

بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مجید زنجیردار^۱

زهرا امیر حسینی^۲

سید مصطفی سجادی^۳

چکیده

موضوع اصلی این تحقیق بررسی و تجزیه و تحلیل رابطه بین بازده سهام و نسبت‌های مالی شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از این رو در هر گروه نسبت‌های مالی که همبستگی درونی آن پایین بوده به عنوان متغیر مستقل و بازده سهام شرکت‌های داروئی به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده اند. در این تحقیق فرضیه ارائه شده مبتنی بر این است که میان نسبت‌های مالی مطرح شده و بازده سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد. تحقیق در یک دوره زمانی پنج ساله ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ و با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و همبستگی انجام شده است. نتایج به دست آمده از بررسی نشان دهنده آن بود که میان کلیه نسبت‌های مالی بطور همزمان با بازده سهام در شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وضعیفی وجود دارد اما ارتباط معنی داری بین تک تک نسبت‌های مالی بطور مستقل با بازده سهام شرکت‌های داروئی موجود نیست و می باید در تجزیه و تحلیل بازده سهام این شرکت‌ها از ابزارهای دیگری استفاده نمود.

واژگان کلیدی:

نسبت‌های مالی، بازده سهام، همبستگی درونی، بورس اوراق بهادار تهران.

۱- E mail: zanjirdar@yahoo.com

۱- عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی اراک (نویسنده اول و مسئول مکاتبات)

۲- شهریار- شهر قدس عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی Email: amirhosseini_1354@yahoo.com

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی اراک

مقدمه

امروزه برای شکوفائی اقتصادی به طور چشمگیر از دامنه وسیع و عمیق اطلاعات برای بهره برداری و تصمیم های خیلی مهم استفاده می شود و در همه جوامع کسانی که بیشتر از این اطلاعات استفاده می کنند موفق بوده و باعث پیشرفت اقتصاد بوده اند. در این میان استفاده از اطلاعات حسابداری اهمیت عمده ای برای مدیران در تصمیم گیری و برنامه ریزی و کنترل شرکت داشته است و همچنین سیستم های اطلاعاتی نقش مهمی در تامین اطلاعات برای مدیران دارد، چرا که مدیریت صحیح و کارآمد، بدون استفاده از دانش حسابداری و بدون اتکا بر اطلاعات مالی، قادر به تصمیم گیری و برنامه ریزی و کنترل نخواهد بود و یا با مشکل مواجه خواهد شد. می توان ادعا کرد که تجزیه و تحلیل گزارشات، هدف عمده یک نظام حسابداری است، که می خواهد به استفاده کنندگان (داخلی و خارجی) در اخذ تصمیمات آگاهانه اقتصادی یاری رساند. در سرمایه گذاری در شرکت های داروئی، سرمایه گذار به دنبال کسب بازده از سرمایه گذاری است. سرمایه گذار سعی دارد که از مقدار آتی بازده سهام شرکت ها اطلاعاتی کسب کند. از طرفی یکی از متداول ترین روش های تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی، تهیه نسبت های مالی است. صورت های مالی سنوات قبل مملو از تجارب گذشته هستند و تجزیه و تحلیل صورت های مالی سنوات اخیر نحوه امکان تنظیم برنامه های مالی و کاری و انجام آنها را در سال جاری و سال های آینده، قابل پیش بینی می سازد [5]. بنابراین نسبت های مالی در حقیقت چکیده گزارش های مالی شرکت ها می باشند که محتوای اطلاعات زیادی از وضعیت درونی شرکت را ارائه می دهند.

