمل قانونی یا عمومی، نتایج پیچیده‌ای دارد که ساده‌تر از مقررات افشای مالی نیست. هر چند که این مشکلات اقتصاددانان و سایر متخصصان علوم اجتماعی را از درگیر کردن خود در ارزیابی موثر بودن، مربوط بودن و مفید بودن رویه‌های اجتماعی باز می‌دارد، ولی ارزیابی مفید بودن سود که محصول اولیه مقررات افشای مالی است، به طور آشکار اهمیت قابل توجهی دارد. سوال در مورد مفید بودن سود به طور واضح اهمیت زیادی برای کاربران اطلاعات مالی نظیر محققین حسابداری، قانون‌گذاران و خط مشی‌گذاران دارد. سود گزارش شده در صورت‌های مالی، اولین قلم اطلاعاتی فراهم شده در این صورت‌ها می‌باشد (سالنامه بورس سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۷۱، ۲۶).

بیور می‌گوید: محتوای اطلاعاتی سود مربوط‌ترین مساله حرفه حسابداری است، زیرا نتایج آن مستقیماً مطلوبیت فعالیت حسابداری را منعکس می‌نماید. تئوری‌های اقتصادی نقش اصلی سود شرکت را کمک به تخصیص منافع در بازار سرمایه می‌دانند. اکثر مدل‌های ارزیابی سهام، سود مورد انتظار را به عنوان یک متغیر توضیحی در نظر می‌گیرند، تحلیل‌گران نیز درباره ارزش اوراق بهادار، از پیش‌بینی‌های سود بیش از سایر اقلام صورت‌های مالی، استفاده می‌نمایند. چنانچه تغییر در قیمت سهام فراهم کننده شواهدی درباره فواید سود باشد، پس واضح است که تغییر بیشتر متضمن فواید بیشتر خواهد بود. لذا، میزان فایده سود را می‌توان از برآورد ارتباط بین بازده سهام و سود استنتاج کرد (فاستر جی، ۱۹۸۶، ۱۲).

۱۲ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

در حیطه این تحقیق، تحقیقاتی مشابه چه در خارج و چه در داخل کشور انجام گردیده است که می توان از تحقیقات اولسون و پن من، تحقیق استون، هریس و اولسون، تحقیق استون و هریس، بیور، گریفین و لندزمن، جودی ریورن، زیمرمن، بال و براون، روبرت لایپ، برد و دی، اگنس چنگ و ژورف چیونگ و کوپالاکریشنان، عاشق علی، پاتل و کاپلان، کوک و روزف، باریج، چان، بال و براون، فاستر، ژگادیش به عنوان تحقیقات خارجی نام برد که فرضیات هم راستا با فرضیات این تحقیق در اکثر آن ها تایید شده و فقط دارای قوت و ضعف های متفاوتی در نوع رابطه بوده اند، و می توان از تحقیقات ساسان مهرانی و کاوه مهرانی، شاه مرادی، میار، علی پناهی، محمودی خوشرو، مرادزاده فرد به عنوان تحقیقات داخلی نام برد که بر خلاف تحقیقات خارجی این رابطه را در بورس اوراق بهادار تهران رد کرده و اگر هم رابطه ای مشاهده گردیده بسیار ضعیف نشان داده بوده است.

۳- متغیرهای پژوهش

برای محاسبه رشد فروش خالص، رشد سود عملیاتی، و و رشد سود خالص از فرمول اختلاف میزان هر یک از اقلام نسبت به سال قبل تقسیم بر مقدار سال قبل محاسبه شده است و در مورد محاسبه بازده از فرمول بازده واقعی استفاده شده است که از دیدگاه شرکت برای سهامداران محاسبه می شود. بازده یک سهم از دو قسمت تشکیل شده است بازده ناشی از دریافت سود سهام و بازده ناشی از افزایش قیمت سهم در پایان دوره نسبت به اول دوره.

بازده واقعی یا بازده کل مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می گیرد. مجموعه این مزایا شامل موارد زیر است:

الف) سود نقدی خالص هر سهم که طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام بعد از کسر مالیات پرداخت می شود.

ب) افزایش قیمت سهام در آخر سال مالی نسبت به ابتدای سال.

۱۳ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

ج) مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام که قابل تقویم به ارزش ریالی است.

د) مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه.

فرمول محاسبه به صورت رابطه (۲) می‌باشد:

$$\text{تفاوت قیمت سهم در اول و آخر دوره} + \text{مزایای سهام جایزه} + \text{مزایای حق تقدم} + \text{سود نقدی} \\ \text{اولین قیمت سهم در اول سال مالی} = \text{بازده کل سهام (۲)}$$

در ادامه، شرح مختصری درباره هر کدام از اجزای تشکیل دهنده آن ارائه می‌دهیم:

۳-۱- سود نقدی

این سود همان سود تصویب شده در مجمع عمومی صاحبان سهام جهت تقسیم بین سهامداران است که از تقسیم آن بر تعداد سهام شرکت، سود هر سهم به دست می‌آید. در یک بازار کارا این سود بلافاصله بعد از اعلام تصویب در مجمع عمومی، تقسیم و بین سهامداران توزیع می‌شود. اما طبق قانون تجارت شرکت‌های ایرانی مجازند تا ۸ ماه پس از تصویب سود توسط مجمع به سهامداران پرداخت کنند. اغلب شرکت‌ها به دلیل مسائل و مشکلات نقدینگی یا استفاده از منابع نقدی موجود، پرداخت سود را ۸ ماه به تاخیر می‌اندازند، که این مسئله باعث می‌شود ارزش پول دریافتی با توجه به شرایط تورم کمتر از ارزش واقعی باشد؛ زیرا ارزش زمانی پول در محاسبه بازده کل در نظر گرفته نمی‌شود.

