رویکردهای پژوهشی در علوم اجتماعی، شماره ۶، تابستان ۱۳۹۵، ص ۱۱۴-۱۲۱

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

مجله علمی رویکردهای پژوهشی در علوم اجتماعی (سال دوم)
شماره ۶ / تابستان ۱۳۹۵ / ص ۱۱۴-۱۲۱

ارتباط بین رشد و بازده غیر عادی سهام و ضریب واکنش سود در بورس اوراق بهادار تهران

حسین ساقی[1]

[1] کارشناس ارشد حسابداری-دانشگاه ازاد اهواز

نام و نشانی ایمیل نویسنده مسئول:
حسین ساقی

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی **ارتباط بین رشد غیر عادی و ضریب واکنش سود** در شرکت های پذیرفته شده دربورس اوراق بهادارتهران می باشد . از آنجا که گزارشات مالی در پیش بینی و تصمیم گیری استفاده کنندگان از اهمیت زیادی برخوردار است قلمرو مکانی این تحقیق بورس اوراق بهادار تهران و قلمروی زمانی آن از اول فروردین ۱۳۸۸ تا پایان اسفند۱۳۹۲است.جامعه آماری کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است .نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک است. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم افزار (Excel) پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزار Spss شده و تجزیه و تحلیل‌های نهایی انجام خواهد شد و در نهایت به تایید یا رد فرضیات تحقیق با استفاده از نتایج حاصله از نرم‌افزارهای مربوطه خواهیم پرداخت. روش گردآوری داده ها روش کتابخانه ای است.

واژگان کلیدی: بازده غیر عادی ، سود غیرمنتظره ، فرصت رشد ، پایداری سود

مقدمه

بورس اوراق بهادار به عنوان نماد بازار سرمایه ایران، تاثیر پذیری زیادی از تغییر چرخه های اقتصادی دارد. مدیران سرمایه گذاری و سایر اشخاص حقیقی و حقوقی که در این بازار به معاملات سهام و سایر دارایی های مالی می پردازند، برای حفظ و افزایش ارزش سبد سرمایه گذاری های خود نیاز به بررسی عوامل مختلف مؤثر بر بازده سرمایه گذاری دارایی های مالی خود تحت شرایط مختلف اقتصادی دارند. در سالهای اخیر شرکتهای بسیاری با انتشار سهام جدید برای اولین بار وارد بورس اوراق بهادار تهران شده اند. از آنجا که منابع در اختیار این شرکتها برای استفاده از فرصتهای جدید سرمایه گذاری کافی نیست یکی از اهداف اساسی واحدهای اقتصادی برای ورود به بازار سرمایه ، تأمین مالی جهت رشد و توسعه و دستیابی به اهداف بلند مدت از پیش تعیین شده است . در صورتیکه واحد اقتصادی به اندازه کافی بزرگ باشد و سابقه مدونی داشته باشد که نشان دهد آن واحد می تواند روی پای خودش بایستد و قدرت کسب

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

سود و درآمد دارد ، عرضه سهام به مراتب ساده تر خواهد بود . علاوه بر آن مجموعه عوامل مدیریت و سیستم اطلاعاتی لازم نیز باید برای تجهیز واحد اقتصادی جهت ورود به بازار سرمایه و اطلاع رسانی به متقاضیان احتمالی خرید سهام وجود داشته باشد . از طرفی در صورتی که بازار سرمایه کارآمد و فعال بوده و دارای مکانیزم مشخص و سازمان یافته ای باشد که بتواند نقدینگی کافی برای سهام عرضه شده را جذب کند ، عرضه کنندگان سهام جدید به راحتی می توانند سهام خود را در بورس اوراق بهادار جهت فروش به عامه مردم ارائه دهند؛ این موضوع از آنجا حائز اهمیت است که اگر قیمت سهام بعد از عرضه اولیه افزایش داشته باشد موجب استقبال بیشتر مردم از خرید بعدی سهام شرکت ها می گردد و در غیر اینصورت برنامه های بعدی فروش سهام با شکست مواجه می شود . مساله اصلی در تحقیق حاضر ، بررسی بازده غیر عادی سهام سالانه در بورس اوراق بهادار تهران است ؛ علاوه بر آن اثر قیمت سهام ، حجم سهام عرضه شده ، زمان عرضه سهام ، نوع مالکیت وصنعت نیز بر عملکرد سهام جدید مورد بررسی قرار می گیرد.

