

بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی گلستانی حتکنی^a، سکینه شمس الدینی^b
^a دانشجوی کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی مهر کرمان، کرمان
^b استادیار و عضو هیئت علمی موسسه آموزش عالی مهر کرمان، کرمان

نویسنده مسئول: سکینه شمس الدینی (shsakineh@gmail.com)

چکیده: سرمایه‌گذاران همواره به دنبال متغیرهایی هستند که از طریق آن بتوانند میزان سرمایه‌گذاری در سهام شرکت و بازده سهام را برای دوره‌های آتی با اطمینان بالاتری نسبت به متغیرها و مدل‌های قبلی پیش‌بینی کنند. این پژوهش به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش غربالگری از جامعه آماری، ۱۵ شرکت به عنوان جامعه غربال شده انتخاب و دوره زمانی آن بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. با توجه به یافته‌های حاصل از تجزیه و تحلیل مدل‌های آماری، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که بین اندازه شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام، سودآوری، سود هر سهم با بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد که بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این در حالی است که بین بازده دارایی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

کلمات کلیدی: ویژگی‌های مالی، بازده سهام، صنعت سیمان

۱- مقدمه

مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد موسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام است. امروزه با توجه به اهمیت و گسترش روزافزون بازارهای سرمایه در تجهیز و گردآوری سرمایه‌های کوچک فردی به سمت فعالیت‌های تولیدی، شناسایی رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تاثیرگذار بر قیمت و بازده سهام در این بازارها اهمیت زیادی پیدا کرده است. اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه خاص قرار می‌دهد بازده سهام است. یعنی سرمایه‌گذاران به دنبال پر بازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری منابع مازاد خود در بازارهای سرمایه هستند. معمولاً مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد موسسات 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.

هر شرکت از مجموعه ویژگی‌هایی برخوردار است که تا اندازه زیادی با نوع و ماهیت فعالیت آن در ارتباط است. فعالیت‌های تجاری مختلف از پیچیدگی، چرخه عملیاتی، ریسک، بازده، سرمایه، منابع مالی، اهداف و مأموریت‌های متفاوتی برخوردار است و بدیهی است که محیط اطلاعاتی و گزارشگری به میزان قابل ملاحظه‌ای متأثر از نوع فعالیت تجاری و ویژگی‌های حاکم بر آن می‌باشد. در این پژوهش ویژگی‌های شرکت را بر اساس سه دسته از متغیرها که عبارتند از متغیرهای ساختاری (اندازه شرکت و اهرم مالی)، متغیرهای نظارتی (ترکیب هیات مدیره و سهامداران نهادی) و متغیرهای عملکردی (سودآوری، نقدینگی و رشد شرکت) کنترل می‌نمایند (ناظمی و همکاران، ۱۳۹۳).

در پژوهش حاضر از متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، سودآوری، بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان ویژگی‌های مالی شرکت استفاده شده است و سعی شده است تا تاثیر این ویژگی‌ها بر بازده سهام سنجیده شود.



اندازه شرکت در مطالعات متعدد نمایانگر جنبه‌های مختلفی از شرکت است. اندازه شرکت می‌تواند نمایانگر اهرم شرکت باشد. اهرم عبارت از وجود هزینه‌های ثابت در فهرست هزینه‌های شرکت است. اهرم عملیاتی بر هزینه‌های ثابت عملیاتی شرکت (همه هزینه‌های ثابت غیر از بهره بدهی‌ها) متکی است و اهرم مالی بر هزینه‌های ثابت مالی از قبیل بهره یا سود ثابت وام‌ها متکی است. اندازه شرکت می‌تواند نمایانگر برتری رقابتی باشد. از آنجایی که سهم بیشتر از بازار نیاز به تولید و فروش بیشتر دارد لذا داشتن منابع مالی کافی و اندازه بزرگ‌تر می‌تواند شرکت را در تولید بیشتر و صرف هزینه‌های تولید و بازاریابی بیشتر یاری تا بتواند مزیت‌های رقابتی ایجاد کند.

