

بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران

حبیب‌اله رسولی

عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد آبادان

چکیده

هدف این پژوهش کشف رابطه بین ارزش دفتری هر سهم در پایان سال، سود هر سهم در پایان سال، سود نقدی هر سهم در پایان سال، بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش بازار سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

برای این منظور شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بانک‌ها به سه گروه، شرکت‌های مواد غذایی و دارویی، شرکت‌های کانی فلزی و غیر فلزی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانکها تقسیم شده‌اند. نتایج به دست آمده بیان گر وجود تفاوت‌های چشم‌گیر میان گروه‌های سه‌گانه پیش‌گفته است. به گونه‌ای که شرکت‌های مواد غذایی تحت تاثیر تمامی متغیرهای مستقل قرار دارند، در حالی که شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی کمتر تحت تاثیر متغیرهای مستقل قرار می‌گیرند. در خصوص شرکت سرمایه‌گذاری و بانک‌ها رابطه بسیار ضعیفی بین متغیرهای مستقل و ارزش بازار سهام وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم، سود نقدی هر سهم، بازده سهام، بازده حقوق صاحبان سهام، ارزش بازار سهام و بازار بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

در چند سال اخیر، بسیاری از پژوهش‌های حسابداری به بررسی رابطه بین برخی از متغیرهای حسابداری از قبیل ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم، بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش بازار سهام اقدام نموده‌اند. از طرفی تئوری‌های ارائه شده در خصوص بازارهای سرمایه بیان‌کننده اهمیت افشای اطلاعات و نقش آنها در کارایی بازار سرمایه است. مطالعات انجام شده در این خصوص نیز بر تاثیر افشای اطلاعات بر کارایی و توان قیمت‌گذاری بازار

تاکید دارند.

موضوع گزارشگری و افشای اطلاعات مالی و تاثیرات آنها بر ارزش بازار سهام، مورد توجه بسیاری از پژوهشگران و محققان حسابداری و مدیریت مالی در کشورهای پیشرفته بوده است. هدف عمده بسیاری از این پژوهشگران و محققان شناخت میزان استفاده سرمایه‌گذاران از گزارش‌های مالی و اتکای آنان بر این گونه گزارش‌ها در زمان تصمیمات مربوط به خرید و فروش سهام شرکت‌ها است.

بنابراین، برای کاهش این تفاوت ممکن است ضرورت داشته باشد تا سازمان بورس اوراق بهادار در خصوص روش‌های افشای اطلاعات و گزارش‌های مالی ارائه شده و همچنین کمیته تدوین استانداردهای حسابداری در خصوص استانداردهای حسابداری تجدید نظرهایی داشته باشند.

بخش‌های مختلف این مقاله شامل

اهمیت تحقیق، فرضیات تحقیق، سوابق تحقیق، روش تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل نتایج تحقیق می‌باشد.

اهداف تحقیق

با توجه به آنچه تا کنون بیان شده است می‌توان نتیجه گرفت که اهداف تحقیق به شرح زیر است:

۱. آزمودن اینکه آیا با متغیرهای حسابداری از قبیل ارزش دفتری هر سهم در پایان سال، سود نقدی هر سهم در پایان سال، بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام می‌توان تغییرات ارزش بازار سهام را تبیین و تفسیر نمود.
۲. شناخت تشابهات و تفاوت‌های میان گروه‌های مختلف در بورس اوراق بهادار تهران در خصوص متغیرهای حسابداری پیش گفته.

اهمیت تحقیق

موارد زیر بیان کننده اهمیت تحقیق می‌باشند:

۱. این تحقیق بیان کننده اهمیت افشای اطلاعات حسابداری و گزارش‌گری مالی و متغیرهای پیش گفته برای سازمان بورس اوراق بهادار و کمیته تدوین کننده استانداردهای حسابداری است.
۲. تبیین و شناسایی مهم ترین متغیرهای حسابداری برای سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه بورس اوراق بهادار در تهران که بتوانند در زمان تصمیم گیری به آنها اتکا نمایند.
۳. شناسایی و تعیین مهم ترین متغیرهای حسابداری که بتوان به کمک آنها عملکرد گروه‌های مختلف بورس را ارزیابی نمود.

