

بررسی تأثیر تحلیل بنیادی بر سهام در حال رشد

چکیده

هدف این پژوهش بررسی مفید بودن صورت‌های مالی و تجزیه و تحلیل بنیادی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و به تبع آن بازده سهام است. در مرحله‌ی بعد مطالعه‌ی دیدگاه بازار نسبت به نوع اطلاعات و سنجش آن در کسب منافع مدنظر است. جامعه‌ی آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران از سال ۱۳۷۹ لغایت ۱۳۸۳ است. روش پژوهش قیاسی - استقرایی می‌باشد. برای انجام پژوهش از نه متغیر بنیادی برای ارزیابی وضعیت مالی شرکت‌ها از لحاظ سودآوری، کارایی عملیاتی، اهرم مالی و نقدینگی و از شش متغیر برای تحلیل ثبات سودآوری، ثبات رشد و توسعه‌ی آتی استفاده شده است. با توجه به ویژگی‌های آماری ارقام صورت‌های مالی، بر اساس تفسیر از نسبت‌های مالی و تغییرات آن به هر متغیر بنیادی رشد هر شرکت امتیاز مثبت (یک) یا منفی (صفر) اختصاص داده شد. شرکت‌ها در سه گروه بر حسب نسبت ارزش ویژه به ارزش بازار هر سهم (پائین یا رشدی، متوسط، بالا یا ارزشی) طبقه‌بندی شدند. به منظور تعیین رابطه‌ی علت و معلولی بین متغیرهای بنیادی رشد و بازده سهام از رگرسیون چند متغیره - چندگانه استفاده شد.



در الگوی نهایی در سه گروه سهام ضریب تعیین برای سهام در حال رشد ۳۲٪، سهام متوسط ۵۰٪ و سهام ارزشی ۲۳٪ است. در معادله‌های رگرسیون برآوردی برای سهام در حال رشد و متوسط ۵ متغیر وارد شده در الگوها مشترک بودند لیکن ضرایب متغیرها در الگوها متفاوت بود. از ۳ متغیر وارد شده در الگوی رگرسیون برآوردی برای سهام ارزشی نیز ۲ متغیر با متغیرهای وارد شده در دیگر الگوها مشترک بودند. نتایج حاصل در گروه‌های مختلف سهام نشام می‌دهد که اگر چه متغیرهای گزینه شده در این پژوهش به عنوان متغیرهای بنیادی رشد در پیش‌بینی بازده سهام کاربرد دارند، لیکن متغیرهای گزینه شده برای سهام در حال رشد از توانایی کمتری در تبیین و پیش‌بینی بازده سهام در مقایسه با سهام دارای نسبت متوسط ارزش ویژه به ارزش بازار، برخوردار است.

واژه‌های کلیدی: تحلیل بنیادی، تحلیل بنیادی رشد، بازدهی سهام، نسبت ارزش ویژه به ارزش بازار، صورت‌های مالی، متغیرهای بنیادی، متغیرهای رشد

مقدمه

بورس اوراق بهادار یک هدایت کننده برای منابع مالی مردم است که سرمایه‌ها را به سمت فعالیت‌های تولیدی سوق می‌دهد. امروزه اهمیت بورس و ساختار بازار سرمایه چنان برجسته است که از آن می‌توان به عنوان نبض اقتصاد هر کشور یاد کرد. پس با توجه به اهمیت وجود یک بورس کارآمد، تحلیل و پیش‌بینی عوامل مؤثر بر قیمت و بازده سهام شرکت‌ها همواره مورد نظر سرمایه‌گذاران، کارگزاران و سایر افراد ذینفع در این بازار می‌باشد. هنگامی که فردی تصمیم به سرمایه‌گذاری در سهام می‌گیرد، اولین مشکلی که با آن روبه‌رو می‌شود گزینه‌ی سهام مورد نظر برای خرید است. اگر اطلاعاتی کافی، مربوط و به هنگام در دسترس باشد، سرمایه‌گذار بالقوه با استفاده از اطلاعات، توانایی تصمیم‌گیری صحیح را دارد. یکی از راه‌های دستیابی به این

اطلاعات استفاده از صورت‌های مالی است. اگر صورت‌های مالی ارزش پیش‌بینی نداشته باشد و در ارزیابی رخداد گذشته و حال نیز نتواند مؤثر باشد، سودمندی و مفید بودن آن زیر سؤال می‌رود.

هدف اصلی این پژوهش بررسی مفید بودن کاربرد تجزیه و تحلیل بنیادی در ارزیابی سهام در حال رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در مرحله‌ی بعد دیگه بازار نسبت به نوع اطلاعات و سنجش آن در کسب منافع و روند آن و تغییرات دیدگاه‌های بازار نسبت به اطلاعات مورد بررسی قرار می‌گیرد. تجزیه و تحلیل بنیادی روشی برای ارزیابی سهام با استفاده از ملاحظات مالی و اقتصادی مانند گزارش‌های مالی و اطلاعات غیرمالی از قبیل موقعیت رقابتی و شاخص‌های کلان اقتصادی است. با توجه به امکانات

موجود در ایران برای کسب اطلاعات، از ۱۵ متغیر به عنوان متغیرهای پژوهشی (۹ متغیر به عنوان متغیر بنیادی و ۶ متغیر به عنوان متغیر رشد) استفاده شد که متغیرهای مزبور شامل اطلاعاتی در خصوص بازده مجموع دارایی‌ها و تغییرات آن، نسبت وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی به

مجموع دارایی‌ها، نسبت وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی به سود ویژه، تغییرات بازده ناخالص فروش، تغییرات گردش مجموع دارایی‌ها، تغییرات نسبت بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام، تغییرات نسبت جاری، تغییرات سرمایه، مقایسه‌ی بازده مجموع دارایی‌ها، رشد سودآوری، رشد فروش و تغییرات ارقام دارایی‌های غیرجاری با صنعت خواهد بود.