۳-۲- مزایای حق تقدم

در محاسبه بازده واقعی اولاً فرض بر این است که سهامدار از حق تقدم استفاده می‌کند؛ ثانياً سهامداران حق تقدم خود را تا پایان دوره محاسبه نگهداری و سپس آن را به همراه اصل سهم به فروش می‌رسانند. با توجه به این موارد ارزش حق تقدم به صورت رابطه (۳) محاسبه می‌شود:

۱۴ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

(۳)

درصد افزایش سرمایه \times (مبلغ اسمی هر سهم - آخرین قیمت سهم در پایان دوره) = ارزش حق تقدم

در اینجا هم مانند مورد قبل ارزش زمانی پول نادیده گرفته شده چرا که بین زمان پرداخت ارزش اسمی و پذیره نویسی سهم تا زمان دریافت سهم فاصله‌ای چند ماهه وجود دارد.

۳-۳- مزایای سود سهمی

برخی از شرکت‌ها در زمان انقضای دوره پرداخت سود نقدی به دلایل مختلفی چون کمبود نقدینگی یا حفظ منابع نقدی موجود به جای پرداخت نقدی اقدام به صدور سهام جایزه یا سود سهمی می‌نمایند و به این ترتیب افزایش سرمایه می‌دهند. در فرمول محاسبه بازده کل فرض بر این است که سهامدار، سود سهمی دریافتی را تا پایان دوره نگهداری نموده و سپس آن را به همراه خود سهم و احتمالاً حق تقدم به فروش می‌رساند با این فرض ارزش سود سهمی برای سهامدار به قیمت سهم در پایان دوره مورد محاسبه در نظر گرفته می‌شود:

درصد افزایش سرمایه \times آخرین قیمت سهم = ارزش سهام جایزه (۴)

۳-۴- اختلاف نرخ ابتدا و پایان دوره

منظور تفاوت آخرین قیمت سهم در پایان دوره مالی نسبت به اولین قیمت سهم در ابتدای دوره مالی است. اگر این تفاوت مثبت باشد، این عامل باعث افزایش نرخ بازده کل و اگر منفی باشد باعث کاهش نرخ بازده کل خواهد گردید. برای این که تفاوت نرخ در مدل تحقق یابد، باید فرض شود که سهامدار در ابتدای دوره اقدام به خرید سهام کرده و در انتهای دوره اقدام به فروش آن می‌نماید.

اگر چه بازده کل به دلیل در نظر گرفتن کلیه منافع حاصله توسط سهامداران جامع به نظر می‌رسد، اما در نظر نگرفتن ارزش زمانی پول و به کارگیری مفروضات تاریخ خرید و فروش سهامداران از نقاط ضعف آن به شمار می‌رود. تفاوت بازده سود نقدی

۱۵ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

یا بازده واقعی در نوع نگرشی است که این دو روش نسبت به بازده سهام دارند. روش بازده سود نقدی خود نشأت گرفته از فرمول بازده واقعی است. در روش بازده سود نقدی سهامداران انتظار دارند علاوه بر کسب عایدات طی دوره نگهداری سهم، به هنگام فروش آن نیز از تفاوت قیمت‌های خرید و فروش سهم منفعت ببرند. اما در موقع فروش، سرمایه‌گذارانی وجود دارند که سهام را از فروشندگان خریداری کنند. بنابراین سود حاصله فروشندگان سهام، از جانب خریداران سهام تامین می‌شود. خریداران جدید نیز در پایان دوره نگهداری فروشنده و سرمایه‌گذاران جدید خریدار خواهند بود. بنابراین با فرض دوره نگهداری بی‌نهایت سهام، سود نقدی تنها عایدات سهامداران خواهد بود (فتاحی، ۱۳۸۱، ۳۷).

برای محاسبه بازده سهام فاکتورهای افزایش سرمایه، منبع افزایش سرمایه و زمان افزایش سرمایه مد نظر قرار می‌گیرند.

۳-۵- افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی

افزایش سرمایه بعد از جمع عمومی از فرمول (۵) محاسبه می‌شود:

$$(۵) \quad RE = \frac{(1 + \alpha_1 + \alpha_2)P_1 + D - P_0 - \alpha_1(1000)}{P_0 + \alpha_1(1000)}$$

در این فرمول:

α_1 = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

α_2 = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها

(انصاری مهبیاری، ۱۳۸۷، ۴۶).

۴- فرضیه‌های تحقیق

فرضیات تحقیق به شرح زیر است:

(۱) بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۲) بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد.

۳) بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد.

۵- روش تحقیق

در این تحقیق موضوع مدنظر قرار گرفته، بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام می باشد، که این موضوع با توجه به ساختار بورس و چارچوب اقتصادی کشور ایران انتخاب شده است، هر چند محقق بر این اعتقاد است که بورس و تجزیه و تحلیل متغیر با استفاده از آمار خطی کاری دقیق و قابل اتکا نیست و برای شناسایی بازار از آماری که بتواند بی نظمی ها و عوامل مختلف را در نظر بگیرد^۱ استفاده کرد، به دلیل برخی مسائل از جمله عدم ارائه اطلاعات صحیح و جامع و به موقع توسط شرکت ها و نزدیک نبودن محیط بورس ایران به دیدگاه آرمانی کارایی بازار و حتی کارایی ضعیف و محدودیت های زمانی نگارنده ترجیح به استفاده از آمار خطی داده است تا شاید با استفاده از این تجزیه و تحلیل و ارزیابی آن و نیز مقایسه آن با وقایع آتی نخبگان بازار متوجه عدم اثر بخشی و کارایی اطلاعات بازار و این قسم از آمار شوند.