اهمیت گزارش‌های مالی و افشای آنها ناشی از اطلاعاتی است که این گزارش‌ها در خصوص عملکرد شرکت‌ها در اختیار استفاده کنندگان قرار می‌دهند. بویژه اطلاعاتی که بیان کننده قدرت سودآوری شرکت هستند. این گونه اطلاعات و بسیاری از اطلاعات افشاء شده در صورت‌های مالی، دارای اهمیت ویژه ای برای تامین کنندگان منابع مالی و سرمایه گذاران هستند.

از مهم ترین اطلاعات حسابداری اثرگذار بر تصمیمات سرمایه گذاران در بازارهای سرمایه مقیاس‌های سودآوری (Profitability Measures) هستند، که شامل سود ناخالص، سود خالص، سود نقدی هر سهم، سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سرمایه گذاری می‌باشند و از میان تمامی این شاخص‌ها سود هر سهم از اهمیت ویژه ای برخوردار است. به گونه‌ای که بسیاری از مجامع و انجمن‌های حرفه ای حسابداری از جمله کمیته اصول حسابداری در بیانیه شماره ۱۵ خود (APB, opinion, خود 15, 1969) بر ضرورت افشای سود هر سهم در متن صورت‌حساب سود و زیان تأکید داشته است.

هدف ما از این تحقیق، یافتن پاسخ این سوال است که آیا رابطه معناداری بین متغیرهای حسابداری از قبیل ارزش دفتری هر سهم، بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش بازار هر سهم وجود دارد. در این پژوهش ابتدا کل شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس به گروه‌های عمده زیر تقسیم شده اند.

گروه اول: شرکت‌های مواد غذایی، دارویی، شیمیایی، لاستیک و پلاستیک؛

گروه دوم: شرکت‌های کانی فلزی و غیر فلزی، ساختمانی و ماشین آلات؛

گروه سوم: شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها. از آنجایی که احتمالاً میزان اثرگذاری اطلاعات افشاء شده حسابداری بر حسب هر یک از گروه‌ها متفاوت خواهد بود و این تفاوت احتمالاً ناشی از شیوه و سطح افشای اطلاعات مالی برای گروه‌های مختلف می‌باشد، لذا رابطه بین ارزش بازار سهام هر یک از گروه‌ها با متغیرهای حسابداری پیش گفته، ممکن است تفاوت‌های چشم گیری وجود داشته باشد.

فرضیه‌های تحقیق

هدف این پژوهش آزمون فرضیه‌های زیر است:

فرض صفر: رابطه معناداری بین ارزش دفتری، هر سهم در پایان سال، سود هر سهم در پایان سال، سود نقدی هر سهم در پایان سال، بازده سهام، بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش

بازار هر سهم در پایان سال وجود ندارد.

فرض مقابل: رابطه معناداری بین ارزش دفتری هر سهم در پایان سال، سود هر سهم در پایان سال، سود نقدی هر سهم در پایان سال، بازده سهام، بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش بازار هر سهم در پایان سال وجود دارد.

سوابق تحقیق

پژوهش‌هایی در خصوص رابطه بین متغیرهای حسابداری و ارزشی بازار سهام وجود دارد. این پژوهش‌ها برخی در داخل کشور و برخی در خارج از کشور انجام شده است. بیشتر این پژوهش‌ها رابطه بین ارزش سهام و متغیرهای حسابداری از قبیل سود هر سهم، سود نقدی هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام را مورد مطالعه قرار داده اند.

