

« علوم مدیریت »

سال دوم \_ شماره ۵ \_ تابستان ۱۳۸۷

ص ص ۱۲۶-۱۱۱

## بررسی رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اندازه شرکت با سودآوری سهام شرکت‌های گروه قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر فریدون رهنمای رودپشتی\*<sup>۱</sup>

هاشم ولی پور<sup>۲</sup>

حیدر محمدزاده سالطه<sup>۳</sup>

### چکیده

سرمایه گذاران در صورتی نقدینگی خود را به سمت مشارکت در تولید سوق می دهند که مطمئن شوند بازگشت سرمایه بالا و ریسک پایینی خواهند داشت. از این جهت سرمایه گذاران همواره به دنبال ابزارهای مطمئنی جهت ارزیابی سهام در بورس اوراق بهادار هستند. به همین دلیل در این تحقیق سعی شده به بررسی ارتباط نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و اندازه شرکت با سودآوری سهام عادی پرداخته شود تا در صورت وجود رابطه از آن به عنوان یکی از ابزارهای ارزیابی سهام استفاده گردد. برای انجام این تحقیق از مدل فاما و فرنچ استفاده شده است.

<sup>۱</sup> - دانشیار گروه مدیریت، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، [Rahnama@iau.ir](mailto:Rahnama@iau.ir)

<sup>۲</sup> - عضو هیأت علمی گروه حسابداری، واحد فیروز آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروز آباد، ایران، دانشجوی دوره دکتری حسابداری

<sup>۳</sup> - عضو هیأت علمی گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران / دانشجوی دکتری حسابداری

روش تحقیق، روش همبستگی می باشد و جامعه آماری این تحقیق شرکت های فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۸۴-۸۲ می باشد. ابزار گردآوری اطلاعات مشاهده اطلاعات موجود در بورس اوراق بهادار بوده است. و برای آزمون فرضیه ها از آزمونهای آماری همبستگی استفاده گردیده است.

نتایج بدست آمده از تحقیق بیانگر این است که، بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و اندازه شرکت با سودآوری سهام در شرکت های فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود ندارد.

### واژه های کلیدی :

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام, اندازه شرکت , سودآوری سهام.

### مقدمه

هدایت صحیح منابع و جریانهای نقدی به سمت فعالیتهای تولیدی، رشد و توسعه اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. این امر نیز افزایش رفاه اجتماعی در پی دارد. بدون شک عمده ترین اقدام در جهت تشویق مردم در سرمایه گذاری در فعالیتهای تولیدی یا خرید سهام شرکتها، ایجاد تحول بین بازدهی و ریسک این گونه سرمایه گذاری ها در مقایسه با سایر سرمایه گذاری ها غیر مولد است. بورس اوراق بهادار به عنوان بازاری عمل می کند که در آن پس اندازها و وجوه نقدینگی اشخاص با استفاده از نقش واسطه گری و خدمات کارگزاران به مصرف در مؤسسات تولیدی یا بازرگانی به صورت بلند مدت هدایت می شود. در ایران با ویژگیهای اقتصادی در حال توسعه، به وجود آوردن شرایطی که سرمایه گذاران از میان شقوق مختلف، سرمایه گذاری بر روی اوراق بهادار و سهام شرکت را برگزینند، از اهمیت خاصی برخوردار است. توفیق بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از مهمترین بازارهای مالی به بازده قابل قبول و رشد پایدار این عملکرد وابسته است.

دولت جمهوری اسلامی ایران در قوانین برنامه‌های پنج ساله توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی دوم و سوم به لزوم ایجاد و گسترش بورس اوراق بهادار تأکید نموده است، که این امر مستلزم انجام تحقیقات متنوع در تمام زمینه‌های بورس است. جویندگان سود در صورتی نقدینگی خود را از واسطه‌گری به طرف مشارکت در تولید سوق می‌دهند که بدانند بازگشت سرمایه بالا و ریسک پایینی خواهند داشت. از موضوعاتی که توجه بعضی محققین خارجی مانند **فاما و فرنچ**<sup>۱</sup> در سال ۱۹۹۲، **بیلدیک و گولای**<sup>۲</sup> در سال ۲۰۰۱ و کین و بوآمن در سال ۲۰۰۳ را به خود معطوف نمود میزان بازده و سود آوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بود. آنها معتقد بودند که سرمایه‌گذاران از طریق مطالعه تاثیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و اندازه شرکت بر روی سود آوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌توانند از موفقیت و عدم موفقیت شرکتها اطمینان حاصل نمایند و با درجه اطمینان بالاتر و ریسک کمتری سرمایه‌گذاری مطلوب را انجام دهند.