۱- بیان مساله

در دنیای سرمایه گذاری امروز تصمیم گیری شاید مهمترین بخش از فرایند سرمایه گذاری باشد که طی آن سرمایه گذاران در جهت حداکثر کردن منافع و ثروت خویش ، نیازمند اتخاذ تصمیمات بهینه می باشند . در این ارتباط مهمترین عامل فرایند تصمیم گیری اطلاعات است . اطلاعات می تواند بر فرایند تصمیم گیری تاثیر بسزایی داشته باشد . زیرا موجب اخذ تصمیمات متفاوت در افراد متفاوت می شود . در بورس اوراق بهادار نیز تصمیمات سرمایه گذاری متاثر از اطلاعات است . نظریه پردازان بازارهای اوراق بهادار ، گزارشگری مالی را مهمترین منبع اطلاعاتی سرمایه گذاران می دانند . به همین دلیل یکی از اهداف حسابداری و تهیه صورتهای مالی فراهم کردن اطلاعات به منظور تسهیل تصمیم گیری است .

از آنجا که اطلاعات به صورت یکسان در اختیار همگان قرار نمی گیرد بین مدیران و سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی[۱] ایجاد می گردد . عدم تقارن اطلاعاتی وضعیتی است که مدیران در مقایسه با سرمایه گذاران دارای اطلاعات افشا نشده بیشتری در مورد عملیات و جوانب مختلف شرکت در آینده می باشند. همین امر سبب می شود که مدیران انگیزه و فرصت مدیریت سود را داشته باشند. محاسبه سود خالص یک بنگاه اقتصادی متاثر از برآوردها و روشهای حسابداری است. بدین لحاظ امکان دستکاری یا مدیریت سود وجود دارد . انگیزه مدیریت از دستکاری سود نیل به اهداف خویش است که نه تنها الزاما با اهداف شرکت و سهامداران همسو نمی باشد بلکه در اکثر موارد با آن در تضاد است.

تحلیلگران اوراق بهادار ، مدیران شرکتها ، سرمایه گذاران و افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند بیشترین توجه خود را به رقم سود به عنوان آخرین قلم در اطلاعات صورت سود و زیان معطوف می کنند. تاکید بیش از حد بر سود تداعی کننده آن است که بازار سایر شاخص های عملکرد را نادیده می گیرد . سود به عنوان نتیجه نهایی فرایند حسابداری که تا این حد مورد توجه و تاکید استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری است ، تحت تاثیر رویه های حسابداری است که مدیریت انتخاب کرده و محاسبه شده است. سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می شوند که در هنگام تصمیم گیری توسط افراد در نظر گرفته می شود . این رقم بر مبنای تعهدی محاسبه و شناسایی می شود . مدیریت انگیزه دارد با به کارگیری غیر محافظه کارانه رویه های حسابداری ، رشد شرکت را ثبات بخشد.

اگرچه افراد و گروه های مختلف ، انگیزه های متفاوتی برای تهیه و ارائه اطلاعات دارند ، با این حال ، چنانچه اطلاعات خبرهای بد باشد ، توجیه لازم برای پنهان کردن و عدم افشای آن وجود خواهد داشت ، البته پنهان نگاه داشتن خبرهای بدی که آگاهی نسبی قبلی در مورد آن وجود دارد ، تا حد زیادی بعید به نظر می رسد . در واقع ، از آنجا که افراد و گروه ها کاملا مخاطره گریز فرض می شوند ، آنها حاضرند تا زمان دستیابی به اطلاعات مطمئن و مصونیت مناسب در برابر آثار ناشی از اطلاعات بد ، مبالغی را برای پنهان کردن این نوع اطلاعات صرف کنند . بدون ایجاد مصونیت اثربخش ، زیان های درخور توجهی در بازار تحمل می شود و بازار صحنه جا به جایی ثروت از بازندگان بی شمار به برندگان اندک خواهد بود . استفاده از خبرهای بد برای تخصیص مجدد کل منابع اقتصادی در فرصت های سرمایه گذاری مطلوبتر جدای از تحمل زیانهای ناشی از جابجایی ثروت می تواند منجر به کسب بازده مناسب شود تا حدی که زیانهای وارده را نیز جبران کند . پنهان کردن و اختفای اطلاعات سبب می شود تا ارزش خاص اطلاعات افزایش یابد. با تاکید بر ادعای وجود بازندگان بسیار و برندگان اندک در بازار ، می توان علت اصلی اقدامات بازیگران عرصه بازار برای کاهش پنهان کاری و اختفای اطلاعات را درک کرد، اقداماتی که از طریق ایجاد تقاضا برای انتشار عمومی اطلاعات ، معنی دار می شود و ابزاری موثر برای کاهش توزیع مخاطرات سرمایه گذاران در بازار است . الزامات مربوط به منع داد و ستد اوراق بهادار برپایه اطلاعات داخلی به وسیله مدیران واحد اقتصادی ، نمونه ای از

