

بررسی رابطه سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت

علی رحمانی - استادیار حسابداری دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران

میرسجاد مسجد موسوی - دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشکده علوم

اقتصادی، تهران، ایران

روح اله قیطاسی - دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده علوم اقتصادی، تهران،

ایران

چکیده

موضوع اصلی این تحقیق بررسی و تجزیه و تحلیل رابطه سودآوری و بازده سهام با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت، در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. متغیرهای سود هر سهم و تغییر سود هر سهم به عنوان متغیر مستقل و نرخ بازده سهام شرکت ها به عنوان متغیر وابسته و همچنین دو متغیر چرخه عمر و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی مورد بررسی قرار گرفتند. در این تحقیق اطلاعات مورد نیاز در دوره زمانی 1383 تا 1387 بررسی شد. برای بررسی صحت فرضیه های تحقیق، از روش تلفیق داده های زمانی و مقطعی استفاده شده است. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که متغیرهای چرخه عمر و اندازه شرکت عوامل تاثیر گذار در رابطه بین سودآوری و بازده می باشند و باعث افزایش ضریب تعیین تعدیل شده می شوند.

کلمات کلیدی: بازده، سودآوری، چرخه عمر، اندازه شرکت

مقدمه

در طول سه دهه گذشته رابطه بین سودآوری و بازده سهام در مرکز تحقیقات حسابداری بوده است. پژوهشگران مختلفی رابطه بین بازده سهام و سود حسابداری را بر مبنای تعاریف

مختلف سود آوری آزمون کرده اند. براون¹ (1994)، کوتاری و زیمرمن² (1995)، استون³ (1999) و کوتاری⁴ (2001) در مورد تحقیقات مربوط به این حوزه بررسی کاملی را ارائه کرده اند. فرضیه اصلی این مطالعات این است که سود حسابداری عامل مهمی در مدل های ارزشیابی شرکت است. بسیاری از مطالعاتی که خصوصیات مختلف رابطه سود آوری و بازده را آزمون کرده اند، در اصل سعی داشته اند ارزش مربوط داده های حسابداری را تایید کنند.

بسیاری از شواهد در خصوص محتوای اطلاعاتی سود آوری برای توضیح بازده نشان می دهند که سود آوری تبیین کننده مناسبی از بازده سهام است، مخصوصاً زمانی که از داده ها برای دوره ای طولانی میانگین گرفته شود [10]. هر چند بعضی مطالعات نشان می دهند که در بررسی روابط مقطعی، رابطه بین سود آوری و بازده در طول زمان کاملاً ناپایدار است؛ یعنی سود حسابداری فاقد این قابلیت است که به پیش بینی بازده های آتی سهام کمک کند. برای فائق آمدن بر این مشکل بسیاری از محققان توانایی متغیرهای دیگر غیر از سود آوری را برای بهبود مدل سود آوری و بازده اولیه آزمون کردند. یکی از این متغیرها که توجه محافل دانشگاهی را به خود معطوف کرد، اندازه شرکت بود که معمولاً به صورت ارزش بازار شرکت تعریف می شود. این استنباط وجود دارد که شرکت های کوچک دارای میانگین رشد سود آوری بالایی هستند. بنابراین انتظار می رود در تغییرات سود شرکت های کوچک قیمت سهام منظور گردد. از سوی دیگر، شرکت های بزرگ میانگین رشد سود آوری کمی دارند. معمولاً تغییر مهمی در سود آوری آن ها انتظار نمی رود و منتشر شدن اطلاعات ممکن است بر تغییرات قیمتی سهام اثر کمی داشته باشد. البته وجود کانال های مختلف اطلاع رسانی نیز ممکن است توجیهی برای این موضوع باشد. به علاوه بعضی از پژوهشگران قابلیت تعمیم یافته های مربوط به اندازه شرکت را در چارچوب چرخه عمر شرکت بررسی کرده اند [9و8]. تئوری های مالی ادعا می کنند که

1 Brown

2 Kothari and Zimmerman

3 Easton

4 Kothari

به طور میانگین شرکت ها در مراحل اولیه چرخه عمر، رشد و سودآوری بالایی دارند. از سوی دیگر اندازه بزرگ و رشد سودآوری کم و حتی منفی ویژگی شرکت هایی می باشد که در مراحل پایانی چرخه عمر هستند. بنابراین سوالی که مطرح می شود مربوط به تفاوت محتوای اطلاعاتی سودآوری برای توضیح بازده سهام با توجه به اندازه شرکت است، که توسط محتوای اطلاعاتی تفاوت های مربوط به مراحل چرخه عمر شرکت احاطه شده است. [8 و 9]