پیشینه‌ی پژوهش

همان‌طوری که اشاره شد، سرمایه‌گذاران همواره می‌کوشند پس‌اندازهای خود را در جایی سرمایه‌گذاری کنند که بیشترین بازده را داشته باشد و برای به دست آوردن بازده بیشتر نیز باید از معیارهایی برای تصمیم‌گیری استفاده شود که واقعیت‌ها را بهتر بیان نموده و راهنمایی برای سرمایه‌گذاران باشد. در راستای این

بورس اوراق بهادار یک هدایت کننده برای منابع مالی مردم است که سرمایه‌ها را به سمت فعالیت‌های تولیدی سوق می‌دهد. امروزه اهمیت بورس و ساختار بازار سرمایه چنان برجسته است که از آن می‌توان به عنوان نبض اقتصاد هر کشور یاد کرد

نهایی به دو دوره شامل ۱۶ متغیر حسابداری برای دوره‌ی اول و ۱۸ متغیر حسابداری برای دوره‌ی دوم بود که از ۳۴ متغیر فقط ۶ متغیر در هر دوره مشترک بود. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که متغیرهای رشد نسبت جاری، رشد نسبت آتی، رشد گردش موجودی کالا، نسبت موجودی‌ها به جمع دارایی‌ها، رشد موجودی‌ها به فروش، رشد سود نقدی، رشد بازده حقوق صاحبان سهام، رشد نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام معنادار بود.

آباربائل و بوشی در پژوهش تحلیل بنیادی، سود آتی و قیمت سهام ۲ مفید بودن استفاده از متغیرهای بنیادی را در پیش‌بینی سود مورد بررسی قرار داده‌اند. آن‌ها برای این امر ۹ متغیر بنیادی را مورد استفاده قرار داده‌اند. این ۹ متغیر عبارتند از: موجودی کالا، حساب‌های دریافتی، هزینه‌های سرمایه‌ای، سود ناخالص، هزینه‌های اداری و فروش، نرخ مؤثر مالیات، روش ارزش‌یابی موجودی‌ها، نظر حساب‌رس و بهره‌وری نیروی کار بر اساس فروش.

نتایج نشان داد که متغیرهای موجودی کالا، سود ناخالص، نرخ مؤثر مالیات، روش ارزش‌یابی موجودی‌ها، بهره‌وری نیروی کار با سود پیش‌بینی شده یک سال، پیوند معنی‌داری دارد لیکن هزینه‌های اداری و فروش و نظریه حسابداری پیوند چندانی نداشتند. متغیر هزینه‌های سرمایه‌ای به صورت نا به هنگام مثبت بود که نشان می‌داد افزایش در مخارج سرمایه‌ای که مازاد بر میانگین صنعت باشد به عنوان یک علامت منفی در مورد سودآوری یک سال آتی است، به عبارت دیگر پروژه‌های سرمایه‌ای جدید به طور معمول تأثیر فوری بر سودآوری ندارند، در صورتی که هزینه‌ی استهلاک آن‌ها هر ساله از سود کسر می‌شود.

آباربائل و بوشی در پژوهش دیگری کاربرد تحلیل بنیادی را در پیش‌بینی بازده غیرعادی ۳ مورد آزمون قرار می‌دهند. در تحقیق انجام شده یک بازده غیرعادی مرکب ۱۳/۲٪ برای یک دوره‌ی متوسط ۱۲ ماده در سال‌های ۱۹۸۸ - ۱۹۷۴ برای یک برده بر مبنای متغیرهای بنیادی حاصل می‌شود.

نتایج نشان داد که متغیرهایی که بر مبنای حسابداری تعریف شده قرار دارند به عنوان متغیرهای بنیادی قابل استفاده برای



امر پژوهش‌های بسیاری برای ارائه مدل‌های ارزیابی قیمت سهام، پیش‌بینی بازده سهام و عوامل مؤثر بر آن‌ها انجام شده است. در ادامه به برخی از پژوهش‌هایی که به موضوع این پژوهش نزدیک است اشاره می‌شود.

اوو و پن من در پژوهش تحلیل صورت‌های مالی و پیش‌بینی بازده سهام با طرح یک روش تجزیه و تحلیل مالی جدید معیاری چکیده از صورت‌های مالی تهیه کردند. این معیار نماگری از جهت سود آتی بود که Pr نامیده شد. آن‌ها با این فرض که سود آتی با ارزش سهم پیوند دارد، تلاش کردند تا متغیرهای صورت‌های مالی را بر مبنای توانایی آن‌ها برای پیش‌بینی سود آتی یک سال بعد شناسایی نمایند. متغیر سود سال بعد به عنوان یک پیامد دوگانه افزایش یا کاهش سود مشخص شد. متغیرهای حسابداری بیرون کشیده شده از صورت‌های مالی بر مبنای توانایی آن‌ها برای پیش‌بینی جهت تغییرات سود سال بعد برگزیده شد. توانایی ۶۳ متغیر برای پیش‌بینی سود آتی با توجه به همبستگی مشاهده شده طی دوره‌ی مطالعه، ارزیابی شد. الگوی

پیش‌بینی بازده غیرعادی به کار می‌روند. در میان متغیرهای مورد آزمون، تغییرات در موجودی‌ها، مخارج سرمایه‌ای و نرخ مؤثر مالیات شاخص‌های نیرومند از اطلاعات سودآوری سال آتی هستند ضمن این‌که رابطه‌ی متغیر مخارج سرمایه‌ای سودآوری وارونه دارد و افزایش در مخارج سرمایه‌ای مازاد بر صنعت بر بازار اثر منفی می‌گذارد متغیرهای تغییرات در سود ناویژه و هزینه‌های اداری و فروش در برگیرنده اطلاعاتی هستند که بازار برای سودآوری بیش از یک سال از آن استفاده می‌کند.