---

[۱]- Information Asymetric

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

قوانینی است که با توجه به توزیع مخاطرات در بازار وجود دارد. ازجمله اخبار خوب و بد در بازار می توان به اخبار مربوط به وضعیت مالی ، نقدینگی ، ریسک و پیش بینی های سود اشاره کرد. از این رو برای شناخت و توضیح علل واکنش های مختلف بازار به اطلاعات سود، مفهومی تحت عنوان ضریب واکنش سود[۲] مطرح گردید ضریب واکنش سود ، بازده غیر منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیر منتظره سود گزارش شده اندازه گیری می کند (کوتاری[۳] ، ۲۰۰۱ ، ص ۱۵).

۲- اهداف پژوهش

پس از تحقیق بال و براون(۱۹۶۸)این مسئله مطرح می شود که چرا بازار به اخبار خوب و بد واکنش متفاوتی نشان می دهد. چرا سود بخش کمی از تغییر در قیمت را تعیین می کند و چه عواملی می تواند در واکنش بازار بر سود غیر منتظره تاثیر گذار باشد. بعد از تحقیق بال و بران تحقیقات متعددی انجام شد که در آنها به بررسی عوامل مختلف تاثیرگذار بر ضریب واکنش سود پرداختند ، نتایج این تحقیقات منجر به شناسایی عوامل مهم تاثیرگذار بر ضریب واکنش سود گردید

هدف اصلی این تحقیق که توسط بال و براون(۱۹۶۸) آزمون واکنش بازار نسبت به سود غیر منتظره با تاثیر از بازده غیر عادی است و بیان این موضوع که بازار تمایل دارد نسبت به سودهای غیرمنتظره ای که ناشی از بازده غیر عادی است واکنش نشان دهد. در واقع این تحقیق نشان می دهد که ریسک عدم پرداخت یکی از عوامل تاثیرگذار بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به سودهای غیر منظره است . ((بال و براون(۱۹۶۸))

مهمترین نتیجه تحقیق بال و براون این بود که موجب مطرح شدن سوالات زیادی در مورد سودمندی گزارشهای مالی شد. از دیدگاه منطقی گام بعدی پرسش این سوال است که آیا مقدار سود خالص مورد انتظار با اندازه و بزرگی واکنش بازار اوراق بهادار رابطه دارد یا نه؟ البته تحقیق بال و براون بر مبنای علامت یا نشانه سود خالص غیر منتظره قرار داشت. یعنی محتوای اطلاعاتی موجود در سود خالص ، در تحقیق این دو پژوهشگر را فقط می توان در قالب دو طبقه اعلام دو خبر خوب یا بد قرار داد که این مقیاس یا معیار نسبتا خوب است . (خوش طینت و فلاح،۱۳۸۵،ص ۱۲)

همچنین از دیگر اهداف این تحقیق می توان به کمک به سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات مالی برای فهم بیشتر عناصر صورتهای مالی و تاثیر آنها بر ضریب واکنش سود اشاره کرد .