اصطلاح نرخ بازده (یا نرخ عایدی)، برای توصیف نرخ افزایش یا کاهش سرمایه گذاری در طول دوره نگهداری دارایی به کار می رود. نرخ بازده مورد انتظار⁵، سرمایه گذار را از متوسط پاداشی که پیش بینی می شود طی یک دوره خاص به دست آورد، مطلع می نماید [2].

بازده مورد انتظار سرمایه گذاران از دو جز سود سرمایه⁶ و سود تقسیمی⁷ تشکیل می شود. یکی از عواملی که در ریسک پرداخت سود تقسیمی و همچنین کسب سود سرمایه ای مورد نظر است، چرخه عمر⁸ شرکت می باشد. بر اساس نظر گوردن و والتر شرکت ها بر اساس چرخه عمر به سه دسته رشدی، بالغ و راکد تقسیم می شوند. شرکت های در حال رشد با انباشته کردن سود موجب افزایش قیمت سهم می شوند. موسسات در حال بلوغ فرصت مناسبی نداشته و سیاست تقسیم سود آن ها تاثیری بر قیمت ندارد، هر چند که نسبت ثابت سود تقسیمی آن ها باعث کاهش ریسک می شود. موسسات راکد مجبور به تقسیم سود هستند و ریسک بسیار بالایی را در خود دارند [1]. شرکت ها را می توان بر اساس عوامل مختلفی به هر یک از گزینه های فوق تخصیص داد. شرکت های دارای رشد فروش و رشد مخارج سرمایه ای بالا و عمر کم معمولاً به عنوان شرکت های رشدی شناخته می شوند. شرکت های دارای رشد فروش و مخارج سرمایه ای کم و عمر زیاد به عنوان شرکت های راکد شناخته شده و شرکت های بالغ بین این دو گروه قرار می گیرند

5 Expected Rate of Return

6 Capital Gain

7 Dividend

8 Life Cycle

[11و12]. پس می توان در بررسی رابطه بین سودآوری و بازده، چرخه عمر و اندازه شرکت را نیز به عنوان یکی از عوامل موثر در نظر گرفت.

پیشینه تحقیق

رحیمی (1374) طی تحقیقی به بررسی رابطه بین بازده سهام و ضریب قیمت به سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در این تحقیق این فرضیه که سهام با ضریب پایین قیمت به سود در طی دوره 76-73 بازده ای بیشتر از سهام با ضریب بالای قیمت به سود بدست داده اند مورد مطالعه قرار گرفت. نتایج بدست آمده فرضیه تحقیق مبنی بر اینکه سهام با ضریب قیمت به سود پایین بازده بیشتری نسبت به سهام با ضریب قیمت به سود بالا دارد را به اثبات رساند. [3]

نمازی و رستمی (1385) به بررسی و تجزیه و تحلیل رابطه نرخ بازده سهام و نسبت های مالی پرداختند. نتایج به دست آمده از بررسی کل شرکت ها و بررسی صنایع به طور جداگانه نشان دهنده آن بود که میان نسبت های نقدینگی، نسبت های بازدهی، نسبت های عملکرد، نسبت های سودآوری و نسبت های بازار با نرخ بازده سهام رابطه معنی دار وجود دارد. در سطح کل شرکت ها نسبت های نقدینگی، نسبت های بازدهی و نسبت های بازار و در گروه صنایع مختلف نسبت های نقدینگی و سودآوری از ضریب همبستگی بالایی برخوردار هستند. [7]

فخاری و یوسف نژاد (1385) به بررسی رابطه بین متغیرهای رشد سود خالص و رشد سود عملیاتی شرکت ها با ریسک نظام مند پرداختند و همچنین دو متغیر اندازه شرکت و نوع صنعت به عنوان متغیرهای کنترلی مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصله بیانگر وجود رابطه ای مثبت، بین ریسک نظام مند با رشد سود خالص و رشد سود عملیاتی است. یافته های این تحقیق تاکید مجددی بر فایده مندی متغیرهای حسابداری برای ارزیابی ریسک نظام مند می باشد. [4]

