

ارتباط سود سهام اعلام شده با بازده سهام

مهرداد گلیجانی^{۱*}

بابک سیدزاده^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۱۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۴/۱۷

چکیده

هدف این تحقیق بررسی ارتباط بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی این تحقیق سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است. پژوهش حاضر از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی، بر اساس ماهیت داده ها از نوع تحقیق کمی و بر اساس اهداف نیز از نوع تحقیق کاربردی به حساب می آید. از بین ۵۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از حذف سیستماتیک تعداد ۱۰۷ شرکت به عنوان نمونه نهایی انتخاب گردید. نرم افزار مورد استفاده در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل داده های تحقیق، نرم افزار ایویوز ۸ بوده است. نتایج تحقیق نشان داد، بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی

سود سهام اعلام شده، بازده سهام، بورس اوراق بهادار تهران

۱- استادیار گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران. (*نویسنده مسئول: m.golejani1@yahoo.com)

۲- کارشناس ارشد حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران.

مقدمه

سود هر سهم نسبتی است که منافع هر سهم عادی از عملکرد واحد تجاری را طی دوره گزارشگری نشان می‌دهد. سود هر سهم معیاری با اهمیت و مربوط برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری و پیش بینی عملکرد آتی واحد تجاری تلقی شده و به سهامداران و سرمایه گذاران بالقوه در تصمیم گیری‌های خود از قبیل سرمایه گذاری، ارزیابی سودآوری و ریسک مرتبط با سود و نیز قضاوت در خصوص قیمت سهام یاری می‌کند. ارائه این نسبت در صورتهای مالی طبق استاندارد شماره ۳۰ تحت عنوان «سود هر سهم» الزامی است (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران، نشریه ۱۶۰ سازمان حسابداری، ۱۳۸۸). در بسیاری از کشورهای جهان، اهمیت این رقم به حدی است که آن را به عنوان یکی از معیارهای اساسی موثر در تعیین قیمت سهام می‌دانند و در مدل‌های ارزشیابی سهام نیز به طور گسترده‌ای از آن استفاده می‌شود. سود هر سهم ممکن است بصورت سود سهام به سهامداران پرداخت شود یا تمام آن مجدداً سرمایه گذاری شود و یا اینکه قسمتی از آن سرمایه گذاری و قسمتی دیگر بعنوان سود بین سهامداران توزیع شود. مهمترین مساله این است که آیا اطلاعات سود هر سهم باید فقط اطلاعات تاریخی را منعکس نماید یا اطلاعات پیش بینی را نیز منعکس نماید؟ APB در بیانیه شماره ۱۵ بر مفهوم پیش بینی تاکید می‌نماید، زیرا عقیده دارد که این اطلاعات برای تصمیمات سرمایه گذاری و بررسی پتانسیل شرکت به منظور اعطای اعتبار مفیدتر می‌باشد.

تنوع نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌ها موجب شده که آنان در تجزیه و تحلیل‌های خود اطلاعات مالی شرکت‌های متفاوتی را بکار گیرند و هر گروه از استفاده کنندگان بسته به نوع نیاز خود، روش خاصی را انتخاب می‌کنند. روش‌های مختلفی برای ارزیابی سودآوری شرکت‌ها مورد استفاده قرار گرفته است.

حال سوال این است که ارتباطی بین سود سهام و بازده وجود دارد؟ هیئت حاکم اقتصادی آمریکا در بررسی به این نتیجه رسیدند که پرداخت سود سهام به موقع و قانع کننده، یکی از ملاک‌های اصلی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها می‌باشد. یکی از ملاک‌های اصلی پرداخت سود سهام، کسب سود مکفی توسط شرکت‌ها در دوره‌های متوالی بلندمدت می‌باشد که محرک افزایش سود هر سهم و باعث افزایش تقاضا و بازدهی بیشتر سهم خواهد شد. با توجه به نتایج پژوهش‌های (اکسینگ و همکاران، ۲۰۱۰) و (یان، ۲۰۱۱)، پرداخت سود سهام در کوتاه‌مدت بدون پشتوانه مالی عملی در بلندمدت، بازار سهام را تحت تاثیر نوسانات شدید قرار داده و رفتار سرمایه گذاران را تغییر داده و نگرانی سرمایه گذاران در مورد کسب سودهای آتی را افزایش خواهد داد. یکی دیگر از عوامل با اهمیت تاثیرگذار بر نوسانات قیمت سهام انتشار اخبار بد بوده که حاکی از اعمال بی‌نظمی‌های خاص در انتشار گزارش‌های مالی هدفمند، توسط سیاست‌گذاران شرکت‌ها می‌باشد (دی‌سای و همکاران، ۲۰۰۶؛ کارپوف و لویو، ۲۰۱۰). از آنجا که سود هر سهم و بازده سهام از مهمترین معیارهایی هستند که در ارزیابی عملکرد شرکت نقش بیشتری را ایفا می‌کنند، هر شرکتی می‌تواند با سرمایه گذاری در پروژه‌هایی با بازده کم، سود هر سهم خود را افزایش دهد. مادامی که بازده سرمایه یک پروژه جدید، بیش از هزینه بدهی بلندمدت بعد از مالیات آن باشد، باعث افزایش سود هر سهم خواهد شد؛ اما اگر بازده پروژه به اندازه کافی بالا نباشد که به سهامداران بازده مناسبی روی سرمایه آنان بدهد، باعث کاهش قیمت سهام و

