

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه حسابداری

پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی حسابداری

**ارزیابی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در  
بورس اوراق بهادار تهران**

استاد راهنما:

دکتر علی سعیدی

استاد مشاور:

دکتر سعید صمدی

پژوهشگر:

محمد قدمی

دی ماه 1388

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات،  
ابتکارات و نوآوری‌های ناشی از تحقیق  
موضوع این پایان‌نامه متعلق به دانشگاه  
اصفهان است.



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه حسابداری

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی حسابداری آقای محمد قدمی  
تحت عنوان:

ارزیابی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در  
بورس اوراق بهادار تهران

در تاریخ ۸۸/۱۰/۱۸ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

۱- استاد راهنمای پایان نامه دکتر علی سعیدی با مرتبه ی علمی استادیار

۲- استاد مشاور پایان نامه دکتر سعید صمدی با مرتبه ی علمی استادیار

۳- استاد داور داخل گروه دکتر سید عباس هاشمی با مرتبه ی علمی استادیار

۴- استاد داور خارج از گروه دکتر شکوفه فرهمند با مرتبه ی علمی استادیار

امضای مدیر گروه



## سپاس و قدردانی

خداوند متعال را شاکرم که به من فرصتی عطا فرمود تا بخشی از زندگی ام را با انسان‌هایی فرهیخته سپری نمایم و از رهگذر این مصاحبت به اندوخته‌های علمی ام بیافزایم. بر خود لازم می‌دانم که سپاس قلبی خود را به استاد عزیز و بزرگوارم جناب آقای دکتر علی سعیدی که مسئولیت راهنمایی پژوهش حاضر را بر عهده داشتند و در تمامی مراحل پژوهش، اینجانب را مرهون راهنمایی‌های عالمانه و الطاف صبورانه خود قرار دادند، ابراز نمایم. همچنین، از جناب آقای دکتر سعید صمدی که به عنوان استاد مشاور در طول این پژوهش مرا یاری نمودند و با نظرات ارزنده‌ی خود، زمینه‌ی غنای این پژوهش را فراهم نمودند، نهایت تشکر و قدردانی را دارم. در نهایت نیز از همه اساتید و دوستانی که در طول دوره تحصیل، اینجانب را یاری کرده‌اند، سپاسگزاری می‌نمایم.

## چکیده

رابطه بین بازده سهام و اطلاعات حسابداری یکی از موضوعات حسابداری است که پژوهش‌های زیادی در خصوص آن انجام گردیده است. نکته قابل توجه در خصوص پژوهش‌های فعلی بازده سهام این است که تمرکز عمده بر روی متغیر سود است. اما برخی صاحب نظران بر این باورند که آن دسته از مدل‌های بازده که فقط اطلاعات مرتبط با سود را در نظر می‌گیرند در مقایسه با مدل‌هایی که علاوه بر سود، اطلاعات ترازنامه‌ای را نیز در نظر می‌گیرند، با شکست روبرو بوده‌اند. از اینرو در این پژوهش علاوه بر سود از داده‌های ترازنامه‌ای نیز استفاده گردیده است. در این پژوهش فرض شده است که بازده سهام تابعی از بازده سرمایه، سودآوری، تغییر در سرمایه، فرصت‌های رشد و نرخ تنزیل است. در این پژوهش از روش مقطعی سالانه و ترکیبی استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از مدل رگرسیون خطی و رگرسیون خطی قطعه‌ای استفاده گردیده است. دوره زمانی پژوهش از سال 1380 تا 1386 است. در مدل رگرسیون خطی قطعه‌ای از متغیرهای موهومی استفاده گردیده است تا اثر متغیرهای سودآوری و فرصت‌های رشد بر بازده سهام، بر اساس سطح سودآوری شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

نتایج تجربی حاصل از نمونه ترکیبی نشان داد که در مدل خطی، بازده سرمایه، تغییر در فرصت‌های رشد و تغییر در نرخ تنزیل با بازده سهام ارتباطی معنی‌دار دارد. اما در مدل رگرسیون خطی قطعه‌ای، بازده سرمایه، تغییر در سودآوری نمونه‌های با سطح سودآوری پایین و متوسط، تغییر در فرصت‌های رشد نمونه‌های با سطح سودآوری پایین و تغییر در نرخ تنزیل با بازده سهام ارتباطی معنی‌دار دارد. در نهایت، نتایج حاصل از رگرسیون این دو مدل با یک مدل شاخص مبتنی بر سود مقایسه گردید. یافته‌ها نشان می‌دهد که مدل مبتنی بر سود نسبت به دو مدل دیگر دارای قدرت توضیحی بیشتری است.