مطالعات خارج از کشور

از این پژوهش‌ها می‌توان به تحقیق اهلسن (Ohlson, 1995) اشاره کرد که به شیوه نوینی از بازار سهام دست یافت که با روش‌های پیشین متفاوت می‌باشد. به گونه ای که اهلسون رابطه متغیرهای زیر را مورد مطالعه قرار داد. ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم، سود نقدی هر سهم، دارایی‌های ثابت، درآمدهای بهره، دارایی‌های عملیاتی، جریان‌های نقدی عملیاتی و هزینه سرمایه. در نتیجه این تحقیق مشخص گردید که تنها سه عامل رابطه معناداری با ارزش بازار سهام دارند و این سه متغیر عبارت‌اند از: سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و هزینه سرمایه.

مطالعه فل تام و اهلسون (Feltham and Ohlson) در بر گیرنده رابطه بین ارزش بازار سهام و اطلاعات حسابداری به ویژه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های مالی بوده است و

برای اندازه گیری اطلاعات و شاخص‌های حسابداری از متغیرهای ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم و سود نقدی توزیع شده، دارایی‌های ثابت، هزینه‌ها، سود خالص حاصل از فعالیت‌های جاری استفاده شد. در این مطالعه روش رگرسیون خطی به کار گرفته شد و نتیجه آن بیانگر وجود رابطه معنادار بین ارزش بازار هر سهم و متغیرهای مربوط به فعالیت‌های مالی است.

مطالعه برنارد (Bernard, 1995) در این مطالعه رابطه بین ارزش بازار هر سهم و متغیرهای حسابداری از قبیل: ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم مورد مطالعه قرار گرفت که نتیجه به دست آمده در این مطالعه نشان داد که متغیرهای حسابداری پیش گفته می‌تواند ۶۸ درصد تغییرات در ارزش بازار سهام را تبیین نماید.

اما مطالعه استارک (Stark, 1997) در برگیرنده رابطه بین متغیرهای سه گانه، ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم و سود نقدی هر سهم از یک سو و ارزش بازار سهام از سوی دیگر بوده است و به روش رگرسیون خطی مشخص گردیده که سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم رابطه معنی داری با ارزش بازار سهام دارند.

همچنین پژوهش‌های دیگری نیز بسیاری از روابط را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش‌هایی مانند مطالعه ی فاما و فرنچ (Fama and French 1992, 1995, 1997) و مطالعه فیئر (Fair, 1997) که رابطه بین متغیرهای حسابداری مانند اندازه واحد اقتصادی، ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم با ارزش بازار هر سهم را مورد مطالعه قرار دادند، که نتیجه تحقیق نشان دهنده رابطه معنی دار، بین متغیرهایی چون سود آتی واحد تجاری، اندازه واحد تجاری و ارزش دفتری هر سهم و ارزش بازار هر سهم وجود دارد.

مطالعات داخل کشور

۱. تحقیق حسن سراجی (۱۳۸۳): رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی، وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و سود قبل از بهره و مالیات با ارزش بازار سهام شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار داد. نتایج این تحقیق بیانگر این بوده

است که در سطح ۹۵ درصد اطمینان می‌توان ادعا کرد که سود قبل از بهره مالیات نسبت به ارزش افزوده اقتصادی هم بستگی بیشتری را با ارزش بازار نشان می‌دهد و همچنین ارزش افزوده اقتصادی نسبت به جریان نقدی - عملیاتی هم بستگی کمتری با ارزش بازار دارد.

۲. تحقیق محمود بختیاری (۱۳۸۳): بررسی و مقایسه تاثیر سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم و نرخ رشد سود شرکت بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار داد. نتایج این تحقیق بیانگر آن است که در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۷۹-۷۰ بین قیمت سهام و سود هر سهم و نیز بین قیمت سهام شرکت و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود داشته است؛ اما رابطه معناداری بین قیمت شرکت و نرخ رشد سود شرکت وجود ندارد.