در تحقیق حاضر جهت بررسی روابط بین متغیر های فرضیه ها از مدل آماری رگرسیون پنل دیتا استفاده شده است. در تجزیه و تحلیل رگرسیون به دنبال یافتن و برآورد رابطه و تحلیل آن هستیم، به طوری که با آن بتوان نوع رابطه بین متغیر ها را کشف نمود. در این تحقیق رابطه میان متغیرهای حسابداری (شاخص های رشد سود خالص، رشد سود عملیاتی و رشد فروش) با بازده سهام را با استفاده از این مدل مورد بررسی قرار می دهیم. در این مدل فرض بر این است که متغیر وابسته (بازده سهام) تابعی از مقادیر مستقل (رشد سود خالص، رشد سود عملیاتی، و رشد فروش) است. اگر بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه خطی وجود داشته باشد، آنگاه انتظار می رود که تغییرات مشاهده شده در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می

1. Chaos

بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در... ۱۷
 شود و در غیر این صورت نتیجه می گیریم که رابطه خطی بین متغیر وابسته و
 متغیرهای مستقل وجود.

(۱) مدل رگرسیون دومتغیره برای آزمون ارتباط بین رشد فروش خالص، بازده سهام.

$$(۶) \quad y_1 = a + \beta_1(x_1)$$

(۲) مدل رگرسیون دو متغیره برای آزمون ارتباط بین رشد سود عملیاتی، بازده سهام.

$$(۷) \quad y_2 = a + \beta_2(x_2)$$

(۳) مدل رگرسیون دو متغیره برای آزمون ارتباط بین رشد سود خالص، بازده سهام.

$$(۸) \quad y_3 = a + \beta_3(x_3)$$

y_i = تغییرات بازده سهام

β_i = شیب خط

x_i = متغیر مستقل

a = عرض از مبدا می باشد

در سال های اخیر استفاده از روش های پنل دیتا برای آزمون فرضیه ها با
 دیدگاه های اقتصادی و حسابداری افزایش چشمگیری یافته است. پنل دیتا ترکیبی از
 سری زمانی^۱ و داده های مقطعی^۲ است. در مدل پنل دیتا می توان کمبود هایی را که در
 هر یک از مدل های سری زمانی و داده های مقطعی وجود دارد، کاهش داد. مشکلات
 مدل های سری زمانی معمولا مشکل خود همبستگی می باشد و در آمارهای مقطعی
 مشکل واریانس ناهمسانی وجود دارد، در پنل با تلفیق این دو گروه اطلاعات با افزایش
 تعداد مشاهدات و درجه آزادی مشکل همراستایی^۳ بین متغیرهای توضیحی کمتر
 می شود و کارایی تخمین اقتصاد سنجی افزایش می یابد. همچنین رفتارهای فردی

-
1. Time Series
 2. Cross Section
 3. Colinearity

پدیده‌ها در طول زمان بهتر تبیین می‌گردد^۱ (عسلی و همکاران، ۱۳۷۷، ۴۲۲). در این تحقیق با توجه به استفاده از ویرایش جدید نرم افزار که دارای ویژگی های کلیدی مهمی است می توان گفت به بررسی بسیار موشکافانه در این تحقیق بر اساس این نرم افزار پرداخته شده است.

ابتدا اثرات هم برش مقطعی و هم سری زمانی را ثابت فرض کرده که این کار به دلیل حجم کم شرکت ها در هر بازه زمانی و نیز تعداد کم دوره های زمانی است، سپس به محاسبه ضریب تغییرات بر اساس شرکت ها، زمان، و مشترک پرداخته و از طریق محاسبه پارامتر F به معنی دار بودن (کمتر از ۰/۰۵) یا نبودن معادله می پردازیم سپس برای معادلات معنی دار به شناسایی هر یک از ضرایب تغییرات پرداخته تا میزان اثر بخشی و معنی دار بودن (کمتر از ۰/۰۵) یا نبودن آنها مشخص گردد. در معادلاتی که هر دو آزمون بالا معنی دار و مورد تایید بود با توجه به شاخص هایی همانند دوربین واتسون^۲ و آر دو^۳ به عدم رد یا رد فرضیه ها اقدام می شود.

۶- جامعه آماری و قلمرو زمانی تحقیق

در این تحقیق جامعه آماری در نظر گرفته شده شرکت های چند صنعت بورس اوراق بهادار می باشد که این صنایع شامل صنایع خودرو ساخت قطعات، سایر محصولات کانی غیر فلزی شامل گروه های سیمان و آهن و گچ و کاشی و سرامیک و سایر کانی های غیر فلزی، فلزات اساسی، محصولات شیمیایی شامل گروه های محصولات شیمیایی و مواد و محصولات داروئی، و محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر، می باشد. موضوع مورد توجه این است که مطلب مورد تحقیق بررسی متغیر های تحقیق در کلیه شرکت های صنایع به تفکیک گروه و نیز بررسی برای کل

۱. در مدل‌های Pure Cross Section برش مقطعی محض تنها در یک مقطع زمانی رفتار پدیده‌ها بررسی می‌شود ولی در پنل این رفتار در طول زمان نیز ارزیابی می‌گردد.