پیوتروسکی در پژوهش استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی تاریخی برای جداسازی برندگان از بازندگان ۴ یک راهکار تحلیل بنیادین و سرمایه‌گذاری بر مبنای نسبت بالای ارزش دفتری به ارزش بازار را مورد آزمون قرار می‌دهد. این پژوهشگر نشان می‌دهد که با انتخاب بدره از شرکت‌های با نسبت بالای ارزش دفتری به ارزش بازار می‌توان حداقل ۷/۵٪ بازده سالانه مازاد کسب نمود. برای ارزیابی، از ۹ متغیر در ۳ دسته‌ی سودآوری، اهرم مالی و کارایی استفاده شده است. راهکار سرمایه‌گذاری که در

این پژوهش مورد بحث قرار می‌گیرد بر اساس گزینش شرکت‌هایی با امتیاز بالا است. این دیدگاه کاربرد ساده‌ای از تجزیه و تحلیل بنیادی را در شناسایی شرکت‌های ارزشی ضعیف و قوی ارائه می‌کند. نتایج حاصله حاکی از آن است که یک راهکار سرمایه‌گذاری که برندگان مورد انتظار خریداری و بازندگان مورد انتظار به فروش می‌رساند موجب کسب بازدهی سالانه ۲۳٪ بین سال‌های ۱۹۷۶ و ۱۹۹۶ می‌شود.

یافته‌های چان، لاکونیشوک و سوگیانیس در پژوهش ارزیابی بازار سهام از مخارج تحقیق و توسعه ۵ به قرار زیر است: برای شرکت‌های دارای مخارج تحقیق و توسعه، اثرات ارتباط بین شدت تحقیق و توسعه نسبت به فروش و بازدهی آتی چندان نیرومند نمی‌باشد. بدین ترتیب در صورتی که بدره‌هایی بر مبنای شدت تحقیق و توسعه نسبت به فروش مرتب شود، در نگاه اول در

سه دوره‌ی پس از تشکیل بدره، سهام بدون مخارج تحقیق و توسعه دارای بازدهی میانگین سالانه ۱۹/۵۰٪ است و سهام دارای مخارج تحقیق و توسعه با شدت بالا دارای بازدهی میانگین سالانه ۱۹/۵۲٪ و میانگین سهام دارای مخارج تحقیق و توسعه دارای بازدهی میانگین سالانه ۱۹/۶۵ است. لیکن در صورت احتساب رقم مخارج تحقیق و توسعه به عنوان یک دارایی سرمایه‌ای، ارزش دفتری سهام نیز به همان میزان افزایش و در نتیجه بازدهی آنان برای دوره سه سال آتی پس از تشکیل بدره افزایش خواهد یافت. در صورت اعمال تعدیلات یاد شده، میانگین بازده مازاد سالانه برای دوره‌ی سه ساله پس از تشکیل بدره برای سهام با مخارج تحقیق و

توسعه با شدت بالا ۱/۷۴٪ و برای سهام بدون مخارج تحقیق توسعه ۰/۲۶٪ است. اثرات ارتباط بین شدت تحقیق و توسعه نسبت به ارزش بازار سهام و بازدهی آتی نیرومندتر است. در صورت مرتب نمودن بدره‌هایی بر مبنای شدت تحقیق و توسعه نسبت به ارزش بازار، مازاد سالانه در یک دوره‌ی سه ساله پس از تشکیل بدره برای

سهام با شدت تحقیق و توسعه‌ی بالا ۶/۱۲٪ و پس از اعمال تعدیلات برای احتساب مخارج تحقیق و توسعه به عنوان دارایی سرمایه‌ای و نه هزینه، مازاد بازدهی سالانه مزبور رقم ۵/۳۹٪ برای سهام با شدت تحقیق و توسعه‌ی بالا می‌رسد. این امر نشانگر آن است که شرکت‌هایی که ارقام بالایی صرف تحقیق و توسعه می‌کنند، با وجود عملکرد ضعیف گذشته نسبت به آینده، خوش‌بین هستند بازندگان گذشته می‌توانند برندگان آتی باشند. بررسی هزینه تبلیغات و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت انجام شده در این خصوص نیز نتایج مشابهی مانند مخارج تحقیق و توسعه در بهره‌ی پیوند با بازار، ارائه داده است.