پیشینه تحقیق

جون و همکاران طی تحقیقی به بررسی رابطه نقدینگی و نرخ بازده سهام پرداختند. در این تحقیق رابطه بین نقدینگی و نرخ بازده سهام با استفاده از تجزیه تحلیل سری های زمانی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معنی داری بین نسبت های نقدینگی و نرخ بازده سهام وجود دارد [14]. لیولن طی تحقیقی توان نسبت های مالی برای پیش بینی بازده سهام را مورد بررسی قرار داد. دوره زمانی این تحقیق سال ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ بود. در این تحقیق با استفاده از مدل قیمت گذاری دارائی های سرمایه ای توان پیش بینی نسبت درآمد به قیمت، ارزش دفتری به ارزش بازار و بازده سود تقسیمی تجزیه و تحلیل شد. نتایج نشان داد که بازده سود تقسیمی به طور معنی داری می تواند نرخ بازده سهام را پیش بینی کند، اما نسبت درآمد به قیمت و ارزش

دفتری به ارزش بازار توانائی کمی برای پیش‌بینی نرخ بازده سهام دارند [16]. اولسن و موسمن طی تحقیقی پیش‌بینی بازده سهام با استفاده از نسبت‌های مالی را مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق از مدل شبکه‌های عصبی و تکنیک حداقل مربعات معمولی برای پیش‌بینی بازده سهام استفاده گردید. دوره زمانی تحقیق سال ۱۹۹۳ تا ۱۹۷۶ بود. اندازه نمونه اولیه ۴۷۵۰ مشاهده بود. دو محدودیت جهت انتخاب نمونه‌ها در نظر گرفته شد: ۱- در دسترس بودن کلیه اطلاعات مربوط به فروش دارائی‌ها و سرمایه برای شرکت‌ها و ۲- انجان حداقل ۱۰ بار معامله در سال برای هر شرکت. به این ترتیب، تعداد نمونه به ۲۳۵۲ مشاهده تقلیل پیدا کرد. در این تحقیق نرخ بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و نسبت‌های حسابداری به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شد. نتایج نشان داد که استفاده از فن شبکه‌های عصبی برای انجان پیش‌بینی نسبت به فن‌های دیگر، نتایج قابل قبول تری را ارائه می‌دهد و خطای پیش‌بینی را به طور معنی‌داری کاهش می‌دهد [18]. دلآوری طی تحقیقی که انجام داد، تأثیر روش‌های تامین مالی را بر روی نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام بررسی کرد و به این نتیجه رسید که اهرم مالی تأثیری بر سودآوری و بازدهی شرکت‌های بورس ندارد [2]. در سال ۱۹۹۵ نیز آقای چهاب، در رساله دکتری خود به بررسی عوامل تشکیل دهنده ساختار سرمایه «بدهی، تامین مالی» پرداخت. نتیجه تحقیق حاکی از این مطلب بود که سطوح بدهی، با رشد و تقسیم سود و میزان افزایش دارائی‌های ثابت و میزان مالکیت، رابطه مستقیم و با سودآوری و ریسک واحد تجاری رابطه معکوس دارد [10]. داتر و همکاران طی تحقیقی تأثیر نقدینگی را بر روی نرخ بازده سهام مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق نرخ گردش موجودی کالا به عنوان معیار اندازه‌گیری نقدینگی مورد استفاده قرار گرفت. دوره زمانی تحقیق از سال ۱۹۹۱-۱۹۶۳ بود. خط رگرسیون مقطعی بین متغیر نرخ بازده سهام (متغیر وابسته) و تغییر نرخ گردش موجودی کالا (متغیر مستقل) نشان داد که گردش موجودی کالا به طوری منفی با نرخ بازده سهام در ارتباط می‌باشد [11]. ملکی پورغری، تأثیر استفاده از اهرم مالی را بر سود هر سهم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که اهرم مالی بر سود هر سهم شرکت‌های تأثیری نداشته است [6]. شاطری، تأثیر استفاده از اهرم مالی را بر سود خالص و بازده دارائی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که اهرم مالی بر سود خالص و بازده دارائی شرکت‌ها تأثیر داشته است [3]. فاما و فرنچ نیز، نشان دادند که سود تقسیمی می‌تواند نرخ بازده سهام را پیش‌بینی کند [13]. بهانداری گزارش کرده است که بین متوسط نرخ