2. Durbin - Watson

3. R^2

بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ۱۹
صنعت و شناسایی و مشخص نمودن شرکت های همسو و غیر همسو با صنعت است.
دوره زمانی مورد مطالعه در این تحقیق شامل بازه زمانی پنج ساله بین سال های
۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ است.

۷- مدل های آماری (معادله رگرسیون) با توجه به هریک از ضریب زاویه ها

۷-۱- ضریب زاویه خاص هر شرکت^۱

(۹)

$$RE(X) = C(X) + PER_EFFECT + C(F) + \beta(X) * G(S/O/N)(X)$$

بازده شرکت = عرض از مبدا شرکت + عرض از مبدا زمانی + عرض از مبدا مشترک +
ضریب زاویه خاص شرکت * رشد داده (فروش / سود عملیاتی / سود خالص)

۷-۲- ضریب زاویه خاص هر سال^۲

$$RE(X) = C(X) + PER_EFFECT + C(F) + \beta(1383) * @ISPERIOD("1383") * G(S/O/N)(X) + \beta(1384) * @ISPERIOD("1384") * G(S/O/N)(X) + \beta(1385) * @ISPERIOD("1385") * G(S/O/N)(X) + \beta(1386) * @ISPERIOD("1386") * G(S/O/N)(X) + \beta(1387) * @ISPERIOD("1387") * G(S/O/N)(X)$$

بازده شرکت = عرض از مبدا شرکت + عرض از مبدا زمانی + عرض از مبدا مشترک +
ضریب زاویه خاص هر دوره \sum * رشد داده (فروش / سود عملیاتی / سود خالص)

۷-۳- ضریب زاویه مشترک^۳

-
1. Cross- Section Specific Coefficient
 2. Period Specific Coefficient
 3. Common Coefficient

۲۰ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

(۱۰)

$$RE(X) = C(X) + PER_EFFECT + C(F) + \beta(F) * G(S/O/N)(X)$$

عرض از مبدا مشترک + عرض از مبدا زمانی + عرض از مبدا شرکت = بازده شرکت
ضریب زاویه مشترک * رشد داده (فروش / سود عملیاتی / سود خالص) +

$$PER_EFFECT = C(1383) * @ISPERIOD("1383") + C(1384) * @ISPERIOD("1384") + C(1385) * @ISPERIOD("1385") + C(1386) * @ISPERIOD("1386") + C(1387) * @ISPERIOD("1387")$$

۸- تحلیل یافته‌های تحقیق

نتایج آزمون‌های آماری به تفکیک هر صنعت به شرح جداول زیر است:

جدول ۱- صنعت فلزات اساسی

(اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)				
	fixed	(مقطع خاص)	(دوره خاص)		(مشترک)	
Model Prob(F-statistic) صنعت فلزات اساسی - فرضیه اول	۰/۰۰۲۹۳۱	عدم رد	۰/۰۱۲۱۶۷	عدم رد	۰/۰۰۸۸۰۴	عدم رد
Model Prob(F-statistic) صنعت فلزات اساسی - فرضیه دوم	۰/۰۲۳۴۴۱	عدم رد	۰/۰۳۱۴۴۴	عدم رد	۰/۲۱۱۶۵۱	رد
Model Prob(F-statistic) صنعت فلزات اساسی - فرضیه سوم	۰/۰۰۰۳۳۱	عدم رد	۰/۰۱۲۶۳۷	عدم رد	۰/۲۱۰۲۹۰	رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۱).
در فرضیه اول می‌توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت‌های قطعات فولادی، کالسیمین، و ملی سرب و روی ایران اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط

۲۱ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

برای سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۱). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های کالسیمین ملی سرب و روی ایران، و فرآورده های مواد معدنی اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۱). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های قطعات فولادی، کالسیمین، و ملی سرب و روی ایران اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال ۱۳۸۳ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

جدول ۲- صنعت خودرو و ساخت قطعات

(اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)				
		(مقطع خاص)		(مشترک)		
(دوره خاص)	fixed					
Model Prob(F-statistic) صنعت خودرو و ساخت قطعات - فرضیه اول	۰/۴۴۳۸۸۱	رد	۰/۶۲۱۴۶۱	رد	۰/۴۲۴۱۳۴	رد
Model Prob(F-statistic) صنعت خودرو و ساخت قطعات - فرضیه دوم	۰/۰۰۰۶۳۵	عدم رد	۰/۶۱۱۵۲۹	رد	۰/۴۲۶۳۶۵	رد
Model Prob(F-statistic) صنعت خودرو و ساخت قطعات - فرضیه سوم	۰/۰۱۸۹۴۸	عدم رد	۰/۵۶۲۸۵۱	رد	۰/۳۷۹۰۷۷	رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۲). در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار

۲۲ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۲). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت سازه پویش معنا دار اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۲). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های موتورسازان تراکتور، و سازه پویش اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

جدول ۳- صنعت مواد و محصولات غذایی

اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)				
	fixed	(مقطع خاص)	(دوره خاص)	(مشترک)		
Model Prob(F-statistic) صنعت مواد و محصولات غذایی - فرضیه اول	۰/۱۲۱۶۷۵	رد	۰/۰۶۷۷۷۲	رد	۰/۵۲۰۵۰۹	رد
Model Prob(F-statistic) صنعت مواد و محصولات غذایی - فرضیه دوم	۰/۰۰۷۷۶۲	عدم رد	۰/۰۴۳۴۶۹	عدم رد	۰/۴۷۶۸۷۳	رد
Model Prob(F-statistic) صنعت مواد و محصولات غذایی - فرضیه سوم	۰/۰۲۱۸۸۳	عدم رد	۰/۰۲۱۰۰۰	عدم رد	۰/۴۳۷۷۴۹	رد