اهرم مالی حاوی هشدار حاکمی از اطلاعات مدیران درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. تئوری‌های ساختار سرمایه بیان می‌کنند که مدیران شرکت-هایی با فرصت‌های رشد مناسب باید اهرم کمتری انتخاب نمایند، زیرا اگر آنها میزان بدهی خارجی خود را افزایش دهند، قادر نخواهند بود از مزایای فرصت‌های سرمایه‌گذاری شان استفاده کنند و در نتیجه ارتباط منفی میان رشد آتی و اهرم ایجاد می‌شود، زیرا مدیران شرکت‌هایی با فرصت رشد بالا، اهرم پایین را انتخاب خواهند کرد (علی‌نژاد ساروکلایی و صبحی، ۱۳۹۵).

سودآوری و کسب درآمد یکی از اهداف اولیه در انجام هر فعالیت تولیدی و اقتصادی است. اگر سودی وجود نداشته باشد انجام آن فعالیت دلیلی نخواهد داشت. فعالیت‌های اقتصادی و تولیدی با هدف برآورده ساختن خواسته‌ها و نیازهای بشر انجام می‌شوند و برای آنها مقداری زمان، پول، نیروی کار و غیره صرف می‌شود. اگر پول حاصل از فعالیت اقتصادی نتواند هزینه‌های آن را پوشش دهد و به عبارت دیگر از هزینه‌های انجام شده بیشتر نباشد، یعنی سودی به دست نیامده است و انجام آن فعالیت تولیدی و اقتصادی بی‌معنی خواهد بود. هر چه سود به دست آمده بیشتر باشد، ادامه آن فعالیت توجیه بیشتری دارد و محتمل‌تر است. در واقع سودآوری در نهایت منجر به افزایش ارزش شرکت می‌گردد.

بازده دارایی، یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. این معیار به‌تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی^۱ برای سرمایه‌گذاران بوده، و وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است، و عملکرد شرکت را نامناسب نشان می‌دهد. این معیار دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد بر مبنای حسابداری است، چون ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

سیمان به عنوان یکی از پرمصرف‌ترین محصولات دنیا بالاترین میزان تولید در میان محصولات صنعتی در جهان را به خود اختصاص داده است. در حال حاضر در بیش از یکصد کشور جهان این محصول تولید می‌شود. از آنجایی که صنعت سیمان یکی از بزرگ‌ترین صنایع کشور می‌باشد، لذا در این پژوهش سعی شده است تا این مساله مورد بررسی قرار گیرد که آیا بین ویژگی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد؟

۲- مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش

در هر نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار به دنبال کسب بازده سرمایه‌گذاری است. سرمایه‌گذاران به دنبال کسب اطلاعات در مورد ارزش آتی سهام یک شرکت هستند. از سوی دیگر، یکی از رایج‌ترین روش‌های تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی، تهیه ویژگی‌های مالی است. نسبت‌های مالی در واقع خلاصه‌ای از صورت‌های مالی یک شرکت است که اطلاعات زیادی در مورد وضعیت داخلی شرکت ارائه می‌کند. ویژگی‌های مالی یک شرکت نشان‌دهنده وضعیت عملکرد یک شرکت و بیانگر نقاط قوت و ضعف شرکت است و بر اساس این نسبت، سرمایه‌گذاران بازده سهام شرکت را بررسی کرده و تصمیمات مناسبی اتخاذ می‌کنند. اندازه شرکت می‌تواند نمایانگر برتری رقابتی باشد. از آنجایی که سهم بیشتری از بازار نیاز به تولید و فروش بیشتر دارد؛ لذا داشتن منابع مالی کافی و اندازه بزرگ‌تر می‌تواند شرکت را در تولید بیشتر و صرف هزینه‌های تولید و بازاریابی بیشتر یاری کند تا بتواند مزیت‌های رقابتی ایجاد کند. اندازه شرکت می‌تواند نمایانگر توانایی مدیریت و کیفیت طرح‌های حسابداری باشد.

نرخ بازده دارایی‌ها میزان سود خالص به ازاء هر ریال وجوه سرمایه‌گذاری شده در شرکت را محاسبه می‌نماید. این نسبت رابطه بین حجم دارایی‌های شرکت و سود را تعیین می‌کند. بازده دارایی‌ها نشان‌دهنده توانایی مدیریت در استفاده کارآ از دارایی‌ها می‌باشد، و بیشتر بر روی بازدهی بخش عملیاتی متمرکز است. یکی از مزایای مهم محاسبه بازده دارایی‌ها این است که مدیران را به کنترل دارایی‌ها عملیاتی و اداری می‌سازد، و همواره با کنترل هزینه‌ها، سود خالص و حجم فروش، به افزایش بازده سهام می‌پردازند (پسیان و اسماعیل زاده، ۱۳۹۷).