۳. تحقیق مریم فاضل تبار ملک شاه (۱۳۸۵): بررسی ارزش ذاتی سهام در مقابل ارزش بازار آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار داده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که قیمت بازار به ارزش فعلی نزدیک نمی‌باشد و به طور معناداری از آن بزرگ‌تر است و بین قیمت بازار سهام با سودهای آتی سهام و سایر مزایای سهام رابطه سیستماتیک وجود ندارد.

روش تحقیق

در این مطالعه روش تحقیق مبتنی بر سه رکن اساسی در تحلیل می‌باشد که این سه رکن عبارت‌اند از:

الف) جامعه آماری تحقیق:

در این تحقیق گزارش‌های مالی کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و طی سال‌های ۸۵-۱۳۸۱ به عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شده‌اند که بالغ بر ۴۰۰ شرکت می‌باشد. سازمان بورس اوراق بهادار ۴۰۰ شرکت مورد نظر را به ۳۵ گروه تقسیم نموده است. با بررسی‌های صورت گرفته تنها ۶۴ شرکت از ۴۰۰ شرکت اطلاعات مورد نیاز تحقیق را دارا بوده‌اند؛ لذا؛ پژوهشگر، ۶۴ شرکت مورد نظر را به سه گروه به شکل زیر طبقه بندی نمود.

گروه اول: شامل شرکت‌های مواد غذایی، دارویی و

شیمیایی به تعداد ۲۴ شرکت. گروه دوم: شامل شرکت‌های کانی فلزی و غیر فلزی، ساختمانی، ماشین آلات و تجهیزات به تعداد ۲۷ شرکت. گروه سوم: واسطه گروه‌های مالی (شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها) به تعداد ۱۱ شرکت.

در این پژوهش شرکت‌های برگزیده شده‌اند که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

۱. سهام آنها در طی سال‌های ۸۵-۸۱ در بازار بورس اوراق بهادار داد و ستد شده باشد.
۲. طی سال‌های ۸۵-۸۱ سود هر سهم مثبت داشته باشند.
۳. طی سال‌های ۸۵-۸۱ سود سهام نقدی توزیع کرده باشند.
۴. سال مالی آنها منطبق با سال تقویمی باشد.

ب) روش و آزمون‌های آماری

در آزمون فرض تحقیق از رگرسیون گام به گام و با استفاده از نرم افزار SPSS انجام شده است. دلایل انتخاب رگرسیون گام به گام به شرح زیر است:

۱. این مدل کمک می‌کند تا متغیرهای تحقیق به طور همزمان جمع آوری و مورد تحلیل قرار گیرند.
۲. مدل رگرسیون گام به گام کمک می‌کند تا متغیرهای مستقل که دارای اثرات معناداری بر متغیر وابسته دارند، رتبه بندی شوند.

۳. کمک در شناخت متغیرهای مستقلی که بیان کننده تغییرات ایجاد شده در ارزش بازار سهام در پایان دوره مالی می‌باشند. ضمناً در این پژوهش برای آزمون مدل از آزمون‌های آماری زیر استفاده شده است.

۱. ضریب تعیین (R^2) که بیان کننده نسبت تغییرات در متغیر تابع می‌باشد.
۲. آزمون (F) که بیان کننده معنادار بودن مدل به عنوان یک مجموعه می‌باشد.
۳. آزمون (T) که بیان کننده تاثیرات و اهمیت هر یک از متغیرهای مستقل در مدل پیشنهادی می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد برای هر کدام از آزمون‌های F و T انجام شده است.

ج) مدل انتخابی

به منظور آزمون فرض‌های تحقیق و تبیین رابطه بین متغیرهای مستقل پیشنهادی در این پژوهش از یک سو و ارزش بازار سهام در پایان دوره مالی از سوی دیگر مدل خطی زیر ارائه شده است، که مبتنی بر روش رگرسیون خطی چندگانه می‌باشد:

$$Mpps = b_0 + b_1 BVPS + b_2 EPS + b_3 PPS + b_4 R_0E + b_5 DY + b_6 DC + b_7 DM + b_8 DF$$

این مدل در برگیرنده مجموعه ای از متغیرهای حسابداری و مجموعه دیگری از متغیرهای مصنوعی که بیان کننده گروه‌های سه گانه می‌باشند.