داتر و همکاران (1998) طی تحقیقی تاثیر نقدینگی را بر روی نرخ بازده سهام مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق نرخ گردش موجودی کالا به عنوان معیار اندازه گیری نقدینگی

مورد استفاده قرار گرفت. دوره زمانی تحقیق از سال 1963 تا 1991 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 طور منفی با نرخ بازده سهام در ارتباط می باشد. [7]

کوسینیدیس⁹ (2005) به بررسی رابطه بین بازده سهام و سودآوری حسابداری برای نمونه ای از شرکت ها در یونان پرداخته است. این تحقیق همچنین فرضیه هایی مبنی بر اضافه شدن متغیرهای اندازه و چرخه عمر شرکت را برای بهبود قدرت توضیح دهندگی بازده سهام آزمون می کند. نتایج تحقیق نشان می دهد که قدرت توضیح دهندگی سودآوری برای بازده های همزمان سهام بسیار ضعیف است. هرچند آزمون چاو ناپایداری قابل توجهی را در طول دوره برای رابطه سودآوری و بازده نشان داد. هنگامی که رگرسیون برای در نظر گرفتن اندازه تعدیل شد، نتایج بهبود پیدا کرد و این نظریه که اندازه شرکت عامل مهمی در توضیح رابطه سودآوری و بازده است، تقویت گردید. هر چند نتایج به دست آمده از فرضیه وجود تفاوت بین محتوای اطلاعاتی سودآوری برای توضیح بازده سهام، با توجه به مراحل چرخه عمر شرکت حمایت نکرد. [12]

فرضیه های تحقیق

فرضیه های تحقیق به شرح زیر هستند:

- 1) بین سودآوری و بازده رابطه معنی داری وجود دارد.
- 2) بین سودآوری و بازده با توجه به اندازه شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
- 3) بین سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
- 4) بین سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

⁹ Kousenidis

روش تحقیق

هدف این تحقیق بررسی تاثیر اندازه و چرخه عمر شرکت در رابطه بین سودآوری و بازده در شرکت های غیر مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این تحقیق مدل استون و هریس¹⁰ (1991) را به کار می گیرد که برای آزمون محتوای اطلاعاتی بازده سهام و سودآوری به کار می رود. این مدل برای در نظر گرفتن تاثیر اندازه شرکت با استفاده از متغیر مساحتگی تعدیل شد و می تواند هم زمان تاثیر چرخه عمر شرکت را هم در نظر بگیرد.

متغیر وابسته استفاده شده در تحقیق حاضر که به عنوان معیار بازده استفاده می شود، بازده کل (RTN) می باشد. متغیرهای مستقلی که برای توضیح بازده سالانه به کار رفته اند، دو متغیر بر مبنای سودآوری می باشند:

$$EP_i = EPS_{i,t} / P_{t-1}$$

$$\Delta EP_i = \Delta EPS_{i,t} / P_{t-1}$$

که در آن:

$EPS_{i,t}$ = سود هر سهم شرکت i در سال مالی t و

$\Delta EPS_{i,t}$ = تغییر در سود هر سهم شرکت i در بین سال t و $t-1$

ابتدا از روش حداقل مجذور مربعات (OLS) برای بررسی رابطه بین متغیرها استفاده می کنیم.

$$(1) \quad RTN_t = \alpha_0 + \alpha_1 EP_t + \alpha_2 \Delta EP_t + u_t$$

¹⁰ Easton and Harris

برای بررسی اثر چرخه عمر شرکت، شرکت ها را براساس معیارهای رشد فروش، تغییر در هزینه های سرمایه ای و عمر شرکت به سه دسته شرکت های رشدی، بالغ و راکد تقسیم بندی می کنیم.

$$SG_t = ((SALESt - SALESt-1) / (SALESt-1)) * 100$$

$$CEV_t = (CE_t / VALUE_t) * 100$$

$$AGE = CYEAR - FYEAR$$

(SG) رشد فروش شرکت، (CEV) تغییر در هزینه های سرمایه ای، (AGE) عمر شرکت، (SALES_t) فروش در سال t، (CE_t) هزینه های سرمایه ای در سال t، که از تغییر دارایی های ثابت بین سال های t و t-1 به دست می آید، (VALUE_t) ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش دفتری بدهی های بلند مدت در سال t، (CYEAR_t) سال جاری در محاسبات و (FYEAR) سال تاسیس شرکت می باشد.

