

مقایسه مربوط بودن سطوح سود و تغییرات سود در رابطه بازده - سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محیا همت پور^۱، مهرداد قنبری^۲

^۱ کارشناس ارشد رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی کرمانشاه.

^۲ استادیار رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی کرمانشاه.

نام نویسنده مسئول:

محیا همت پور

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۹/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۱/۱

چکیده

ارزشگذاری سهام شرکتها همواره یکی از دغدغه های اصلی سرمایه گذاران و فعالان بازارهای سرمایه بوده که نقش بسیار مهمی در تصمیمات سرمایه گذاری و انتخاب سهام دارد. نتایج مطالعات مختلف حاکی از آنند که سود حسابداری ابزاری سودمند در کمک به پیش بینی بازده و ارزشگذاری سهام است. اما آنچه که مورد اختلاف نظر محققان می باشد آن است که کدامیک از دو متغیر تغییرات سود و سطح سود کارآیی و قدرت تشریح کنندگی بیشتری برای بازده سهام دارند؟ حاصبنظران براین عقیده اند که برای پاسخ به پرسش مذکور باید به ثبات سود توجه داشت. این تحقیق برآن است تا به مطالعه تاثیر سطوح سود و تغییرات سود در رابطه بازده-سود و همچنین نقش ثبات سود بر این رابطه بپردازد. جامعه آماری تحقیق حاضر در برگزیده تمامی شرکتهایی است که طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۸۶ در فهرست بورس اوراق بهادار تهران قرار داشته اند. نمونه آزمودنی تحقیق شامل ۹۴ شرکت بورسی بوده که با استفاده از روش نمونه گیری سیستماتیک و اعمال فیلترهای مرحله ای در نمونه باقی مانده اند. این تحقیق از منظر هدف کاربردی است و روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی است و فرضیات تحقیق با استفاده از تحلیل همبستگی و رگرسیون چندگانه که در نرم افزارهای SPSS و E-views انجام گرفته مورد آزمون قرار گرفته اند. یافته نشان می دهند که توانایی تغییرات سود (بعنوان نماینده سود غیرمنتظره) در پیش بینی بازده به ثبات سود سری های زمانی شرکت حساس است و وقتی که جزء غالب سود(هسته اصلی سود) ناپایدار است، تغییرات سود با ثبات نیست اما، سطح سود اینگونه نیست. نتایج تحقیق نشان می دهند که سطوح سود به دلیل داشتن ثبات بالاتر در مقایسه با تغییرات سود، نماینده بهتری در روابط بازده-سود می باشد.

واژگان کلیدی: بازده سهام، سود حسابداری، سطح سود، تغییرات سود، ثبات سود.

مقدمه

درفصل اول چارچوب کلی پژوهش نظیر بیان مسئله، اهداف پژوهش، سؤالهای پژوهش و روشهای آماری مورد استفاده در پژوهش ارائه گردید. در این پژوهش متغیرهای سود خالص، تغییرات سود، بازده سهام، جزء ناپایدار سود، جزء پایدار سود و تغییرات سود مورد بررسی قرار گرفته‌اند و در فصل اول به بررسی تأثیر متغیرهای سود خالص، تغییرات سود، جزء ناپایدار سود، جزء پایدار سود و تغییرات جزء پایدار سود بر بازده سهام پرداخته شده است. در فصل دوم مبانی نظری پژوهش ارائه گردیده است. در فصل سوم روش‌شناسی پژوهش به تفصیل بیان شده و با معرفی جامعه آماری پژوهش، به تشریح ابزار گردآوری اطلاعات و روشهای آماری مورد استفاده در این پژوهش پرداخته شده است. در فصل چهارم پس از جمع‌آوری اطلاعات و با استفاده از نرم‌افزار SPSS و ایویوز به تحلیل توصیفی و استنباطی داده‌های پژوهش پرداخته شده است. با توجه به نتایج به دست آمده در فصل چهارم، در فصل پنجم نتیجه‌گیری صورت می‌گیرد. در این پژوهش هشت فرضیه مورد بررسی قرار گرفته‌اند که نتایج به صورت زیر خلاصه شده است.

آزمون فرضیه‌ها**فرضیه اول:**

در فرضیه اول تغییرات سود به عنوان متغیر مستقل و بازده سهام را به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده‌اند. با استفاده از آزمون دوربین واتسون مشاهده شد که خطاها مستقل هستند و سطح معناداری آزمون T نیز $0/000$ است که از $0/05$ کمتر است بنابراین فرضیه H_0 با اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و نتیجه می‌شود که تغییرات سود تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد.

