

متغیرهای بنیادی حسابداری و بازده سهام

مهرداد گلیجانی*^۱

فرشته شهبازی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۵/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۶/۲۶

چکیده

معمولاً مهمترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطر برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی‌دهد. شاید این معیار دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در مقایسه با معیارهای عملکرد بر مبنای حسابداری باشد، چون ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند. لذا هدف این مطالعه بررسی رابطه متغیرهای بنیادی حسابداری با بازده سهام است. در این مطالعه از متغیرهای سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم و ارزش دفتری هر سهم به عنوان متغیرهای بنیادی حسابداری استفاده گردیده است. اطلاعات ۱۱۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۳۹۰ با استفاده از مدل رگرسیونی پنل و با استفاده از نرم افزار EViews 10 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج این مطالعه نشان داد که هر سه متغیر سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم و ارزش دفتری هر سهم، بر بازده سهام شرکت‌ها اثری مثبت و معنادار دارند. در بین متغیرهای تحقیق، سود تقسیمی هر سهم با ضریب ۰/۳۳۸ بیشترین اثر را بر بازده سهام نشان داده است. لذا پیشنهاد می‌شود تحلیلگران و همه فعالان بازار از متغیرهای سود تقسیمی هر سهم، سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم در تصمیمات سرمایه‌گذاری جهت انتخاب سهام پربازده استفاده نمایند.

واژگان کلیدی

بازده سهام، سود هر سهم، سود تقسیم هر سهم، ارزش دفتری هر سهم.

۱- استادیار گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران. (نویسنده مسئول: m.golejyani1@yahoo.com)

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

۱. مقدمه

هر روزه میلیون‌ها سهام شرکت‌های تجاری در بازارهای سهام دنیا در حال داد و ستد می‌باشد، سرمایه‌گذارانی که در این بازارها به خرید و فروش سهام می‌پردازند از خود می‌پرسند: آیا من سهام را با قیمتی صحیح مبادله کرده‌ام؟ آیا سهام مورد مبادله دارای ارزش بوده؟ و بسیاری از این قسم سئوالات (لشگری و شریف جدیدی، ۱۳۸۸). در بازارهای سهام مطلب مهم علاوه بر تصمیم‌گیری در مورد خرید سهام، داشتن توانایی اندازه‌گیری وقوع رویدادهای آتی مرتبط با تصمیم می‌باشد. شناخت سازوکار بورس اوراق بهادار تهران از جنبه‌ها و زوایای مختلف می‌تواند ضمن پیش‌بینی بهتر آینده این بازار و تغییرات آن، ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. بازده سهام یکی از فاکتورهای مهم در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری است. سرمایه‌گذاران علاوه بر این که بسیاری از عوامل مالی و غیرمالی درون و برون شرکتی را برای پیش‌بینی و تصمیم‌گیری در نظر می‌گیرند با آگاهی از عوامل موثر بر بازده سهام می‌توانند رفتار قیمت سهام را با دقت بیشتر و کیفیت بهتری تعیین کنند و در نتیجه تصمیمات اثربخش‌تری را اتخاذ نمایند. بازده سهام یکی از مفاهیم مهم و پیچیده است که از عوامل مختلفی تاثیر می‌پذیرد. بازده سهام را می‌توان متأثر از عواملی شامل تغییرات شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی، اجتماعی، واکنش‌های هیجانی در خرید، ریسک بازده دارایی‌ها و به ویژه اقلام صورت‌های 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 سرمایه‌گذاران در جهت شناخت هر چه بهتر و ارزیابی عملکرد گذشته، حال و پیش‌بینی آینده و نیز بازده آتی است. به طور کلی یکی از گسترده‌ترین پژوهش‌های بازارهای مالی، تشریح رفتار بازده سهام است. در این راستا، یکی از مشهورترین مدل‌ها، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای می‌باشد. نتایج پژوهش‌های دو دهه گذشته در آمریکا، ژاپن و سایر کشورهای پیشرفته حاکی از آن است که متغیرهای بنیادی حسابداری، بازده سهام را بهتر از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای تشریح می‌کند (ثقفی و سلیمی، ۱۳۸۴). گزارش‌های مالی و در راس آن صورت سود و زیان یکی مهمترین منابع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به شمار می‌رود. سود، ابزاری برای ارزیابی نتایج عملیات شرکت و کارایی مدیران، معیاری برای تخصیص سرمایه، شاخصی برای پیش‌بینی سودهای آتی و ارزشگذاری سهام به شمار می‌رود (فیروزیان نژاد و همکاران، ۱۳۹۸). سود حسابداری از جمله برترین شاخص‌های اندازه‌گیری فعالیت‌های یک واحد اقتصادی است. منطق ارتباط سود حسابداری و بازده سهام در سال ۱۹۶۸ توسط بال و براون ارایه شده است. در سال ۱۹۹۲، نظریه مفاهیم و متغیرهای ضروری برای ارزیابی همبستگی بین سود حسابداری و بازده سهام در یک دوره بلند مدت از سوی ایستون، هریس و اولسون پایه‌گذاری شد. از بین اطلاعات مالی و حسابداری گوناگون، نرخ بازده سهام یکی از شاخص‌ترین عوامل برای سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی‌شان است و آنرا می‌توان فصل مشترک اطلاعات مورد توجه و نیاز عمومی این دانست (مرادزاده فرد، ۱۳۸۳). ساسان مهرانی و کاوه مهرانی پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه بین نسبت‌های سودآوری و بازده سهام انجام دادند؛ که چنین نتیجه‌گیری گردیده که بین برخی متغیرها مانند رشد فروش، رشد سود و بازده دارایی‌ها با یکدیگر همبستگی وجود دارد و متغیرهایی نظیر بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت حاشیه سود و سود قبل از مالیات معیار مناسبی جهت پیش‌بینی بازده سهام تلقی می‌شوند. پژوهشی توسط مرادزاده فرد تحت عنوان بررسی نقش متغیرهای چندگانه حسابداری در پیش‌بینی بازده سهام عادی انجام گرفته است که به ارزیابی متغیرهایی همچون نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار سهام، سود به ارزش بازار سهام و جریان نقد