### بیان مساله

سرمایه‌گذاران که نقش حیاتی و کلیدی را در بورس اوراق بهادار دارند، همواره به دنبال اطلاعاتی هستند، که با استفاده از این اطلاعات با حاشیه اطمینان بالاتری وجوه نقد خود را در بازار سرمایه‌گذاری نمایند و از بازده و سودآوری مناسبی برخوردار گردند. سرمایه‌گذاران در انجام سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار از اطلاعات مختلفی از قبیل اطلاعات مالی و غیر مالی استفاده میکنند. یکی از مهمترین نوع اطلاعات مالی سودآوری سهام می‌باشد. با توجه به اینکه سودآوری سهام برای سرمایه‌گذاران اهمیت زیادی دارد. پیش‌بینی و تعیین اثر سودآوری سهام عادی بر قیمت سهام و بهره‌مند شدن از تغییرات آتی قیمت سهام، حائز اهمیت ویژه‌ای است.

<sup>۱</sup>. Fama & French

<sup>۲</sup>. Bildik & Gulay

سرمایه گذاران می توانند بر اساس اطلاعات مندرج در صورتهای مالی، معیارهایی در جهت پیش بینی روند آتی سودآوری سهام ارائه نمایند و این معیارها می توانند به سرمایه گذاران فعلی و بالقوه کمک موثری بنمایند. از جمله این معیارها به نظر محققین، وجود رابطه با سودآوری، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی (BE/ME)<sup>۱</sup> و اندازه شرکت<sup>۲</sup> می باشد.

تحقیق حاضر در پی آن است که از طریق تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مبادرت به استخراج معیارهایی کند، که از این طریق سرمایه گذاران را قادر سازد تا با استفاده از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و اندازه شرکت تشخیص دهند که آیا بازده بیشتری خواهند داشت؟ و تاثیر اندازه شرکت و نسبت BE/ME بر سودآوری سهام عادی چگونه است؟

آگاهی از این تاثیر باعث می شود سرمایه گذاران سهم مورد نظر خود را با اطمینان بیشتری خریداری کنند.

### پیشینه تحقیق

استاتمن<sup>۳</sup> (۱۹۸۰) و روزنبرگ<sup>۴</sup>، راید<sup>۵</sup> و لانستین<sup>۶</sup> (۱۹۸۵) دریافتند که بازده میانگین سهام آمریکا به طور مثبت با نسبت BE/ME ارتباط دارد.

کیم<sup>۷</sup> (۱۹۸۶) نیز مدعی شد که بحث بال در خصوص نسبت E/P ممکن است برای اندازه، اهرم و نسبت BE/ME کاربرد داشته باشد. همگی این متغیرها می تواند به راههایی مختلف در تنظیم قیمت سهام، استخراج اطلاعات قیمت ها و ریسک و بازده سهام کمک کنند (Keim, 1995).

1. Book Equity to Market Equity Ratio

2. Firm Size

3. Statman

4. Rosenberg

5. Reid

6. Lanstien

7. Keim

فاما و فرنچ (۱۹۹۲) طی تحقیقی در ارتباط با بتای بازار، اندازه، اهرم، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و نسبت درآمد به قیمت مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها دریافته‌اند که اگر دارایی‌ها به طور منطقی قیمت گذاری شده باشند، ریسک‌های سهام چند بعدی خواهد بود. یعنی یک بعد ریسک اندازه شرکت است و بعد دیگر ریسک نیز نسبت ارزش دفتری به بازار سهام (BE/ME) است. آنها همچنین نشان دادند که به طور میانگین هر چه مقدار نسبت BE/ME بزرگتر باشد، نرخ بازده نیز بیشتر خواهد بود (Fama and Ferench, 1995).