فرضیه دوم:

در فرضیه دوم سطح سود به عنوان متغیر مستقل و بازده سهام به عنوان متغیر وابسته تعریف شده‌اند. با استفاده از آزمون دوربین واتسون مشاهده شد که خطاها مستقل بوده و سطح معناداری آزمون T نیز $0/000$ است که از $0/05$ کمتر است بنابراین فرضیه H_0 با اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و نتیجه می‌دهد سطح سود تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج به دست آمده توسط علی و زاوورین (۱۹۹۲) مطابقت دارد.

فرضیه سوم:

در فرضیه سوم با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مشاهده شد که متغیر سطح سود بر محتوای اطلاعاتی تغییرات سود در رابطه سود- بازده تأثیر دارد و ضریب رگرسیونی میان متغیر تغییرات سود و بازده سهام در جهت منفی افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه H_0 پژوهش نیز از نظر آماری با اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج به دست آمده توسط ایستون و هریس (۱۹۹۱)، چنگ و همکاران (۲۰۱۳) و اولسون و شرووف (۱۹۹۲) سازگار است.

فرضیه چهارم:

در فرضیه چهارم با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مشاهده شد که متغیر جزء ناپایدار سود بر محتوای اطلاعاتی تغییرات سود در رابطه سود- بازده تأثیر ندارد و ضریب رگرسیونی میان متغیر تغییرات سود و بازده سهام تغییری نمی‌کند. بنابراین فرضیه H_0 پژوهش از نظر آماری با اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. نتایجی که در این فرضیه به دست آمده است با نتایج پاپ و وانگ (۲۰۰۵) در تناقض می‌باشد.

فرضیه پنجم:

هدف فرضیه پنجم بررسی این مطلب است که آیا میزان تأثیر سطح سود بر محتوای اطلاعاتی تغییرات سود در رابطه سود- بازده، از تأثیر جزء ناپایدار سود بیشتر است یا خیر. در فرضیه اول رابطه سود- بازده بررسی شده است. در فرضیه سوم میزان تأثیر سطح سود بر محتوای اطلاعاتی تغییرات سود در رابطه سود - بازده بررسی شد و در فرضیه چهارم میزان تأثیر جزء ناپایدار سود بر محتوای اطلاعاتی

تغییرات سود در رابطه سود - بازده آزمون شد. برای آزمون فرضیه پنجم میزان ضریب تعیین فرضیه اول، سوم و چهارم محاسبه شد. مشاهده شد، ضریب تعیین در فرضیه سوم که متغیر سطح سود نقش متغیر کمکی را در رابطه سود- بازده دارد بیشتر از فرضیه چهارم است. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه H_0 رد می شود و متغیر سطح سود نسبت به متغیر جزء ثابت سود تاثیر بیشتری بر محتوای اطلاعاتی تغییرات سود در رابطه سود- بازده دارد.

فرضیه ششم:

در فرضیه ششم تغییرات جزء ثابت سود به عنوان متغیر مستقل و بازده سهام را به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده اند. با استفاده از آزمون دوربین واتسون مشاهده شد که خطاها هستند و سطح معناداری آزمون T نیز ۰/۰۰۳ است که از ۰/۰۵ کمتر است بنابراین فرضیه H_0 با اطمینان ۹۵ درصد رد می شود و نتیجه شد که تغییرات جزء ثابت سود تاثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد.

فرضیه هفتم:

در فرضیه هفتم سطح جزء ثابت سود به عنوان متغیر مستقل و بازده سهام را به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده اند. با استفاده از آزمون دوربین واتسون مشاهده شد که خطاها هستند و سطح معناداری آزمون T نیز ۰/۰۰۰ است که از ۰/۰۵ کمتر است بنابراین فرضیه H_0 با اطمینان ۹۵ درصد رد می شود و نتیجه شد که سطح جزء ثابت سود تاثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد.

فرضیه هشتم:

در فرضیه هشتم با استفاده از مدل رگرسیون به صورت همزمان تاثیر متغیرهای مستقل جزء ثابت سود و تغییرات جزء ثابت سود را بر متغیر وابسته بازده سهام بررسی شد.