عملیاتی به ارزش بازار سهام پرداخته است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که اطلاعات مربوط به نرخ بازده سرمایه‌گذاری، تغییر در وجوه نقد عملیاتی، ارزش بازار شرکت، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و توزیع سود نقدی بر بازده غیرعادی آتی سهام تاثیر گذار است. این پژوهش به ارزیابی قدرت پیش بینی متغیرهای حسابداری در شناسایی بازده سهام به صورت تک متغیره و چه بصورت جمعی پرداخته بود (شاهوردیانی و همکاران، ۱۳۹۳).

همانگونه که گفته شد سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران نیاز به ابزاری دارند که بتوانند بازده یک سرمایه‌گذاری را پیش بینی کنند و همین نیاز است که موجب به وجود آمدن مدل‌هایی برای پیش بینی بازده سهام شده است. عمده پژوهش‌های انجام شده در جهت شناسایی عوامل تاثیر گذار بر بازده سهام، داده‌های بازار و داده‌های مالی را مورد آزمون قرار داده اند و به ندرت داده‌های حسابداری صرف مورد آزمون قرار گرفته اند (ثقفی و سلیمی، ۱۳۸۴). از این رو با توجه به خلا پژوهشی عنوان شده، هدف پژوهش کنونی که عنوان "رابطه متغیرهای بنیادی حسابداری و بازده سهام" به آن اطلاق شده است، آزمون تاثیرگذاری متغیرهای بنیادی منتخب بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و کمک به تحلیل‌گران بازار بورس اوراق بهادار تهران در انتخاب سهام‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری می‌باشد. شناسایی متغیرهای تاثیرگذار بر بازده سهام، همواره موضوع پژوهش‌های بسیار در کشورهای گوناگون و از نیازهای اساسی سهامداران و تحلیل‌گران بوده است. تداوم پژوهش‌ها در این زمینه می‌تواند منجر به آرایه مدل‌هایی با خطای کمتر و توانایی تعمیم بیشتر شود. اهمیت و ضرورت این پژوهش را می‌توان اینگونه تشریح نمود که نظر به اینکه هدف از انجام این پژوهش، سنجش عملکرد برخی از نسبت‌های حسابداری با نرخ بازده سهام عادی می‌باشد می‌تواند تحلیل‌گران بازار بورس اوراق بهادار را در انتخاب سهام‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری، نگهداری و یا فروش سهام کمک نماید. از سوی دیگر می‌توان گفت به وجود آمدن شرایطی که سرمایه‌گذاران از میان فرصت‌های مختلف، سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار و سهام شرکت را برگزینند از اهمیت خاصی برخوردار است. توفیق بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از بزرگترین بازارهای مالی، به بازده قابل قبول و رشد پایدار این عملکرد وابسته است. انجام پژوهش‌های مختلف در تمام ابعاد بورس، می‌تواند کم و کاستی‌های آن را مشخص نموده و باعث پویایی و رشد آن شود. لذا سؤال اصلی این تحقیق آن است که رابطه متغیرهای بنیادی حسابداری با بازده سهام چگونه می‌باشد؟

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱. بازده سهام

بازده یک سرمایه‌گذاری بیانگر منافع حاصل از سرمایه‌گذاری است. سرمایه‌گذاران در پی فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند که بازده سرمایه آنها را حداکثر کند. برای رسیدن به این هدف سرمایه‌گذاران باید عوامل زیادی را مد نظر قرار دهند، زیرا نقدترین دارائی خود را به اوراق بهادار تبدیل می‌کنند. اگر سرمایه‌گذاران بدون توجه به یک سری عوامل، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عاید آنها نخواهد شد.

۲-۲. سود

سود یک نوع فایده مالی است و وقتی اتفاق می‌افتد که مجموع درآمدهای شرکت از مجموع هزینه‌هایی که برای کسب آن درآمدها متحمل شده، بیشتر شود (اسماعیلی و همکاران، ۱۳۹۳).

۲-۳. سود تقسیمی هر سهم

هرسال شرکت‌ها بخشی از سود خالص را مطابق قانون و بخشی را بر اساس نیاز شرکت، نزد خود نگهداری می‌کنند و مابقی را بین سهامداران تقسیم می‌نمایند. به مقدار سودی که شرکت تقسیم می‌کند و به طور نقدی به دست سهامدار می‌رسد سود تقسیمی می‌گویند.

۲-۴. سود هر سهم

مفهوم سود هر سهم، یکی از مفاهیمی است که سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیران مالی از آن برای تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی و عملکرد مالی یک شرکت استفاده می‌کنند. سود هر سهم یک واحد تجاری از دیر باز مورد بحث اقتصاددانان و حسابداران بوده است (ایزدی نیا و کربلایی کریم، ۱۳۹۱). **مقدار** سودی که به ازای تعداد سهام مشخص می‌شود سود هر سهم می‌نامند.

۲-۵. ارزش دفتری هر سهم

نشان دهنده ارزش دفتری است که در صورت انحلال شرکت و پس از پرداخت تمام بدهی‌های شرکت به ازای هر سهم نصیب سهامداران می‌شود.