با توجه به نگاره (1) شرکت ها را به سه گروه تقسیم کرده و به شرکت های رشدی امتیاز 3، شرکت های بالغ امتیاز 2 و به شرکت های راکد امتیاز 1 را تخصیص می دهیم. امتیازات سه معیار را برای شرکت جمع کرده و امتیاز ترکیبی هر شرکت را به دست می آوریم. سپس شرکت ها را بر اساس این امتیاز ترکیبی مرتب کرده و به سه دسته تقسیم می کنیم که شرکت های رشدی، بالغ و راکد مشخص می شوند. برای هر یک از انواع شرکت ها معادله (1) را برازش می کنیم.

نگاره (1)

AGE	CEV	SG	چرخه عمر
جوان	بالا	بالا	رشد
بالغ	متوسط	متوسط	بلوغ

پیر	پایین	پایین	راکد
-----	-------	-------	------

اندازه شرکت در محاسبات با متغیر ساختگی با عنوان S منظور می شود. متغیر اندازه شرکت، لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام است. شرکت ها بر اساس اندازه مرتب شده و از همه شرکت ها میانه گرفته می شود. عدد یک به شرکت هایی داده می شود که اندازه کمتر از میانه دارند و کوچک هستند. عدد صفر نیز به شرکت های بزرگ دارای اندازه بزرگتر از میانه داده می شود. در نتیجه معادله (2) تاثیر اندازه شرکت را در رابطه بین سودآوری و بازده نشان می دهد.

$$(2) \quad RTN_t = \alpha_0 + \alpha_1 EP_i + \alpha_2 \Delta EP_i + \alpha_3 (S * EP_i) + \alpha_4 (S * \Delta EP_i) + u_i$$

در آخر به منظور بررسی رابطه سودآوری و بازده و تاثیر هم زمان اندازه و چرخه عمر شرکت معادله (2) برای شرکت های رشدی، بالغ و راکد به صورت جداگانه اجرا می شود.