بنیث، لی و تارپلی در پژوهش تحلیل بنیادی وابسته به قرائن - پیش‌بینی بازدهی فوق‌العاده ۶ توانایی پیش‌بینی تغییرات فوق‌العاده قیمت با استفاده از تحلیل بنیادی وابسته به قرائن را

سرمایه‌گذاران همواره می‌کوشند

پس اندازهای خود را در جایی

سرمایه‌گذاری کنند که بیشترین بازده را

داشته باشد و برای به دست آوردن بازده

بیشتر نیز باید از معیارهایی برای

تصمیم‌گیری استفاده شود که واقعیت‌ها

را بهتر بیان نموده و راهنمایی برای

سرمایه‌گذاران باشد



شرکت‌های در حال رشد با عملکرد ضعیف‌تر مالی هستند، شناسایی می‌شوند. شاخص‌های راهنما در برگیرنده رشد فروش منفی، سود ناخالص رو به کاهش، مخارج تحقیق و توسعه پایین‌تر، شوک‌های منفی سود هر سهم، کاهش قیمت هر سهم، مجموع تعهدات بیشتر و مخارج سرمایه‌ای بالاتر می‌باشند. در نهایت نشان داده می‌شود که شرکت‌هایی که به عنوان برندگان دسته‌بندی می‌شوند در آینده بیش از بازندگان بازدهی دارند. بنا به فرض، هزینه‌ی وابسته، شرکت‌های برنده نسبت به شرکت‌های بازنده دارای بازدهی به نسبت $8/7$ تا $17/8$ ٪ مزاد در یک دوره‌ی ماهه‌ی بعدی است.

محمدجواد سلیمی در پژوهش شناسایی متغیرهای حسابداری تأثیرگذار بر بازده سهام، اثر برخی از متغیرهای

مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که ترتیب متغیرهای وابسته به بازار و بر مبنای حسابداری توان پیش‌بینی عمده‌ای در تشخیص تغییرات قیمت را ۴ تا ۶ ماه قبل از رخداد تغییرات دارند. هنگامی‌که متغیرهای وابسته به بازار در شناسایی محرک‌های تغییرات مرتبط به گروه کلی از شرکت‌ها قابل استفاده هستند، متغیرهای بر مبنای حسابداری در جداسازی برندگان فوق‌العاده از بازندگان فوق‌العاده مفیدتر می‌باشند. الگوی مورد استفاده دو مرحله‌ای می‌باشد که در مرحله‌ی اول نشان داده می‌شود که شرکت‌های با تغییرات عمده، شرکت‌هایی جوان‌تر،

کوچک‌تر با حجم بالاتر معاملات، رشد بالاتر فروش، حساسیت بالاتر بازدهی، شدت بیشتر تحقیق و توسعه و نسبت پائین‌تر فروش به قیمت هستند. در این مرحله متغیرهای حسابداری نقش اندکی بازی می‌کنند. در مرحله‌ی دوم شرکت‌های بازنده که

نگاه علوم انسانی و مطالعات فرسنگی
**نبود رابطه‌ی قوی بین متغیرهای بنیادی
 رشد و بازده سهام می‌توانند به علت
 کار آبی ضعیف بازار و شفاف نبودن
 داده‌ها و اطلاعات مالی مورد نیاز
 سرمایه‌گذاران باشد**

حسابداری خاص را بر بازده سهام مورد بررسی قرار داده است. متغیرهای مورد استفاده در تحقیق ۹ متغیر به شرح تغییر در سود، موجودی‌ها، حساب‌های دریافتی، حاشیه سود ناخالص، هزینه‌های فروش، گزارش حسابرس، ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول، بهره‌وری نیروی کار و جمع کل دارایی‌ها می‌باشند. در صورتی که کاربرد مفاهیم تجزیه و تحلیل بنیادی منجر به کسب بازدهی غیرعادی شود، نشان می‌دهد که یا بازار غیرکارآ است یا این‌که روش قیمت‌گذاری دارایی که مورد استفاده می‌شود دارای اشکال می‌باشد. به عبارت دیگر در صورتی که شواهد نشان می‌دهد که کاربرد متغیرهای بنیادی انتخاب شده

منجر به کسب بازده غیرعادی می‌شود انعکاس نیافتن فوری اطلاعات در دسترس عموم را نشان می‌دهد و این قیمت‌گذاری نادرست بازار به عنوان توجیهی برای استفاده از تجزیه و تحلیل بنیادی می‌شود. دوره‌ی مورد بررسی این تحقیق دوره‌ی ۵ ساله ۱۳۷۷-۱۳۸۱ است.

نتایج حاصله نشان می‌دهد که متغیرهای تغییرات سودآوری،

تغییرات دارایی‌ها و نوع گزارش حسابرسی اثر معنی‌داری بر بازده سهام دارد و حدود ۴۸٪ از تغییرات بازده غیرطبیعی را توضیح می‌دهد. در این میان بیشترین ضریب را متغیر تغییرات سودآوری دارد. رقم سود همیشه مورد توجه سرمایه‌گذاران و رشد آن محرک قیمت سهام بوده است. پس از تغییرات سودآوری، متغیر تغییرات دارایی‌ها بیشترین اثر را دارد. طرح‌های توسعه‌ی شرکت‌ها که دارای توجیه اقتصادی کافی بوده‌اند همواره به عنوان پتانسیل سودآوری شرکت در آینده مورد توجه تحلیل‌گران بوده است. متغیر سوم، نوع گزارش حسابرس است. اکثر گزارش‌ها در سال‌های اخیر مشروط بوده و یکی از بندهای شرط کسری ذخیره‌ی مالیات است. تعریف متغیر گزارش حسابرسی به عنوان یک متغیر مجازی به گونه‌ای است که به گزارش مقبول عدد صفر و به گزارش مشروط عدد یک اختصاص داده شده است. انتظار

رابطه‌ی وارونه با بازده سهام در وزن منفی بیرون کشیده شده و در الگو تأیید گردیده است.