**کلید واژه‌ها:** بازده سهام، بازده سرمایه، سودآوری، تغییرات سرمایه، فرصت‌های رشد و نرخ تنزیل.

## فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	<b>فصل اول: کلیات پژوهش</b>
1-1-1-1	مقدمه
1-2-1-1	بیان مسأله
1-3-1-2	اهداف پژوهش
1-4-1-3	اهمیت موضوع پژوهش
1-5-1-3	کاربرد پژوهش
1-6-1-4	فرضیه‌های پژوهش
1-7-1-4	قلمرو پژوهش
1-8-1-5	روش شناختی پژوهش
1-9-1-5	روش و طرح نمونه برداری
1-10-1-6	ابزار گردآوری داده‌ها
1-11-1-6	ابزار تجزیه و تحلیل
1-12-1-6	تعریف واژه‌ها و اصلاحات کلیدی
1-13-1-7	خلاصه فصل
	<b>فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش</b>
1-2-1-8	مقدمه
1-2-2-8	اهداف حسابداری
1-3-2-9	گروه‌های استفاده کننده از اطلاعات حسابداری
1-4-2-10	منافع اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران
1-5-2-12	نظریه نمایندگی و رابطه آن با سودمندی اطلاعات
1-6-2-13	نظریه کیفیت سود
1-7-2-13	محافظه کاری
1-8-2-14	مباحث مربوط به کیفیت سود و محافظه کاری

عنوان	صفحه
9-2- سودمندی در پیش‌بینی.....	15
10-2- استفاده از اطلاعات حسابداری برای پیش‌بینی در مباحث نظری.....	17
11-2- مفهوم بازده سهام.....	20
1-11-2- سود نقدی.....	21
2-11-2- افزایش سرمایه از محل اندوخته و مطالبات و آورده نقدی.....	24
3-11-2- تجزیه سهام.....	24
4-11-2- تجمیع سهام.....	25
12-2- اطلاعات حسابداری و بازده سهام.....	25
13-2- مدل‌های پیش‌بینی بازده سهام.....	27
14-2- سود به عنوان معیاری برای پیش‌بینی بازده.....	29
15-2- تعیین ارزش حقوق صاحبان سهام.....	30
16-2- فرصت‌های رشد و بازده سهام.....	33
17-2- نرخ تنزیل و بازده سهام.....	34
18-2- مروری بر مطالعات صورت گرفته در زمینه موضوع پژوهش.....	35
1-18-2- پژوهش‌های خارجی.....	35
2-18-2- پژوهش‌های داخلی.....	40
19-2- تفاوت پژوهش حاضر با پژوهش‌های قبلی.....	43
20-2- خلاصه فصل.....	44

#### فصل سوم: روش شناختی پژوهش

1-3- مقدمه.....	45
2-3- مسأله پژوهش.....	45
3-3- فرضیه‌های پژوهش.....	47
4-3- متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آنها.....	48
5-3- جامعه آماری.....	49
6-3- نمونه پژوهش.....	50



عنوان	صفحه
7-3- روش جمع‌آوری و ماهیت داده‌های مورد استفاده.....	50
8-3- روش شناختی پژوهش.....	51
3-8-1- تحلیل رگرسیون.....	51
3-8-2- رگرسیون با استفاده از متغیر موهومی.....	55
9-3- ابزار تجزیه و تحلیل.....	57
3-9-1- آزمون فرضیه درباره ضرایب جزئی رگرسیون.....	57
3-9-2- آزمون معنی‌دار بودن معادله خط رگرسیون.....	58
3-9-3- آزمون $Z$ و ونگ.....	58
10-3- فروض مدل کلاسیک رگرسیون خطی.....	59
3-10-1- ناهمسانی واریانس.....	60
3-10-2- خودهمبستگی.....	60
3-10-3- همخطی مرکب.....	61
11-3- خلاصه فصل.....	62

#### فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها

1-4- مقدمه.....	63
2-4- آماره‌های توصیفی.....	63
3-4- روش تجزیه و تحلیل یافته‌ها.....	67
4-3-1- استفاده از رگرسیون خطی چندگانه.....	67
4-3-2- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش.....	67
4-4- آماره $Z$ و ونگ.....	81
4-5- خلاصه فصل.....	84

#### فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها

1-5- مقدمه.....	85
2-5- نتیجه‌گیری.....	85
3-5- محدودیت‌های پژوهش.....	87

صفحه	عنوان
88.....	4-5- پیشنهادها .....
88.....	1-4-5- پیشنهادهای ناشی از نتایج پژوهش .....
88.....	2-4-5- پیشنهادها برای پروژه‌های آتی .....
89.....	5-5- خلاصه فصل .....
90.....	پیوست ها .....
112.....	منابع و مأخذ .....