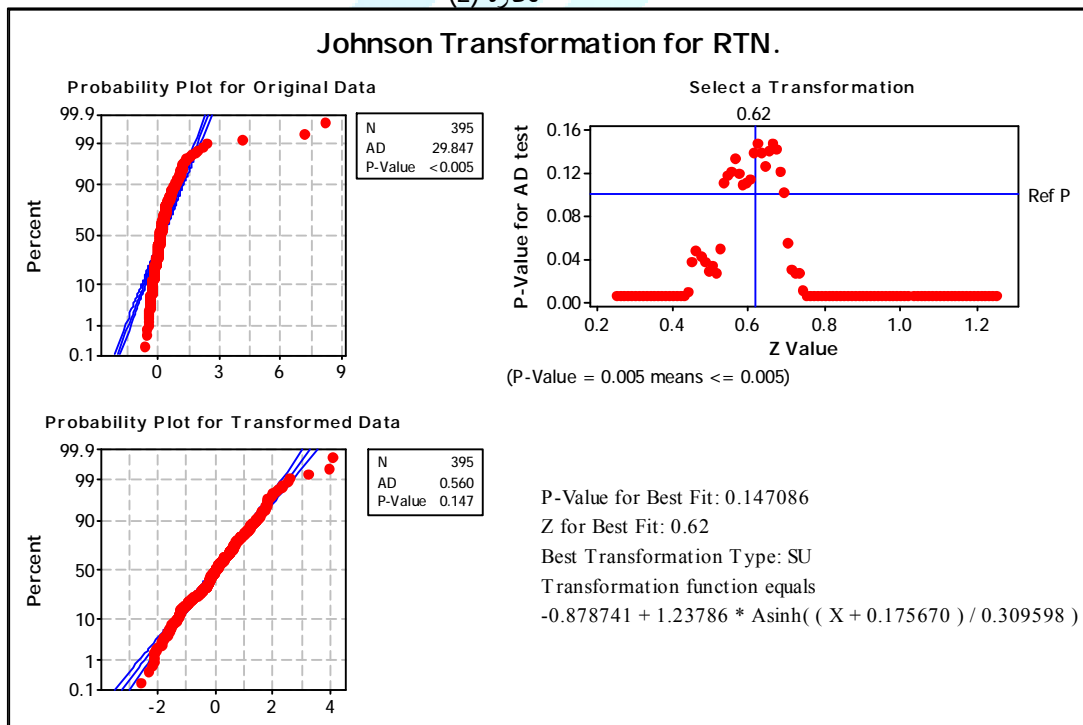
جامعه و نمونه آماری تحقیق

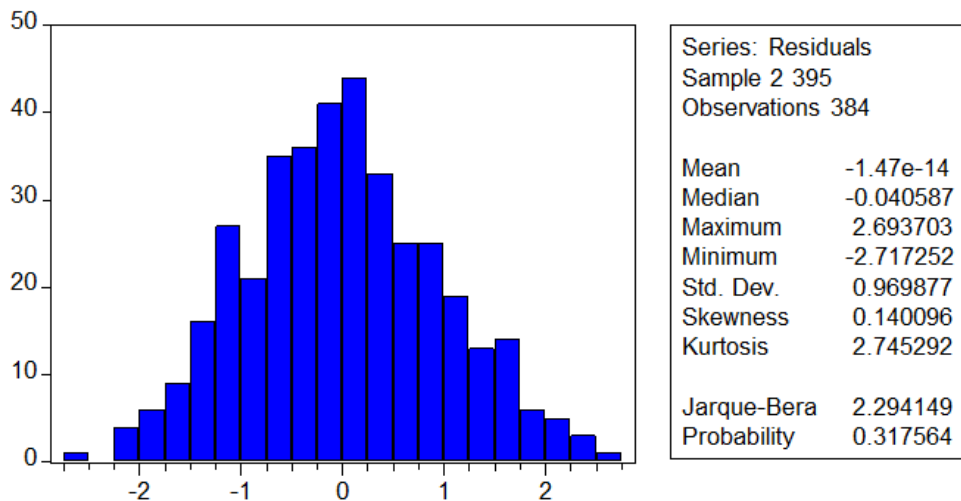
جامعه آماری این مطالعه کل شرکت های غیر مالی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که در طول سال های 1383 تا 1387 در بورس اوراق بهادار حاضر بوده و سال مالی آن ها به 29 اسفند منتهی می شد. به علاوه شرکت ها باید داده های کاملی را در بازه زمانی مورد مطالعه داشته باشند. با توجه به موارد ذکر شده تعداد به منظور کاستن احتمال خطای نمونه گیری تعداد برآورد شده از فرمول اندازه نمونه به 80 شرکت افزایش یافته است. تعداد مشاهدات 400 سال - شرکت می باشد.

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته و جمله خطا

به منظور آزمون نرمال بودن متغیر وابسته و جمله خطا از آزمون Jarque-Bera استفاده می شود. اگر احتمال آماره کمتر از 5% باشد ($Prob < 0.05$)، فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن جمله خطا و متغیر وابسته رد می شود. برای نرمال سازی متغیر وابسته از تبدیل جانسون (Johnson) در نرم افزار minitab استفاده شده است که تابع تبدیل متغیر وابسته در نگاره (2) و نرمال بودن جمله خطا در نگاره (3) ارائه شده است. همانطور که در نگاره (2) مشاهده می شود احتمال آماره داده های اولیه کمتر از 0/005 است ($Prob < 0.005$) که حاکی از نرمال نبودن متغیر وابسته است که با نرمال سازی توسط نرم افزار minitab به 0/147 افزایش یافت. نگاره (3) احتمال آماره Jarque-Bera را 0/317 نشان می دهد که فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن جمله خطا و متغیر وابسته پذیرفته می شود.

نگاره (2)





تحلیل توصیفی

برای تجزیه و تحلیل داده های تحقیق از نرم افزارهای **Minitab** و **EViews** استفاده شده است. نگاره (4) خلاصه آمار توصیفی مربوط به مشاهدات را نشان می دهد. مقادیر مربوط به میانگین و انحراف معیار متغیرها به تفکیک ارائه شده است.