منبع: یافته های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۳). در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار

۲۳ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۳). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های نوش مازندران، خوراک دام پارس، و ناب اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۳). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های نوش مازندران، خوراک دام پارس، و ناب اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

جدول ۴- گروه محصولات دارویی

(اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)					
	fixed	(مقطع خاص)		(دوره خاص)		(مشترک)	
Model Prob(F-statistic) گروه محصولات دارویی - فرضیه اول	۰/۰۰۰۰۶۲	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۵	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۱	عدم رد	عدم رد
Model Prob(F-statistic) گروه محصولات دارویی - فرضیه دوم	۰/۰۰۰۰۰۴	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۰	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۰	عدم رد	عدم رد
Model Prob(F-statistic) گروه محصولات دارویی - فرضیه سوم	۰/۰۰۰۰۰۱	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۰	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۰	عدم رد	عدم رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۴).

۲۴ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های فرآورده های تزریقی، و شیمی دارویی دارو پخش اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۴). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های داروسازی داملران رازک، تهران دارو، فرآورده های تزریقی، و شیمی دارویی دارو پخش اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۴). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های داروسازی اسوه، داروسازی داملران رازک، البرز دارو، تهران دارو، فرآورده های تزریقی، داروسازی زهراوی، مواد اولیه دارو پخش، و شیمی دارویی دارو پخش اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

۲۵ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

جدول ۵- گروه محصولات شیمیایی

fixed	fixed	(ضرایب)				
		(مقطع خاص)		(دوره خاص)		
(اثر مقطعی)	(دوره خاص)	(مشترک)		(مشترک)		
Model Prob(F-statistic) گروه محصولات شیمیایی - فرضیه اول	۰/۲۰۹۰۸۱	رد	۰/۰۱۳۵۶۱	عدم رد	۰/۰۱۰۸۴۵	عدم رد
Model Prob(F-statistic) گروه محصولات شیمیایی - فرضیه دوم	۰/۲۶۷۲۵۶	رد	۰/۰۲۴۶۲۹	عدم رد	۰/۰۰۸۸۹۴	عدم رد
Model Prob(F-statistic) گروه محصولات شیمیایی - فرضیه سوم	۰/۱۶۴۷۱۵	رد	۰/۰۱۲۶۵۹	عدم رد	۰/۰۰۵۸۱۱	عدم رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۵). در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال ۱۳۸۴ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار بوده ولی اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۵). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و برای هیچ سالی اثر بخش نیست و مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۵). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و برای هیچ سالی اثر بخش نیست و مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

جدول ۶- صنعت محصولات شیمیایی

(اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)				
	fixed	(مقطع خاص)	(دوره خاص)	(مشترک)		
Model Prob(F-statistic) صنعت محصولات شیمیایی - فرضیه اول	۰/۰۰۴۷۷۲	عدم رد	۰/۰۰۰۰۸۴	عدم رد	۰/۰۰۰۰۲۵	عدم رد
Model Prob(F-statistic) صنعت محصولات شیمیایی - فرضیه دوم	۰/۰۰۴۳۶۸	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۹	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۳	عدم رد
Model Prob(F-statistic) صنعت محصولات شیمیایی - فرضیه سوم	۰/۰۰۰۰۶۲۴	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۴	عدم رد	۰/۰۰۰۰۰۲	عدم رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۶).
در فرضیه اول می‌توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت‌های فرآورده‌های تزریقی، و پتروشیمی اصفهان اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می‌باشد.
۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۶).
در فرضیه دوم می‌توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت‌های فرآورده‌های تزریقی اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می‌باشد.
۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۶).
در فرضیه سوم می‌توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت‌های داروسازی اسوه، البرز دارو، فرآورده‌های تزریقی،

۲۷ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

پتروشیمی آبادان، پتروشیمی اصفهان، و پتروشیمی اراک اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

جدول ۷- گروه سیمان

(اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)					
	fixed	(مقطع خاص)		(دوره خاص)		(مشترک)	
Model Prob(F-statistic) گروه سیمان - فرضیه اول	۰/۳۳۱۰۵۹	رد	۰/۱۲۸۷۴۷	رد	۰/۲۹۴۸۸۰	رد	رد
Model Prob(F-statistic) گروه سیمان - فرضیه دوم	۰/۰۱۲۹۰۳	عدم رد	۰/۱۱۰۱۸۰	رد	۰/۲۷۸۷۵۷	رد	رد
Model Prob(F-statistic) گروه سیمان - فرضیه سوم	۰/۴۵۴۷۷۵	رد	۰/۴۷۶۹۳۳	رد	۰/۲۹۹۸۱۶	رد	رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۷). در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۷). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های سیمان شمال، سیمان شرق، سیمان ارومیه، سیمان شاهرود، و سیمان هگمتان اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۷). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار

۲۸ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

جدول ۸- گروه کاشی و سرامیک

(اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)				
	fixed	(مقطع خاص)		(دوره خاص)		(مشترک)
Model Prob(F-statistic) گروه کاشی و سرامیک - فرضیه اول	۰/۱۳۶۶۲۴	رد	۰/۲۰۲۴۴۶	رد	۰/۳۴۹۶۱۴	رد
Model Prob(F-statistic) گروه کاشی و سرامیک - فرضیه دوم	۰/۶۶۱۴۸۲	رد	۰/۶۶۱۴۸۲	رد	۰/۳۵۶۰۸۲	رد
Model Prob(F-statistic) گروه کاشی و سرامیک - فرضیه سوم	۰/۴۵۶۴۶۱	رد	۰/۲۵۷۲۵۵	رد	۰/۳۵۸۱۴۰	رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۸). در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۸). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۸). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲۹ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