1- Xing, et al.

2 -Yan.

3- Desai,, et al.

4- Karpoff., Lou

ضریب قیمت سهام و ضریب قیمت به سود خواهد شد جذابیت ظاهری سود هر سهم آن است که این روش مبتنی بر چیزی است که می توان آن را مدل حسابداری ارزش نامید. مسئله اصلی در این پژوهش ارتباط سود سهام و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱. سود هر سهم

نسبتی است که منافع هر سهم عادی از عملکرد واحد تجاری را طی دوره گزارشگری نشان می دهد. سود هر سهم معیاری با اهمیت و مربوط برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری و پیش بینی عملکرد آتی واحد تجاری تلقی شده و به سهامداران و سرمایه گذاران بالقوه در تصمیم گیری های خود از قبیل سرمایه گذاری، ارزیابی سودآوری و ریسک مرتبط با سود و نیز قضاوت در خصوص قیمت سهام یاری می کند. ارائه این نسبت در صورتهای مالی طبق استاندارد شماره ۳۰ تحت عنوان «سود هر سهم» الزامی است (نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی، ۱۳۸۸). واحد تجاری ملزم به اندازه گیری و ارائه یک رقم تحت عنوان «سود پایه هر سهم» می باشد. واحد تجاری باید سود پایه هر سهم را بر اساس سود یا زیان خالص قابل انتساب به صاحبان سهام عادی محاسبه نماید (استاندارد شماره ۳۰، نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی، ۱۳۸۸).

۲-۲. بازده سهام

معمولاً مهم ترین معیار ارزیابی عملکرد موسسات، در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوی اطلاعاتی برای سرمایه گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطر برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی دهد. این معیار دارای محتوی اطلاعاتی زیادی می باشد، زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه گذاران را به خوبی منعکس می کند. بازده در فرآیند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود. منظور از بازده سهام، مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می گیرد (اسماعیلی، ۱۳۸۵).

۲-۳. تاریخ اعلان سود سهام

تاریخ اعلان سود سهام، عبارت است از تاریخی که در آن مبلغ سود تقسیمی کل شرکت و سود تقسیمی هر سهم اعلام می شود. نوسانات ضمنی تاریخ اعلان سود سهام عبارت است از میزان اختلاف در تاریخ اعلام سود سهام سال جاری نسبت به سال ماقبل که این نوسان عاملی تاثیرگذار در تصمیمات سرمایه گذاران محسوب می شود (درمیرکان و همکاران، ۲۰۱۲).

۲-۴. پیشینه تحقیق

۲-۴-۱. تحقیقات داخلی

صمدی و بیانی (۱۳۹۰) مقاله ای تحت عنوان "بررسی ارتباط متغیرهای کلان اقتصادی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران" ارائه کردند. در پژوهش تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نرخ ارز، قیمت جهانی طلا، نرخ تورم، حجم نقدینگی و قیمت نفت بر شاخص بازده سهام بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده های ماهانه، طی دوره

۱۳۷۹-۱۳۸۹ و مدل اقتصاد سنجی گارچ ارزیابی شده است. نتایج پژوهش نشان داد که قیمت طلا، نرخ تورم و نرخ ارز متغیرهای تأثیر گذار بر بازده سهام است و نقدینگی و قیمت نفت تأثیری بر بازده سهام نداشتند. هم چنین نتایج نشان دهنده این است که در بازار سهام ایران اثر اهرمی وجود دارد.