## فهرست جدول ها

صفحه	عنوان
65.....	1-4- آماره های توصیفی داده های ترکیبی.....
65.....	2-4- آماره های توصیفی داده های مقطعی.....
66.....	3-4- آماره های توصیفی داده های مقطعی.....
66.....	4-4- آماره های توصیفی داده های مقطعی.....
73.....	5-4- نتایج حاصل از رگرسیون مدل 1-3.....
77.....	6-4- نتایج حاصل از رگرسیون مدل 6-3.....
83.....	7-4- نتایج حاصل از مدل 7-3 و مقایسه آن با مدل 1-3 و 6-3.....

## فصل اول

### کلیات پژوهش

#### 1-1- مقدمه

در این فصل یک نمای کلی از پژوهش ارائه می‌گردد. در ابتدا به مسئله پژوهش اشاره می‌شود که چرا در این پژوهش به ارزیابی رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام پرداخته شده است و اینکه چرا علاوه بر سود از اطلاعات ترازنامه‌ای استفاده شده است. هدف از این پژوهش، اهمیت و کاربرد پژوهش برای استفاده‌کنندگان، موضوع بعدی است که به آن اشاره می‌گردد. همچنین در خصوص فرضیه‌های تدوین شده برای پاسخ به مسأله پژوهش و قلمرو پژوهش که شامل قلمرو مکانی، زمانی و موضوعی است، به اختصار سخن گفته می‌شود. روش انتخاب نمونه و انجام پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها موضوع بعدی است که در خصوص آن صحبت می‌شود و در نهایت نیز به تعریف واژه‌های کلیدی پژوهش پرداخته می‌شود.

#### 1-2- بیان مسأله

یکی از عواملی که خریداران سهام هنگام خرید مد نظر قرار می‌دهند بازدهی شرکت‌ها است؛ به نحوی که با تغییرات آن بتوانند در هر زمان پول خود را به اوراق بهادار یا بالعکس تبدیل نمایند. بورس اوراق بهادار تهران در حکم یک بازار متشکل، تسهیلات لازم، از جمله صورت‌های مالی شرکت‌ها را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد؛ اما اکثر این افراد قادر به درک و تجزیه و تحلیل این صورت‌های مالی نیستند. بنابراین سرمایه‌گذاران به اطلاعات و ابزارهایی نیاز دارند که بتوانند از طریق آنها بازده آتی یک

سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی نمایند و همین نیازها است که باعث به وجود آمدن پژوهش‌های مالی در این خصوص و ارائه مدل‌هایی برای پیش‌بینی بازده سهام گردیده است.

اما نکته‌ای که باید به خاطر داشت این است که در اکثر پژوهش‌های فعلی در خصوص بازده سهام، تمرکز عمده بر متغیر سود است. به علاوه باید اذعان نمود که مدل‌های بازده‌ای که فقط اطلاعات مربوط به سود را در نظر می‌گیرند در مقایسه با آنهایی که علاوه بر سود، نقش اطلاعات ترازنامه‌ای را هم مورد توجه قرار می‌دهند، از موفقیت‌چندانی برخوردار نبوده‌اند (پاتل<sup>1</sup>، 1989).