نگاره (4): خلاصه آمار توصیفی مشاهدات

متغیر	کل شرکت ها	شرکت های رشدی	شرکت های بالغ	شرکت های راكد
RTN	میانگین	0/018	0/169	0/298
	انحراف معیار	1/062	0/979	1/042
EP	میانگین	0/182	0/187	0/160
	انحراف معیار	0/183	0/132	0/230
ΔEP	میانگین	0/026	0/025	0/007
	انحراف معیار	0/218	0/128	0/323

132	130	128	390	تعداد مشاهدات
-----	-----	-----	-----	---------------

ماتریس همبستگی

	RTN	ΔEP	EP
RTN	1		
ΔEP	0.258	1	
EP	0.384	0.75	1

شرکت های بالغ بیشترین میانگین و کمترین میزان انحراف معیار RTN را دارا می باشند. شرکت های راکد نیز دارای میانگین RTN منفی می باشند. شرکت های رشدی بیشترین میانگین را دارا می باشند. ولی شرکت های بالغ کمترین انحراف معیار EP و ΔEP را دارند.

آزمون فرضیه ها

در ابتدا رگرسیون برای رابطه بین سودآوری و بازده بدون در نظر گرفتن چرخه عمر و اندازه شرکت و با توجه به معادله (1) برازش شد که نتایج آن را در نگاره (5) مشاهده می شود. با توجه به احتمال آماره t ، ضریب متغیر EP_i در سطح اطمینان 99 درصد معنی دار می باشد. متغیر $AR(1)$ برای رفع مشکل خود همبستگی به معادله رگرسیون اضافه شده است. با توجه به احتمال آماره F ، معادله رگرسیون در کل نیز معنی دار است که به معنای پذیرش فرضیه اول است. دوربین-واتسون 2، حاکی از نبود مشکل خود همبستگی است. ضریب تعیین تعدیل شده 15 درصد، بیانگر این است که 15 درصد تغییرات متغیر مستقل توسط متغیر وابسته توضیح داده می شود.

نگاره (5): رگرسیون بدون در نظر گرفتن چرخه عمر و اندازه شرکت

$RTN_t = \alpha_0 + \alpha_1 EP_i + \alpha_2 \Delta EP_i + u_i$									
N	Prob (F-statistic)	DW	Adj.R ²	R ²	AR(1)	α_2	α_1	α_0	
395	0/00	2	0/15	0/16	0/13	-0/508	2/696	-0/47	Coefficient
					2/588	-1/05	5/796	-4/57	t-ratio
					0/01	0/294	0	0	p-value
					0/05	0/484	0/465	102	Std. error

برای مشخص شدن تاثیر اندازه شرکت در رابطه بین سودآوری و بازده، معادله (2) برازش شد که نتایج در نگاره (6) نشان داده می شود. با توجه به احتمال آماره t ، متغیرهای EP_i و $S*Epi$ در سطح اطمینان 90 درصد معنی دار می باشند. با توجه به احتمال آماره F ، معادله رگرسیون در کل نیز معنی دار است. آماره دوربین-واتسن 2.01، حاکی از نبود مشکل خود همبستگی است. ضریب تعیین تعدیل شده 17 درصد، بیانگر افزایش 2 درصدی در قدرت توضیح دهندگی متغیرهای وابسته است که با افزودن متغیر اندازه شرکت (S) حاصل شده است. با توجه با نتایج ذکر شده فرضیه دوم پذیرفته می شود.

انجمن حسابداری ایران

Iranian Accounting Association

نگاره (6): رگرسیون با در نظر گرفتن اندازه شرکت

$$RTN_t = \alpha_0 + \alpha_1 EP_i + \alpha_2 \Delta EP_i + \alpha_3 (S*Epi) + \alpha_4 (S*\Delta EP_i) + u_i$$

N	Prob (F-statistic)	DW	Adj.R ²	R ²	AR(1)	α_4	α_3	α_2	α_1	α_0	
395	0/00	2/01	0/17	0/18	0/13	0/86	0/81	-1/37	1/36	-0/46	Coefficient
					2/47	1/21	1/70	-1/43	1/80	-4/70	t-ratio
					0/01	0/23	0/09	0/15	0/07	0/00	p-value
					0/05	0/71	0/47	0/96	0/75	0/10	Std. error

برای مشاهده تاثیر چرخه عمر در رابطه بین سودآوری و بازده شرکت، معادله (1) برای شرکت های رشدی، بالغ و راکد به صورت جداگانه اجرا گردید. نتایج در نگاره (7) ارائه شده است. در شرکت های رشدی بر خلاف شرکت های بالغ و راکد متغیر ΔEP_i با توجه به احتمال آماره t در سطح اطمینان 99 درصد معنی دار است. در حالی که در شرکت های بالغ و راکد متغیر EP_i در سطح اطمینان 99 درصد معنی دار است. با توجه به ضریب تعیین هر کدام از شرکت ها، می توان نتیجه گرفت که چرخه عمر عامل تاثیر گذار در رابطه بین سودآوری و بازده است. لذا فرضیه سوم نیز پذیرفته می شود.