¹Information content

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی - کوردهای تهران - رستمنی ابدیل

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

اهرم مالی نسبتی است که توانایی یک شرکت را در بازپرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت نشان می‌دهد. اهرم برای محاسبه مبلغ لازم برای تأمین مالی یک شرکت استفاده می‌شود. بسیاری از مطالعات نشان داد که شرکت‌هایی که از نظر مالی رنج می‌برند، اغلب سود خود را برای بهره‌برداری از تغییر ساختار بدهی به پایین کاهش می‌دهند. بنابراین، اهرم باعث کاهش بازده سهام شرکت‌ها می‌گردد.

سودآوری نسبتی است که توانایی یک شرکت را برای دستیابی به سود نشان می‌دهد. شرکت‌هایی با رشد بالا به صورت استراتژیک، سطوح بدهی کمتر با ذخایر نقدینگی بالا را مدنظر قرار می‌دهند تا بتوانند از ظرفیت وام گرفتن خود برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده حفاظت نمایند (آلمیدا^۲ و همکاران، ۲۰۰۴) و عملکرد خود را بهبود بخشند؛ بنابراین در این شرکت‌ها با عملکرد بالا، انتظار می‌رود تا بازده سهام نیز افزایش یابد.

در این پژوهش بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی مطرح شده در رابطه با بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران فرضیه‌های زیر مطرح گردیده است:

- فرضیه ۱)** بین اندازه شرکت و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۲)** بین بازده دارایی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۳)** بین بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۴)** بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۵)** بین سودآوری و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.
- فرضیه ۶)** بین سود هر سهم و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

۳- پیشینه تجربی پژوهش

عسگرزادنوری (۱۳۹۷) در پژوهشی عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. در پژوهش آنها عوامل مؤثر شامل نسبت‌های نقدینگی، اهرمی، فعالیت، سودآوری، بازار، جریانهای نقدی، شاخص‌های ریسک، مدیریت سود، پیش‌بینی سود، سرمایه‌گذاری واقعی و ویژگی‌های شرکت در نظر گرفته شد. نتایج پژوهش آنها نشان داد نسبت‌های نقدینگی، اهرمی، فعالیت، مدیریت سود و ویژگی‌های شرکت در بازده سهام شرکت‌ها تأثیر نداشته است؛ اما تأثیر مثبت سایر عوامل یعنی نسبت‌های سودآوری شامل نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، میزان سود و حاشیه سود، نسبت‌های بازار شامل بازده بازار، نسبت‌های جریان‌های نقدی شامل جریان‌های نقدی ناشی از عملیات، شاخص‌های ریسک شامل صرف ریسک، شاخص‌های پیش‌بینی سود شامل افق زمانی پیش‌بینی سود و در نهایت، سرمایه‌گذاری واقعی در بازده سهام تأیید شد.

مصلی و مقدم (۱۳۹۹) در پژوهش خود به بررسی تأثیر اهرم مالی بر ریسک و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های این پژوهش حاکی از آن است که رابطه معناداری بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت‌ها وجود دارد پس می‌توان در حالت کلی بیان کرد که بین اهرم مالی و ریسک مالی رابطه معناداری وجود دارد.

قادری (۱۳۹۹) در پژوهش خود به بررسی مطالعه رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و بازده سهام با توجه به اندازه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش حاکی از این است که نرخ ارز در هر چهار گروه از شرکت‌ها رابطه منفی و معنی‌داری با بازده سهام دارد و تأثیر نرخ ارز بر بازده سهام با افزایش اندازه‌ی شرکت بیشتر می‌شود. شاخص قیمت مصرف‌کننده در شرکت‌های متوسط، کوچک و ترکیبی رابطه منفی و معنی‌داری با بازده سهام دارد، اما در شرکت‌های بزرگ ارتباط معنی‌داری وجود ندارد، تأثیر این متغیر بر بازده سهام با افزایش اندازه شرکت کمتر می‌شود. قیمت نفت در شرکت‌های بزرگ رابطه منفی و در سایر شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری با بازده سهام دارد. نقدینگی در شرکت‌های بزرگ رابطه مثبت و در سایر شرکت‌ها رابطه منفی و معنی‌داری با بازده سهام دارد.