بازده سهام و اهرم مالی رابطه مثبت وجود دارد. در مجموع، نتایج این تحقیقات و مطالعات مشابه دیگر حکایت از این دارد که متوسط نرخ بازده سهام با متغیرهایی نظیر اندازه شرکت، ارزش دفتری به قیمت بازار، نسبت سود به قیمت، اهرم مالی، نسبت جریان‌های نقدی به قیمت سهم و... ارتباط معنی‌دار دارد [9]. لم با بررسی اثر متغیرهای بتا، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت بر بازده سهام هنک‌کنگ دریافت که سه متغیر اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار و نسبت سود به قیمت، با بازده سهام مرتبط هستند [15]. بارلف در یک تحقیق محتوای اطلاعاتی نسبت‌های صورت گردش وجوه نقد را بررسی کرد. هدف وی مقایسه بررسی محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت‌های صورت گردش وجوه نقد با محتوای اطلاعاتی نسبت‌های حاصل از صورت سود و زیان و ترازنامه بود. نتایج تحقیق وی نیز حاکی از آن بود که نسبت‌های مالی استخراج شده از صورت گردش وجوه نقد در مقایسه با نسبت‌های مالی از صورت سود و زیان و ترازنامه ارتباط بیشتری با بازده سهام دارد [8]. عمران و رجب در ادامه کار محققینی نظیر لو و تیا گاراجان و ریاحی بلکوئی تحقیقی را در مورد شرکت‌های مصری انجام دادند. نتایج حاصل از این بررسی نشان داد، علاوه بر وجود رابطه خطی، بین نسبت‌های مالی و بازده سهام رابطه غیر خطی نیز وجود دارد [19].

عبدلی رابطه بین نسبت‌های بدهی و بازده سهام را در چهار گروه از صنایع (شامل داروسازی، نساجی، سیمان و لوازم خانگی) بررسی نمود. نتایج آن نشان می‌دهد تنها در صنعت داروسازی بین نسبت بدهی و بازده سهام رابطه با اهمیتی وجود دارد. در مورد سایر صنایع این ارتباط ضعیف بوده و یا اصلاً وجود ندارد [4]. یافته‌های مرامور و کاستا و همچنین مرامور و پاهوربرخلاف فرض اغلب تحقیقات قبل از خود (که بیان می‌داشتند بازده سهام به صورت خطی با متغیرهای مالی در ارتباط است)، وجود یک رابطه غیر خطی را تایید نمودند. واژه غیرخطی بودن روابط بین متغیرهای مالی و بازده سهام، بسیار مهم بوده و منطبق بر یافته‌های دونالدسون می‌باشد [17]، [12]. مک میلیان به این نکته توجه نمود که رابطه غیر خطی بین بازده سهام و متغیرها را می‌توان بر اساس مدل‌های لگاریتمی به معادلات خطی ساده تبدیل نمود. تحقیق وی بیانگر یک رابطه غیرخطی بین بازده سهام با نرخ بهره و معیارهای خروجی ارزیابی عملکرد (نظیر سود، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها) می‌باشد. احمدی در مطالعه‌ای دریافت بین تغییرات سود نقدی هر سهم (DPS) و سود هر سهم (EPS) با تغییرات بازده سهام هیچ رابطه معناداری وجود ندارند [1].

اهداف تحقیق

این تحقیق با بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی با بازده سهام در شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سعی دارد تا اهداف زیر را دنبال کند:
تجزیه و تحلیل رابطه بازده سهام با نسبت‌های مالی.
بررسی عملکرد شرکت (بازده سهام) بوسیله نسبت‌های مالی.

فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق سعی بر این شده تا به این سؤال اساسی پاسخ داده شود، که آیا بین بازده سهام و نسبت‌های مالی شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه ای وجود دارد؟ و در صورت وجود رابطه، در مورد کدام نسبت‌ها (نقدینگی، اهرمی، فعالیت و...) این رابطه معنی‌دار و با اهمیت است؟

فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه اول: بین نسبت‌های نقدینگی و بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین نسبت اهرم مالی و بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین نسبت‌های فعالیت و بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین نسبت‌های سودآوری و بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین نسبت‌های بازدهی و بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

روش تحقیق

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که تعداد آن ۳۱ شرکت می‌باشد، تشکیل می‌دهند. با توجه به تعداد شرکت‌های داروئی نمونه‌ای انتخاب نشد و شرکت‌های داروئی‌ای مورد بررسی قرارگرفت که دارای شرایط زیر باشند:
۱. شرکت‌ها در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ به طور مداوم در بورس حضور داشته باشند.
۲. اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌ها در دسترس باشد.
با توجه به شرایط بالا از بین شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۲۲ شرکت انتخاب شد.

کلیه اطلاعات مورد نیاز تحقیق (طی سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴) از طریق سایت بورس بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار جمع آوری شده است.

متغیرهای تحقیق

در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌های ارائه شده از بازده سهام به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است. همچنین از نسبت‌های مالی نیز به عنوان متغیر مستقل استفاده شده است. در این تحقیق از یک تقسیم‌بندی مشابه یک تقسیم‌بندی کلی که بیشتر در متون مختلف مورد استفاده قرار گرفته، استفاده شده است. این طبقه‌بندی نسبت‌های مالی در ۵ گروه به شرح زیر می‌باشد:

۱. نسبت‌های نقدینگی
۲. نسبت‌های اهرمی
۳. نسبت‌های فعالیت
۴. نسبت‌های سودآوری
۵. نسبت‌های بازدهی

با توجه به تعداد نسبت‌های مالی بدست آمده از این گزارش‌های مالی، باید به همبستگی درونی، که بین نسبت‌های مالی وجود دارد در بررسی‌ها توجه شود و نسبت‌هایی که دارای کمترین همبستگی درونی می‌باشند انتخاب شوند، تا بتوان از آن‌ها به عنوان متغیرهای توصیفی از یک رخداد استفاده کرد. نسبت‌های مالی استفاده شده در این تحقیق در نگاره شماره (۱) ذکر شده‌اند.

نگاره (۱) نسبت‌های مالی استفاده شده

نوع نسبت	طبقه بندی
نسبت جاری	نسبت‌های نقدینگی
نسبت آنی	
نسبت بدهی	نسبت اهرم مالی
دفعات گردش موجودی کالا	نسبت‌های فعالیت
نسبت گردش دارائی ثابت	
نسبت گردش جمع دارائی‌ها	
سود ناویژه به فروش	نسبت‌های سودآوری
سودخالص به فروش	
سود عملیاتی به فروش	
نسبت بازده جمع دارائی‌ها	نسبت بازدهی
نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	

روش آماری آزمون فرضیه‌ها

رگرسیون چند متغیره

نقطه آغازین تحقیقات اقتصادسنجی مدل رگرسیون است که طی آن رابطه‌ای علی، بین متغیر وابسته و متغیر مستقل فرض می‌شود. مدل رگرسیون تغییرات مشاهده شده در متغیر وابسته را توسط تغییرات متغیرهای مستقل، توضیح می‌دهد. رابطه‌ای بین متغیر وابسته (y) و متغیرهای مستقل (x_1, x_2, \dots, x_n) می‌تواند هر یک از اشکال توابع ضمنی را اختیار نماید [7]. مدل رگرسیون چند متغیره به صورت زیر است:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_k x_{ki} + u_i$$

Y_i : آیین مشاهده متغیر وابسته y می‌باشد.

x_{ki} : آیین مشاهده برای متغیر مستقل x_k برای $k = 1, 2, \dots, k$.

α : مقدار ثابت.

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_K$: ضرایب همبستگی رگرسیون.

u_i : جملات اختلال.

ضریب تعیین

ضریب تعیین برای اندازه‌گیری قدرت تبیین رگرسیون به کار می‌رود. وقتی که متغیرهای وابسته در مدل‌های قابل مقایسه با متغیرهای توضیحی متفاوت مشابه باشند، از ضریب تعیین برای انتخاب مدل استفاده می‌شود.