۱. متغیرهای حسابداری.

Market Price Per Share (MPPS)	ارزش بازار هر سهم در پایان دوره مالی
Book Value Per Share (BVPS)	ارزش دفتری هر سهم
Earning Per Share (EPS)	سود هر سهم
Dividend Per Share (DPS)	سود نقدی هر سهم
Dividend Yield (DY)	بازده سهام
Return On Equity (ROE)	بازده حقوق صاحبان سهام

۲- متغیرهای مصنوعی:

که بیان کننده گروه‌های سه گانه بازار بورس اوراق بهادار می‌باشند.

گروه شرکت‌های مواد غذایی، دارویی، شیمیایی، لاستیک و پلاستیک

DC

گروه شرکت‌های کانی فلزی و غیر فلزی، ساختمانی و ماشین آلات

DM

گروه شرکت سرمایه گذاری و بانکها

DF

تجزیه و تحلیل داده‌ها

(جدول شماره ۱): روش رگرسیون گام به گام برای گروه‌های

سه گانه و کل بازار:

	کل بازار	کانی فلزی و غیر فلزی	سرمایه گذاری و بانکها	مواد غذایی
Model	1	1	2	4
R	.56	.39	.67	.78
R-square	.31	.15	.65	.76
Adjusted R-square	30	.12	.64	.75
Durbin-Watson	1.99	1.53	1.55	1.78

با توجه به نتایج مذکور در جدول شماره یک ستون مربوط به شرکت‌های مواد غذایی می‌توان گفت که بین ارزش بازار هر سهم و متغیرهای مستقل از قبیل سود هر سهم، سود نقدی هر سهم، بازده سهام، بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد و همان گونه که بیان شده است ضریب تعیینی (R-square) معادل 76 می‌باشد.

به عبارتی متغیرهای مستقل فوق 76 درصد تغییرات ارزشی بازار سهم را تبیین می‌کنند 24 درصد تغییرات ناشی از سایر عوامل ناشناخته می‌باشد.

بنابراین، نتایج فوق نشان دهنده اهمیت افشای این گونه متغیرهای حسابداری جهت استفاده سرمایه‌گذاران در بازار بورس می‌باشند و با توجه به ستون مربوط به شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانکها در جدول شماره یک رابطه بین ارزش بازار هر سهم و متغیرهای مستقل از قبیل سود نقدی هر سهم و بازده سهام وجود دارد. همان گونه که مشاهده می‌شود ضریب تعیین (R-square) معادل 65 درصد می‌باشد به معنی آن است که متغیرهای مستقل فوق 65 درصد تغییرات ارزش بازار سهم را تعیین می‌کنند و 35 درصد تغییرات ناشی از سایر عوامل ناشناخته می‌باشد.

اما در خصوص شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی با توجه به ستون مربوط به این گروه از شرکت‌ها در جدول شماره یک رابطه ضعیفی بین ارزش بازار سهم و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد.

ضریب تعیین (R-square) معادل 15 درصد می‌باشد. به عبارتی متغیر مستقل فوق 15 درصد تغییرات (ارزش بازار سهام) تبیین می‌کند و 85 درصد تغییرات در ارزش بازار هر سهم ناشی از سایر عوامل ناشناخته می‌باشد.

اما با توجه به ستون مربوط به کل بازار در جدول شماره یک، می‌توان گفت که رابطه نه چندان قوی بین ارزش بازار هر سهم و سود هر سهم وجود دارد.

ضریب تعیین (R-square) معادل 31 درصد می‌باشد. به عبارتی متغیر مستقل فوق 31 درصد تغییرات ارزش بازار سهم را تبیین می‌کند و 69 درصد تغییرات در ارزش بازار سهام ناشی از سایر عوامل ناشناخته می‌باشد.