۲-۶. بازده سود سهام

در حالت کلی بازده سهام، مجموعه مزایایی است که در طول یک دوره به سهم تعلق می‌گیرد؛ مانند افزایش قیمت سهام، سود نقدی، مزایای ناشی از حق تقدم، سهام جایزه، افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی (شمس زاده و همکاران، ۱۳۹۳).

۲-۷. پیشینه تحقیق

۲-۷-۱. مطالعات داخلی

اسکندرلی (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر ارقام تعهدی بر ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران و تأثیر تعامل آن‌ها بر بازده سهام با بهره‌گیری از داده‌های مربوط به ۱۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۵ و با استفاده از داده‌های ترکیبی و رگرسیون خطی چند متغیره نشان داد که میزان ارقام تعهدی بر سطح ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران اثر مثبت معنی‌دار دارد.

رییس زاده و رضانی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان عدم اطمینان محیطی، مدیریت سود و بازده سهام (نقش تعدیل کننده توانایی مدیران) تعداد ۱۱۹ شرکت از شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ را مورد آزمون قرار داده و نشان دادند توانایی مدیران شرکت‌های نمونه، در بازه زمانی پژوهش، تأثیر معناداری بر رابطه میان عدم اطمینان‌های محیطی با مدیریت سود و بازده سهام ندارد.

شاهوردیانی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان سنجش عملکرد مبتنی بر متغیرهای چندگانه حسابداری، با استفاده از صورت‌های مالی ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ نشان دادند که بین نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار، نسبت سود خالص به ارزش بازار، نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به ارزش بازار با نرخ بازده سهام عادی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر جریان‌های نقدی و سود هر سهم در پیش بینی سودهای تقسیمی به بررسی تأثیر جریان‌های نقدی و سود هر سهم در پیش بینی سودهای تقسیمی در ۷۳ شرکت پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ پرداخته و نشان دادند بین سود هر سهم و سطح سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد اما بین جریان‌های نقدی عملیاتی و سطح سود تقسیمی هیچ رابطه‌ای وجود ندارد. خلعتبری لیمایی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان سنجش و مقایسه توان توضیحی ارزش افزوده، سود و جریان‌های نقدی حاصل از عملیات در پیش بینی بازده سهام و تعیین الگوی مناسب با استفاده از داده‌های مربوط به ۸۲ شرکت بورسی نشان دادند که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، هر سه دسته شاخص: شاخص‌های مبتنی بر ارزش افزوده، شاخص‌های مبتنی بر سود و شاخص‌های مبتنی بر نقدینگی بالا رابطه‌ای معنا دار با بازده دارند.

۲-۷-۲. مطالعات خارجی

یوکیو (۲۰۱۷) تأثیر مشترک هزینه تبلیغات و ارزش نام و نشان تجاری را بر روی بازده سهام و بازده دارایی‌های شرکت بررسی نمود. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که بین بازده دارایی‌ها و ارزش نام و نشان تجاری و بین هزینه تبلیغات و ارزش نام و نشان تجاری رابطه مثبتی وجود دارد.

لام (۲۰۰۸) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت بر بازده سهام در بورس هنگ کنگ با بهره‌گیری از داده‌های شرکت‌های بورسی هنگ کنگ ضمن بررسی اثر متغیرهای بتا، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت بر بازده سهام در بورس هنگ کنگ به این نتیجه رسید که بتا قدرت تبیین بازده سهام در بورس هنگ کنگ را نداشته اما سه متغیر اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت با بازده سهام مرتبط هستند.

اسرینواسان و همکاران (۲۰۰۷)، رابطه نوآوری محصول و تبلیغات را با بازده سهام در صنعت اتومبیل بررسی کردند. نمونه مورد بررسی آن‌ها دوره زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۲ بود. آن‌ها دریافتند که معرفی محصول جدید اثرات مثبتی بر بازده سهام دارد. آن‌ها همچنین دریافتند که اثر معرفی محصول جدید بر بازده سهام، زمانی که آن‌ها از طریق سرمایه‌گذاری-های تبلیغاتی اساسی پشتیبانی شوند، افزایش می‌یابد.

مطالعه برنارد (۱۹۹۵) در برگیرنده رابطه بین ارزش بازار هر سهم و متغیرهای حسابداری از قبیل ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم بوده است. در این مطالعه نشان داده شد که متغیرهای حسابداری می‌توانند ۶۸ درصد تغییرات در ارزش بازار سهام را پیش بینی نماید.

استون و همکاران (۱۹۹۲) در پژوهشی در استرالیا ارتباط بین بازده و سود حسابداری را با این فرض که با افزایش دوره‌های زمانی، میزان همبستگی این دو متغیر نیز افزایش می‌یابد مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش متغیر مستقل، سود عملیاتی و متغیر وابسته بازده سهام بوده و از این پژوهش نتیجه گرفتند که در دوره‌های زمانی طولانی‌تر، همبستگی بین دو متغیر افزایش می‌یابد و سود میزان بیشتری از بازده را تبیین می‌کند.

مطالعه گریک (۱۹۹۲) با عنوان تحلیل بنیادی و بازده سهام در راستای بازآزمون نتایج پژوهش کو و پنمن (۱۹۸۹) در رابطه با ارتباط بین متغیرهای بنیادی و بازده سهام نشان داد نسبت‌های بنیادی، بازده سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۳. اهداف تحقیق

۳-۱. هدف اصلی

بررسی رابطه بین متغیرهای بنیادی حسابداری و بازده سهام.

۳-۲. اهداف فرعی

- ۱- ارزیابی رابطه بین سود هر سهم و قیمت سهام.
- ۲- ارزیابی رابطه بین سود تقسیمی و قیمت سهام.
- ۳- ارزیابی رابطه بین ارزش دفتری و قیمت سهام.