۳- مفاهیم

ضریب واکنش سود[۴] : چرا بازار به اخبار خوب GN[۵] یا به اخبار بد BN[۶] برخی شرکت ها نسبت به برخی دیگر واکنش نشان می دهد؟ اگر پاسخ با این سوال را بتوان پیدا کرد حسابداران می توانند فهم و درک خود را در مورد اینکه چطور اطلاعات حسابداری می تواند برای سرمایه گذاران مفید باشد را بهبود بخشد. این در ابتدا می تواند باعث حرکت به سمت تهیه اطلاعات بسیار سودمند مالی باشد. نتیجتا یکی از مهمترین راهنمایی هایی که تحقیقات تجربی حسابداری مالی از زمانی که تحقیق بال و براون انجام شده شناخت و توضیح در مورد واکنشهای مختلف بازار به اطلاعات سود است. این موضوع ضریب واکنش سود نامیده می شود . ضریب واکنش سود ، بازده غیر منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیر منتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق را منتشر کرده است اندازه گیری می کند.

ضریب واکنش سود ، بازده غیر منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیر منتظره سود گزارش شده اندازه گیری می کند (کوتاری، ۲۰۰۱،ص ۶).

سود غیر منتظره[۷]: به عنوان تفاوت بین سود واقعی کسب شده و سود مورد انتظار تعریف می شود (همان منبع،ص ۱۱).

بازده غیرعادی[۸]:از تفاوت بازده واقعی سهام و بازده مورد انتظار یا بازده کل بازار محاسبه می‌شود (پارساییان ، ۱۳۸۵ ، ص۲۲۷)

۴- فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: بین سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام ارتباط وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اندازه شرکت با سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین ریسک سیستماتیک (بتا) و بازده غیر عادی سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین فرصت های رشد با سود غیر منتظره و بازده غیر عادی ارتباط وجود دارد.

۱- Earning Response Coefficient(ERC)
۲- Kotari
۳- ERC
۴- Good News
۵- Bad News

۶- unexpected earnings
۷- abnormal return

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

۵- قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی تحقیق

نظر به اینکه سود یکی از مهمترین معیارهای تصمیم گیری است و شناسایی سود و اعلام آن از اهمیت ویژه ای برخوردار است لذا قلمرو موضوعی این تحقیق **بررسی ارتباط بین رشد غیر عادی و ضریب واکنش سود** در شرکتها است.

قلمرو زمانی تحقیق

قلمروی زمانی آن از اول فروردین ۱۳۸۸ تا پایان اسفند ۱۳۹۲است.

جامعه آماری کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است .نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک است . جامعه آماری مربوط به این تحقیق از شرکت هایی که دارای شرایط زیر باشند انتخاب و بررسی می شوند:

۱.سهام آن ها فعال و حداقل از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران مورد معامله قرار گرفته باشد.

۲.سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳.در دوره بررسی این شرکت ها تغییر در سال مالی وجود نداشته باشد.

۴.جزء شرکت های گروه های بانک و موسسات اعتباری، واسطه گری ،سرمایه گذاری و هلدینگ نباشند.

۵.جز شرکت های زیان ده نباشند.

قلمرو مکانی تحقیق

شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار قلمرو مکانی این تحقیق می باشد. که با توجه به ملاحظات و محدودیت هائی که در فصل ۳ بدانها اشاره خواهد شد ۹۳ شرکت را شامل خواهد شد.

۶- مدل پژوهش:

مدل پژوهش حاضر به صورت زیر ارائه می‌گردد. در مدل ارائه شده تمام متغیرها به صورت سالانه محاسبه می گردد :

$$ABRt = \alpha\ 0 + \alpha\ 1\ UE_{it} + \alpha\ 2\ BETA_{it} + \alpha\ 3\ SIZe^{it} + \alpha\ 4\ GROWOP_{it} + \alpha\ 5\ SIZeit * UE_{it} + \alpha\ 6\ GROWOP_{it} * UE_{it} + E\ it$$

که در آن:

ABRt : بازده غیر عادی سهام شرکت i در زمان t(متغیر وابسته)

UE_{it} : سود غیر منتظره برای شرکت i در سال t.(متغیر مستقل)

$BETA_{it}$: ریسک سیستماتیک سهام عادی برای شرکت i در سال t. (متغیر کنترل)

$GROWOP_{it}$:فرصت رشد که برابر با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری سرمایه می باشد . (متغیر کنترلی)

SIZe : اندازه شرکت (متغیر کنترل)

a_0 مقدار ثابت

a_1 ضریب واکنش سود

a_2 تا α 6 ضرایب متغیرها

در رابطه فوق،منحنی یا ضریب متغیر مستقل که با a1 نشان داده شده است ،ضریب واکنش سود یا به صورت مخففerc نامیده میشود.