صمدی و همکاران (۱۳۸۶)، در پژوهشی با عنوان "بررسی میزان اثر پذیری قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از قیمت جهانی نفت و طلا" به بررسی روابط بین متغیرهای شاخص قیمت سهام، مدل گارچ و مدل آرچ، شاخص قیمت جهانی طلا، شاخص قیمت جهانی نفت پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که تأثیر شاخص قیمت جهانی طلا بر شاخص قیمت سهام بورس ایران نسبت به تأثیر شاخص قیمت جهانی نفت بیشتر است.

ناظمی (۱۳۹۵) به "بررسی ارتباط بین مدیریت سود و ریسک کاهش قیمت سهام" پرداخت. قلمرو زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۲ را شامل می‌شود و بر این اساس با استفاده از روش حذف سیستماتیک، تعداد ۳۰۲ شرکت به عنوان جامعه آماری تحقیق انتخاب و بر اساس جدول دموگرافیک تعداد ۵۶ شرکت به عنوان نمونه آماری این تحقیق انتخاب گردید. همچنین، برای تبیین قدرت توضیح دهنده متغیرهای توضیحی از ضریب تعیین تعدیل شده و برای بررسی معنی داری متغیرها از آماره t و برای بررسی کفایت کلی مدل از آماره F فیشر استفاده شد. همچنین تحلیل‌های آماری با استفاده از نرم افزار 7 EViews انجام شد. نتیجه تحقیق نشان داد بین مدیریت سود و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۴-۲. تحقیقات خارجی

ربوردو و یوگیلینو (۲۰۱۶) پژوهشی تحت عنوان "چارک وابستگی شوک های قیمت نفتی و بازده سهام" انجام دادند. در این پژوهش رابطه نفت و قیمت سهام با شروع بحران های مالی جهانی سنجیده شد. شوک های قیمتی نفت بالا و پایین بر بازده سهام اثرات سرریز نامتقارن دارد. محدوده قیمت های نفت مثبت و منفی بر بازارهای صعودی و یا نزولی اثر سرریز ندارد.

زاجور و همکاران (۲۰۱۴) به "بررسی تأثیر رشد اقتصادی بر بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار لهستان" پرداختند. نمونه مورد استفاده در این پژوهش ۳۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار لهستان می‌باشد. طبق تحلیل های انجام شده نتایج پژوهش حاکی از آن است که با توجه به افزایش رشد اقتصادی بازده سهام نیز افزایش می‌یابد.

ژاماشو و مادسن (۲۰۱۳) به "بررسی رابطه بین بازده سهام و رشد اقتصادی" پرداختند. پژوهشهای تجربی گذشته به این نتیجه رسیده اند که بازده سهام بطور مثبت با رشد در بلندمدت مرتبط می‌باشد. در این پژوهش از داده های ۲۰ ساله برای شرکتهای توسعه یافته با عملکرد اقتصادی طی دوره زمانی ۱۹۱۶ الی ۱۹۵۱ استفاده شده است. طبق تحلیل های انجام شده در این دوره زمانی، پژوهشهای تجربی گذشته تایید شد و نتایج حاکی از آن بود که بین بازده سهام و رشد اقتصادی رابطه مثبت بلندمدتی وجود دارد، ولی خارج از دوره زمانی مورد مطالعه این رابطه بین بازده سهام و رشد اقتصادی یافت نشد.

مالون و راتفینک (۲۰۰۹) "اثر نسبتهای مالی، اندازه واحد تجاری و جریانهای نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی را در گزارشگری میان دوره ای بر بازده سهام" مطالعه کردند. نتایج نشان داد که سودآوری، دوره بازگشت و نسبت ارزش بازار دارای تأثیر بااهمیتی بر بازده سهام است.

بیور، لامبرت و ریان (۱۹۸۷)، بر اساس اطلاعات سال های ۱۹۵۸ تا ۱۹۷۶ یک حساسیت (یعنی شیب رگرسیون درصد تغییر در قیمت نسبت به درصد تغییر سود) با میانگین ۳۱٪ که بطور چشمگیری هم از یک و هم از صفر فاصله داشت گزارش کردند. به عبارت دیگر معمولاً قیمت ها و سودها در یک جهت تغییر می نمایند ولی نه به یک نسبت، البته قیمت ها ممکن است به علت عوامل نامربوط و غیر وابسته، تغییر نمایند که بر روی همبستگی تاثیر می گذارد. این عدم همبستگی کامل و حساسیت کمتر از یک، مطابق این نظر است که اگر سودها دارای یک قسمت غیر دائمی باشند، واکنش قیمت ها نسبت به آنها اساسی نیست.