انجمن حسابداری ایران

Iranian Accounting Association

نگاره (7) رگرسیون برای شرکت ها با توجه به چرخه عمر شرکت

$$RTN_t = \alpha_0 + \alpha_1 EP_i + \alpha_2 \Delta EP_i + u_i$$

N	Prob (F-tatistic)	DW	Adj.R ²	R ²	α_2	α_1	α_0		شرکت های
128	0/00	1/83	0/194	0/21	2/524	0/896	-0/123	Coefficient	رشدی
					2/373	1/01	-0/75	t-ratio	
					0/019	0/315	0/455	p-value	
					1/063	0/888	0/164	Std. error	
130	0/00	1/68	0/21	0/22	0/985	3/012	-0/398	Coefficient	بالغ
					1/59	3/932	-2/331	t-ratio	
					0/114	0/00	0/021	p-value	
					0/619	0/766	0/171	Std. error	
132	0/00	1/77	0/13	0/13	-0/839	2/454	-0/684	Coefficient	راکد
					-1/722	3/593	-5/017	t-ratio	
					0/087	0/001	0/0	p-value	
					0/487	0/683	0/136	Std. error	

در آخر برای مشاهده تاثیر همزمان اندازه و چرخه عمر شرکت در رابطه بین سودآوری و بازده معادله (2) برای شرکت های رشدی، بالغ و راکد برازش گردید. نتایج در نگاره (8) ارائه شده است. با توجه با احتمال آماره t ، می توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان 90 درصد متغیر ΔEP_1 برای شرکت های رشدی معنی دار است ولی متغیر اندازه شرکت معنی دار نیست. در شرکت های بالغ متغیر EP_1 در سطح اطمینان 95 درصد معنی دار بوده ولی متغیر اندازه شرکت معنی دار نیست. در شرکت های راکد در سطح اطمینان 95 درصد هیچ کدام از متغیرهای وابسته معنی دار نیست. ضریب تعیین تعدیل شده شرکت ها تغییر نکره است. لذا با توجه به نتایج فرضیه چهارم پذیرفته نمی شود.

نگاره (8): رگرسیون برای شرکت ها با توجه به اندازه و چرخه عمر شرکت

$RTN_t = \alpha_0 + \alpha_1 EP_1 + \alpha_2 \Delta EP_1 + \alpha_3 (S^* Epi) + \alpha_4 (S^* \Delta EPI) + u_t$											
N	Prob (F-statistic)	DW	Adj.R ²	R ²	α_4	α_3	α_2	α_1	α_0	شرکت های	
128	0/00	1/85	0/19	0/22	-2/00	1/12	5/46	-0/62	-0/14	Coefficient	رشدی
					-1/05	1/11	1/71	-0/37	-0/82	t-ratio	
					0/30	0/27	0/09	0/71	0/41	p-value	
					1/91	1/01	3/20	1/65	0/17	Std. error	
130	0/00	1/72	0/21	0/23	1/04	0/30	-0/56	2/42	-0/38	Coefficient	بالغ
					0/79	0/41	-0/28	1/99	-2/70	t-ratio	
					0/43	0/69	0/78	0/05	0/01	p-value	
					1/32	0/73	1/99	1/22	0/14	Std. error	
132	0/00	1/75	0/11	0/13	-0/12	0/89	-0/55	1/25	-0/70	Coefficient	راکد
					0/11	1/02	-0/40	0/91	-5/09	t-ratio	
					0/92	0/31	0/69	0/37	0/00	p-value	
					1/11	0/88	1/38	1/38	0/14	Std. error	