از جدول شماره (۳) می‌توان متوجه شد متغیرهای اثرگذار بر ارزش بازار سهام برای گروه‌های سه گانه متفاوت می‌باشد.

برای گروه شرکت‌های مواد غذایی معادله در مرحله چهارم (Model4) قرار دارد. که بر اساس تحلیل گام به گام حاصل شده است.

$$Y=252.409+11EPS+17.222DPS-52.536DY-6.511RE$$

(7.03) (9.95) (-8.35) (-2.46)

برای گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها معادله به شرح زیر خواهد بود.

$$Y=75.78+19.66DPS-14.02.DY$$

(9.85) (15.19) (-10.49)

برای گروه شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی معادله به شرح زیر خواهد بود.

$$Y=-134.85+25.183RE$$

(-627) (2.41)

برای کل بازار معادله به شرح زیر می‌باشد.

$$Y=18.5+16.43EPS$$

(0.047) (7.6)

به گونه ای که:

Y	- ارزش بازار سهام
EPS	- سود هر سهم
DPS	- سود نقدی هر سهم
DY	- بازده سهام
RE	- بازده حقوق صاحبان سهام

اما ارقام درون پرانتز بیانگر ارزش T محاسبه شده برای متغیرهای مستقل می‌باشند. بنابراین بر اساس مدل‌های فوق می‌توان نتیجه گرفت که:

۱. رابطه معنادار مستقیمی بین سود هر سهم و ارزش بازار سهام در گروه شرکت‌های مواد غذایی وجود دارد. به گونه ای T محاسبه شده در گروه شرکت‌های مواد غذایی (4.68) بزرگ‌تر از T جدول در سطح 5 درصد می‌باشد. همچنین در خصوص کل بازار T محاسبه شده (7.6) بزرگ‌تر از T جدول در سطح 5 درصد می‌باشد. اما در خصوص شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های کانی فلزی و غیر فلزی رابطه معناداری وجود ندارد.

(جدول شماره ۲): آماره گروه‌های صنعتی

کل بازار	کانی فلزی و غیرفلزی	سرمایه گذاری بانکها	مواد غذایی	Model
1	1	2	4	
57.36	5.81	145.14	229.38	F
.000	.022	000	.000	sig

اطلاعات ارائه شده در جدول شماره (۲) بیانگر آن است که F محاسبه شده برای شرکت‌های مواد غذایی بالغ بر (229.38) که از f جدول در سطح 5 درصد بزرگ‌تر می‌باشد. لذا مدل مورد نظر در سطح معنادار 5 درصد پذیرفته می‌شود. همچنین جدول فوق بیانگر آن است که F محاسبه شده برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها بالغ بر (145.14) که بزرگ‌تر از f جدول در سطح 5 درصد می‌باشد. لذا مدل مورد نظر در سطح معنادار 5 درصد پذیرفته می‌شود.

در خصوص شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی جدول شماره (۲) بیانگر آن است که F محاسبه شده بالغ بر (5.81) و از F جدول در سطح 5 درصد بزرگ‌تر می‌باشد. لذا مدل مورد نظر در سطح 5 درصد پذیرفته می‌شود.

در ستون مربوط به کل بازار، جدول شماره (۲) بیان می‌کند که f محاسبه شده بالغ بر (57.36) و از f جدول در سطح 5 درصد بزرگ‌تر می‌باشد لذا مدل مورد نظر برای کل بازار نیز پذیرفته می‌شود.

جدول شماره (۳) بیانگر معادله متغیرهای اثرگذار بر ارزش بازار هر سهم، طبق مدل پیشنهادی برای هر یک از گروه‌های بازار و همچنین کل بازار می‌باشد.