مورس (۱۹۷۸) پس از ۱۰ سال بر اساس تحقیق آقای بیور و با استفاده از اطلاعات روزانه به نتایج آقای بیور دست یافت. او به جای میانگین مجذور بازدهی، از میانگین قدر مطلق بازدهی استفاده نمود.

تحقیق براون (۱۹۷۰) و در کشور استرالیا، مشابه تحقیق بال و براون بوده و نتایج مشابهی نیز داشت و تنها تفاوت بین دو تحقیق این بود که به دلیل اینکه در کشور استرالیا اهمیت بیشتری به گزارشات سالانه داده می شد و نه به گزارشات فصلی، لذا تعدیلات قیمت در این کشور، سرعت کمتری داشته است.

تحقیق بال و براون (۱۹۶۸) در آمریکا و در بورس نیویورک، این تحقیق که اولین تحقیق و زمینه ساز تحقیقات بعدی به شمار می ورد، در مورد ۲۶۱ شرکت و در فاصله زمانی سال های ۶۵-۱۹۴۶ انجام شد. این تحقیق به بررسی رابطه علامت (جهت) تغییرات قیمت و سود پرداخته است. بال و براون دریافتند که بیشتر واکنش قیمت سهام قبل از اعلام سود سالانه رخ می دهد و تنها در حدود ۱۰٪ تغییرات در ماه اعلام سود اتفاق می افتد. این اثر پیش از موقع، مطابق این نظریه است که قیمت ها، سودهای مورد انتظار را منعکس می نمایند. این اثر تعجب آور نیست چون اطلاعات دیگری وجود دارد که در طی سال بطور عمومی انتشار یافته و باعث شده که سرمایه گذاران پیش بینی خود را از سودهای سالانه تعدیل نمایند. مثل سودهای فصلی (میان دوره ای)، سودهای تقسیمی میان دوره ای و نیز پیش بینی های سود که توسط مدیریت و تحلیلگران انجام می گیرد. این شواهد این تفسیر را به وجود می آورد که سودهای سالانه، اطلاعات مربوط به یک زمان خاص نیستند. بلکه بوسیله منابع دیگری که بیشتر از سود مربوط به یک زمان خاص هستند، جانشین می شوند. تحقیق بیور (۱۹۶۸)، نشان داد که یک واکنش مهمی در هفته اعلام سود سالانه در قیمت ها رخ می دهد. این تحقیق، به بررسی میزان تغییرات بدون توجه به جهت تغییر، تمرکز داشت. نتایج حاصله به معنی این است که تغییرات ناگهانی و با اهمیت قیمت بدون توجه به آن، به احتمال زیاد در هفته اعلام سود رخ می دهد.

۳. هدف تحقیق

بررسی ارتباط بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۴. فرضیه تحقیق

بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

۵. مدل رگرسیونی تحقیق

در این پژوهش، مدل برگرفته از پژوهش بوتسکا و همکاران (۲۰۱۷) می باشد:

$$R_{it} = a_0 + a_1 EPS_{it} + a_2 LEV_{it} + a_3 SIZE_{it} + a_4 GROWTH_{it} + e_{it}$$

EPS: سود هر سهم شرکت

LEV: اهرم مالی که نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی های شرکت است.

SIZE: اندازه شرکت که لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت است.

GROWTH: فرصت های رشد که نسبت ارزش بازار حقوق مالکان شرکت به ارزش دفتری آن می باشد.

e: مقدار خطای معادله رگرسیون

۵-۱. تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

۵-۱-۱. متغیر وابسته

بازده سهام: بازده سهام با توجه به رابطه زیر محاسبه می شود. در این رابطه، P نشان دهنده قیمت سهام و DPS نشان دهنده سود پرداختی بابت هر سهم می باشد (لشگری و همکاران، ۱۳۹۴).

$$R = \frac{\{ (درصد حق تقدم \times 100) - P_{t-1} + DPS - (درصد سهام جایزه + درصد حق تقدم) \times P_t \}}{P_{t-1}}$$

۵-۱-۲. متغیر مستقل

EPSit: سود هر سهم

سود هر سهم (EPS): واحد تجاری ملزم به اندازه گیری و ارائه یک رقم تحت عنوان «سود پایه هر سهم» می باشد. واحد تجاری باید سود پایه هر سهم را بر اساس سود یا زیان خالص قابل انتساب به صاحبان سهام عادی محاسبه نماید (استاندارد شماره ۳۰، نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی).