مسعود فولادی به بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های بوردی پرداخته است. پژوهش از قیمت سهام، سود و اجزاء سود به عنوان اطلاعات استفاده می‌کند. دوره‌ی نمونه از ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۱ است. ۵۵ شرکت نمونه از بین کلیه صنایع پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و به نسبت تعداد شرکت‌های موجود در هر صنعت انتخاب شدند. شش جزء مورد بررسی در این پژوهش در آمد فروش، بهای تمام شده، هزینه‌های عملیاتی، سایر درآمدها، سایر هزینه‌ها و سود قبل از کسر

مالیات است. جهت آزمون فرضیات از آزمون ضریب همبستگی و آزمون نسبت موفقیت در جامعه استفاده می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون‌های آماری در جهت تأیید یا رد فرضیه‌ها حاکی از آن است که ۱۹۵ شرکت از شرکت‌های نمونه دارای پیوندی منطقی بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان خود

و تغییرات قیمت سهام در طی ۶ سال ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۱ می‌باشند. هم‌چنین با قرار دادن این تعداد در آزمون فرض نسبت موفقیت در جامعه مشاهده شد که با احتمال ۹۵٪ بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام بیش از ۵۴٪ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیوندی معنی‌دار و منطقی برقرار است.

با توجه به آزمون‌های انجام شده می‌توان گفت که: (۱) تغییرات قیمت در بورس اوراق بهادار تهران به صورت مستقل و تصادفی نبوده و روند و الگوی خاصی در رفتار قیمت‌ها مشاهده می‌شود و آگاهی از این الگو می‌تواند در جهت کسب منافع بیشتر سرمایه‌گذاران کمک کند. (۲) تغییرات ارقام صورت سود و زیان با تغییرات قیمت سهام وابسته بوده و این ارقام یکی از عوامل قابل توجه در تعیین قیمت سهام شرکت می‌باشد. (۳) سود گزارش

هر سرمایه‌گذار برای پردازش اطلاعات حسابداری و آزمایش مفید بودن آن‌ها از روش تصمیم‌گیری خاص خود استفاده می‌کند، به همین سبب در بازار کار اطلاعات حسابداری به گونه‌ای در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد تا از آن‌ها بتوانند در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و پیش‌بینی به موقع و به درستی استفاده کنند

رگرسیون برای دوره‌های ۸۰-۱۳۷۴ و ۷۸-۱۳۷۴ و ۸۰-۱۳۷۹ و نیز تک‌تک سال‌های ۱۳۷۴ الی ۱۳۸۰ برای کل نمونه شامل ۸۲ شرکت از صنایع مختلف و برای دو صنعت سیمان و کانی غیرفلزی و شیمیایی و دارویی برای دوره‌های ۷۸-۱۳۷۴ و ۸۰-۱۳۷۹ نیز برآزش شده است.

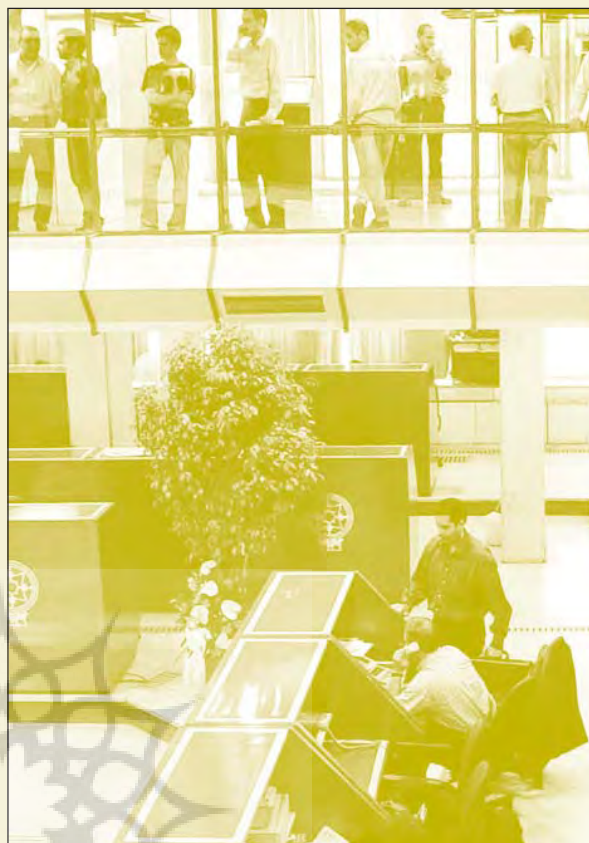
نتایج تجربی حاصل، تأیید کننده‌ی توان پیش‌بینی اطلاعات حسابداری است. R^2 تعدیل شده‌ی مدل‌های نمونه‌ی اصلی از ۰/۳۳ تا ۰/۶۶۵ متفاوت بود. ضرایب متغیرهای بازده دارایی‌ها، بازده سرمایه‌گذاری‌ها، رشد فروش به جمع دارایی‌ها، رشد سود خالص به فروش، هزینه‌های مالی به فروش در ۹ متغیر معنادار بوده است. به عبارت دیگر این متغیرها سهم بیشتری نسبت به سایر متغیرها در پیش‌بینی بازده را داشته‌اند. بقیه متغیرها، پیش‌بینی کننده‌ی بازده‌ی در طول زمان همسان نبودند.

استفاده از مدل‌های علائم به جای مدل‌های مقادیر بر توان پیش‌بینی نیفزودند. تنها متغیر رشد فروش به جمع دارایی‌ها در هر دو شیوه‌ی مقادیر و علائم مشترک بود.