(جدول شماره ۳): معادله متغیرهای اثرگذار بر ارزش بازار

سهام برای گروه‌های ۳ گانه و کل بازار سهم

	MODEL	CONSTANT	EPS	DPS	DY	RE
مواد غذایی	B	252.41	9.11	17.22	-52.54	-6.51
	T	(7.03)	(4.68)	(9.95)	(-8.35)	(-2.46)
	SIg	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.019)
سرمایه گذاری و بانکها	B	75.78		19.66	-14.02	
	T	(9.85)		(15.19)	(-10.49)	
	SIg	(0.000)		(0.000)	(0.000)	
کانی فلزی و غیر فلزی	B	-134.85				25.183
	T	(-0.627)				(2.41)
	SIg	(0.535)				(0.22)
کل بازار	B	18.5	16.43			
	T	(0.47)	(7.6)			
	SIg	(0.637)	(0.000)			

برای شرکت‌های مواد غذایی، متغیرهای مستقل ۷۶ درصد تغییرات ارزش بازار سهام را تبیین می‌کنند و ۲۴ درصد تغییرات ناشی از سایر عوامل ناشناخته می‌باشد. این نتیجه با نتایج تحقیق اهلسن (۱۹۹۵) فل تام و اهلسن (۱۹۹۵) برنارد (۱۹۹۵) و استارک (۱۹۹۷) مشابهت دارد.

در مورد شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها متغیرهای مستقل ۶۵ درصد و سایر عوامل ناشناخته ۲۵ درصد تغییرات ارزش بازار سهام را تبیین می‌کنند. این نتیجه با نتایج تحقیق اهلسن (۱۹۹۵)، فل تام و اهلسون (۱۹۹۵)، برنارد (۱۹۹۵)، استارک (۱۹۹۷) و بختیاری (۱۳۸۳) مشابهت دارد.

در خصوص شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی متغیرهای مستقل ۱۵ درصد و سایر عوامل ناشناخته ۸۵ درصد تغییرات ارزشی بازار سهام این گونه شرکت‌ها را تبیین می‌کنند. این نتیجه با هیچ کدام از نتایج تحقیق پیشین مشابهت ندارد.

محدودیت‌های تحقیق

تحقیق حاضر دارای محدودیت‌هایی است که باعث می‌شود نتایج آن با احتیاط بیان شوند. محدودیت‌هایی که محقق با آنها مواجه شده است به شرح زیر می‌باشند:

الف: محدودیت مربوط به ویژگی خاص تحقیقات نیمه تجربی است که در حوزه ی علوم اجتماعی رایج می‌باشند. به عبارتی تاثیر متغیرهای دیگر که کنترل آنها خارج از دسترس محقق است و امکان تاثیر گذاری آنها بر نتایج تحقیق دور از ذهن نیست. متغیرهای محیطی دیگری نیز ممکن است در این تاثیری گذاری نقش داشته باشند.

ب: محدودیت مربوط به گردآوری داده‌های تحقیق است. در این تحقیق از روش اسنادی استفاده شده است. در فرآیند گردآوری داده‌های مربوط به برخی از شرکت‌ها موجود نبوده است. در این صورت برخی از شرکت‌ها علی رغم قرار گرفتن در نمونه اولیه به ناچار باید جایگزین می‌شدند.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

پیشنهادهایی که در این مورد می‌توان برای تحقیقات آتی

۲. رابطه معنادار مستقیمی بین سود نقدی هر سهم و ارزش بازار سهام شرکت‌های مواد غذایی و شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها وجود دارد. به گونه ای که T محاسبه شده در شرکت‌های مواد غذایی (9.95) در سطح 5 درصد بزرگ‌تر از T جدول می‌باشد. اما در مورد شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها T محاسبه شده (15.19) در سطح 5 درصد بزرگ‌تر از T جدول می‌باشد. اما رابطه معناداری در شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی و همچنین کل بازار وجود ندارد.

۳. رابطه معنادار غیر مستقیم بین بازده سهام و ارزش بازار سهام شرکت‌های مواد غذایی و شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها وجود دارد به گونه ای که T برای شرکت‌های مواد غذایی (-8.35) بزرگ‌تر از T جدول در سطح 5 درصد می‌باشد و برای شرکت‌های سرمایه گذاری و بانک‌ها نیز T محاسبه شده (-10.49) بزرگ‌تر از T جدول در سطح 5 درصد می‌باشد. اما گروه شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی و همچنین کل بازار تحت تاثیر این متغیر قرار ندارند.