فاما و فرنچ (۱۹۹۵) طی تحقیق دیگری به بررسی تأثیر عوامل اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به سوددهی و بازده سهم پرداختند. آنها دریافته‌اند که در صورت قیمت گذاری منطقی سهام نسبت بالاتر (BE/ME) نشانگر سوددهی کمتر و نسبت پایین تر (BE/ME) نشانگر سوددهی بیشتر است (Fama and Ferench, 1995).

باربر<sup>۱</sup> و لیون<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) تحقیق فاما و فرنچ (۱۹۹۲) را برای شرکت‌های مالی نیز انجام دادند و به نتایج مشابهی در این خصوص دست یافتند (Barber and Lyon). گاتچف<sup>۳</sup> (۱۹۹۹) رابطه بین اندازه نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و بازده سهام را برای شرکت‌های مالی و غیر مالی در خلال سال‌های ۱۹۸۰-۱۹۹۹ مورد بررسی قرار داد. او نتیجه گرفت که رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و بازده سهام براساس شرکت‌های مالی و غیر مالی ندارد (Gotchev, 1999).

بیلدیک<sup>۴</sup> و گولای<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) طی تحقیقاتی که بر روی سهام بورس اوراق بهادار استانبول داشتند شواهدی مبنی بر اینکه قیمت، اندازه، نسبت BE/ME و نسبت E/P اثر معنی داری بر روی بازده سهام شرکت‌های موجود در بورس استانبول دارد، به دست آوردند (Bildik and Gulay, 2001).

1. Barber

2. Lyon

3. Gotchev

4. Bildik

5. Gulay

کین و بوآمن (۲۰۰۳) رابطه بین سودآوری و اندازه شرکت را برای ۶۴ صنعت تولیدی آمریکا طی سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۱ بررسی کردند. در این تحقیق برای اندازه گیری سودآوری از سه معیار سود قبل از بهره، مالیات، استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود به عنوان درصدی از فروش (حاشیه EBITDA)<sup>۱</sup>، سود قبل از بهره و مالیات به عنوان درصدی از فروش (حاشیه EBIT)<sup>۲</sup> و EBIT به عنوان درصدی از کل داراییها (EBIT/TA)<sup>۳</sup> و برای اندازه شرکت از تعداد کارکنان استفاده کردند. از این تحقیق نتایج زیر بدست آمد (Kean and Baumann, 2003).

- ۱- در نیمی از صنایع سودآوری با یک نرخ نزولی افزایش یافته و سرانجام با بزرگتر شدن شرکتها کاهش یافته است.
- ۲- برای باقیمانده صنایع تولیدی رابطه‌ای بین اندازه و سودآوری وجود نداشته است.
- ۳- برای یک سطح مشخص از کل داراییها، شرکتها با تعداد کارکنان کمتر، سودآوری بیشتری داشتند.
- ۴- برای یک سطح مشخص از فروش، شرکتها با تعداد کارکنان کمتر، سودآوری بیشتری داشتند.

شباهنگ و رستمیان (۱۳۸۳) نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نسبت سود به قیمت سهام (E/P)<sup>۴</sup> و نسبت جریانهای نقدی به قیمت (C/P)<sup>۵</sup> با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ادغام شده، تاثیر همزمان این سه متغیر را بر بازده سهام طی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۹ بررسی نمودند. نتایج حاکی از آن بود که این سه نسبت در پیش بینی بازده سهام موثر می‌باشند. همچنین اثر این سه نسبت به طور دو به دو بر پیش بینی بازده سهام بررسی شد و از میان آنها بهترین

<sup>۱</sup>Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization as a percent of sales

<sup>۲</sup>Earnings Before Interest and Taxes as a percent of sales

<sup>۳</sup>EBIT as a percent of Total Assets

<sup>۴</sup>Earnings-to-Price Ratio

<sup>۵</sup>Cash Flow-to-Price Ratio

مدل دو متغیره که نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نسبت سود به قیمت سهام بود با مدل سه متغیره فوق مقایسه گردید و این نتیجه حاصل گردید که مدل سه متغیره از مدل دو متغیره بهتر است (شباهنگ و رستمیان، ۱۳۸۳).