جدول ۹- گروه سایر کانی های غیر فلزی

(اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)				
	fixed	(مقطع خاص)	(دوره خاص)	(مشترک)		
Model Prob(F-statistic) گروه سایر کانی های غیر فلزی - فرضیه اول	۰/۰۶۶۲۵۸	رد	۰/۲۱۸۰۴۸	رد	۰/۲۶۶۹۶۴	رد
Model Prob(F-statistic) گروه سایر کانی های غیر فلزی - فرضیه دوم	۰/۰۰۰۱۲۵	عدم رد	۰/۰۰۰۴۸۰	عدم رد	۰/۰۱۷۲۹۹	عدم رد
Model Prob(F-statistic) گروه سایر کانی های غیر فلزی - فرضیه سوم	۰/۰۰۰۸۲۹	عدم رد	۰/۰۰۰۶۳۷	عدم رد	۰/۰۳۵۴۵۷	عدم رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۹). در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۹). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال ۱۳۸۳ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۹). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۷ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش است و مورد تایید می باشد.

جدول ۱۰- صنعت کانی های غیر فلزی

اثر مقطعی)	fixed	(ضرایب)				
	fixed	(مقطع خاص)	(دوره خاص)	(مشترک)		
Model Prob(F-statistic) صنعت کانی های غیر فلزی - فرضیه اول	۰/۱۳۱۶۵۳	رد	۰/۴۰۴۳۶۲	رد	۰/۲۹۶۲۱۳	رد
Model Prob(F-statistic) صنعت کانی های غیر فلزی - فرضیه دوم	۰/۰۰۰۱۷۳	عدم رد	۰/۰۳۲۴۴۸	عدم رد	۰/۲۶۵۹۴۸	رد
Model Prob(F-statistic) صنعت کانی های غیر فلزی - فرضیه سوم	۰/۰۰۲۵۰۳	عدم رد	۰/۰۰۴۱۶۱	عدم رد	۰/۱۳۰۰۴	رد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱. بین رشد فروش با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۱۰). در فرضیه اول می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار نیست. مدل دوم از نظر آماری معنا دار نیست. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۲. بین رشد سود عملیاتی با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۱۰). در فرضیه دوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های سیمان ارومیه، پشم شیشه ایران، شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال ۱۳۸۳ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۳. بین رشد سود خالص با بازده سهام رابطه معنا داری وجود دارد (جدول شماره ۱۰). در فرضیه سوم می توان این نتیجه را بیان نمود که مدل اول از نظر آماری معنا دار بوده و این مدل فقط در شرکت های سیمان ارومیه، کاشی نیلو، پشم شیشه ایران، شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران اثر بخش بوده و کاربرد دارد. مدل دوم از نظر آماری معنا دار بوده و چون فقط برای سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۷ اثر بخش است مورد استفاده قرار نخواهد گرفت. مدل سوم از نظر آماری معنا دار و اثر بخش نیست و مورد تایید نمی باشد.

۳۱ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

۹- نتیجه گیری و بحث

۹-۱- صنعت فلزات اساسی:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در صنعت فلزات اساسی رد نمی شود
(Common Specific Coeffiens)، و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های کالسیمین، ملی سرب و روی ایران، و فرآورده های مواد معدنی رد نمی شود
(Cross-Section Specific). فرضیه دوم: فرضیه H_1 در صنعت فلزات اساسی رد می شود. و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های قطعات فولادی، کالسیمین، و ملی سرب و روی ایران رد نمی شود (Cross-Section Specific).
فرضیه سوم: فرضیه H_1 در صنعت فلزات اساسی رد می شود و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های قطعات فولادی، کالسیمین، و ملی سرب و روی ایران رد نمی شود (Cross-Section Specific).

۹-۲- صنعت خودرو و ساخت قطعات:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در صنعت خودرو و ساخت قطعات رد می شود.
فرضیه دوم: فرضیه H_1 در صنعت خودرو و ساخت قطعات رد می شود و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت سازه پویش رد نمی شود (Cross-Section Specific).
فرضیه سوم: فرضیه H_1 در صنعت خودرو و ساخت قطعات رد می شود. و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های موتور سازان تراکتور، و سازه پویش رد نمی شود (Cross-Section Specific).

۹-۳- صنعت مواد و محصولات غذایی:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در صنعت مواد و محصولات غذایی به جز قند و شکر رد می شود.
فرضیه دوم: فرضیه H_1 در صنعت مواد و محصولات غذایی به جز قند و شکر رد می شود و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های نوش مازندران، خوراک دام

۳۲ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

پارس، وناب رد نمی شود (Cross-Section Specific).

فرضیه سوم: فرضیه H_1 در صنعت مواد و محصولات غذایی به جز قند و شکر رد می شود و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های نوش مازندران، خوراک دام پارس، وناب رد نمی شود (Cross-Section Specific).

۹-۴- گروه محصولات دارویی:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در گروه محصولات دارویی رد نمی شود (Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های فرآورده های تزریقی، و شیمی دارویی دارو پخش رد نمی شود (ross-Section Specific).

فرضیه دوم: فرضیه H_1 در گروه محصولات دارویی رد نمی شود (Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های داروسازی داملران رازک، تهران دارو، فرآورده های تزریقی، و شیمی دارویی دارو پخش رد نمی شود (Cross-Section Specific).