² Almeida

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

هاشمی و مطلبیان (۱۴۰۰) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که یک رابطه معنی‌دار و منفی بین جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی با بازده آتی سهام وجود دارد.

یائو و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر رشد دارایی‌ها بر بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین رشد دارایی‌ها و بازده‌های آتی سهام رابطه منفی با اهمیتی وجود دارد. این رابطه در بازارهای سهامی ضعیف‌تر است که دارایی‌های شرکت‌های آنان نرخ رشد هموارتری و مستمرتری دارند.

نایلول و آگوس (۲۰۲۰) در پژوهش خود به بررسی تاثیر نقش تعدیل‌کنندگی سیاست تقسیم سود بر رابطه بین نسبت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار جاکارتا پرداخته است. نتایج نشان داد که نسبت نقدینگی تأثیر منفی معناداری بر بازده سهام، نسبت سودآوری تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد. و اهرم تأثیر معنی‌داری بر بازده سهام ندارد. سیاست تقسیم سود موجب تقویت رابطه نقدینگی با بازده سهام می‌شود، سیاست تقسیم سود موجب تضعیف ارتباط اهرم با بازده سهام می‌شود، همچنین سیاست تقسیم سود قادر به تعدیل رابطه سودآوری و فرصت سرمایه‌گذاری در برابر بازده سهام نیست.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق، از جهت همبستگی و روش‌شناسی تحقیق، از نوع شبه تجربی و پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. در این تحقیق برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مالی و حسابداری، پس از انتخاب شرکت‌های نمونه، از سامانه‌های سازمان بورس اوراق بهادار و نرم‌افزارهای مربوطه استخراج شد. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات با توجه به نیاز از نرم‌افزارهای ایپویز نسخه ۱۰ و اکسل استفاده می‌شود.

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های صنعت سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ تشکیل می‌دهند. نمونه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت‌های صنعت سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که کلیه شرایط ذیل را دارا باشند.

۱) تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد؛

۲) سال مالی آن منتهی به پایان اسفندماه باشد؛

۳) اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ در دسترس باشد.

لذا تعداد جامعه آماری غربالگری شده شامل ۱۵ شرکت (۱۵۰ سال - شرکت) از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است، به گونه‌ای که کلیه شرایط گفته شده را احراز نموده‌اند.

۵- مدل و متغیرهای پژوهش

در این مدل برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره برگرفته شده از پژوهش زاهدی و برخوردار (۲۰۱۵) استفاده شده است:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MP_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \varepsilon$$

متغیر وابسته:

بازده سهام (RET_{it}): بازده نسبت کل درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره زمانی معین به میزان سرمایه صرف شده برای کسب درآمد در همان دوره است (صادقی شریف، ۱۳۹۲)

$$RET = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی-تخصصی-پژوهشی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

$$P_t = \text{قیمت امسال}$$

$$P_{t-1} = \text{قیمت سال گذشته}$$

متغیر مستقل:

۱. اندازه شرکت ($SIZE_{i,t}$): لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها

۲. بازده دارایی‌ها ($ROA_{i,t}$): سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها

۳. بازده حقوق صاحبان سهام ($ROE_{i,t}$): سود خالص بر حقوق صاحبان سهام

۴. سود هر سهم ($PE_{i,t}$): سود هر سهم در پایان دوره تقسیم بر ارزش بازار هر سهم

۵. اهرم مالی ($LEV_{i,t}$): بدهی‌ها تقسیم بر دارایی‌ها

۶. سودآوری ($MP_{i,t}$): سود خالص بر فروش

متغیرهای کنترلی:

سن شرکت ($AGE_{i,t}$): لگاریتم طبیعی اعداد سال‌های پذیرش در بورس اوراق بهادار.

جریانان نقد ($CFO_{i,t}$): جریان‌های نقدی حاصل از عملیات تقسیم بر کل دارایی‌ها.