۴. فرضیه‌های تحقیق

۴-۱. فرضیه اصلی

بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار وجود دارد.

۴-۲. فرضیه‌های فرعی

- ۱- بین سود هر سهم و قیمت سهام رابطه معنی دار وجود دارد.
- ۲- بین سود تقسیمی و قیمت سهام رابطه معنی دار وجود دارد.
- ۳- بین ارزش دفتری و قیمت سهام رابطه معنی دار وجود دارد.

۵. مدل رگرسیونی و متغیرهای تحقیق

مدل تحقیق به صورت رابطه زیر و بر اساس مطالعه محمد و همکاران (۲۰۱۸) می‌باشد.

$$SR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 BVPS_{it} + \varepsilon(1)$$

که SR بازده سهام، DPS سود تقسیمی هر سهم، EPS سود هر سهم، BVPS ارزش دفتری هر سهم، A نشان دهنده شرکت و t نشان دهنده زمان می‌باشند.

سود تقسیمی هر سهم: سود پرداختی هر سهم از تقسیم کل سود پرداختی (مصوب مجمع عادی سالانه) بر تعداد سهام شرکت به دست می‌آید. سود تقسیمی هر سهم شرکت از طریق میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره به ازای هر سهم به دست می‌آید و جهت مجاسبه آن از رابطه زیر استفاده می‌ود (شکری و پاکدل مغانلو، ۱۳۹۴):

$$(2) DPS = \frac{DPS^*}{TA_{i,t=1}}$$

که DPS^* میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت در دوره مورد نظر و $TA_{i,t=1}$ نیز کل دارایی‌های ابتدای دوره به ازای هر سهم می‌باشد.

سود هر سهم: برای محاسبه این عدد باید میزان سود (پس از کسر مالیات) یا زیان شرکت را بر تعداد سهام آن تقسیم نمود.

ارزش دفتری هر سهم: از تقسیم حقوق صاحبان سهام عادی در ترازنامه بر تعداد سهام عادی به دست می‌آید. در این تحقیق متوسط ارزش دفتری حاصل از دو ترازنامه شش ماهه متوالی به عنوان ارزش دفتری در نظر گرفته می‌شود (حسین زاده و همکاران، ۱۳۸۹).

بازده سود سهام: برای محاسبه نرخ بازده سهام عادی، قیمت سهام عادی را در آخر سال از قیمت آن در دوره در اول همان سال کسر و سپس سود سهام دریافتنی به آن اضافه می‌شود آنگاه حاصل جمع قیمت همان سهم در اول دوره تقسیم می‌شود (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۴):

$$(۳)SR \frac{(1+\alpha)P_1 - P_0 + DPS - 1000\beta}{P_0} \times 100$$

که SR بازده سهام، P_1 قیمت سهام در پایان دوره، P_0 قیمت سهام در اول دوره، DPS سود تقسیمی هر سهم، α درصد کل افزایش سرمایه و β درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات.

۶. جامعه و نمونه آماری

جامعه مورد مطالعه در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه انتخابی دارای شرایط زیر است:

- تاریخ پذیرش آنها در بورس قبل از سال ۱۳۸۰ و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.

- سال مالی به پایان اسفند منتهی باشد و در دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

- اطلاعات کامل و تفصیلی صورت‌های مالی سالانه شرکت در پایان سال برای دوره‌ای که شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد، موجود باشد.

نمونه‌گیری پژوهش به روش حذف سیستماتیک انجام گرفته است. با توجه به اینکه دسترسی به داده‌های ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران امکان پذیر است، بر طبق جدول مورگان، تعداد ۱۰۸ شرکت به عنوان نمونه، به پژوهش وارد شده است.

۷. روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر نوع کاربردی و پس‌رویدادی است و از نظر استدلال، جزء تحقیقات استقرایی می‌باشد. پژوهش حاضر به لحاظ ماهیت و روش از نوع توصیفی-همبستگی است.

۸. روش و ابزار جمع‌آوری اطلاعات

در این پژوهش اطلاعات مربوط به ادبیات موضوعی، مبانی نظری، پیشینه و سوابق پژوهش‌های انجام شده قبلی درباره موضوع پژوهش از منابع کتابخانه‌ای و از طریق مطالعه کتب و نشریات، مقالات، پایان‌نامه‌ها اعم از منابع داخلی و خارجی جمع‌آوری شد. جمع‌آوری داده‌ها به صورت کتابخانه‌ای و برای متغیرهای تحقیق از پایگاه داده‌های بورس اوراق بهادار، نرم افزارهای ره‌آرود نوین و تدبیر پرداز (حاوی اطلاعات شرکت‌ها)، گزارش‌های مربوط به خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی ارائه شده توسط سازمان بورس و همچنین گزارش فعالیت سالانه هیأت مدیره ارائه شده به مجمع عمومی عادی صاحبان سهام شرکت‌ها می‌باشد.

۹. روش تجزیه و تحلیل

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. این مطالعه با توجه به نوع اطلاعات، از سری مطالعات پنل دیتا به شمار می‌رود. تجزیه و تحلیل به وسیله نرم افزار Eviews10 انجام گرفته است.

۱۰. یافته‌های تحقیق

۱۰-۱. آمار توصیفی

جداول متغیرهای آمار توصیفی شامل؛ بازده سهام (SR)، سود تقسیمی هر سهم (DPS)، سود هر سهم (EPS) و ارزش دفتری هر سهم (BVPS) در زیر ارائه شده است.