فرضیه سوم: فرضیه H_1 در گروه محصولات دارویی رد نمی شود (Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت های داروسازی اسوه، داروسازی داملران رازک، البرز دارو، تهران دارو، فرآورده های تزریقی، داروسازی زهراوی، مواد اولیه دارو پخش، و شیمی دارویی دارو پخش رد نمی شود (Cross-Section Specific).

۹-۵- گروه محصولات شیمیایی:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در گروه محصولات شیمیایی رد می شود.

فرضیه دوم: فرضیه H_1 در گروه محصولات شیمیایی رد نمی شود

(Common Specific Coeffiens).

فرضیه سوم: فرضیه H_1 در گروه محصولات شیمیایی رد نمی شود

۳۳ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

(Common Specific Coeffiens)

۹-۶- صنعت محصولات شیمیایی:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در صنعت محصولات شیمیایی رد نمی شود
(Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت
های فرآورده های تزریقی، و پتروشیمی اصفهان رد نمی شود
(Cross-Section Specific).

فرضیه دوم: فرضیه H_1 در صنعت محصولات شیمیایی رد نمی شود
(Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت
فرآورده های تزریقی رد نمی شود (Cross-Section Specific).

فرضیه سوم: فرضیه H_1 در صنعت محصولات شیمیایی رد نمی شود
(Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت
های داروسازی اسوه، البرز دارو، فرآورده های تزریقی، پتروشیمی آبادان، پتروشیمی
اصفهان، و پتروشیمی اراک رد نمی شود (Cross-Section Specific).

۹-۷- گروه سیمان:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در گروه سیمان رد می شود.
فرضیه دوم: فرضیه H_1 در گروه سیمان رد می شود و فرضیه H_1 در صنعت در
مورد شرکت های سیمان شمال، سیمان شرق، سیمان ارومیه، سیمان شاهرود، و سیمان
هگمتان رد نمی شود (Cross-Section Specific).
فرضیه سوم: فرضیه H_1 در گروه سیمان رد می شود.

۹-۸- گروه کاشی و سرامیک:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در گروه کاشی و سرامیک رد می شود.
فرضیه دوم: فرضیه H_1 در گروه کاشی و سرامیک رد می شود.

۳۴ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

فرضیه سوم: فرضیه H_1 در گروه کاشی و سرامیک رد می شود.

۹-۹- گروه سایر کانی‌های غیر فلزی:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در گروه سایر کانی‌های غیر فلزی رد می شود.

فرضیه دوم: فرضیه H_1 در گروه سایر کانی‌های غیر فلزی رد نمی شود (Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت‌های شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران رد نمی شود (Cross-Section Specific)

فرضیه سوم: فرضیه H_1 در گروه سایر کانی‌های غیر فلزی رد نمی شود (Common Specific Coeffiens) و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت‌های شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران رد نمی شود (Cross-Section Specific).

۹-۱۰- صنعت کانی‌های غیر فلزی:

فرضیه اول: فرضیه H_1 در صنعت کانی‌های غیر فلزی رد می شود.

فرضیه دوم: فرضیه H_1 در صنعت کانی‌های غیر فلزی رد می شود و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت‌های سیمان ارومیه، پشم شیشه ایران، شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران رد نمی شود (Cross-Section Specific).

فرضیه سوم: فرضیه H_1 در صنعت کانی‌های غیر فلزی رد می شود و فرضیه H_1 در صنعت در مورد شرکت‌های سیمان ارومیه، کاشی نیلو، پشم شیشه ایران، شیشه و گاز، و صنایع خاک چینی ایران رد نمی شود (Cross-Section Specific).

نتایج بدست آمده در بالا حاکی از این است که می توان بین رشد اقلام سود و زیانی فروش خالص، سود عملیاتی، و سود خالص با بازده سهام در بعضی از گروه‌ها و صنایع رابطه ای قائل شد. این رابطه نشان دهنده این نیست که امکان وجود عوامل دیگر موثر بر بازده سهام وجود ندارد بلکه به این معنی است که بین این عوامل و بازده

۳۵ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

سهام نیز رابطه ای وجود دارد.

هر چند اطلاعات بدست آمده از بورس بسیار دقیق است ولی عواملی دخیل اند که مانع از ایجاد یک رابطه خطی بین متغیرهای تحقیق می شود که می توان این عوامل را به صورت زیر دسته بندی نمود:

الف) روش آماری: استفاده از آمار خطی در بورس موجب نادیده گرفتن بسیاری از عوامل دخیل در تبیین بازده سهام می شود و می توان اولین عیب را در نوع رابطه دانست که مطلق گراست و در بورس به اندازه کافی پاسخگو نیست (پیتر، ۱۹۹۴).^۱

ب) گزارش دهی: نوع گزارش دهی شرکت ها که نحوه و چگونگی ارائه بسیار ابتدایی است از این نظر که در بورس های مهم دنیا گزارش دهی به سوی گزارشدهی لحظه ای و تحت وب پیش می رود ولی در بورس اوراق بهادار تهران حتی بعضی گزارش ها تا تاریخ آبان ماه آن سال هم با مشکلات زیاد ارائه می شود، و این مبحث را که تصمیم گیری بر اساس صورت های مالی گرفته است را به شدت زیر سؤال می برد (اخولم، ۲۰۰۲).^۲

ج) هموار سازی سود: هموار سازی سود بر اساس تحقیقات انجام شده در پایان نامه های مربوط تا حدی که به روند شرکت ثبات بخشد و حد قابل توجهی نباشد کاری درست و مفید خواهد بود ولی در مورد شرکت های تحت بورس اوراق بهادار تهران این هموار سازی نه تنها از حدود خود که بر اساس حجم شرکت، دارایی ها، میزان سود آوری و ثبات این روند، و عواملی از این نوع شناسایی می شود خارج شده و موجب بی ثباتی و ممانعت از اطلاع رسانی صحیح گردیده است که در بعضی صورت های مالی این امر مشهود است (علیزاده، ۱۳۷۹).