۵-۱-۳. متغیرهای کنترلی

LEV: اهرم مالی که نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی های شرکت است.

SIZE: اندازه شرکت که لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت است.

GROWTH: فرصت های رشد که نسبت ارزش بازار حقوق مالکان شرکت به ارزش دفتری آن می باشد

۶. روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر برحسب هدف در زمره تحقیقات کاربردی، بر اساس ماهیت و روش در زمره تحقیقات توصیفی و غیرآزمایشی (میدانی و پیمایشی) و براساس شیوه گردآوری داده ها، توصیفی-همبستگی است.

۷. روش و ابزار گردآوری داده ها

جمع آوری داده ها به روش کتابخانه ای و از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی، گزارش هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام گرفته است.

۸. جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه مطالعاتی تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می باشد. روند انتخاب نمونه آماری در جدول زیر مشاهده می شود.

جدول ۱. روند انتخاب نمونه آماری پژوهش

۵۲۰	کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۲۹
(۴۴)	شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۸۹ در بورس پذیرفته شده‌اند
(۱۲۴)	شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق بوده و یا از بورس خارج شده‌اند
(۸۴)	شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم نمی‌شود و یا تغییر سال مالی داده‌اند
(۱۸)	شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها)
(۵۸)	شرکت‌هایی که در طول دوره موردنظر، سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله نشده است
(۳)	شرکت‌هایی که صورت‌های مالی سال ۱۳۹۳ خود را در زمان انجام این تحقیق ارائه ندادند
(۸۲)	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها برای بدست آوردن برخی متغیرهای تحقیق کافی نبود
۱۰۷	کل نمونه آماری قابل آزمون با در نظر گرفتن پیش فرض‌ها

پیش فرض‌ها به ترتیب اعمال شدند، بدین صورت که هر شرکتی که در پیش فرض اول قرار گرفته است، برای شمارش پیش فرض‌های بعدی لحاظ نگردیده است. در این تحقیق بعد از اعمال پیش فرض‌ها، ۱۰۷ شرکت باقی ماندند.

۹. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق، جهت آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. در این روش، داده‌های سری زمانی (سال‌های مورد بررسی) و مقطعی (شرکت‌های مورد مطالعه) با هم ترکیب می‌شوند. به منظور تخمین کارایی یک مدل رگرسیونی با استفاده از داده‌های ترکیبی، یکی از مدل‌های اثرات مشترک، اثرات ثابت و اثرات تصادفی با استفاده از آزمون‌هایی مناسب، انتخاب می‌شوند. همچنین از دو آزمون F و هاسمن جهت تعیین یکی از دو روش اثر ثابت و یا اثر تصادفی استفاده می‌شود. برای تبیین قدرت توضیح دهنده متغیرهای توضیحی از ضریب تعیین تعدیل شده (R^2 Adjusted) و برای بررسی معنی داری متغیرها از آماره t و برای بررسی کفایت کلی مدل از آماره F فیشر استفاده خواهد شد. همچنین تحلیل‌های آماری با استفاده از نرم افزارهای EXCEL و EVIEWS انجام شده است.

۱۰. یافته‌های تحقیق

۱۰-۱. آمار توصیفی

در آمار توصیفی که معمولاً به توصیف داده‌ها می‌پردازد از شاخص‌های تمایل مرکزی و شاخص‌های پراکندگی برای بیان داده‌های جمع‌آوری شده استفاده می‌شود. آمار توصیفی در جدول زیر مشاهده می‌شود.