نتایج فرضیه اول

با توجه به آزمونها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی انجام شد و با توجه به جدول شماره ۱ به این نتیجه رسیدیم که ضریب همبستگی مثبت بین دو متغیر سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران وجود دارد و مقدار آن۰,۵۸۲ است ؛که این ضریب همبستگی میزان متوسط می باشد و در واقع متغیر های یاد شده نمی توانند به صورت مستقل عمل کنند و با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده که مقدار آن ۰,۳۳۹ می باشد، نشان می دهد که ۳۳,۹٪ از تغییرات بازده غیر عادی سهام به سود غیر منتظره وابسته است و بقیه آن مربوط به متغیر هایی می باشد که در این پژوهش در نظر گرفته نشده است.

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

بررسی ها نشان داد که فرضیه فوق تأیید گردیده، و رابطهٔ خطی ومثبت بین سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام وجود دارد،که این نتیجه با مستندات ارائه شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی در تضاد نمی باشد.

جدول (۱) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین- واتسون بین دو سود غیر منتظره (UE) و بازده غیر عادی(ABR)

دل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
	۰,۵۸۲	۰,۳۳۹	۰,۳۳۷	۰,۳۲۹۷۱	۱,۸۰۵

۷- نتایج فرضیه دوم

با توجه به آزمونها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی انجام شد و ضریب تعیین تعدیل شده حاصل از رگرسیون سه متغیره بین دو متغیر اندازه شرکت و سود غیر منتظره به عنوان متغیرهای مستقل و بازده غیر عادی سهام به عنوان متغیر وابسته در بازار سرمایه ایران برابر ۰,۴۰۹ می باشد و نشان می دهد که ۴۰,۹٪ از تغییرات بازده غیر عادی سهام به سود غیر منتظره و اندازه شرکت وابسته است ، همچنین مقایسه میان نتایج حاصل از رگرسیون دو متغیره بین متغیر های سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام و نتایج رگرسیون سه متغیره با حضور متغیر اندازه شرکت، نشان می دهد که با افزودن متغیر اندازه شرکت به مدل رگرسیونی، ضریب تعیین تعدیل شده با افزایشی به میزان ۷,۲٪ از ۳۳,۷٪ به ۴۰,۹٪ رسید که این نتایج نشان دهنده این است که متغیر اندازه شرکت بر روابط بین سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام تاثیر گذار است تایید میگردد.

جدول (۲) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین- واتسون بین سه متغیر اندازه شرکت، سود غیر منتظره و بازده غیر عادی

دل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
	۰,۶۴۲	۰,۴۱۲	۰,۴۰۹	۰۳۱۱۲۸	۱,۷۲۰

۸- نتایج فرضیه سوم

با توجه به مقایسه آزمون‌ها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی انجام شد مبنی بر مقایسه میان نتایج حاصل از رگرسیون سه متغیره بین متغیر های سود غیر منتظره و اندازه شرکت به عنوان متغیر های مستقل و بازده غیر عادی سهام به عنوان متغیر وابسته بدون متغیر های کنترلی و نتایج رگرسیون سه متغیره فوق با حضور متغیر کنترلی بتا(β)، نشان می دهد، با افزودن متغیر کنترلی بتا(β) به مدل رگرسیونی، ضریب تعیین تعدیل شده با افزایشی به میزان ۱,۳٪ از ۴۰,۹٪ به ۴۲,۲٪ رسید که این نتایج نشان دهنده این است که متغیر بتا متغیر تاثیر گذاری در روابط بین سود غیر منتظره ، اندازه شرکت و بازده غیر عادی سهام می باشد همچنین با توجه به مقایسه بین ضریب تعیین تعدیل شده در طبقات مختلف اندازه شرکت مشخص می شود که شرکت‌هایی که بتای آنها در فاصله صفر تا یک قرار دارد ضریب تعیین تعدیل شده بین متغیر های اندازه شرکت، سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام آنها کمتر است و این ارتباط وقتی که بتای شرکت ها بیشتر از یک باشد قوی تر است. بنابر این فرضیه سوم مبنی بر اینکه بتا بر روابط بین اندازه شرکت، سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام تاثیر گذار است، تایید می شود.