د) نوع حسابرسی: که همواره با مفهوم خرید اظهار نظر همراه است و به همین دلیل قابلیت اعتماد ارقام صورت های مالی را زیر سؤال می برد (محمدی، ۱۳۷۹).

1. Edgar E Peters, 1994
2. Anders Ekholm, 2002

۳۶ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

ه) استقلال: وابسته بودن برخی از شرکت های بورس به موسسات و ارگان های دولتی و وابستگی به بودجه ملی موجب این می شود که بین بازده و ارقام سود و زیانی رابطه ای بدست نیاید (تابش اکبری، ۱۳۷۹).

نکته حائز اهمیت این است که در هیچ یک از صنایع ضریب زاویه ای بر مبنای زمان یا شرکت که از نظر آماری برای تمام سال ها و تمام شرکت ها معنا دار باشد وجود ندارد که آن را می توان ناشی از عوامل زیر دانست:

عدم هماهنگی در روند و نحوه عملکرد شرکت ها در یک گروه یا صنعت و متفاوت بودن سامانه های اجرایی و نوع مدیریت و اداره شرکت که دارای جنبه های دولتی یا خصوصی هستند.

عدم هماهنگی در محیط سال های مختلف از این جهت که در بعضی از سال ها تکانه هایی به بورس وارد شده است، از جمله تغییرات قیمت نفت و انتخابات ریاست جمهوری و جنگ های کشور های همسایه و تحری ها که بر بورس تاثیر گذاشته و موجب تغییر در روند بازده و رفتار آن شده است.

البته بازعوامل ذکر شده جزئی از نقایص بی شمار بورس اوراق بهادار تهران است، که عواملی از این نوع را نیز می توان در سایر بورس های دنیا مشاهده نمود که همین عوامل و مشکلات موجب شده است که رفته رفته نظریه بازار بر گرفته شده از مکتب شیکاگو میلتنون فریدمن در سال ۱۹۴۰ زیر سوال رفته و مفهوم خود را از دست دهد تا خبرگان این نظریه به دنبال یافتن مفهومی جایگزین برای آن باشند.

۱۰- پیشنهاد برای تحقیقات آتی

با توجه به تحقیق حاضر نیاز به تحقیقات زیر احساس می شود:

(۱) بررسی دلایل وجود رابطه خطی در بعضی از شرکت های گروه صنایع و صنایع.

(۲) بررسی روابط صنایع با یکدیگر و گروه های هر صنعت با یکدیگر و تاثیر متقابل

بر یکدیگر.

۳۷ بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در ...

منابع

- انصاری مهیاری، محسن، (۱۳۸۷)، " بررسی رابطه متغیر های حسابداری بر بازده سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی.
- پی نو، ریموند، (۱۳۸۷)، " مدیریت مالی "، ترجمه و اقتباس علی جهانخانی و علی پارسائیان، جلد اول و دوم، چاپ دوازدهم، انتشارات سمت.
- تابش اکبری، محمد رضا، (۱۳۷۹)، " بررسی علل اظهار نظر غیر مقبول در غالب گزارش های حسابرسی دستگاه های دولتی و وابسته به دولت "، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی.
- علیزاده، عباس، (۱۳۷۹)، " مقایسه پدیده هموار سازی سود در جامعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با جامعه سایر شرکت ها "، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد مشهد.
- عسلی، مهدی، ابراهیمی فر، یداله، عباس، ولدخانی، (۱۳۷۷)، " رشد اقتصادی، الزامات سیاسی و ثبات سیاست های اقتصادی، مجموعه مباحث و مقالات اولین همایش تدوین برنامه سوم توسعه کشور "، سازمان برنامه و بودجه.
- فتاحی، مهدی، (۱۳۸۱)، " بررسی اثرات اعلان سود نقدی بر بازده سهام عادی "، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد مشهد.
- فرشاد فر، شادی، (۱۳۷۸)، " بررسی سود تعهدی و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام "، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد مشهد.
- محمدی، شهاب، (۱۳۷۹)، " تاثیر انواع اظهار نظر گزارش های حسابرسی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی.
- ون هورن، جی سی، (۱۳۷۹)، " مدیریت مالی "، ترجمه محسن دستگیر، چاپ چهارم، مرکز چاپ و نشر کتب دانشگاهی خوزستان.

پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی ۳۸

- Belkaue, Ahmad,(2007)," Accounting Theory ", jhon Wiley.
- Ekhholm, Anderson, (2002), " How Do Different Types of Investors React to New Financial Statement Information " .
- Edgar E, Peters, (1994), " Fractal Market Analysis Applying Chaos Theory to Investment " , Jhon Wiley .
- Foster.G., (1998), Financial Statement Analysis, " Engnewood Cliffs N J.
- Hahn, Eugene D.,(2007), "Probit & Logit Models: Differnces in Multivariate Realm" , www.ssrn.com.
- Penman , Stephan H., (2007) ,"Financial Statement Analysis & Security Valuation, " Mcgraw. Hill , Third Edition.