آزمون معنی‌دار بودن معادله خط رگرسیون: (آزمون F)

در معادله رگرسیون چند متغیره، چنانچه رابطه‌ای میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل وجود نداشته باشد، باید تمام ضرایب متغیرهای مستقل در معادله، مساوی صفر باشند. با داشتن مدل رگرسیون چند متغیره، قاعده تصمیم‌گیری به صورت زیر است:

$$H_0: B_1 = B_2 = B_3 = \dots = B_k = 0$$

$$H_1: B_i \neq 0 \quad i = 1, 2, \dots, m \quad (\text{حداقل یکی از آن‌ها غیر صفر است})$$

اگر در سطح اطمینان ۹۵٪، آماره F محاسبه شده از معادله رگرسیون بزرگتر از مقدار F به دست آمده باشد، ($F > F_{\alpha(k-1, N-k)}$)، فرض H_0 رد می‌شود و در غیر این صورت فرض H_0 پذیرفته می‌شود و یا اگر sig (مساحت زیر نمودار) بزرگتر از α (سطح خطا) باشد، H_0 پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه درباره ضرایب جزئی رگرسیون

آزمون t برای آزمون فرضیه درباره هر یک از ضرایب جزئی رگرسیون به کار برده شد. فرضیه‌های آزمون به صورت زیر بیان گردید:

$$H_0: B_i = 0 \quad (\text{ضریب جامعه صفر است.})$$

$$H_1: B_i \neq 0 \quad (\text{ضریب جامعه مخالف صفر است.})$$

برای آزمون این فرض از آماره با سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده شده است. اگر مقدار t محاسبه شده از مقدار بحرانی t در یک سطح معنی دار تجاوز کند، فرضیه صفر رد می‌شود، و در غیر این صورت آن را نمی‌توان رد کرد. تایید H_0 به مفهوم، بی معنا بودن ضریب مورد نظر و رد H_0 به مفهوم معنادار بودن ضریب مورد نظر است.

آزمون دوربین - واتسون

برای آزمون همبستگی درونی در جملات خطا از آزمون دوربین - واتسون استفاده شد. آزمون دوربین - واتسون بر مدل خطای خود همبسته مرتبه اول مبتنی است. این مدل به صورت زیر بیان می‌شود:

$$\varepsilon_t = \rho \varepsilon_{t-1} + V_t$$

$$\rho = \text{پارامتر خود همبستگی با مقدار } -1 \leq \rho \leq 1$$

$$V_t \sim N(0, \sigma^2) \text{ متغیر مستقل با فرض}$$

در این مدل وقتی که ρ مثبت باشد، خود همبستگی مثبت و وقتی که ρ منفی باشد، خود همبستگی منفی وجود دارد. در حالت $\rho=0$ خود همبستگی وجود ندارد. برای انجام آزمون دوربین - واتسون فرضیه به صورت زیر بیان می‌شود:

$$H_0: \rho = 0$$

$$H_1: \rho \neq 0$$

فرض $\rho=0$ یعنی این که همبستگی درونی وجود ندارد و فرضیه مقابل $\rho \neq 0$ یعنی همبستگی درونی وجود دارد.

آزمون‌های آماری

در این تحقیق جهت تحلیل فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. آزمون‌های آماری لازم و نوع آماره استفاده شده جهت تحلیل رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ درنگاره شماره (۲) آورده شده است.

نگاره ۲ آزمون‌های آماری لازم جهت تحلیل رگرسیون چند متغیره

نوع آماره استفاده شده	نوع آزمون استفاده شده	فرضیه
آماره F	آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون	کلیه فرضیه‌ها
آماره t	آزمون معنادار بودن ضرایب	
آماره دوربین - واتسون (DW)	آزمون خود همبستگی خطای رگرسیون	

نتایج آزمون فرضیه‌ها

نگاره شماره ۳ نتایج آزمون فرضیه‌ها در سطح کل نسبت‌ها را نشان می‌دهد.