جدول ۲. شاخص‌های مرکزی و پراکندگی هر یک از متغیرهای تحقیق

نام متغیر	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
بازده سهام	-۰,۳۰۲	۰,۸۵۲	۰,۴۰۱	۰,۲۱۶
سود هر سهم	۰,۰۰	۳,۲۵	۰,۱۴۳	۰,۶۳۲
اهرم مالی	-۰,۲۶۹	۰,۸۴۷	۰,۳۵۲	۰,۵۵۱
فرصت‌های رشد	۱,۰۲۶	۵,۳۳۶	۳,۴۱۵	۱,۱۸۷
اندازه شرکت	۲۱,۳۵۲	۳۹,۶۲۵	۳۰,۱۴۵	۱۲,۵۷۱

۲-۱۰. آمار استنباطی

۱-۲-۱۰. بررسی ناهمسانی واریانس

نتایج آزمون ناهمسانی واریانس آرج LM به شرح جدول زیر می باشد:

جدول ۳. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

شرح	مقدار آماره	احتمال
F-statistic	۱,۶۰۲۳۳۶	۰,۰۹۵
Obs*R-squared	۲,۷۱۴۱۵۲	۰,۰۹۵

*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول آماره F آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض همسانی واریانس تایید شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلال رد می شود.

۲-۲-۱۰. آزمون معنی دار بودن روش اثرات ثابت

برای اینکه بتوان مشخص نمود که آیا داده های پانل جهت برآورد تابع مورد نظر کارآمدتر خواهد بود یا نه، از آماره F لیمر استفاده می شود که نتایج در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۴. آزمون F لیمر

لیمر F آزمون			
شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال
Cross-section F	۱,۳۳۲۰۱۴	۷۳	۰,۰۰۷*
Cross-section Chi-square	۱۲۶,۷۱۴۲۶۹	۷۳	۰,۰۱۲*

و به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می شود.

جدول ۵. آزمون هاسمن

آزمون هاسمن			
شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال
Cross-section F	۸,۱۶۲۳۳۶	۲۴	۰,۰۱۸*

*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول نتایج دو آزمون انجام شده (F و هاسمن)، در هر دو آزمون احتمال بدست آمده کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین باید در مدل رگرسیونی مربوطه از روش اثرات ثابت استفاده شود.

۳-۲-۱۰. بررسی مانایی متغیرهای تحقیق

در این پژوهش از آزمون لین و لوین برای بررسی مانایی متغیرهای تحقیق استفاده شده که در جدول زیر مشاهده می شود.

جدول ۶. آزمون ریشه واحد جمعی بر روی متغیرها به روش لین و لوین

متغیرها	آماره	احتمال
بازده سهام	۴,۸۶۹	۰,۰۱۳۰*
سود هر سهم	۳,۱۷۹	۰,۰۲۳۰*
اهرم مالی	-۸,۹۳۸	۰,۰۰۱۰*
فرصت های رشد	-۷,۲۲۲	۰,۰۰۱۵*
اندازه شرکت	۶,۲۵۴	۰,۰۰۲۰*

* سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول، بررسی مقادیر آماره‌های محاسبه شده و احتمال پذیرش آن‌ها نشان می‌دهد که نامانایی برای همه متغیرها رد می‌شود و تمامی متغیرهای مورد مطالعه در سطح مانا هستند.

۱۱. آزمون فرضیه تحقیق

H_0 : بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود ندارد.

H_1 : بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

جدول ۷. آزمون رگرسیون و معناداری مدل

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	t آماره	سطح معناداری
ثابت	۰,۳۲۶	۰,۰۸۴	۳,۸۸۱	۰,۰۳۲*
سود هر سهم	۰,۵۵۲	۰,۱۲۶	۴,۳۸۱	۰,۰۲۷*
اهرم مالی	۲,۶۲۹	۰,۴۲۸	۶,۱۴۲	۰,۰۰۰*
فرصت های رشد	۱,۰۲۴	۰,۳۲۵	۳,۱۵۱	۰,۰۴۱*
اندازه شرکت	۰,۴۱۸	۰,۱۰۷	۳,۹۰۶	۰,۰۲۹*
دوربین - واتسون		۲,۱۶۲		
F آماره		۸۴,۲۱۸		
سطح معناداری		۰,۰۰۰**		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۵۹		

* سطح خطای ۵ درصد، ** سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول، چون مقدار آماره آزمون دوربین واتسون در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد، فرض وجود همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. با توجه به معنی داری مقدار آزمون F (۸۴,۲۱۸) در سطح خطای کوچک تر از ۰,۰۱، می‌توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیونی تحقیق مرکب از متغیرهای مستقل، کنترل و وابسته، مدل خوبی بوده و مجموعه متغیر مستقل و کنترلی قادرند تغییرات متغیر وابسته را تبیین کنند. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰,۵۵۹، نشان می‌دهد که ۵۵,۹ درصد از کل تغییرات متغیر وابسته تحقیق، وابسته به متغیرهای مستقل