مشاهده می شود رابطه رگرسیونی به صورت $Y = 13.918 - 0.105 X_4 + 0.330 X_5$ می باشد که در این رابطه X_4 نشان دهنده تغییرات جزء ثابت سود، X_5 نشان دهنده جزء ثابت سود و Y نشان دهنده بازده حقوق صاحبان سهام است. با توجه به اینکه در رابطه رگرسیونی فوق میزان ضریب رگرسیونی سطح جزء ثابت سود بیشتر از متغیر تغییرات جزء ثابت سود می باشد نتیجه گیری می شود که میزان تاثیر سطح جزء ثابت سود بر بازده سهام بیشتر از تاثیر تغییرات جزء ثابت سود است و فرضیه H_0 با اطمینان ۹۵ درصد از نظر آماری رد می شود.

پیشنهادهای حاصل از پژوهش

- نتیجه حاصل از آزمون تاثیر تغییرات سود بر بازده سهام نشان می دهد که تغییرات سود تاثیری مثبت و معنادار بر بازده سهام دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه ۱ پیشنهاد می شود که از تغییرات سود برای پیش بینی بازده سهام شرکت های بورسی ایران استفاده گردد. لازم به ذکر است که تاثیر تغییرات سود بر بازده سهام، مثبت است یعنی هر قدر تغییر در سود شرکت بیشتر باشد می توان انتظار داشت بازده بیشتری ایجاد شود.

- آزمون تاثیر میزان سود بر بازده سهام منجر به این نتیجه گردید که میزان سود تاثیری مثبت و معنادار بر بازده سهام دارد. با توجه به نتیجه حاصله از آزمون فرضیه ۲ پیشنهاد می شود که از میزان سود برای پیش بینی بازده سهام شرکت ها استفاده شود.

- همانطور که از آزمون فرضیه ۳ به دست آمده است سطح سود، متغیری است که شدت و جهت تاثیر تغییرات سود بر بازده سهام را دستخوش تغییر می کند. لذا این عقیده که استفاده همزمان از دو متغیر مذکور برای پیش بینی بازده سهام را پیشنهاد می کند با چالش مواجه می شود نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۳ نشان می دهد که استفاده همزمان از دو متغیر میزان سود و تغییرات سود در مدل های پیش بینی بازده مبتنی بر سود می تواند منجر به ایجاد نتایج متفاوتی گردد. لذا این عقیده که استفاده همزمان از دو متغیر مذکور برای پیش بینی بازده سهام را پیشنهاد می کند با چالش مواجه می شود. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه ۳ به سرمایه گذاران توصیه می شود که برای پیش بینی بازده سهام از یکی از دو متغیر تغییرات سود یا سطح سود برای پیش بینی بازده سهام استفاده کنند.

- با تجزیه سود به دو جزء ثابت و ناپایدار و همچنین آزمون تاثیر جزء ناپایدار سود بر رابطه بین تغییرات سود و بازده (فرضیه ۴) این نتیجه به دست می آید که جزء ناپایدار سود تاثیر معناداری بر رابطه بین بازده- تغییرات سود ندارد. بنابراین هر قدر جزء ناپایدار سود

بزرگتر باشد، اهمیت سود کمتر می شود. با در نظر گرفتن نتایج حاصله از آزمون فرضیه ۴ به سرمایه گذاران توصیه می شود زمانی از سود بعنوان متغیر پیش بینی کننده بازده استفاده کنند که از ثبات بالاتری برخوردار است.

- نتایج حاصل از مقایسه شدت اثرگذاری سطح سود و جزء ناپایدار سود بر رابطه بین بازده - تغییرات سود (فرضیه ۵) حاکی از آن است که در واقع تاثیر سطح سود در رابطه بازده- تغییرات سود بواسطه جزء ثابت سود ایجاد می گردد و نه جزء ناپایدار آن. بنابراین هر قدر ثبات سود بیشتر باشد اهمیت آن در پیش بینی بازده سهام بیشتر است. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۵ پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران به ثبات سود شرکتها در تصمیمات سرمایه گذاری خود به عنوان یک عامل مهم توجه داشته باشند زیرا هر قدر ثبات سود یک شرکت بیشتر باشد، قابلیت پیش بینی بازده سهام آن نیز افزایش می یابد.

- در این پژوهش علاوه بر تاثیر تغییرات سود بر بازده سهام، تاثیر تغییرات جزء ثابت سود بر بازده سهام نیز مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه حاصل نشان می دهد که تغییرات جزء ثابت سود نیز تاثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۶ به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در شرایطی که ثبات سود پایین است بجای تغییرات سود از تغییرات جزء ثابت سود برای پیش بینی بازده سهام استفاده نمایند.