۴. رابطه معنادار غیر مستقیم بین بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش بازار سهام شرکت‌های مواد غذایی و شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی وجود دارد. به گونه‌ای که T محاسبه شده برای گروه شرکت‌های کانی فلزی و غیرفلزی (2.41) بزرگ‌تر از T در سطح 5 درصد می‌باشد و همچنین برای گروه شرکت‌های مواد غذایی T محاسبه شده (-2.46) بزرگ‌تر از T جدول در سطح 5 درصد می‌باشد.

نتیجه گیری و جمع بندی

در این تحقیق به بررسی رابطه ای ارزش دفتری هر سهم در پایان سال، سود هر سهم در پایان سال، سود نقدی هر سهم در پایان سال، بازده سهام، بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش بازار هر سهم در پایان سال پرداخته شد. برای این منظور یک فرضیه ای به شرح زیر تدوین شد. رابطه ی معناداری بین ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم، سود نقدی هر سهم، بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش بازار سهام وجود دارد.

Analyst Journal: (July-August), pp: 23-31.

7-Fama, E.F. and French, K.R. (1995) "Size and Book-to-Market Factors in Earning and Returns". *Journal of Finance*, 50: 131-155.

8-Fama, E.F. and French, K.R. (1998) "Value versus Growth: The international Evidence", *Journal of Finance*, 53:

9-Feltham, G. and Ohlson, J (1995) "Valuation and clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities" *Contemporary Accounting Research*, 11:689-731.

10-Ohlson, J. (1995). "Earnings, Book Value, and Dividends in Security Valuation". *Contemporary Accounting Research*. 11:661-687.

11-Stark, A.W. (1997) "Linear information Dynamics, Dividend Irrelevance, Corporate Valuation and Clean Surplus Relationship", *Accounting and Business Research*, 27:219-228.

12 -www.irbourse.com

13-www.sena.ir

14- www.sanaray.ir/consultancy/

15- www.seo.ir

16-www.aftab.ir/business/financial/stock/criterion

ارائه داد به شرح زیر است:

۱. در این تحقیق شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران به سه گروه کلی تقسیم بندی شدند. لذا پیشنهاد می‌شود این تحقیق در رابطه با هر یک از صنایع موجود در بازار (برحسب نوع صنعت) صورت گیرد.

۲. در این تحقیق برای آزمون فرضیه از روش داده‌های ترکیبی استفاده شد، روش دیگری که در این زمینه وجود دارد داده‌های پنل است. لذا پیشنهاد می‌شود در تحقیق مشابهی از این روش استفاده شود.

۳. در این تحقیق برای آزمون فرضیه از داده‌های دوره زمانی ۸۵-۸۱ استفاده شده است، پیشنهاد می‌شود، در تحقیق مشابهی از داده‌های دوره‌های زمانی متفاوتی استفاده شود.

منابع فارسی:

۱) بختیاری محمود(۱۳۸۳) "بررسی ومقایسه تاثیر سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم و نرخ رشد سود شرکت بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران"

۲) سراجی، حسن(۱۳۸۳) "بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی، وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و سود قبل از بهره و مالیات با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران"

۳) فاضل تبار ملک شاه مریم(۱۳۸۵) "بررسی ارزش ذاتی سهام در مقابل ارزش بازار آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"

منابع انگلیسی:

4-American institute of certified public Accountant: Accounting principles Board opinion No: 15, Earnings per share, New York, AICPA, 1969.

5-Bernard, V.L (1995) "Felthm, Ohlson Frame work: implication for Empiricists" , *Contemporary Accounting Research*, 11:733-747

6-Fair, F.P. (1997) "PIE, PIB and the present value of future dividend", *Financial*