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی

آمار توصیفی مجموعه روش‌هایی است که در گردآوری، منظم کردن و نشان دادن شکل‌های توزیع متغیرها به کار می‌رود؛ که شامل محاسبه میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار داده‌ها است. جدول ۱ توصیف شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد:

جدول شماره (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	نماد متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
بازده سهام	RET	۰/۹۶۳	۰/۳۲۲	۱۰/۹۶۵	-۰/۵۱۹	۱/۷۰۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۲۲۸	۱۴/۲۳۷	۱۶/۴۲۶	۱۲/۱۷۰	۰/۷۵۴
بازده دارایی	ROA	۰/۱۸۴	۰/۱۵۲	۰/۶۵۴	-۰/۱۰۳	۰/۱۴۳
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۳۶۶	۰/۳۵۴	۰/۹۰۵	-۰/۴۳۰	۰/۲۳۲
اهرم مالی	LEV	۰/۵۳۸	۰/۵۵۰	۰/۸۷۱	۰/۱۹۵	۰/۱۵۱
سودآوری	MP	۰/۲۲۳	۰/۲۱۱	۰/۷۴۰	-۰/۲۴۳	۰/۱۴۳
سود هر سهم	PE	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۰۳	۰/۰۱۰	۰	۰/۰۰۱
سن شرکت	AGE	۱/۴۹۰	۱/۵۰۵	۱/۸۱۹	۰/۹۵۴	۰/۲۰۰

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۰/۱۱۰	-۰/۰۴۶	۰/۵۴۵	۰/۱۷۲	۰/۱۹۲	CFO	جریان نقد عملیاتی
-------	--------	-------	-------	-------	-----	-------------------

منبع: یافته‌های پژوهش

میانگین بازده سهام تقریباً ۰/۹۶۳ است، این موید این مطلب است که به طور متوسط بازدهی شرکت‌های مورد بررسی طی این ده سال به میزان حدوداً ۹۶٪ بوده است که حداقل منفی نشان دهنده این است که حداقل یک شرکت وجود داشته که در طی این سال‌های مورد بررسی بازدهی منفی و عملکرد نامطلوبی را داشته است. میانگین بازده دارایی برابر با ۰/۱۸۴ می‌باشد که نشان می‌دهد به ازای هر یک ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها شرکت‌های مورد بررسی به میزان ۱۸/۴٪ بازدهی کسب کردند و حداقل منفی (۰/۱۰۳-) نشان دهنده این است که حداقل یک شرکت وجود داشته که زیان‌ده بوده است. شاخص اهرم مالی نیز بیانگر آن است که به طور میانگین کل بدهی‌های شرکت‌ها ۵۳۸٪ درصد از کل دارایی‌ها را تشکیل می‌دهند. یا به عبارتی دارایی‌های شرکت‌ها تقریباً ۵۴ درصدشان از طریق بدهی‌های شرکت‌ها بدست آمده‌اند.

۲-۶. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

۱-۲-۶. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از این که به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شود لازم است به تحلیل داده‌ها پرداخته شود. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. ابتدا پایایی متغیرهای پژوهش با آزمون لوین، لین و چاو بررسی شده است. نتایج کلی این آزمون‌ها در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول شماره (۲): نتایج حاصل از آزمون مانایی

متغیرهای پژوهش	نماد متغیرها	آماره	سطح معناداری	نتیجه
بازده سهام	RET	-۶/۲۶۷	۰/۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	-۶/۹۸۴	۰/۰۰۰	مانا است
بازده دارایی	ROA	-۱۱/۹۸۸	۰/۰۰۰	مانا است
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۲/۳۰۱	۰/۰۱۰	مانا است
اهرم مالی	LEV	-۴/۰۴۳	۰/۰۰۰	مانا است
سودآوری	MP	-۸/۹۸۶	۰/۰۰۰	مانا است
سود هر سهم	PE	-۷/۷۰۷	۰/۰۰۰	مانا است
سن شرکت	AGE	-۲۶/۲۶۱	۰/۰۰۰	مانا است
جریان نقد عملیاتی	CFO	-۱/۷۱۹	۰/۰۴۲	مانا است

منبع: نتایج پژوهش

با توجه به نتایج جدول ۲ سطح معنی‌داری آزمون برای تمام متغیرهای موجود در تحقیق کمتر از ۰/۰۵ است لذا فرض مبنی بر وجود ریشه واحد در متغیرها را رد کرده و در نتیجه داده‌ها مانا هستند.