تأکید بر سود چنان گسترش یافته که گاهی سود خالص به عنوان شاخص عملیات یک واحد اقتصادی معرفی می‌شود. چنین توجیه یکجانبه‌گرایانه‌ای می‌تواند مورد چالش قرار گیرد، چرا که سود به صورت بالقوه می‌تواند دستکاری شود. بر این اساس پژوهشگران به دنبال این مسئله‌اند که علاوه بر سود، دیگر متغیرهای حسابداری تا چه حد می‌توانند وضعیت آتی را پیش‌بینی نمایند. بدین مفهوم که ارزش و بازده سهام واحد اقتصادی، فقط به سود سال جاری بستگی ندارد، بلکه به انتظارات آتی از آن نیز بستگی دارد که اقلامی دیگر به جز سود را نیز شامل می‌شود. لذا سؤال‌های زیر می‌تواند در رابطه با این موضوع مطرح شود؛ برای مثال، آیا در پیش‌بینی بازده سهام فقط باید بر سود خالص به عنوان محصول نهایی گزارشگری مالی تأکید شود؟ آیا متغیرهای حسابداری دیگر نیز باید مورد توجه قرار گیرند؟ اگر دیگر متغیرهای حسابداری نیز اطلاعاتی مفید به شمار می‌آیند، میزان تأثیر هر کدام از این متغیرها بر بازده سهام چه مقدار است؟ در نهایت سؤال اصلی این پژوهش عبارت است از اینکه آیا پنج عامل بازده سرمایه<sup>2</sup>، سودآوری<sup>3</sup>، تغییر در سرمایه<sup>4</sup>، فرصت‌های رشد<sup>5</sup> و نرخ تنزیل<sup>6</sup> بر بازده آتی سهام تأثیر دارند؟ و اگر تأثیر دارند میزان تأثیر آنان چه مقدار است؟

### 3-1- اهداف پژوهش

اهداف اساسی این پژوهش عبارت است از:

1- تجزیه و تحلیل رابطه بین بازده سرمایه و بازده سهام

<sup>1</sup> - Patel

<sup>2</sup> - Earning Yeild

<sup>3</sup> - Profitability

<sup>4</sup> - Change in Capital Investment

<sup>5</sup> - Growth Opportunities

<sup>6</sup> - Discount Rate

- 2- تجزیه و تحلیل رابطه بین سودآوری و بازده سهام
- 3- تجزیه و تحلیل رابطه بین تغییر در سرمایه و بازده سهام
- 4- تجزیه و تحلیل رابطه بین فرصت‌های رشد و بازده سهام
- 5- تجزیه و تحلیل رابطه بین نرخ تنزیل و بازده سهام

#### 4-1- اهمیت موضوع پژوهش

هنگامی که فردی برای سرمایه‌گذاری در سهام تصمیم‌گیری می‌کند، اولین موضوعی که با آن مواجه می‌شود انتخاب سهم مورد نظر است. در بورس تهران، به خصوص سرمایه‌گذاران جزء بیشتر بر اساس اطلاعات غیررسمی و غیرصحيح به اخذ تصمیم مبادرت می‌نمایند که این موضوع به زیان آنان و در نهایت دلسردی و خروج از بازار سرمایه منجر می‌گردد. به منظور استمرار حضور سرمایه‌گذاران به عنوان اصلی‌ترین ارکان بورس، لازم است تمهیداتی فراهم شود. این تمهیدات می‌تواند دارای جنبه‌های قانونی و اطلاع‌رسانی باشد. در این زمینه متولیان بورس باید به وسیله ابزارهایی از حقوق سهامداران به خصوص سهامداران جزء حمایت نمایند. در زمینه اطلاع‌رسانی نیز باید اطلاعات صحیح و به موقع در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد. لازم است که به وسیله پژوهش‌های مالی در بورس اوراق بهادار، معیارهایی فراهم شود تا سرمایه‌گذاران بتوانند با استفاده از آنها با دقت و سرعت به تصمیم‌گیری مبادرت نمایند. یکی از این معیارها توانایی پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌هاست. لذا در این پژوهش به دنبال بررسی رابطه بین بازده سرمایه، سودآوری، تغییرات در سرمایه، فرصت‌های رشد و نرخ تنزیل با بازده سهام هستیم. در این پژوهش سعی خواهد شد از طریق به دست آوردن یک مدل برای پیش‌بینی بازده، به سرمایه‌گذاران کمک شود تا سرمایه‌گذاری بهینه را انتخاب نمایند..