### اهداف تحقیق و دلایل انتخاب موضوع

با توجه به اینکه سودآوری سهام اهمیت زیادی دارد و پیش بینی و تعیین اثر آن بر قیمت سهام حائز اهمیت ویژه ای است و همچنین از آن جهت که بورس اوراق بهادار در ایران از کارایی لازم برخوردار نمی باشد، به همین خاطر این تحقیق به دنبال آنست که:

- ۱- عوامل موثر بر سودآوری سهام مورد بررسی قرار دهد.
- ۲- سرمایه گذاران بتوانند بر اساس اطلاعات مندرج در صورتهای مالی، معیارهایی در جهت پیش بینی روند آتی سودآوری سهام ارائه نمایند و این معیارها می توانند به سرمایه گذاران فعلی و بالقوه کمک موثری بنمایند.
- ۳- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و اندازه شرکت در صورت داشتن رابطه معنی دار با سودآوری سهام عادی از جمله معیارهایی است، که با استفاده از اطلاعات حسابداری و بازار سرمایه، می توانند توسط سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی استخراج و مورد استفاده قرار گیرد.

### سوالات اصلی تحقیق

- ۱- آیا بین ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری سهام رابطه وجود دارد؟
- ۲- آیا بین اندازه شرکت و سودآوری سهام عادی رابطه وجود دارد؟

### فرضیه های تحقیق

فرضیه های تحقیق در این مقاله بشرح زیر بیان می گردد:

- ۱- بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری سهام عادی شرکت های فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

۲- بین اندازه شرکت و سودآوری سهام عادی شرکتهای فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

### متغیرهای تحقیق

متغیرهای تحقیق شامل متغیرهای مستقل نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی (BE/ME) و اندازه شرکت و متغیر وابسته سودآوری سهام عادی است، که نحوه محاسبه آنها بشرح زیر است.

### نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام (BE/ME)

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام اصولاً بدین ترتیب محاسبه می شود در ابتدا ارزش دفتری سهام عادی شرکت با استفاده از اطلاعات آخرین ترازنامه تعیین می شود. آنگاه ارزش بازار سهام بوسیله ضرب کردن آخرین قیمت بازار سهام عادی در تعداد سهام منتشره، مشخص می شود. سپس ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار آن تقسیم می شود تا این نسبت بدست آید.

### اندازه شرکت

برای محاسبه اندازه شرکت از روشهای متفاوتی استفاده می شود. مثلاً برخی مجموع داراییهای شرکت را بکار می برند. فروش نیز درپارهای اوقات بعنوان اندازه شرکت مورد استفاده قرار می گیرد. در این تحقیق همانند فاما و فرنچ ارزش بازار سهام شرکت بعنوان اندازه شرکت مورد استفاده قرار گرفته است و از حاصل ضرب آخرین قیمت بازار در تعداد سهام عادی منتشره بدست می آید.

از آنجایی که اندازه شرکت به نسبت سایر متغیرها بسیار بزرگتر بوده است، به هنگام محاسبات از ارزش بازار سهام لگاریتم گرفته شده است تا به سایر متغیرها از لحاظ اندازه نزدیکتر شود.



## سود آوری

سود آوری را از طریق تقسیم سود سهام عادی برای سال منتهی به زمان  $t$  به ارزش دفتری سهام عادی برای سال منتهی به زمان  $t-1$  محاسبه می کنند.

## جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شرکتهای فعال در صنعت قند می باشد. این مطالعه تمامی شرکت های فعال در این صنعت را در بر می گیرد. تعداد شرکت هایی که دران تحقیق مورد بررسی قرار گرفته است ۱۷ شرکت می باشد. دوره مطالعه مورد نظر تحقیق سالهای ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۴ می باشد. تعداد شرکت های مورد مطالعه ۱۷ شرکت می باشد. در ضمن این تحقیق بدون در نظر گرفتن پایان دوره مالی شرکت های مورد مطالعه انجام شده است.

## روش تحقیق

از آنجا که تحقیق حاضر به دنبال یافتن روابط بین متغیرها می باشد، لذا روش انجام این تحقیق روش همبستگی می باشد.