جدول ۱. شاخص‌های توصیفی بازده سهام

متغیر	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی
بازده سهام	-۰/۸۶۸	۸/۰۵۶	۰/۴۴۹	۰/۹۵۹	۱۳/۳۱۰	۲/۵۸۲

جدول ۲. شاخص‌های توصیفی سود تقسیمی هر سهم

گروه	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی
سود تقسیمی هر سهم	۰	۱۰,۰۰۰	۶۳۳	۱۰۵۰	۲۳/۵۴۲	۳/۷۷۴

جدول ۳. شاخص‌های توصیفی سود هر سهم

گروه	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی
سود هر سهم	-۵۵۵۳	۱۲۷۴۴	۸۷۵	۱۳۹۷	۱۷/۱۱۴	۲/۸۶۴

جدول ۳. شاخص‌های توصیفی ارزش دفتری هر سهم

گروه	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی
ارزش دفتری هر سهم	-۶۴,۲۳۴,۸۹۳	$۲/۶۳ \times 10^8$	۳,۹۸۲,۵۱۰	۱۵,۹۸۷,۲۵۵	۱۰۵	۸/۴۳۲

۱۰-۲. آمار استنباطی**۱۰-۱. آزمون مانایی**

پیش از برآورد مدل لازم است مانایی تمام متغیرهای مورد استفاده در مدل تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه جهت بررسی مانایی متغیرها از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (LLC) استفاده شده است. بر اساس نتایج جدول ۵، همه متغیرهای تحقیق مانا می‌باشند و درجه انباشتگی آنها صفر می‌باشد.

جدول ۴. آزمون ریشه واحد

متغیر	آزمون	مقدار آماره آزمون	سطح معنی‌داری	درجه انباشتگی
لگاریتم بازده سهام	LLC	-۱۸/۷۸۴	۰/۰۰۰	I(0)
لگاریتم سود تقسیمی هر سهم	LLC	-۲۶/۴۵۰	۰/۰۰۰	I(0)
لگاریتم سود هر سهم	LLC	-۳۷/۹۲۳	۰/۰۰۰	I(0)
لگاریتم ارزش دفتری هر سهم	LLC	-۱/۴۴۲	۰/۰۷۴	I(0)

۱۰-۲-۲. آزمون F لیمر

جهت بررسی نوع مدل در روش پنل دیتا از آزمون F لیمر استفاده شده است. در این آزمون فرضیه صفر وجود روش تجمیعی (Pool) در مقابل فرضیه یک وجود روش داده‌های تابلویی (Panel) مورد آزمون قرار می‌گیرد. بر اساس نتایج جدول ۶ و بر اساس هر دو مقدار F و کای مربع، فرض صفر تأیید می‌شود؛ بنابراین جهت برآورد مدل بایستی از روش تجمیعی استفاده کرد.

جدول ۵. آزمون اثرات ثابت F لیمر

آزمون	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معنی داری
F	۰/۶۱۴	(۱۰۹،۷۶۷)	۰/۹۹۹
کای مربع	۷۳/۶۳۵	۱۰۹	۰/۹۹۶

۱۰-۲-۳. برآورد مدل

جدول ۷ نتایج برآورد مدل را نشان می‌دهد. بر اساس نتایج، همه متغیرهای تحقیق بر بازده سهام اثرگذار می‌باشند. در ادامه نتایج هر یک از متغیرها مورد بحث قرار گرفته است.

سود تقسیمی هر سهم: ضریب برآورد شده برای این متغیر برابر با ۰/۰۲۳ می‌باشد که در سطح ۹۹ درصد معنی دار شده است. علامت ضریب برآورد شده مثبت می‌باشد که بیانگر رابطه مستقیم سود تقسیمی هر سهم و بازده سهام است؛ بنابراین می‌توان گفت چنانچه سود تقسیمی هر سهم یک درصد افزایش یابد، بازده سهام ۰/۰۲۳ درصد افزایش می‌یابد. سود هر سهم: ضریب برآورد شده برای این متغیر برابر با ۰/۳۳۸ می‌باشد که در سطح ۹۹ درصد معنی دار شده است. علامت ضریب برآورد شده مثبت می‌باشد که بیانگر رابطه مستقیم سود هر سهم و بازده سهام است؛ بنابراین می‌توان گفت چنانچه سود هر سهم یک درصد افزایش یابد، بازده سهام ۰/۳۳۸ درصد افزایش می‌یابد.

ارزش دفتری هر سهم: ضریب برآورد شده برای این متغیر برابر با ۰/۱۳۳ می‌باشد که در سطح ۹۹ درصد معنی دار شده است. علامت ضریب برآورد شده مثبت می‌باشد که بیانگر رابطه مستقیم ارزش دفتری هر سهم و بازده سهام است؛ بنابراین می‌توان گفت چنانچه ارزش دفتری هر سهم یک درصد افزایش یابد، بازده سهام ۰/۱۳۳ درصد افزایش می‌یابد. در انتهای جدول ۷، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده ارائه شده است. ضریب تعیین برابر با ۰/۵۳۶ می‌باشد که بیانگر آن است که متغیرهای مستقل توانسته‌اند ۵۳/۶ درصد از تغییرات بازده سهام را توضیح دهند. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۲۶ می‌باشد که به دلیل اختلاف اندک این ضریب با ضریب تعیین می‌توان گفت در مدل متغیر مازاد وجود ندارد و مدل به خوبی برازش شده است.