۲-۲-۶. آزمون همخطی

جهت تشخیص وجود هم خطی، شاخص عامل تورم واریانس (VIF) مورد استفاده قرار می‌گیرد. آزمون هم خطی (VIF) متغیرهای پژوهش به شرح جدول زیر می‌باشد:



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

جدول شماره (۳): آزمون هم خطی

VIF	نماد متغیرها	متغیرهای پژوهش
۲/۰۵۱	SIZE	اندازه شرکت
۴/۷۶۱	ROA	بازده دارایی
۴/۰۴۱	ROE	بازده حقوق صاحبان سهام
۲/۲۰۹	LEV	اهرم مالی
۳/۶۱۰	MP	سودآوری
۱/۶۰۹	PE	سود هر سهم
۱/۶۱۸	AGE	سن شرکت
۲/۹۴۸	CFO	جریان نقد عملیاتی

منبع: نتایج پژوهش

اگر آماره آزمون VIF بیشتر از ۵ بود نشان دهنده وجود هم خطی است. در این پژوهش مقدار VIF مربوط به تمامی متغیرها کمتر از ۵ است که نشان می‌دهد مشکل هم خطی جدی وجود ندارد.

۳-۲-۶. آزمون‌های تشخیصی و برآورد مدل‌ها

در این بخش جهت اطمینان از نتایج حاصل از تخمین مدل‌ها، به روش داده‌های ترکیبی از آزمون چاو و هاسمن استفاده شد و نتایج در جدول ۴ بدیده می‌شود.

جدول شماره (۴): نتایج حاصل آزمون چاو و هاسمن

روش تایید شده	سطح معناداری	آماره	آزمون	مدل پژوهش
داده‌های تابلویی	۰/۰۳۸	۱/۸۵۶	مقدار آماره χ^2	مدل رگرسیونی
اثرات ثابت	۰/۰۰۳	۲۳/۰۳۲	آزمون هاسمن	

منبع: نتایج پژوهش

نتیجه آزمون چاو و هاسمن در جدول ۴ ارائه شده است. با توجه به این که سطح معناداری به دست آمده از آزمون چاو برابر زیر سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، لذا روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای مدل‌های پژوهش پذیرفته می‌شود. با توجه به نتیجه آزمون چاو مبنی بر بکارگیری داده‌های تابلویی، آزمون هاسمن انجام می‌شود.

همچنین آزمون هاسمن و میزان احتمال پذیرفته شدن فرض صفر در جدول فوق آورده شده است. با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون هاسمن زیر سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، لذا فرض H_0 رد و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

۴-۲-۶. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

خلاصه نتایج آزمون فرضیه های پژوهش در جدول ۵ گزارش شده است.

جدول شماره (۵): نتایج آزمون فرضیه پژوهش

$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MP_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \varepsilon$					
متغیرها	علامت اختصاری	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۰/۰۶۱	-۱/۸۸۹	۴/۰۸۲	-۷/۷۱۴	C	ضریب ثابت
۰/۰۰۴	۲/۹۳۲	۰/۴۸۲	۱/۴۱۳	SIZE	اندازه شرکت
۰/۷۸۱	-۰/۲۷۸	۲/۷۰۷	-۰/۷۵۳	ROA	بازده دارایی
۰/۰۰۰	۳/۴۰۵	۱/۲۱۸	۴/۱۵۰	ROE	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۱۴	-۲/۵۰۰	۲/۲۱۴	-۵/۵۳۶	LEV	اهرم مالی
۰/۰۱۳	۲/۵۲۰	۱/۱۸۸	۲/۹۹۷	MP	سودآوری
۰/۰۰۰	۳/۹۴۶	۴۵/۰۹۸	۱۷۷/۹۹۴	PE	سود هر سهم
۰/۰۹۵	-۱/۶۸۳	۳/۳۷۳	-۵/۶۷۸	AGE	سن شرکت
۰/۰۰۶	۲/۷۸۲	۱/۴۲۱	۳/۹۵۶	CFO	جریان نقد عملیاتی
			۰/۵۶۹		ضریب تعیین
			۰/۴۸۷		ضریب تعیین تعدیل شده
			۲/۳۱۱		دوربین واتسون
			۶/۹۶۲		آماره F
			۰/۰۰۰		سطح معناداری

منبع: نتایج پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده از جدول ۵، مقدار متغیر اندازه شرکت در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنادار میان اندازه شرکت و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان احتمال محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ یعنی برابر با (۰/۰۰۴) به دست آمده است که با توجه به ضریب مثبت این متغیر چنین نتیجه می‌شود که بین اندازه شرکت و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود دارد، بنابراین فرضیه اول مورد تایید قرار می‌گیرد.