نگاره شماره ۳ نتایج آزمون فرضیه‌ها در سطح کل نسبت‌ها

آماره DW	Sig F	آماره F	R square	Sig t	آماره t	R	متغیر مستقل	متغیر وابسته	فرضیه‌ها
۱.۸۴۷	.380	.976	.018	.170	-1.381	.067	نسبت جاری	بازده	۱
				.230	1.207	.020	نسبت آبی		
1.868	.744	.107	.001	.744	-.328	.032	نسبت بدهی	بازده	۲
1.879	.581	.656	.020	.303	1.036	.112	دفعات گردش کالا	بازده	۳
				.470	.725	.087	نسبت گردش دارای ثابت		
				.615	-.504	.018	نسبت گردش مجموع دارائی‌ها		
2.032	.176	1.680	.048	.247	1.164	.151	نسبت سود خالص	بازده	۴
				.295	-1.054	.151	نسبت سود عملیاتی		
				.239	1.184	.184	نسبت سود ناخالص		
1.895	.474	.751	.014	.۳۰۲	1.038	.117	بازده مجموع دارائی‌ها	بازده	۵
				.۹۴۴	.070	.063	بازده سرمایه		
-	-	-	.163	-	-	.404	کل نسبت‌ها	بازده	کل فرضیه‌ها

یافته های آزمون اول و تحلیل آن

در آزمون فرضیه اول، با توجه به نگاره ۳، چون ضریب تعیین 0.18 می باشد و همچنین sig بزرگتر از $\alpha = 0.05$ می باشد، در نتیجه فرض H_1 رد می شود. یعنی بین نسبت نقدینگی با بازده سهام رابطه ای وجود ندارد. در نتیجه آزمون معنادار بودن ضرایب و همچنین آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون نیز منتفی می باشد.

یافته های آزمون دوم و تحلیل آن

در آزمون فرضیه دوم، با توجه به نگاره ۳، چون ضریب تعیین 0.01 می باشد و همچنین sig بزرگتر از $\alpha = 0.05$ می باشد، در نتیجه فرض H_1 رد می شود. یعنی بین نسبت اهرم مالی با بازده سهام رابطه ای وجود ندارد. در نتیجه آزمون معنادار بودن ضرایب و همچنین آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون نیز منتفی می باشد.

یافته های آزمون سوم و تحلیل آن

در آزمون فرضیه سوم، با توجه به نگاره ۳، چون ضریب تعیین 0.20 می باشد و همچنین sig بزرگتر از $\alpha = 0.05$ می باشد، در نتیجه فرض H_1 رد می شود. یعنی بین نسبت فعالیت با بازده سهام رابطه ای وجود ندارد. در نتیجه آزمون معنادار بودن ضرایب و همچنین آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون نیز منتفی می باشد.

یافته های آزمون چهارم و تحلیل آن

در آزمون فرضیه چهارم، با توجه به نگاره ۳، چون ضریب تعیین 0.48 می باشد و همچنین sig بزرگتر از $\alpha = 0.05$ می باشد، در نتیجه فرض H_1 رد می شود. یعنی بین نسبت سودآوری با بازده سهام رابطه ای وجود ندارد. در نتیجه آزمون معنادار بودن ضرایب و همچنین آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون نیز منتفی می باشد.

یافته های آزمون پنجم و تحلیل آن

در آزمون فرضیه دوم، با توجه به نگاره ۳، چون ضریب تعیین 0.14 می باشد و همچنین sig بزرگتر از $\alpha = 0.05$ می باشد، در نتیجه فرض H_1 رد می شود. یعنی بین نسبت بازدهی با بازده سهام

رابطه‌ای وجود ندارد. در نتیجه آزمون معنادار بودن ضرایب و همچنین آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون نیز منتفی می‌باشد.