برای تجزیه و تحلیل داده ها و انتخاب نوع آزمون آماری ابتدا آزمون نرمال بودن انجام گردیده است، که برای این کار از آزمون کلموگروف- اسمیرنوف استفاده گردیده است. نتایج حاکی از آنست که،  $0.05 < \text{Sig} = .485$  در نتیجه فرض صفر، یعنی فرض نرمال بودن داده ها رد نمی شود. پس نتیجه گیری می شود که داده ها نرمال هستند. به همین خاطر می توان از آزمون های آماری پارمتریک استفاده نمود. در نتیجه از آزمون همبستگی پیرسون استفاده گردیده است. ضرایب همبستگی پیرسون به صورت زیر تفسیر می گردد:

اگر  $|\Gamma| \leq .5$ ، باشد، همبستگی ضعیف است.

اگر  $|\Gamma| \leq .7$ ، باشد، همبستگی متوسط است.

اگر  $|\Gamma| \geq .7$ ، باشد، همبستگی قوی است.

برای انجام آزمون‌های آماری همبستگی از نرم افزار SPSS استفاده گردیده است.

### شیوه جمع آوری اطلاعات

اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق از طریق مشاهده گزارش‌های سالانه منتشر شده بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۸۲-۸۴ جمع آوری شده است. در این تحقیق برای تدوین ادبیات تحقیق از روش کتابخانه گردآوری اطلاعات استفاده گردیده و برای جمع آوری داده‌ها از روش میدانی (مشاهده) استفاده گردیده است.

### تجزیه و تحلیل یافته‌های تحقیق

از آنجا که از روش تحقیق همبستگی استفاده شده است و فرضیات نیز بر همین اساس تدوین گردیده است، لذا آزمون آماری مورد استفاده، ضریب همبستگی پیرسون خواهد بود. ضمناً از نرم‌افزار SPSS جهت تحلیل اطلاعات استفاده گردیده است.

### آزمون فرضیه‌های تحقیق

به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از آزمون همبستگی استفاده می‌گردد. از آنجا که داده‌های این تحقیق از نوع داده‌های کمی می‌باشد، برای آزمونهای آماری از آزمون همبستگی پیرسون استفاده می‌گردد. نتایج بدست آمده از آزمونهای آماری بشرح زیر می‌باشد:

### فرضیه اول

$H_0$ : بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری سهام شرکتهای فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود ندارد.

$H_1$ : بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و سودآوری سهام شرکتهای فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

جدول ۱- نتایج آزمون مربوط به رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری سهام در سال ۸۲

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
BE/ME و سودآوری سهام	-۰/۱۱۵	۰/۶۶۱

نتایج جدول فوق نشان می دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای BE/ME و سودآوری سهام برابر با ۰/۱۱۵- است. که این بیانگر اینست که رابطه بین این دو متغیر معکوس می باشد و همچنین با توجه نا چیز بودن همبستگی و سطح معنی داری ۰/۶۶۱. به این نتیجه می رسد، که بین این دو متغیر در سال ۸۲ رابطه معنی داری وجود ندارد.

جدول ۲- نتایج آزمون مربوط به رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری سهام در سال ۸۳

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
BE/ME و سودآوری سهام	۰/۰۲۴	۰/۹۲۶

نتایج جدول فوق نشان می دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای BE/ME و سودآوری سهام برابر با ۰/۰۲۴ است. با توجه نا چیز بودن همبستگی و سطح معنی داری ۰/۹۲۶ به این نتیجه می رسد، که بین این دو متغیر در سال ۸۳ رابطه معنی داری وجود ندارد.

جدول ۳- نتایج آزمون مربوط به رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری سهام در سال ۸۴

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
BE/ME و سودآوری سهام	۰/۳۸۳	۰/۱۲۹

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای BE/ME و سودآوری سهام برابر با ۰/۳۸۳ است. با توجه به ناچیز بودن همبستگی و سطح معنی‌داری ۰/۱۲۹ به این نتیجه می‌رسد، که بین این دو متغیر در سال ۸۴ رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

همچنین رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری بصورت کلی نیز مورد آزمون قرار گرفت که نتایج آن در زیر ارائه شده است:

جدول ۴ - نتایج آزمون مربوط به رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی و سودآوری بصورت کلی

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
BE/ME و سودآوری سهام	۰/۱۷۵	۰/۲۱۴

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای BE/ME و سودآوری سهام برابر با ۰/۱۷۵ است. با توجه به ناچیز بودن همبستگی و سطح معنی‌داری ۰/۲۱۴ به این نتیجه می‌رسد، که بین این دو متغیر بصورت کلی نیز رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون‌های فوق که بصورت سالانه و کلی انجام گرفت، در فرضیه اول  $H_0$ ، یعنی عدم وجود رابطه معنی‌دار پذیرفته می‌شود و  $H_1$  پذیرفته نمی‌شود.

## فرضیه دوم

$H_0$ : بین اندازه شرکت و سودآوری سهام شرکتهای فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود ندارد.

$H_1$ : بین اندازه شرکت و سودآوری سهام شرکتهای فعال در صنعت قند پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

جدول ۵- نتایج آزمون مربوط به رابطه بین اندازه شرکت و سودآوری سهام در سال ۸۲

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
BE/ME و سودآوری سهام	۰/۲۷۹	۰/۲۷۹

نتایج جدول فوق نشان می دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای اندازه شرکت و سودآوری سهام برابر با ۰/۲۷۹ است. با توجه ناچیز بودن همبستگی و سطح معنی داری ۰/۲۷۹ به این نتیجه می رسد، که بین این دو متغیر رابطه معنی داری وجود ندارد.

جدول ۶- نتایج آزمون مربوط به رابطه بین اندازه شرکت و سودآوری سهام در سال ۸۳

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
BE/ME و سودآوری سهام	۰/۳۶۲	۰/۱۵۳

نتایج جدول فوق نشان می دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای اندازه شرکت و سودآوری سهام برابر با ۰/۳۶۲ است. با توجه به ناچیز بودن همبستگی و سطح معنی داری ۰/۱۵۳ به این نتیجه می رسد، که بین این دو متغیر رابطه معنی داری وجود ندارد.

جدول ۷- نتایج آزمون مربوط به رابطه بین اندازه شرکت و سودآوری سهام در سال ۸۴

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
اندازه شرکت	۰/۶۳۴	۰/۰۰۶

نتایج جدول فوق نشان می دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای اندازه شرکت و سودآوری سهام برابر با ۰/۶۳۴ است و با توجه سطح معنی داری ۰/۰۰۶ به این نتیجه می رسد، که بین این دو متغیر در سال ۸۴ رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین رابطه اندازه شرکت و سودآوری سهام بصورت کلی نیز مورد آزمون قرار گرفت که نتایج آن در زیر ارائه شده است:

جدول ۸- نتایج آزمون مربوط به رابطه بین اندازه شرکت و سودآوری سهام بصورت کلی

نام متغیر	ضریب همبستگی پیرسون	Sig
اندازه شرکت	۰/۰۰۶	۰/۹۶۸

نتایج جدول فوق نشان می دهد که ضریب همبستگی پیرسون برای اندازه شرکت و سودآوری سهام برابر با ۰/۰۰۶ است و با توجه سطح معنی داری ۰/۹۶۸ به این نتیجه می رسد ، که بین این دو متغیر در نتیجه آزمون کلی نیز رابطه معنی داری وجود ندارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون های فوق که بصورت سالانه و کلی انجام گرفت، در فرضیه دوم  $H_0$  ، یعنی عدم وجود رابطه معنی دار پذیرفته می شود و  $H_1$  پذیرفته نمی شود.

### نتیجه گیری

توسعه اقتصادی هر کشور به سرمایه گذاری و برنامه ریزی مناسب بستگی دارد، هدایت صحیح جریانات نقدی به سمت کارهای تولیدی ، رشد اقتصادی ، افزایش تولید ناخالص ملی ، ایجاد اشتغال ، افزایش درآمد سرانه و نهایتاً رفاه عمومی را در پی خواهد داشت .