جدول ۶. برآورد مدل تحقیق

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۲۳	۰/۰۰۴۲	۵/۵۲۴	۰/۰۰۰
سود هر سهم	۰/۳۳۸	۰/۰۷۵۶	۴/۴۸۰	۰/۰۰۰
ارزش دفتری هر سهم	۰/۱۳۳	۰/۰۳۵۶	۳/۷۳۷	۰/۰۰۰
		$R^2=۰/۵۳۶$	$R^{-2}=۰/۵۲۶$	

۱۱. نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: بین سود هر سهم و بازده سهام در قلمرو پژوهش رابطه معنی دار مستقیم خارجی وجود دارد. بر اساس نتیجه جدول ۷، سود هر سهم بر بازده سهام اثری مثبت و معنی دار دارد. ضریب برآورد شده برابر با ۰/۳۳۸ می باشد که در سطح ۹۹ درصد معنی دار می باشد. لذا این فرضیه تأیید می شود.

فرضیه دوم: بین سود تقسیمی و بازده سهام در قلمرو پژوهش رابطه معنی دار مستقیم خارجی وجود دارد. بر اساس نتیجه جدول ۷، سود تقسیمی هر سهم بر بازده سهام اثری مثبت و معنی دار دارد. ضریب برآورد شده برابر با ۰/۰۲۳ می باشد که در سطح ۹۹ درصد معنی دار می باشد. لذا این فرضیه تأیید می شود.

فرضیه سوم: بین ارزش دفتری و بازده سهام در قلمرو پژوهش رابطه معنی دار مستقیم خارجی وجود دارد. بر اساس نتیجه جدول ۷، سود هر سهم بر بازده سهام اثری مثبت و معنی دار دارد. ضریب برآورد شده برابر با ۰/۱۳۳ می باشد که در سطح ۹۹ درصد معنی دار می باشد. لذا این فرضیه تأیید می شود.

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه

نتیجه	شرح فرضیه	فرضیه
تایید	بین سود هر سهم و بازده سهام در قلمرو پژوهش رابطه معنی دار مستقیم خارجی وجود دارد.	۱
تایید	بین سود تقسیمی و بازده سهام در قلمرو پژوهش رابطه معنی دار مستقیم خارجی وجود دارد.	۲
تایید	بین ارزش دفتری و بازده سهام در قلمرو پژوهش رابطه معنی دار مستقیم خارجی وجود دارد.	۳

۱۲. بحث و نتیجه گیری

از نظر مدیران معمولاً دو دیدگاه متضاد در رابطه با تقسیم سود وجود دارد: (۱) نگهداری عایدات در شرکت به منظور اختصاص دادن آن برای پرداخت اصل و فرع بدهی ها و تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری (۲) توزیع سود به عنوان سود سهام نقدی بین سهامداران. هر کدام از تصمیمات فوق، اثرات متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمت سهام دارند، اگرچه عدم تقسیم سود و نگهداری عایدات، راحت ترین منبع تأمین مالی برای شرکت محسوب می شود؛ اما آیا سود نگهداری شده در شرکت به نحو مطلوبی به سرمایه گذاری های سودآور اختصاص پیدا می کند؟ به عبارت دیگر، سهامداران انتظار دارند سود نگهداری شده از طرف شرکت، با نرخ بازدهی حداقل برابر با سرمایه گذاری که آنها

می‌توانستند در جای دیگر سرمایه‌گذاری نمایند، باشد؛ بنابراین فشارهای ناشی از تقاضای سود سهام نقدی از طرف سرمایه‌گذاران و ترجیح آنان به تقسیم سود باعث خواهد شد تا مدیران شرکت به دنبال ارائه یک راه حل بهینه در این زمینه باشند.

وقتی یک شرکت نسبت به اعلام سود به طور منظم اقدام می‌کند، سرمایه‌گذاران این تداوم و ثبات را حاکی از ادامه روند عملیات عادی شرکت تلقی می‌کنند که در عین حال کاهش سود سهام اعلام شده باعث می‌شود که سهامداران آن را علامتی از وجود یک مشکل بالقوه و یا امکان ایجاد مشکل بدانند. شرح فوق اهمیت سیاست تقسیم سود و تأثیر روانی میزان سود بر قیمت سهام و انتظارات سهامداران را بیان می‌کند. هر سهامدار از سهمی که مالک آن است می‌تواند انتظار ۴ نوع بازدهی را داشته باشد که عبارتند از: ۱- سود نقدی ۲- افزایش قیمت ۳- سهم جایزه ۴- رعایت حق تقدم خرید سهام. حال اگر فرض بر این باشد که یکی از مهمترین اهداف مدیریت شرکت، افزایش ثروت سهامداران باشد، بنابراین تصمیم‌های آنها هم باید در راستای تحقق این هدف اتخاذ گردد.