نتیجه گیری و پیشنهادات

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق که در نگاره ۳ به طور خلاصه ارائه شده، نشان دهنده این مطلب است که بین نسبت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، که مورد مطالعه قرار گرفت، ارتباط معنی‌دار نمی‌باشد. لیکن بررسی کلیه نسبت‌ها به طور همزمان با بازده سهام نشان می‌دهد که ضریب همبستگی بین کلیه نسبت‌ها به طور همزمان با بازده سهام 404 می‌باشد. ولی در مجموع می‌توان نتیجه گرفت، بین نسبت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های داروئی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌دار وجود ندارد. برای بررسی‌های بیشتر این موضوع پیشنهاد می‌شود:

می‌توان جهت بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و بازده سهام از نمونه بزرگتری که شامل چندین صنعت است استفاده کرد همچنین می‌توان شرکت‌هایی را که تعداد معاملات آنها در بورس اوراق بهادار بیشتر می‌باشد، مورد بررسی قرار داد. همچنین برای بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و بازده سهام می‌توان از مدل تلفیق داده‌ها استفاده کرد. برای اطمینان از نتایج بررسی می‌توان، تحقیق را در دوره زمانی طولانی‌تر (۱۰ سال) انجام داد. و می‌توان تعداد نسبت‌های مالی را افزایش داد یا از سایر نسبت‌های مالی استفاده کرد.

منابع فارسی

۱. احمدی. ب، ۱۳۸۲، بررسی رابطه بین سود تقسیمی با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۲. دلاوری.ج، ۱۳۷۷، بررسی تأثیر تامین مالی بر روی نسبت بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
۳. شاطری. غ، ۱۳۸۴، بررسی رابطه بین نسبت اهرم مالی با سود خالص و بازده دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
۴. عبدلی. م، ۱۳۷۹، ارتباط سود تقسیمی با بازده سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی.
۵. فجرک.ع، ۱۳۷۷، حسابداری میانه (۲)، انتشارات پیام نور، ص ۲۲۵.
۶. ملکی پور غربی.م، ۱۳۷۵، تأثیر استفاده از اهرم مالی بر سود هر سهم در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات.

7. Baltagi, B. (1987). "Simple Versus Multiple Regression Coefficients" *Econometric Theory*, pp:159-182.
8. Banz, Rolf. W. (1981). "The Relation between Return and Market Value of Common Stocks." *Journal of Financial Economics* 9, pp: 3-18.
9. Bhandari, L.C. (1988). "Debt, Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence." *Journal of Finance* 43, 507-528.
10. Chehob, A.F. "Essay on the determinants of capital structure (Debt.Financing)", PH.d thesis, Adviser, Makherjee. T.K. university of newerleans. 1995. pp:134
11. Dater, Vinayt, N. Naik and R. Radcliffe (1998) "Liquidity and Stock Return: A Alternative Test" *Journal of financial Market*, No.1, pp:203-219.
12. Donaldson, R.G. & komstra, M. (1996). Forecast combining with neural networks. *Journal of Forecasting*. 15: 49-61.

13. Fama, Eugene, and French, Kenneth. (1988). "Dividend yields and Expected Stock Returns." *Journal of Financial Economics*, Vol22, pp:3-25.
14. Jun, Sang, G, Achla Marathe and H.A. Shawky. (2002). "Liquidity and Stock Returns in Emerging Equity Markets" *Emerging Markets Review*, No.4, pp:1-24.
15. Lam, Keith S.K. (2002). "The relationship between Size, Book-to-Market Equity Ratio, Earnings-price Ratio, and Return for the Hong Kong Stock Market." *Global Finance Journal* 13, pp:163-179.
16. Lewellen, Jonathan (2003). "Predicting Return With Ratios" At *lewellen Gmit*. Edu.
17. Moramor, D. & Moramor – Kosta N. (1992). Accounting Ratios as factors of Rate on Equity. *New Operational Approaches Financial Modeling*, Heidelberg :*Physica, Verlag*, pp: 335-348.
18. Olsen, Dennis and Charles Mossman (2003). "Neural Network Forecast of Canadian Stock Return" *International Journal of Forecasting*, No.19, pp:453-465.
19. Omran, M. & Ragab, A (2004). Linear versus non-linear Relationship between Financial Ratios and Stock Return. *Review of Accounting & Finance*. pp:84-103.