جدول (۳) : خلاصه نتایج حاصل از بررسی فرضیه شماره ۳

مولفه های آماری / متغیرهای تحقیق	ضریب همبستگی پیرسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین- واتسون	آماره F	آماره t	تعداد	سطح خطا	سطح معنی داری

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

ریسک سیستماتیک	۶۵۴.	۴۲۷.	۴۲۲.	۷۲۷.	۱,۴۳۸	۹	۰۳۶.	۳	۰۵.	۰۲.

۹- نتایج فرضیه چهارم

با توجه به مقایسه آزمونها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی انجام شد مبنی بر مقایسه میان نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره بین متغیر های سود غیر منتظره ، اندازه شرکت و بازده غیر عادی سهام بدون متغیر های کنترلی فرصت های رشد با نتایج رگرسیون چند متغیره فوق با حضور متغیر کنترلی فرصت های رشد، نشان می دهد که با افزودن متغیر کنترلی فرصت های رشد به مدل رگرسیونی، ضریب تعیین تعدیل شده تغییری نمی کند که این نشان دهنده این موضوع است که متغیر فرصت های رشد متغیر تاثیر گذاری در روابط بین سود غیر منتظره ، اندازه شرکت و بازده غیر عادی سهام نمی باشد و نباید به مدل اضافه شود. بنابر این فرضیه چهارم مبنی بر اینکه فرصت های رشد شرکت بر روابط بین سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام تاثیر گذار است، تایید نمی شود.

جدول (۴) : خلاصه نتایج حاصل از بررسی فرضیه شماره ۴

مولفه های آماری / متغیرهای تحقیق	ضریب همبستگی پیرسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - واتسون	آماره F	آماره t	تعداد	سطح خطا	سطح معنی داری	فرضیه تایید شده
بازده غیر عادی، سود غیر منتظره،	۶۴۲.	۴۱۲.	۴۰۹.	۷۲۰.	۲۹,۵۲	۷۹۱.	۳	۰۵.	۰۰.	H 1
بازده غیر عادی، سود غیر منتظره، فرصت های رشد	۶۴۲.	۴۱۳.	۴۰۸.	۷۱۹.	۶,۱۴۱	-۲۰۹.	۳	۰۵.	۸۳۵.	H 0

۱۰- نتیجه گیری کلی تحقیق

آنچه در جمع بندی و نتیجه گیری کلی آزمون فرضیه های تحقیق مبنی بر ، رابطه معناداری متغیر های مستقل و متغیرهای کنترل پژوهش با بازده غیر عادی سهام شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲وجود دارد ، این است که سود غیر منتظره ارتباط مثبت و معنی داری با بازده غیر عادی سهام دارد لذا میتوان گفت که بازده غیر عادی سهام تحت تاثیر ضریب واکنش سود می باشد و همچنین اندازه شرکت بر روابط بین سود غیر منتظره و بازده غیر عادی سهام (ضریب واکنش سود) تاثیر گذار است همچنین ریسک سیستماتیک(بتا) با بازده غیر عادی سهام ارتباط معناداری دارد اما فرصت های رشد تاثیری بر بازده غیر عادی سهام ندارد. نتایج به دست آمده در این پژوهش با نتایج حاصله از تحقیقات هالیوال و رینولد ،۱۹۹۴و سایرین مطابقت دارد .