بیشتر مدیران تمایل دارند تا اخبار خوب به سرعت در شرکت انتشار یابد، همانطور که در مورد اخبار بد به کندی عمل می‌کنند؛ بنابراین طبیعی است که سرمایه‌گذاران نسبت به اظهار آنان بدگمان باشند. سیاست و خط مشی تقسیم سود ممکن است مواردی را بیان کنند که مدیریت شرکت تمایلی به بیان آن ندارد. بنا به دلایلی اگر مدیران تمایل به قطع تقسیم سود نداشته باشند و حتی اگر احساس نمایند که در صورت پرداخت سود بیشتر، شرکت در وضعیت و موقعیت مالی بهتری قرار خواهد گرفت، به هر نحو که ممکن باشد برای تقسیم سود بیشتر به منابع مالی مختلف متوسل می‌شوند، در غیر این صورت هیچ بعید نیست که تقسیم سود را کاهش و یا حتی آن را قطع نمایند. به همین دلیل است که تغییرات سود سهام پیام و اطلاعاتی را در مورد اینکه مدیران واقعا چگونه فکر، برنامه ریزی و عمل می‌کنند را در اختیار سهامداران قرار می‌دهد. اطلاعات به ندرت از طریق سایر منابع ممکن است به دست آید (ممکن است به پیش بینی‌های مدیریت تا حد قابل قبولی بتوان اعتماد نمود، سیاست تقسیم سود به خوبی منعکس کننده و حامل اینگونه اطلاعات است). به همین دلیل اعلام سود گهگاهی به کاهش و گاهی اوقات به افزایش قیمت سهام منجر می‌شود. این تغییرات صورتی دائمی هستند که شرکت در این مانور تا چه حد خوب و یا بد عمل نماید و میتوان گفت نتایج آن در تغییرات تقسیم سود منعکس می‌شود؛ به عبارت دیگر، اگر تغییرات تقسیم سود برای پیش بینی وضعیت شرکت کافی و کامل نباشد، هر تغییری که در قیمت سهام رخ دهد، کاملاً موقت و عادی است؛ اما اگر شرکت تقسیم سود را به دلایل موجهی از جمله عدم پرداخت مالیات اضافی حذف کند، ممکن است ابتدا قیمت سهام کاهش یابد اما بعد به همان سطح بر می‌گردد که در موقعیت قبل از تقسیم سود بوده و چه بسا بالاتر از آن نیز برود. در مواردی که مدیریت ممکن است نتواند به رشد شرکت جامه عمل بپوشاند، در کوتاه‌ترین مدت سود بیشتری تقسیم و منافع بلندمدت سهامداران را به مخاطره می‌اندازد. شاید همین موضوع است که شرکت‌ها سود کمتری را تقسیم و منافع بیشتری را به سرمایه‌گذاری و تحقیق و توسعه اختصاص می‌دهند؛ بنابراین می‌توان گفت که تغییرات تقسیم سود اطلاعات زیادی در باره شرکت ارائه می‌دهد، به خصوص در کشورهایی که سیستم اطلاع رسانی به سهامداران دارای ناراسایی‌ها و نقاط ضعف بوده و سهامداران از وضعیت فعلی و آینده شرکت به دلایلی آگاهی کافی ندارند. محتوای اطلاعاتی سود سهام دارای ارزش زیادی برای آنان می‌باشد و احتمالاً اعلام تغییر سود تقسیمی تأثیر زیادی بر قیمت بازار سهام خواهد داشت.

با توجه به نتایج این مطالعه می‌توان اذعان نمود که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باید تمهیدات ویژه‌ای را به افزایش سود تقسیمی در شرکت‌های خود را مدنظر قرار دهند. با توجه به ادبیات تحقیق و اهمیت سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به خصوص در کشور ما که یکی از معضلات اصلی این شرکت‌ها نیاز به سرمایه‌گذاری است، اهمیت این موضوع دو چندان می‌نماید. پس سیاست‌های مربوط به افزایش سود تقسیمی را باید در این شرکت‌ها انعطاف پذیر نموده و موجبات افزایش سرمایه‌گذاری را در این شرکت‌ها فراهم آورد. 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 سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با بازده کم، سود هر سهم خود را افزایش دهد. مادامی که بازده سرمایه یک پروژه جدید، بیش از هزینه بدهی بلند مدت 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 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 می‌توان آن را مدل حسابداری ارزش نامید.

معمولاً مهمترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی‌دهد. شاید این معیار دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در مقایسه با معیارهای عملکرد بر مبنای حسابداری می‌باشد چون ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند.

جدول ۹. مقایسه نتایج با سایر تحقیقات

متغیر	ضریب	سطح معناداری	رابطه	پذیرش (عدم پذیرش)	تحقیقات مشابه
سود هر سهم	۰/۳۳۸	۹۹ درصد	مثبت	پذیرش	کامیابی و همکاران (۱۳۹۳)، رییس زاده و رضانی (۱۳۹۷)، گریک (۱۹۹۲)
سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۲۳	۹۹ درصد	مثبت	پذیرش	کامیابی و همکاران (۱۳۹۳)، شورورزی و نیکومرام (۱۳۸۹)، شکری و پاکدل مغالانو (۱۳۹۴)، گریک (۱۹۹۲)
ارزش دفتری هر سهم	۰/۱۳۳	۹۹ درصد	مثبت	پذیرش	شاهوردیانی و همکاران (۱۳۹۳)، لام (۲۰۰۸)، کامیابی و همکاران (۱۳۹۳)، گریک (۱۹۹۲)

۱۳. محدودیت‌ها و پیشنهاد های تحقیق

فقدان اطلاعات کامل در رابطه با متغیرهای مورد مطالعه برای همه شرکت‌ها برای تعداد سال‌های بیشتر از محدودیت های این تحقیق می‌باشد.

با توجه به نتایج به دست آمده در این تحقیق پیشنهاد می‌شود تحلیلگران و همه فعالان بازار از متغیرهای سود تقسیمی هر سهم، سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم در تصمیمات سرمایه‌گذاری جهت انتخاب سهام پربازده استفاده نمایند. تحلیلگرانی که صورت‌های مالی شرکت‌ها را برای درک و استفاده بهتر کاربران تجزیه و تحلیل می‌نمایند با توجه به نتیجه پژوهش و تایید ارتباط مستقیم بین سود تقسیمی و سود هر سهم و بازده سهام، معیار اخیر را در تحلیل‌های خود دخیل نمایند. در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری تکیه واحد بر سود تقسیمی در تصمیم‌گیری‌ها می‌تواند به پیش بینی اشتباه از سود سال آتی منجر گردد، با شناخت صحیح سود و درک سایر عوامل تاثیرگذار در آن می‌توان در پیش بینی سود سال‌های آتی و قیمت‌های سهام و در نهایت پیش بینی میزان سرمایه‌گذاری تا حدودی موفق عمل نمود.