#### 5-1- کاربرد پژوهش

سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم توسعه اقتصادی است. در این راستا بورس اوراق بهادار تهران مهمترین ابزاری است که می‌تواند سرمایه‌ها را بسیج کند و به سمت صنایع مختلف هدایت نماید. از آنجا که بازار مالی ایران جوان است، انجام پژوهش‌های وسیعی لازم است تا با بهره‌گیری از نتایج حاصله رفتار

بازار را شناسایی و از مخاطرات سرمایه‌گذاری در آن کاسته شود؛ لذا این امر به ترغیب سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه منجر می‌شود. هر چند در حال حاضر تعداد زیادی از پژوهش‌های دانشگاهی در سطح دکتری و کارشناسی ارشد به موضوع‌های پیرامون فعالیت بورس اوراق بهادار تهران اختصاص یافته، اما به دلیل مشکلات زیاد در زمینه جمع‌آوری اطلاعات لازم و کافی، ضرورت دارد که متغیرهای این بازار عمیق‌تر مورد مطالعه قرار گیرد و حتی روی یک موضوع واحد از دیدگاه‌های مختلفی مطالعه شود تا نهایتاً هم روابط مؤثر و تعیین‌کننده بین متغیرهای حاکم بر بازار مالی و هم ابزار مناسب برای تجزیه و تحلیل این روابط، شناخته شود و مورد استفاده علاقه‌مندان بازارهای مالی و محققان قرار گیرد. کاربرد این تحقیق نیز پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌ها و کاهش خطای پیش‌بینی بازده با استفاده از مجموعه‌ای از متغیرها است تا سرمایه‌گذاران را در انتخاب بهینه سهام شرکت‌ها یاری نماید.

## 1-6- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به پژوهش‌های انجام شده و مبانی نظری موجود و برای پاسخ به سؤال اصلی پژوهش که در برگیرنده این موضوع است که آیا متغیرهای بازده سرمایه، سودآوری، تغییر در سرمایه، فرصت‌های رشد و نرخ تنزیل بر بازده سهام تأثیر دارند، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تعریف شده‌اند:

- 1- بین بازده سرمایه و بازده سهام رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد.
- 2- بین تغییر در سودآوری و بازده سهام رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد.
- 3- بین تغییر در سرمایه و بازده سهام رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد.
- 4- بین تغییر در فرصت‌های رشد و بازده سهام رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد.
- 5- بین تغییر در نرخ تنزیل و بازده آتی سهام رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد.

## 1-7- قلمرو پژوهش

هر پژوهش باید دارای قلمرو و دامنه مشخصی باشد تا پژوهشگر در تمامی مراحل پژوهش، بر موضوع پژوهش احاطه کافی داشته باشد و بتواند نتایج حاصل از نمونه را به جامعه تعمیم دهد. این پژوهش به بررسی ارتباط بین بازده سرمایه، سودآوری، تغییر در سرمایه، فرصت‌های رشد و نرخ تنزیل با بازده سهام

در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. قلمرو مکانی این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال 1380 تا پایان سال 1386 می‌باشد.

### 1-8- روش شناختی پژوهش

این پژوهش از نوع مطالعه علی است و از روش تحلیل رگرسیون استفاده می‌کند. تحلیل‌های رگرسیون به مطالعه وابستگی یک متغیر (متغیر وابسته) به یک یا چند متغیر دیگر (متغیر توضیحی) می‌پردازد که با تخمین یا پیش‌بینی مقدار متوسط یا میانگین مقادیر متغیر نوع اول در حالتی که مقادیر متغیر نوع دوم معلوم یا معین شده باشند (در نمونه‌گیری تکراری) صورت می‌پذیرد. روش حداقل مربعات معمولی (OLS)<sup>1</sup> یکی از مشهورترین و قویترین روشهای تحلیل رگرسیون است که در سطحی وسیع از آن استفاده می‌شود (گجراتی، 1385). در این پژوهش متغیر وابسته، بازده سهام و متغیرهای مستقل، نسبت بازده سرمایه، سرمایه، قابلیت سودآوری، فرصت‌های رشد و نرخ تنزیل است.

### 1-9- روش و طرح نمونه برداری

انتخاب نمونه مناسب و با اندازه کافی به منظور جمع‌آوری اطلاعات معتبر از اهمیت بالایی برخوردار است. در این پژوهش، شرکت‌هایی انتخاب خواهند شد که دارای شرایط زیر باشند:

- (1) سال مالی آنها به 29 اسفند ماه منتهی شود.
  - (2) ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها منفی نباشد.
  - (3) دارای اطلاعاتی کامل در رابطه با سود و زیان، ارزش دفتری و بازار حقوق صاحبان سهام باشند.
- لذا در این پژوهش از روش نمونه‌گیری حذفی استفاده خواهد شد یعنی شرکت‌هایی که حایز شرایط فوق نباشند، از نمونه حذف خواهند شد.