جدول(۵) خلاصه یافته های رگرسیون چند گانه به روش Enter

مدل	ضرایب استاندارد نشده		رایب استاندار	ماره (t)	طح	اخص	Collinearity Statistics	
	B	S						T

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

		td.Error	د شده		عنی داری	ضعیت	IF	olerance
(Constant)	۰,۵۹۲	۰.۱۱۴		.۱۱۷	.۰۰	.۰۰۰		–
سودد غیر منتظره	۱,۴۴۹	۰.۱۳۲	.۴۶۵	۰,۹۳۸	.۰۰	.۰۳۳	.۱۵۶	.۸۶۵
بتا	۰,۰۵۶	۰.۰۱۵	.۱۴۵	.۶۶۲	.۰۰	.۲۳۰	.۰۳۹	.۹۹۰
فرصت های رشد	۰,۰۱۱	۰.۰۲۰	.۰۲۳	.۵۳۸	.۵۹۱	.۷۳۷	.۱۶۵	.۹۵۲
اندازه	۰,-۰۶۳	۰.۲۰	-.۱۳۴	-.۱۹۷	.۰۰۲	.۵۸۸	.۱۷۷	.۹۵۸

با توجه به جدول شمارۀ(۵) وسطح معنی داری (sig=0) که از سطح خطای ۵٪ کمتر است؛ در نتیجه معنی داری مدل رگرسیونی برازش شده، تأئید گردیده و در مورد مقدار ثابت و ضریب B مربوط به هر متغیر،در مدل کلی نیز با توجه به سطح معنی داری[1] تصمیم گیری شده است.

از آنجا که در این خروجی، سطح معنی داری آزمون تساوی ضریب رگرسیون مربوط به متغیر فرصت رشد[2] بزرگتر از پنج درصد است؛ بنابراین فرض تساوی ضریب رگرسیون با صفر(فرض H_0)، تایید می شود و باید آن را از معادله رگرسیون خارج کرد و نشان می دهد که هیچ رابطه معنی داری بین فرصت رشد با سود غیر منتظره وجود ندارد. اما در مورد سایر متغیر ها فرض تساوی ضریب رگرسیون با صفر(فرض H_0) رد می شود ونباید آنها را از معادله رگرسیون خارج کرد. هم خطی وضعیتی است که نشان می دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک مدل بالا باشد بدین معنی است که بین متغیر های مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالابودن r^2 مدل دارای اعتبار بالایی نباشد. شاخصهای وضعیت با مقدار بیشتر از ۱۵ نشان دهنده آن است که احتمال هم خطی بین متغیر های مستقل می باشد و مقدار بیشتر از ۳۰ بیانگر مشکل جدی در استفاده از رگرسیون می باشد و با توجه به اینکه مقدار شاخص وضعیت مربوط به متغیر های مدل، کمتر از ۱۵ است و نشانگر این است که احتمال هم خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد و نباید از مدل کلی حذف شوند؛ هر چقدر تولرانس کم باشد اطلاعات مربوط به متغیر ها کم بوده و مشکلاتی در استفاده از رگرسیون ایجاد می شود ؛اما همانطوریکه مشاهده می شود، مقدار تلورانس متغیر های مدل در حد قابل قبول می باشد. در نتیجه مشکلی در استفاده از رگرسیون چند گانه پدید نمی آید.و مدل رگرسیون چند گانه مربوطه به شکل زیر خواهد بود.

سپاسگزاری:

به مصداق فرمایش حضرت علی (ع):

هر کس کلمه ای به من بیاموزد مرا بنده خود کرده است.

بدین وسیله برخود لازم می دارم از زحمات بی دریغ و تلاش های بی وقفه و راهنمایی های ارزنده استاد جناب "دکتر محمد تمیمی" تشکر و قدردانی بنمایم .

منابع و مراجع

۱.خوش طینت ، فلاح ، ۱۳۸۵، "بررسی رابطه بین اهرم مالی و ظریب واکنش سود" ، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی،شماره ۵۱، صفحه ۲۲-۸.

.پارسائیان ،ع ، ۱۳۸۴،"تئوری حسابداری" تالیف احمد ریاحی بلکویی،تهران:دفتر پژوهش های فرهنگی..

[1] -Sig
[2]-GROWOP

ISSN: 2476-3675
http://www.RassJournal.ir

1. Collins, D.W., and Kothari S.P., 1989. “An Analysis of Intertemporal and Cross-sectional Determinants of Earnings Response Coefficients”. Journal of Accounting and Economics . Vol 18. PP: 49.
2. Brown, L. D. (1968). “Earnings forecasting research: Its implications for capital markets research”, International Journal of Forecasting, 9, pp.295–320