- نتایج به دست آمده از بررسی و آزمون تاثیر جزء ثابت سود بر بازده سهام (فرضیه ۷) نشان می دهد که جزء ثابت سود تاثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد. لذا سرمایه گذاران بهتر است در شرایطی که ثبات سود پایین است سود را به دو جزء ثابت و ناپایدار تجزیه نمایند و از جزء ثابت سود در محاسبات خود و پیش بینی بازده سهام استفاده نمایند تا پیش بینی های دقیق تر و در نتیجه تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند.

- نتایج حاصل از آزمون فرضیات ششم و هفتم نشان می دهد که هر دو متغیر جزء ثابت سود و تغییرات آن می توانند برای پیش بینی بازده سهام مورد استفاده قرار بگیرند. در این پژوهش در فرضیه ۸، شدت تاثیر جزء ثابت سود و تغییرات آن در قابلیت پیش بینی بازده مورد مقایسه قرار گرفته است. نتایج این مقایسه نشان می دهد که قدرت پیش بینی کنندگی جزء ثابت سود از قدرت پیش بینی کنندگی تغییرات جزء ثابت سود بیشتر می باشد. بنابر نتیجه به دست آمده توصیه می شود که سرمایه گذاران و تحلیل گران بهتر است از جزء ثابت سود برای پیش بینی بازده سهام استفاده نمایند.

پیشنهاد برای پژوهش های آتی

- بررسی و آزمون تاثیر جزء ثابت سود با انجام تجزیه بیشتر آن
- وارد کردن کیفیت سود به عنوان یک عامل کنترلی در روابط آزمون شده
- استفاده از متغیرهای کنترلی دیگر در محاسبات مانند متغیرهای مالی (اندازه، سن و...)
- استفاده از روشهای دیگر برای تجزیه سود به دو جزء ثابت و ناپایدار

محدودیت های پژوهش

در این پژوهش داده ها در برابر تورم تعدیل نگردیده اند لذا با اطمینان کامل و بطور صد در صد نمی توان نتایج حاصله را تعمیم داد.

منابع و مراجع

- [۱] اجوی، شکرالله، ناظمی، امین (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم - شماره ۴۰، تابستان ۱۳۸۴ ص ۳۷-۶۰.
- [۲] تهرانی، رضا (۱۳۸۴). مدیریت مالی، تهران، انتشارات نگاه دانش. شابک: ۶-۴۹-۷۱۱۹-۹۶۴.
- [۳] جونز پی، چارلز (۱۹۴۳). مدیریت سرمایه گذاری ها، ترجمه: تهرانی، رضا، نوربخش، عسگر. نوشته چارلز پی جونز، ۱۳۹۰. تهران، انتشارات نگاه دانش، شابک: ۸-۳۴-۷۱۱۹-۹۶۴.
- [۴] پورحیدری و کرمشاهی (۱۳۸۹)
- [5] Beveridge, S. and Nelson, C. (1981), "A new approach to decomposition of economic time series into permanent and transitory components with particular attention to measurement of the business cycle", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 7, pp. 151-174
- [6] Ramesh, K. and Thiagarajan, S. (1993), "Estimating the permanent component of accounting earnings using the unobservable components model: implications for price-earnings research", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 8, pp. 399-426.
- [7] Ball, R. and Brown, P. (1968), "An empirical evaluation of accounting income numbers", *Journal of Accounting Research*, Autumn, pp. 159-178.
- [8] Ali, A. and Zarowin, P. (1992a), "Permanence versus transitory components of annual earnings and estimation error in earnings response coefficients", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, pp. 249-264.
- [9] Ali, A. and Zarowin, P. (1992b), "The role of earnings levels in annual earnings-return studies", *Journal of Accounting Research*, Vol. 30, pp. 286-296.
- [10] PEROTTI, P, WAGENHOFER, A (2014). Earnings Quality Measures and Excess Returns, *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5) & (6), 545-571, June/July 2014, 0306-686X doi: 10.1111/jbfa.12071.
- [11] Pope, P. and Wang, P. (2005), "Earnings components, accounting bias and equity valuation", *Review of Accounting Studies*, Vol. 10, pp. 387-417.
- [12] Easton, P. and Harris, T. (1991), "Earnings as an explanatory variable for returns", *Journal of Accounting and Research*, Vol. 29, pp. 19-36.
- [13] Ohlson, J.A. and Shroff, P.K. (1995), "Earnings, book values and dividends in security valuation", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, pp. 661-668.
- [14] Cheng, C. S, A, Lee, B.S, Yong, S (2013), The value relevance of earnings levels in the return-earnings relation, *International Journal of Accounting and Information Management* Vol. 21 No. 4, 2013 pp. 260-284.