توان پیش‌بینی روش‌های خاص صنعت، برای دو نمونه‌ی صنعت شیمیایی دارویی و سیمان کانی غیرفلزی در هر یک از دوره‌های ۷۸-۷۴ و ۸۰-۷۴ نیز آزمون شده است. R^2 تعدیل شده مدل صنایع شیمیایی و دارویی در دوره‌های فوق به ترتیب ۰/۳۴۸ و ۰/۷۲۹ و نیز در مدل صنایع شیمیایی و کانی غیرفلزی به ترتیب ۰/۴۰۰ و ۰/۴۱۷ بوده است. نتایج حاصل از برآزش شیوه خاص صنایع فوق به مراتب بهتر از نتایج روش اصلی در دوره‌های مشابه بوده است.

بیان مسأله و فرضیه

در روش تحلیل بنیادی، وضعیت یک شرکت با توجه به تمام ابعاد اصلی خرد و کلان مورد توجه و ارزیابی قرار می‌گیرد. به بیان دیگر ابتدا اوضاع اقتصادی کشور از لحاظ شاخص‌های پراهمیتی مانند تولید ناخالص ملی، تورم، نرخ ارز و نرخ بهره سپس وضعیت صنعت مورد نظر به نوع تولید، مصرف‌کنندگان و تقاضای عمومی، وجود کالاهای جانشین، سیاست‌های قیمت‌گذاری، ورود یا خروج از صنعت و در نهایت عملکرد شرکت با توجه به معیارهایی از قبیل



شده‌ی هر سهم خلاصه‌ی کاملی از اطلاعات حسابداری را فراهم نمی‌کند. هنگامی که شش جزء مورد بررسی در پژوهش در سود خلاصه شوند، برخی از اطلاعات حذف می‌شوند.

علی‌ثقی و صابر شعری در پژوهش نقش اطلاعات بنیادی در پیش‌بینی بازده سهام با انتخاب بازده سهام جهت پیش‌بینی، درصد آزمون تجربی سودمندی اطلاعات حسابداری هستند. هدف دیگر، ایجاد ارتباط بین متغیرهای حسابداری و اقتصادی است که در صورت حصول نتیجه می‌توان از تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی برای استخراج ارزش و بازده اقتصادی استفاده کرد.

برای انتخاب متغیرهای حسابداری مرتبط با بازده، مدل قیاسی استوارت منای کار و آزمون قرار گرفته و سپس عوامل تشکیل دهنده‌ی آن بسط داده شده‌اند. در نتیجه ۴۲ متغیر مستقل انتخاب و مورد بحث است. آزمون‌های آماری بر اساس رگرسیون‌های مبتنی بر مقادیر و علائم متغیرهای مستقل با نرم‌افزار SPSS به صورت گام به گام انجام شده است. مدل‌های

Δ STDEVSGR «MEDIAN=G₂ = انحراف معیار

رشد فروش در ۵ سال قبل در مقایسه با میانه صنعت

Δ EGR < SGR = G₃ = رشد سود در مقایسه با رشد فروش

Δ FIXASSET < MEDIAN = G₄ = تغییرات

دارایی‌های ثابت در مقایسه با میانه صنعت

Δ LONGINVEST < MEDIAN = G₅ = تغییرات

سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در مقایسه با میانه صنعت

Δ OTHASSET < MEDIAN = G₆ = تغییرات

سایر دارایی‌ها در مقایسه با میانه صنعت

Rit = بازده سهام

روش اجرای پژوهش

برای انجام پژوهش از ۹ متغیر بنیادی برای ارزیابی وضعیت

مالی شرکت از لحاظ سودآوری، کارآیی عملیاتی، اهرم مالی و

نقدینگی و از ۶ متغیر رشد برای تحلیل ثبات سودآوری، ثبات رشد

و توسعه آتی استفاده می‌شود. با توجه به ویژگی‌های آماری اقلام

صورت‌های مالی شامل احتمال عدم توزیع عادی، وجود نوسانات

زیاد طی سال‌های مختلف و نیز همبستگی بین متغیرها (هم

خطی)، بر اساس تفسیر از نسبت‌ها، سودآوری و عملکرد، امتیاز

هر شرکت محاسبه و عدد یک برای متغیر مثبت و عدد صفر برای

متغیر منفی اختصاص داده می‌شود. از مدل‌های رگرسیون چند

متغیره در اجرای این پژوهش استفاده شد.

جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری این پژوهش دربرگیرنده‌ی تمامی

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران از سال

۱۳۷۹ به بعد است. این شرکت‌ها باید در پایان هر سال مورد

بررسی قرار گیرند و سال گذشته‌ی آن دارای قیمت بازار باشد.

ضمن آن‌که اطلاعات مالی مورد نیاز برای سال مورد رسیدگی و

سال گذشته‌ی آن در دسترس باشد.

بنا به موضوع پژوهش، کوچک بودن بازار بورس اوراق بهادار

ایران و حذف تعدادی از شرکت‌ها به سبب نداشتن ویژگی‌های

جامعه آماری (دارا بودن قیمت بازار و دسترسی به اطلاعات مالی

کیفیت مدیریت، کارآیی عملیاتی، قابلیت سوددهی و ساختار

مالی مورد بررسی واقع می‌شود. درنهایت با توجه به اطلاعات

پردازش شده الگوهایی برای تعیین و پیش‌بینی قیمت سهام ارائه

می‌شود.