بدون شک عمده ترین اقدام در جهت تشویق مردم در سرمایه گذاری در فعالیتهای تولیدی یا خرید سهام شرکتها ، ایجاد تحول بین بازرگانی و ریسک این گونه سرمایه گذاری ها در مقایسه با سایر سرمایه گذاری ها غیر مولد است. بورس اوراق بهادار به عنوان بازاری عمل می کند که در آن پس اندازها و وجوه نقدینگی اشخاص با استفاده از نقش واسطه گری و خدمات کارگزاران به مصرف در مؤسسات تولیدی یا بازرگانی به صورت بلند مدت هدایت می شود توفیق بورس

اوراق بهادار به عنوان یکی از مهمترین بازارهای مالی به بازده قابل قبول و رشد پایدار این عملکرد وابسته است.

تحقیق حاضر در پی آن است که به واسطه تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مبادرت به استخراج معیارهایی کند که از این طریق سرمایه گذاران را قادر سازد تا سهام شرکت های بزرگ و کوچک را با یکدیگر مقایسه کرده و مطمئن شوند که اندازه شرکت به عنوان معیاری مناسب جهت افزایش سودآوری سهام می تواند مدنظر قرار گیرد و چنانچه شرکت از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (BE/ME) بالاتری برخوردار باشد، سودآوری بیشتری خواهد داشت و دو عامل اندازه و نسبت BE/ME بر سودآوری تاثیر مهمی خواهند داشت.

با توجه به یافته های تحقیق که در جداول ۱ تا ۸ منعکس شده است در هر دو فرضیه، فرض  $H_1$  رد شد که این یافته ها با نتایج تحقیقات فاما و فرنچ (۱۹۹۵)، باربرو لیون (۱۹۹۷)، کیم (۱۹۸۶) و فرنچ و کین و بوآمن (۲۰۰۳) مطابقت ندارد. از دلایل این عدم تطابق می توان به متفاوت بودن محیط های تحقیق از لحاظ اقتصادی و سیاسی اشاره نمود. از آنجا که سهام بیشتر شرکتهای ایرانی موجود در بورس اوراق بهادار در اختیار دولت می باشد لذا از لحاظ ساختار مالکیتی و نحوه اداره با سایر کشورها متفاوت می باشد. یکی دیگر از مسائلی که در این تفاوت نتایج مشهود می باشد، این است که قیمت گذاری محصولات این شرکتها تحت تاثیر سیاست های دولت می باشد، از این جهت با محیط دیگر تحقیقات انجام شده، که بیشتر محیط های رقابتی می باشند، متفاوت است.

با توجه به این که این تحقیق فقط بر روی شرکت های فعال در صنعت قند برای یک دوره سه ساله صورت گرفته است، بنابراین برای تحقیقات آتی پیشنهاد می گردد که، در صنایع دیگر و برای دوره های طولانی تر این موضوع تحقیق شود، زیرا امکان دارد نتایج متفاوتی حاصل گردد.

---

---

## References

Bildik, R. & Gulay, G.( 2000), "Profitability of Contrarian vs. Momentum Strategies:Evidence from the Istanbul Stock Exchange.

Brad M. Barber and John D. Lyon, (1997), "Firm size, book-to-market ratio and security returns: A holdout sample of financial firms", Journal of Finance, 2.

Fama, E. & French, K. R. (1992)," The Cross-Section of Expected Stock Returns", Journal of Finance, 2, 427-465.

Fama, E. & French, K. R.(1995), "Size & Book - to- Market Factors in Earnings & Returns: An Exercises Based on Fama & French.

Kean, Fred R . And Baumann, Hans D. (2003), " Firm Size, Employees and Profitability in U.S.Manufacturing Industries", 13.

Keim, Donald B. and Robert F. Stambaugh (1986), "Predicting Returns in the Stock and Bond Markets," Journal of Financial Economics.

Jensen, G. R. & Mercer, J. M. (1997), "Monetary Policy and the Cross-Section of Security Returns.

Rosenberg, B., Reid, K. & Lanstein, R.(1985), 'Persuasive evidence of market inefficiency', Journal of Portfolio Management, 11.

Shabahang, R., & Rostamin, F. (2004). Using Three-way Accounting Fores in Estimating Stock Returns of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. Journal of Economics and Management, (In Persian).

Stattman, D. (1980), Book values and expected stock returns', The Chicago MBA: A Journal of Selected Papers 4.