بررسی سطح معناداری و مقدار آماره F متغیر بازده دارایی (۰/۲۷۸-) نشان می‌دهد که این متغیر در سطح خطای ۵ درصد و سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد دارای تاثیر معناداری بر بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان نیست و فرضیه ۲ پژوهش مبنی بر اینکه بین بازده دارایی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد تایید نمی‌شود.

مقدار متغیر بازده حقوق صاحبان سهام در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنادار میان بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان احتمال محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ یعنی برابر با (۰/۰۰۰) به دست آمده است که با توجه به ضریب مثبت این متغیر چنین نتیجه می‌شود که بین بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود دارد و فرضیه ۳ مورد تایید قرار گرفت.

مقدار متغیر اهرم مالی در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنادار میان اهرم مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان احتمال محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ یعنی برابر با (۰/۰۱۴) به دست آمده است که با توجه به ضریب منفی این متغیر چنین نتیجه می‌شود که بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی وجود دارد و فرضیه ۴ مورد تایید قرار گرفت.

مقدار متغیر سودآوری در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنادار میان سودآوری و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان احتمال محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ یعنی برابر با (۰/۰۱۳) به دست آمده است که با توجه به ضریب مثبت این متغیر چنین نتیجه می‌شود که بین سودآوری و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود دارد و فرضیه ۵ مورد تایید قرار گرفت.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی - کادری تهران - پست مستقیم ۱۰۱

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

مقدار متغیر سود هر سهم در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنادار میان سود هر سهم و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان احتمال محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ یعنی برابر با (۰/۰۰۰) به دست آمده است که با توجه به ضریب مثبت این متغیر چنین نتیجه می‌شود که بین سود هر سهم و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت وجود دارد و فرضیه ۶ مورد تایید قرار گرفت.

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره F کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد کل مدل از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این است که ۴۸/۷٪ از تغییرات متغیر وابسته (بازده سهام) توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌شوند. مقدار آماره دوربین واتسون بین مقدار بحرانی ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، که صحت الگوی رگرسیون را در مورد خطی بودن روابط بین متغیرها و استقلال مشاهدات تأیید می‌کند.

۷- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران بود. با توجه به یافته‌های حاصل از تجزیه و تحلیل مدل‌های آماری، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که بین اندازه شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام، سودآوری، سود هر سهم با بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. شرکت‌های بزرگ‌تر، با سودآوری بالاتر و بازده حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم بیشتر به صورت استراتژیک، سطوح بدهی کمتر با ذخایر نقدینگی بالا را مدنظر قرار می‌دهند تا بتوانند از ظرفیت وام گرفتن خود برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده حفاظت نمایند و عملکرد خود را بهبود بخشند؛ بنابراین در این شرکت‌ها با عملکرد بالا انتظار می‌رود تا بازده سهام نیز افزایش یابد. از طرف دیگر، بازده حقوق صاحبان سهام گویای این است که چه میزان بازدهی به وسیله سرمایه‌گذاران بابت وجوه سرمایه‌گذاری شده توسط آنان، ایجاد شده است. استفاده از این معیار در بخش‌هایی که مدیران در تصمیم‌های مرتبط با تحصیل دارایی‌ها، خرید، جنبه‌های اعتباری، مدیریت وجوه نقد و سطح بدهی‌های جاری نفوذ زیاد دارند، مناسب است. بازده حقوق صاحبان سهام نشان دهنده هزینه واقعی استفاده از پول است، و مواردی که هزینه فرصت تصمیم گرفته شده با هزینه وجوه بکار گرفته شده برابر نباشد، مدیر تمایل پیدا می‌کند که بیشترین منافع برای مالکان ایجاد شود و پروژه‌ها را با هدف بیشینه ساختن معیار عملکرد انتخاب کند. در باب سودآوری باید بیان کنیم که سودآوری نسبی است که توانایی یک شرکت را برای دستیابی به سود نشان می‌دهد. شرکت‌هایی با رشد بالا به صورت استراتژیک، سطوح بدهی کمتر با ذخایر نقدینگی بالا را مدنظر قرار می‌دهند تا بتوانند از ظرفیت وام گرفتن خود برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده حفاظت نمایند و عملکرد خود را بهبود بخشند؛ بنابراین در این شرکت‌ها با عملکرد بالا انتظار می‌رود تا بازده سهام نیز افزایش یابد. نتایج حاصل از این پژوهش با یافته‌های نایلول و آگوس (۲۰۲۰) همخوانی و مطابقت دارد؛ آنان نیز در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که اندازه شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام، سودآوری، سود هر سهم منجر به افزایش بازده سهام می‌شود.