و کنترلی در این مدل می باشد. همچنین، ضریب تاثیر متغیر سود هر سهم بر بازده سهام برابر با ۰,۵۵۲ است که حکایت از تاثیر مثبت و مستقیم سود هر سهم بر بازده سهام دارد. از طرفی، با توجه به سطح معناداری آماره t متغیر سود هر سهم بر بازده سهام (۰,۰۲۷)، به دلیل کمتر بودن از سطح خطای ۵ درصد می توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه H_0 را رد نمود و می توان بیان کرد، بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

نتیجه گیری	شرح فرضیه	
پذیرفته شد	بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.	فرضیه

۱۲. بحث و نتیجه گیری

نتیجه تحقیق نشان داد، بین سود سهام اعلام شده با بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد. مهم ترین معیار ارزیابی عملکرد موسسات، در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوی اطلاعاتی برای سرمایه گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی دهد. این معیار دارای محتوی اطلاعاتی زیادی می باشد، زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه گذاران را به خوبی منعکس می کند. بازده در فرآیند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود. بازده سهام یکی از مفاهیم پیچیده است که مورد علاقه سرمایه گذاران و تصمیم گیرندگان می باشد. بازده سهام متأثر از بازده انواع دارایی ها، تغییرات شرایط اقتصادی و سیاسی، واکنش رفتار طیف گسترده ای از تصمیم گیرندگان، ریسک و بسیاری عوامل شناخته شده و ناشناخته است؛ بنابراین سرمایه گذاران هنگام سرمایه گذاری باید بررسی های وسیعی انجام دهند؛ به عبارت دیگر باید عوامل زیادی را هنگام سرمایه گذاری مد نظر قرار دهند، زیرا نقدترین دارایی خود را به سهام عادی تبدیل می کنند. سود هر سهم، از موضوعات محوری حسابداری است و توجه نهادهای حرفه ای را به خود جلب کرده است. دلیل این موضوع، اهمیت سود هر سهم به سبب کاربردهای مختلف آن می باشد. سود منبع اصلی تامین جریان نقد و زایش ثروت است. تعیین سطح سود که برای مقاصد تجزیه و تحلیل مالی مربوط باشد، یک فرآیند تحلیل پیچیده است. با توجه به تفاوت ارقام سود شرکت های مختلف و نیز تغییر ارقام سود شرکت در طی دوره های زمانی مختلف، مقایسه پذیری این ارقام تا حدودی مشکل می باشد. یکی از روش های استاندارد کردن رقم سود، تبدیل آن به یک مبلغ سود هر سهم می باشد. این اهمیت و حساسیت سود هر سهم باعث شده است که اولاً محاسبه و گزارش سود هر سهم واقعی و پیش بینی شده، طبق قوانین بازار سرمایه بسیاری از کشورها الزامی گردد، ثانياً مراجع تدوین استانداردهای حسابداری نیز الزامات معینی را جهت نحوه محاسبه و افشای آن وضع کنند تا سودمندی سود هر سهم را از طریق افزایش قابلیت مقایسه (بین شرکت ها و طی دوره های مختلف) و کاهش صلاحدید مدیریت ارتقاء دهند. لذا ارتباط قوی و تنگاتنگی بین سود سهام اعلام شده و بازده سهام وجود دارد. نتیجه

تحقیق حاضر با نتیجه تحقیق بال و براون (۱۹۶۸)، براون (۱۹۷۰)، بیور (۱۹۶۸)، مورس (۱۹۷۸)، پاتل، ولف سان، بیور، لامبرت و ریان (۱۹۸۷) همسو می باشد.

۱۳. پیشنهادهای تحقیق

در راستای نتیجه تحقیق: ۱- به سرمایه گذاران، سهامداران و سایر گروه های ذینفع پیشنهاد می شود در شرکتهای سرمایه گذاری نمایند که به موضوع سود هر سهم و اعلام سود به صورت ویژه توجه دارند؛ چرا که از این طریق می توانند به بازده سهام بیشتری دست پیدا نمایند و ریسک سرمایه گذاری خود را کاهش دهند. ۲- به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود از سرمایه گذاری بیش تر از اندازه استقبال کرده و منابع موجود در را در راستای بهره وری و افزایش فروش بکار گرفته و حتی به دنبال اتخاذ سیاست های مناسب برای سرمایه گذاری در شرکت های دیگر هم باشند و به این موضوع اهمیت بدهند تا از این طریق سود هر سهم و بازده سهام شرکت را افزایش و سرمایه گذاران و سایر گروه های ذینفع را برای خرید سهام شرکت ترغیب نمایند.