<sup>1</sup> - Ordinary Least Squares



## 10-1- ابزار گردآوری داده‌ها

در این پژوهش، داده‌ها با استفاده از ابزار اسنادکاوی جمع‌آوری خواهد شد. داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج خواهد شد. در این پژوهش داده‌های اولیه با استفاده از متن صورت‌های مالی، سایر اطلاعات موجود در نرم افزار اطلاعاتی تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و سایت بانک مرکزی جمع‌آوری خواهد شد.

## 11-1- ابزار تجزیه و تحلیل

در این پژوهش از روشهای تجزیه و تحلیل آماری همچون تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. در روش رگرسیون چند متغیره، یک معادله رگرسیون چند متغیره محاسبه می‌شود که ارزشهای اندازه‌گیری شده را در یک فرمول خلاصه می‌کند. ضرایب معادله برای هر متغیر، بر اساس اهمیت آن در پیش‌بینی متغیر ملاک محاسبه و معین می‌شود. برای این تجزیه و تحلیل‌های آماری از نرم افزار STATA استفاده خواهد شد. برای آزمون معنی‌دار بودن معادله خط رگرسیون از آزمون F، برای آزمون هر یک از ضرایب جزئی در رگرسیون از آزمون t و برای مقایسه نتایج به دست آمده از دو مدل، از آماره Z و وونگ استفاده خواهد شد که آزمون Z و وونگ با استفاده از نرم افزار SAS انجام می‌گردد.

## 12-1- تعریف واژه‌ها و اصلاحات کلیدی

بازده سهام: بازده سرمایه‌گذاری در سهام عادی در یک دوره معین، با توجه به قیمت اول و آخر دوره و منافع حاصل از مالکیت به دست می‌آید. منافع حاصل از مالکیت در دوره‌هایی که شرکت، مجمع برگزار کرده باشد به سهامدار تعلق می‌گیرد و در دوره‌هایی که مجمع، برگزار نشده باشد منافع مالکیت برابر صفر خواهد بود. بازده سرمایه‌گذاری در سهام، با استفاده از رابطه زیر قابل محاسبه است:

$$r_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \times 100$$

که در آن:

$P_t$  = قیمت سهم در پایان دوره t

$P_{t-1}$  = قیمت سهم در ابتدای دوره t یا پایان دوره t-1

$D_t =$  منافع حاصل از مالکیت سهام که در دوره  $t$  به سهام دار تعلق گرفته است (وستون و بریگام، 1386).

بازده سرمایه: از تقسیم سود متعلق به سهامداران عادی در یک دوره بر ارزش بازار ابتدای دوره حقوق صاحبان سهام به دست می آید (بریگام و همکاران، 1382).

سودآوری: از تقسیم سود متعلق به سهامداران عادی در یک دوره بر ارزش دفتری ابتدای دوره حقوق صاحبان سهام به دست می آید (چن و ژانگ<sup>1</sup>، 2007).

تغییر در سرمایه: از تفاوت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ابتدا و انتهای یک دوره تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره به دست می آید (چن و ژانگ، 2007).

فرصت‌های رشد: از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری ابتدای دوره شرکت به دست می آید (چن و ژانگ، 2007).

نرخ تنزیل: نرخ‌ی که برای محاسبه ارزش فعلی بکار می‌رود (وستون و بریگام، 1386).

### 13-1- خلاصه فصل

در این فصل به صورت مختصر در خصوص کلیات پژوهش مطالبی بیان گردید. مسأله پژوهش اولین موضوعی بود که به آن پرداخته شد. در قسمت بعد، اهداف پژوهش که تجزیه و تحلیل رابطه بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام است و فرضیه‌های پژوهش بیان گردید. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معرفی گردید و در خصوص روش نمونه‌گیری که روش حذفی سیستماتیک است، توضیحاتی ارائه گردید. در قسمت بعد، روش پژوهش که تحلیل رگرسیون بود، معرفی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز توضیح داده شد که از نرم افزارهای STATA و SAS استفاده شده است. در نهایت نیز واژه‌های کلیدی پژوهش تعریف گردید.