همچنین نتایج پژوهش نشان داده است بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اهرم مالی نسبی است که توانایی یک شرکت را در بازپرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت نشان می‌دهد. اهرم برای محاسبه مبلغ لازم برای تأمین مالی یک شرکت استفاده می‌شود. بسیاری از مطالعات نشان داد که شرکت‌هایی که از نظر مالی رنج می‌برند، اغلب سود خود را برای بهره‌برداری از تغییر ساختار بدهی به پایین کاهش می‌دهند. بنابراین، اهرم باعث کاهش بازده سهام شرکت‌ها می‌گردد.

در نهایت نتایج پژوهش نشان داده است که بین بازده دارایی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. به نظر می‌رسد دلیل این امر این بوده است که در شرکت‌های سیمان مدیریت در استفاده کارآ از دارایی‌ها موفق و توانا نبوده است.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، به مدیران پیشنهاد می‌شود که نسبت‌ها و تحلیل‌های مالی مربوط به واحد اقتصادی را به منظور استفاده از این نسبت‌ها جهت تصمیم‌گیری و سرمایه‌گذاری بهینه، در اختیار عموم خصوصاً سرمایه‌گذاران قرار دهند، زیرا بسیاری از استفاده‌کنندگان توانایی تجزیه و تحلیل و استخراج نتایج از این معیارها را ندارند.

همچنین پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، رابطه بین ویژگی‌های غیرمالی و بازده سهام شرکت‌های صنعت سیمان در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی
گروه آموزشی-کاردی تهران-مدرسه عالی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

فهرست منابع

- پسیان، غلامرضا؛ اسماعیل زاده، اتمر. (۱۳۹۷). اثیر شاخص های مالی شرکت های تولیدی گروه صنایع مواد غذایی بورس در روند قیمت سهامشان در هشت ساله گذشته. پژوهشهای جدید در مدیریت و حسابداری، شماره ۲۱، صص ۳۲۷-۳۵۴.
- عسگرنژادنوری، باقر (۱۳۹۷). عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد فراتحلیل. فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی. سال ششم، شماره ۱(۲۰): ۵۰-۲۹.
- علی نژاد ساروکلایی، مهدی؛ صبحی، غلامرضا. (۱۳۹۵). تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر ساختار سرمایه. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دره ۸، شماره ۳۱، صص ۹۳-۱۰۹.
- قادری، فرید (۱۳۹۹). مطالعه رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و بازده سهام با توجه به اندازه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. رهیافتی در مدیریت بازرگانی، شماره ۹، صص ۳۰-۱۴.
- ق، مهسا و مقدم، فرزاد (۱۳۹۹). بررسی تاثیر اهرم مالی بر ریسک و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۲۹، صص ۳۰-۳۹.
- ناظمی، امین؛ ممتازیان، علیرضا؛ صالحی نیا، محسن. (۱۳۹۳). رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت موجودی کالا(مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۱، شماره ۴۲، صص ۱۸۶-۱۵۹.
- ناظمی، سید عباس و مطلبیان، مجتبی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی با بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۲(۵)، ۴۲-۵۷:
- Almeida, H., and M. Campello, (2004), 'Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment', Working Paper, New York University.
- Nailul Mufidah & Agus Sucipto. (2020). the moderating role of dividend policy on the influence of liquidity, profitability, leverage, and investment opportunity set against stock return register. Media Ekonomi dan Manajemen, Volume 35 Issue 2, July 2020, 188-205.
- Shengqiang Liu, Shu Lin, Zhaoyu Sun c, Lihua Yuan. (2021). Earnings management and firms' investment behavior: The threshold effect of ROE. Emerging Markets Review 47 (2021) 100797.
- Yao, T, Yu, T, Zhang, T and Chen, S, (2018), Asset growth and stock returns: Evidence from Asian financial markets, Pacific-Basin Finance Journal, 19(1): 115-139.
- Zaheri1, F., & Barkhordary, S. (2015). Relationship between Financial Characteristics of Companies in Cement Industry and Their Stock Returns in Tehran Stock Exchange, Research Journal of Recent Sciences, 4(8), 77-83.