همچنین برای تحقیقات آتی پیشنهاد می شود: ۱- بجای مقادیر سود هر سهم از تغییرات سود هر سهم استفاده نمود. ۲- جهت بررسی نوع رابطه تغییرات سود هر سهم از مدل ها و توابع دیگری همچون توابع توانی، توابع درجه سوم، توابع نمائی و غیره استفاده نموده تا بتوان تخمین های بهتر و کاراتری را از این رابطه ها بدست آورد. ۳- نتایج بدست آمده از این الگو را با نتایج حاصل از روش های دیگر، مانند روش های سری های زمانی (با بکارگیری دوره های زمانی طولانی تر) و یا روش مقطعی (با بکارگیری شرکتهای بیشتر) مقایسه نمود. ۴- در الگوی بکار گرفته شده در این تحقیق به جای سود هر سهم، از قیمت سهام، ریسک سیستماتیک سهام و سایر خصوصیات سهام استفاده نمود. ۵- از نسبت های مالی دیگری به عنوان متغیرهای توصیفی استفاده کرد.

منابع

۱. کمیته فنی تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۸، استاندارد شماره ۳۰ نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی «سود هر سهم».
۲. ناظمی جمشید، عسگری محمد رضا و سید احمد بنی جمالی، ۱۳۹۵، "سیستم خبره فازی تجزیه و تحلیل نسبت های مالی، مورد کاوی صنعت سیمان، نشریه بین المللی مهندسی صنایع و مدیریت تولید، ص ۳۷۴-۳۶۴.
3. Beaver, W.H., P. Kettler, M. Sholes (1970). "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures", *The Accounting Review*, Vol. 45, No. 9, p. 654-682.
4. Beaver, W.H., J. Manegold (1975). "The Association Between Market Determined and Accounting-Determined Measures of Systematic Risk: some Further Evidence", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Jun, p. 231-284.
5. Dwi Martani, Malone, Ratfink Khairurizka. (2009). The effect of financial
6. Falk, H., J. A. Heints (1975). "Assign industry Risk by Ratio Analysis". *The Accounting Review*, Oct, p. 758-779.
7. Gombola M.J. and E. Ketz (1983). "A Note on cash flow and classification patterns of Financial Ratios", *The Accounting Review* Jun, p. 105-114.
8. Hicks, J., 1939, *Value and Capital*. Oxford, UK: University Press
9. Horrigan, J. O. (1965). "Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis", *The Accounting Review*, July, p. 558-568.
10. Johnson, Robert & Soenen, Luc. (2003). Indicator of successful companies. *European Management Journal*, 21 (3), 364-369.
11. Klevmarken, N.A. (1989). "Panel studies: what can we learn from the ", *Introduction European Economic Review*, No. 33, p. 523-524

Relationship between Dividends declared with Stock return

Mehrdad Goleyjani*¹
Babak Sayyedzadeh²

Abstract

The purpose of this research is Investigating the relationship between Announced dividends With stock returns on Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. The realm of this research is Accepted companies Tehran Stock Exchange and The realm of time is years Between 2011 and 2015. In this research, each profit Contribution as an independent variable, Stock returns as The variable has been dependent. The present study is of type Descriptive-Correlation Research Based on the nature of the data, Of quantitative research type and Based on goals as well Applied research type it counts. also, From 520 Accepted company In the Tehran Stock Exchange Using the method Cochran number 107 companies For example The final one was chosen. Software used In this research for Analysis of research data The EViews 8 software has been. The results showed that Between announced dividends With stock returns In accepted companies In the Tehran Stock Exchange There is a connection.

Keywords

Dividends announced, Stock returns, stock Exchange Tehran

1. Assistant Professor of Accounting Department, Tonekabon Branch, Islamic Azad university, Tonekabon, Iran (*Corresponding Author: m.goleyjani1@yahoo.com).

2. MA, Accounting Department, Tonekabon branch, Islamic Azad University, Tonekabon, Iran.