همچنین برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود، اثر ناطمینانی سیاست‌های اقتصادی دولت بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود. **متغیرهای مهم** اقتصادی مانند نوسانات نرخ ارز، رکود و رونق اقتصادی، نرخ بهره و غیره در مدل تحقیق مورد توجه قرار گیرد. همچنین از روش‌های شبکه مصنوعی جهت پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شود.

۱۴. منابع و مآخذ

۱. اسمعیلی س، جبارزاده کنگرلوئی س، متوسل م. ۱۳۹۳. بررسی رابطه هموارسازی سود مشمول مالیات با اجتناب مالیاتی و محتوای اطلاعاتی سود مشمول مالیات شرکت‌های پذیرفته شده، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهشنامه مالیات، ۲۲ (۲۴): ۱۱۴-۱۳۳.
۲. برادران حسین زاده ر، بادآور نهدی ی، بارانی بناب ح. ۱۳۸۹. بررسی رابطه تغییرات در ارزش دفتری و سود هر سهم با تغییرات قیمت سهام (با تأکید بر صورت‌های مالی میان دوره ای). پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۲(۸)، ۹۷-۷۷.
۳. پورحیدری ا، افلاطونی ع. ۱۳۸۵. بررسی انگیزه‌های هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۴.
۴. ثقفی ع، سلیمی م ج. ۱۳۸۴. متغیرهای بنیادی حسابداری و بازده سهام. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، ۲۲(۲)، ۷۴-۶۲.
۵. دستگیر م، گوگردچیان ا، آدمیت س. ۱۳۹۴. رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶)، ۳۷-۲۱.
۶. شکری ع، مغاللو پ. ۱۳۹۴. بررسی تاثیر سود تقسیمی بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با در نظر گرفتن معیار کمبود جریان‌ات نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، ۱۵(۵۹)، ۱۰۸-۷۷.
۷. شمس زاده ب، صادقی فر م، الماسی ب. ۱۳۹۳. بررسی رابطه بین رشد سود و بازده سهام با استفاده از مدل سود باقیمانده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های مالی حسابداری، ۶(۱)، ۵۶-۴۵.

۸. **لشگری** ز، شریف جدیدی ع. ۱۳۸۸. بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام به تفکیک صنایع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۲(۵)، ۴۰-۱.
۹. **مرادزاده** فرد، م. ۱۳۸۳. بررسی نقش متغیرهای چندگانه حسابداری جهت پیش بینی بازده سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پایان نامه دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
10. Bernard, V, L((1995). The Feltham-Ohlson Framework: Implications for Empiricists. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 733-747.
11. Fengju, X., Yari Fard, R., Ghassab Maher, L., & Akhteghan, N. (2013). The relationship between financial leverage and profitability with an emphasis on income smoothing in Iran's capital market. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3 (s)), pp-156.
12. Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2016). Is tax avoidance related to firm risk? *The Accounting Review*, 92(1), 115-136.
13. Healy, P., and J. Wahlen. (1999). A Review of The Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* 13 (4).
14. Herdjiono, I., Roempoembo, A. B. B., Hayon, P. P., & Ilyas, I. (2019, April). Income Smoothing Determinants in Indonesia Banking Industry. In International Conference of Ethics on Business, Economics, and Social Science (ICEBESS 2018). *Atlantis Press*.
15. Indrawan, V., Agoes, S., Pangaribuan, H., & Popoola, O. M. J. (2018). The Impact of Audit Committee, Firm Size, Profitability, and Leverage on Income Smoothing. *Indian-Pacific Journal of Accounting and Finance*, 2(1), 61-74.
16. Jaggi, B., and Gul, A, (2000), "Evidence of Accrual Management: A Test of the Free cash flows and debt Monitoring Hypothesis", Working Paper, www.ssrn.com.
17. Jensen, M. C., & Smith, C. W. (2000). Stockholder, manager, and creditor interests: Applications of agency theory. *Theory of the Firm*, 1(1).
18. Mulyadi, M. S., Anwar, Y., & Monica. (2018). Does the change of income tax rates lead to income smoothing practices in a sound corporate governance environment?. *International Journal of Business Excellence*, 15(2), 189-198.
19. Susanto, Y. K., & Pradipta, A. (2019). Firm Value, Firm Size and Income Smoothing. *J. Fin. Bank. Review*, 4(1), 01-07.
20. Yogisworo, R. F., Lastiningsih, N., & Ermaya, H. N. L. (2018). The effect of company size, profitability and financial leverage on income smoothing (Empirical Study: At Manufacturing Companies Listed on BEI Period 2014-2016). *In Proceedings*, 1(1).

Fundamental variables and stock returns

Mehrdad Goleyjani *¹
Fereshteh Shahbazi²

Abstract

Usually the most important criterion for evaluating the performance of institutions at the moment is the stock rate. This criterion alone has information content for investors and is used to evaluate performance. When this criterion is reduced, it is an alarm for the company and does not show the company's performance properly. This metric may have more informative content than accounting-based performance metrics because performance appraisal based on market value reflects investor information well. Therefore, the purpose of this study is to investigate the relationship between fundamental accounting variables and stock returns. In this study, the variables of earnings per share, dividend per share and book value per share have been used as the basic accounting variables. The information of 110 companies active in Tehran Stock Exchange during the years 2011-2018 has been analyzed using the panel regression model and using EViews 10 software. The results of this study showed that all three variables of earnings per share, dividend per share and book value per share have a positive and significant effect on stock returns of companies. Among the research variables, dividend per share with a coefficient of 0.338 has shown the greatest effect on Shaham return. Therefore, it is suggested that analysts and all market participants use the variables of dividend per share, earnings per share and book value per share in investment decisions to select high-yield stocks.

Keywords

Stock returns, earnings per share, dividends per share, book value per share.

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.