نتیجه گیری

با توجه به فرضیات تحقیق، می توان نتیجه گرفت که بین سودآوری و بازده رابطه معنا داری وجود دارد. متغیر سود هر سهم رابطه مستقیم و معنی داری با بازده دارد. فرضیه دوم وجود رابطه معنی دار بین سودآوری و بازده با توجه به اندازه شرکت در سطح اطمینان 90 درصد تایید می شود. مانند فرضیه اول نیز فقط سود هر سهم رابطه معنی داری با بازده دارد، ضریب تعیین تعدیل شده نیز با افزایش همراه است. یعنی اندازه شرکت در توضیح بازده نقش دارد. در مورد فرضیه سوم نیز مشخص شد بین سودآوری و بازده با توجه به

چرخه عمر شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. هر چند که در شرکت های بالغ و راکد، متغیر سود هر سهم رابطه مستقیم و معنی داری با بازده و در شرکت های رشدی متغیر دوم یعنی تغییر سود هر سهم، در سطح اطمینان 99 درصد معنادار می باشد. بیشترین ضریب تعیین تعدیل شده مربوط به شرکت های بالغ و کمترین ضریب تعیین تعدیل شده مربوط به شرکت های راکد بوده است. ضریب تعیین تعدیل شده هر یک از انواع شرکت ها نیز بیشتر از ضریب تعیین تعدیل شده فرضیه اول می باشد. فرضیه چهارم که وجود رابطه معنی دار بین سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت تایید نمی شود. در مجموع متغیر سود هر سهم در شرکت های بالغ و راکد و متغیر سود هر سهم در شرکت های رشدی دارای رابطه معنی دار با بازده بود.

در مجموع می توان نتیجه گرفت که چرخه عمر و اندازه شرکت عوامل تاثیر گذار در رابطه بین سودآوری و بازده هستند به طوری که با ورود هر کدام از متغیر های چرخه عمر و اندازه شرکت به معادله رگرسیون ضریب تعیین تعدیل شده افزایش می یابد. اما تاثیر چرخه عمر نسبت به اندازه شرکت با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بیشتر است. وجه تمایز این تحقیق وارد نمودن متغیرهای چرخه عمر و اندازه شرکت در رابطه سودآوری و بازده است. نتایج تحقیق تأکیدی بر نقش چرخه عمر در تصمیمات سرمایه گذاری دارد زیرا با توجه به مراحل چرخه عمر متغیرهای سودآوری متفاوتی در رابطه با بازده معنادار می باشند.

انجمن حسابداری ایران
Iranian Accounting Association

منابع

- 1) تهرانی، رضا. (1384). مدیریت مالی، تهران، انتشارات نگاه دانش، چاپ اول.
 - 2) راعی، رضا، سعیدی، علی. (1385). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، تهران، انتشارات سمت.
 - 3) رحیمی، علی (1374). " بررسی رابطه بین بازده و ضریب P/E شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " ، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.
 - 4) فخاری، حسین و یوسف نژاد، صادق (1385). " بررسی رابطه ریسک نظام مند و رشد سود شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران" ، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 45، تهران.
 - 5) مومنی، منصور. (1386). تحلیل های آماری با استفاده از SPSS، تهران، انتشارات کتاب نو .
 - 6) مهرگان، نادر. (1388). راهنمای Eviews در اقتصادسنجی، تهران ، انتشارات دانشکده علوم اقتصادی.
 - 7) نمازی، محمد و رستمی، نورالدین. (1385). " بررسی رابطه بین نسبت های مالی و نرخ بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" ، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 44، تهران.
- □Anthony, J.H., and K. Ramesh, (1992), "Association between accounting performance measures and stock prices: A test of

the life-cycle hypothesis”, *Journal of Accounting and Economics*, v15, 203-227.

- □Black, E., Fall (1998) “Life-Cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flows”, *The Journal of Financial Statement Analysis*, v4 (1), 40-56.
- □Easton, P.D., T.S Harris and J.A. Ohlson, (1992), “Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long term intervals”, *Journal of Accounting and Economics*, v15, 119-142.
- □Kothari, S.P., (2001) .“Capital markets research in accounting”, *Journal of Accounting and Economics*, v31, 105-231.
- □Kousenidis, Dimitrios V.(2005), “Earnings - Returns Relation in Greece: Some Evidence on the Size Effect and on the Life-Cycle Hypothesis”. Technological Educational Institution of Thessaloniki.

انجمن حسابداری ایران
Iranian Accounting Association