<sup>1</sup> -Chen & Zhang

## فصل دوم

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

#### 1-2- مقدمه

در این فصل در خصوص مبانی نظری پژوهش و برخی پژوهش‌های مشابه انجام شده در داخل و خارج از کشور مطالبی بیان می‌گردد. در بخش اول این فصل، در خصوص اهداف حسابداری، گروه‌های استفاده کننده از اطلاعات حسابداری، منافع این اطلاعات برای سرمایه‌گذاران که اصلی‌ترین استفاده کننده از این اطلاعات هستند، نظریه‌های مرتبط با موضوع پژوهش از جمله نظریه نمایندگی، نظریه کیفیت سود و مسایل مرتبط با محافظه کاری صحبت می‌شود. در ادامه در مورد پیش‌بینی و نقش اطلاعات حسابداری در امر پیش‌بینی و مفهوم بازده سهام و ارتباط آن با اطلاعات حسابداری سخن گفته می‌شود و به صورت مختصر در خصوص مدل‌های پیش‌بینی بازده سهام و نقاط ضعف و قوت آنها نیز مواردی بیان می‌شود. در نهایت نیز در خصوص برخی مطالعات مرتبط با موضوع این پژوهش که در داخل و خارج از کشور انجام گردیده است، اطلاعاتی ارائه می‌شود.

#### 2-2- اهداف حسابداری

در بیانیه شماره یک از مفاهیم حسابداری مالی<sup>1</sup> گفته شده است که هدف اصلی حسابداری این است که استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری را قادر سازد تا در مورد جریان‌های نقدی آینده نوع انتظار خود را تعیین نمایند. به گفته هیئت استانداردهای حسابداری مالی:

---

<sup>1</sup> - Statement of Financial Accounting Concepts

«گزارشگری مالی باید اطلاعاتی ارائه کند که برای سرمایه‌گذاران و بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان حال و آینده مفید واقع شود تا آنها بتوانند بر این اساس در زمینه سرمایه‌گذاری، دادن اعتبار و موارد مشابه، تصمیم‌های عاقلانه‌ای اتخاذ نمایند. این اطلاعات باید برای کسانی که در مورد فعالیت‌های اقتصادی و تجاری درکی معقول دارند و تمایل به مطالعه این اطلاعات دارند، جامع باشد.

گزارشگری مالی باید اطلاعاتی ارائه کند تا سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایرین بتوانند به کمک آن مبلغ، زمان و عدم اطمینان (ریسک) و جوه نقد دریافتی از محل سود تقسیمی یا بهره و جوه حاصل از فروش، بازخرید یا سررسید اوراق بهادار یا وام‌ها را برآورد نمایند.

از آنجا که جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاران و بستانکاران به جریان‌های نقدی واحد تجاری وابسته است، گزارشگری مالی باید اطلاعاتی ارائه کند تا در این راستا به سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایرین کمک کند که آنها مبلغ، زمان و عدم اطمینان (ریسک) مربوط به خالص جریان نقدی ورودی به واحد تجاری را برآورد نمایند.

گزارشگری مالی باید در مورد منابع اقتصادی واحد تجاری، ادعاهای نسبت به این منابع (تعهدات واحد تجاری به انتقال منابع به سایر واحدهای تجاری) و حقوق صاحبان سهام و نیز در مورد آثار ناشی از رویدادهای مالی و غیرمالی و شرایطی که به تغییر منابع و ادعاهای نسبت به این منابع منجر می‌شود، اطلاعاتی ارائه نماید» (هیئت استاندارد حسابداری مالی<sup>1</sup>، 1978).

## 2-3- گروه‌های استفاده‌کننده از اطلاعات حسابداری

نخستین مسئله این است که باید گروه‌های استفاده‌کننده اصلی را تعریف کرد. برخی بر این باورند که این گروه کسی جز مدیریت نیست. دیگران بر این باورند که کارکنان، مشتریان یا مردم این گروه را تشکیل می‌دهند. هیئت استانداردهای حسابداری مالی دارای این موضع است که سهامداران، سایر سرمایه‌گذاران و بستانکاران در زمره نخستین گروه استفاده‌کنندگان از حسابداری قرار می‌گیرند.

آنها با توجه به فروضی که در مورد گروه‌های اصلی استفاده‌کننده در نظر می‌گیرند، به این نتیجه می‌رسند که گزارش‌های مالی باید در مورد تصمیم‌هایی که برای سرمایه‌گذاری، دادن وام یا موارد مشابه اتخاذ می‌شوند، سودمند واقع گردند. منتقدان بدین گونه واکنش نشان می‌دهند که این تصمیم‌ها بر پایه

<sup>1</sup> - Financial Accounting Standard Board