پرسش اصلی پژوهش این است که آیا اطلاعات بنیادی رشد

و به عبارت دیگر هر یک از پانزده متغیر مورد بررسی به بیان

تعریف شده در بخش متغیرهای پژوهش، توان پیش‌بینی بازده

سهام را دارند؟ و بدین ترتیب تلاش خواهد شد برخی از متغیرهای

حسابداری به عنوان عوامل مؤثر بر پیش‌بینی بازده سهام

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شناسایی و

مورد آزمون و بررسی قرار گیرد.

فرضیه

فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان شده است:

فرضیه: متغیرهای بنیادی رشد در صورت‌های مالی توان

پیش‌بینی بازده سهام را دارند و بازده سهام تابعی از متغیرهای زیر

است:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \beta_3 F_3 + \beta_4 F_4 + \beta_5 F_5 + \beta_6 F_6 + \beta_7 F_7 + \beta_8 F_8$$

$$+ \beta_9 F_9 + \beta_{10} G_1 + \beta_{11} G_2 + \beta_{12} G_3 + \beta_{13} G_4 + \beta_{14} G_5 + \beta_{15} G_6 + e$$

F₁ = بازده مجموع دارایی‌ها

F₂ = Δ ROA > ۰ = تغییرات بازده مجموع دارایی‌ها

F₃ = Δ CFROA > ۰ = نسبت وجه نقد عملیاتی به مجموع

دارایی‌ها

F₄ = Δ CFROA > ROA = نسبت وجه نقد عملیاتی به

سود ویژه

F₅ = Δ GMARGIN > ۰ = تغییرات بازده ناخالص فروش

F₆ = Δ TURN > ۰ = تغییرات گردش مجموع دارایی‌ها

F₇ = Δ LEV < ۰ = تغییرات بدهی‌ها به حقوق صاحبان

سهام

F₈ = Δ LIQ > ۰ = تغییرات نسبت جاری

F₉ = EQ = ۰ = تغییرات سرمایه

F₁₀ = VARROA «MEDIAN=G = واریانس بازده

مجموع دارایی‌ها در ۵ سال قبل در مقایسه با میانه صنعت

درصد ارزش ویژه به ارزش بازار هر سهم

سال	پایین	متوسط	بالا	جمع
۱۳۷۹	۸۵	۱۱۳	۸۵	۲۸۳
۱۳۸۰	۸۷	۱۱۶	۸۸	۲۹۱
۱۳۸۱	۸۹	۱۱۷	۸۹	۲۹۵
۱۳۸۲	۹۰	۱۱۸	۹۰	۲۹۸
۱۳۸۳	۱۰۱	۱۳۵	۱۰۱	۳۳۷
جمع	۴۵۲	۵۹۹	۴۵۳	۱۵۰۴

کنونی مورد آزمون قرار می‌گیرد. به همین سبب اطلاعات متغیر وابسته بازده سهام برای سال‌های ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۳ گردآوری شد. نحوه تجزیه و تحلیل داده‌ها داده‌های جمع‌آوری شده در این پژوهش با استفاده از نرم‌افزار EXCEL پردازش شده و تجزیه و تحلیل آماری آن به کمک نرم‌افزار SPSS نگارش ۱۳ صورت گرفته است.

ارائه و تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور تعیین رابطه‌ی علت و معلولی بین متغیرهای بنیادی رشد و بازده سهام از روش رگرسیون چند متغیره - چندگانه استفاده شد. تمامی متغیرهای بنیادی رشد گزینه شده در پژوهش حاضر در الگوی رگرسیون خطی چند متغیره وارد و مشاهده شد که برای سهام در حال رشد و متوسط ۵ متغیر بازده مجموع دارایی‌ها، رشد سود در مقایسه با رشد فروش، تغییرات بازده مجموع دارایی‌ها، تغییرات سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در مقایسه با میانه صنعت و تغییرات سرمایه و در الگوی سهام ارزشی ۳ متغیر رشد سود در مقایسه با رشد فروش، بازده مجموع دارایی‌ها و نسبت وجه نقد عملیاتی به سود ویژه در سطح اطمینان ۹۵٪ از اهمیت بیشتری نسبت به سایر متغیرهای مورد آزمون در این پژوهش برخوردارند. معادله‌های رگرسیون حاصل از آزمون تکمیلی به شرح زیر است:

$$R = -15/054 - 52/664F1 + 29/456G3 +$$

برای دو سال پی‌درپی، برای نمونه آماری کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران در محدوده جامعه‌ی بالا گزینه شده است. سپس در سه گروه پایین، متوسط و بالا بر حسب متغیر درصد ارزش ویژه به ارزش بازار هم سهم طبقه‌بندی شدند. گروه‌بندی بر اساس دهک رتبه ۰/۳ و ۰/۷ به منظور تشخیص شرکت‌های در حال رشد از شرکت‌های ارزشی صورت پذیرفته است. تعداد شرکت‌های گزینه شده برای جامعه‌ی آماری و نمونه‌ی آماری پژوهش در هر سال به قرار زیر است:

نحوه‌ی گردآوری اطلاعات

برای آزمون، تأیید و یا رد مطالب این پژوهش از اطلاعات موجود در سالنامه‌های بورس اوراق بهادار ایران و بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار ایران (ایران بورس)، تدبیر پرداز، دنا سهم و ره‌آورد نوین) موجود در بازار استفاده شده است. اطلاعات لازم برای محاسبه متغیرهای مستقل پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌ها بیرون کشیده و به یاری صفحه‌گستر اکسل (EXCEL) متغیرها محاسبه گردیدند. برای بررسی متغیرهای مستقل بنیادی از اطلاعات مالی دوره‌ی ۶ ساله ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۳ و برای بررسی متغیرهای مستقل رشد از اطلاعات مالی دوره‌ی ۱۰ ساله ۱۳۷۴ الی ۱۳۸۳ استفاده گردید. در بررسی همبستگی متغیر مستقل با متغیر وابسته یک دوره‌ی یک ساله



درونی و مالی در تغییرات قیمت سهام باشد. ضریب تعیین در گروه سهام ارزشی در پایین‌ترین رده قرار دارد. متغیرهای گزینه شده عمدتاً متغیرهای مقایسه‌ای برای تشخیص تغییرات در وضعیتی عملکرد و سودآوری شرکت‌ها است. نظر به این‌که سرمایه‌گذاری در سهام ارزشی نوعی سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و به منظور کسب سود حاصل از تفاوت قیمت سهام بدون توجه به فعالیت و عملکرد آتی آن است، متغیرهای گزینه شده در این گروه از سهام کم‌تر جوابگو هستند.

الگو در گروه سهام در حال رشد دارای عرض از مبدا منفی و در دیگر گروه‌ها صفر است.

این امر نشان از آن دارد که در گروه سهام در حال رشد خرید سهام با هدف رشد در آینده و کسب بازدهی بیش از میانگین انجام می‌شود و در صورت عدم دستیابی به اهداف مورد نظر قیمت و

$$22/659F2 + 14/277G5 - 11/688F9$$

سهام متوسط:

$$R = 32/117F1 + 25/250G3 + 24/036F2 -$$

$$16/636F9 + 12/510G5$$

سهام ارزشی:

$$R = 20/129G3 + 17/060F1 - 8/172F4$$

که در آن:

$$ROA > 0 = F1 = \text{بازده مجموع دارایی‌ها}$$

$$EGR > SGR = G3 = \text{رشد سود در مقایسه با رشد فروش}$$

$$\Delta ROA > 0 = F2 = \text{تغییرات بازده مجموع دارایی‌ها}$$

$$EQ = 0 = F9 = \text{تغییرات سرمایه}$$

$$\Delta LONGINVEST > MEDIAN = G5 = \text{تغییرات}$$

سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در مقایسه با میانه صنعت

$$CFROA > ROA = F4 = \text{نسبت وجه نقد عملیاتی به}$$

سود ویژه

در الگوهای نهایی در سه گروه سهام ضریب تعیین برای سهام در حال رشد ۳۲٪، سهام متوسط ۵۰٪ و سهام ارزشی ۲۳٪ است. بدین معنی که به نسبت درصدهای یاد شده در هر گروه، تغییرات مربوط به الگوها (متغیرهای وارد شده) بودند و بقیه تغییرات را سایر متغیرها که مورد بررسی قرار نگرفته‌اند توضیح می‌دهند. ضریب تعیین برای سهام در حال رشد کمتر از سهام

متوسط است. سرمایه‌گذاری در سهام در حال رشد نوعی سرمایه‌گذاری با هدف کسب سود بیش از میانگین بازار و صنعت و انتظار رشد در آمد و بازده است و به همین سبب سهام در حال رشد تحت تأثیر عوامل بیرونی و خارج از صورت‌های مالی مانند پیش‌بینی وضعیت صنعت در آینده می‌باشد. ضریب تعیین به دست آمده برای گروه

سهام با نسبت متوسط ارزش ویژه به ارزش بازار نسبت به دیگر گروه‌های سهام رقم بالاتری است که دلیل آن می‌تواند تعادل این گروه از سهام و نقش عوامل بیرونی و غیرمالی متناسب با عوامل

اساس و پایه هر پژوهشی بر اساس اطلاعاتی قرار دارد که فرضیه‌های پژوهش با استفاده از آن‌ها مورد آزمون واقع می‌شوند و بدیهی است که هر چه اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تر در اختیار پژوهشگر قرار گیرد به همان میزان نتایج حاصله نیز دقیق‌تر خواهد بود و از قابلیت بیشتری برای اتکاء و نتیجه‌گیری برخوردار است

نگاره ضرایب متغیرهای مستقل آزمون الگو

متغیرهای مستقل وارد شده در الگو	B-سهم رشدی	B-سهم متوسط	B-سهم متوسط
بازده مجموع دارایی‌ها	۵۲/۶۶۴	۳۲/۱۱۷	۱۷/۰۶۰
رشد سود در مقایسه رشد فروش	۲۹/۴۵۶	۲۵/۲۵۰	۲۰/۱۲۹
تغییرات بازده مجموع دارایی‌ها	۲۲/۶۵۹	۲۴/۰۳۶	۰
تغییرات سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در مقایسه میانه صنعت	۱۴/۲۷۷	۱۲/۵۱۰	۰
تغییرات سرمایه	-۱۱/۶۸۸	-۱۶/۶۳۶	۰
نسبت وجه نقد عملیاتی به سود ویژه	۰	۰	-۸/۱۷۲

بتوانند در اطلاع‌رسانی از پیش‌بینی وضعیت سودآوری به طور شفاف و آسان مفید واقع شود، به کار گرفته خواهند شد. مانند تغییرات سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در مقایسه با میانه صنعت که می‌تواند به تحلیل‌گر در پیش‌بینی از برنامه‌های آتی و توسعه کمک نماید با افزایش سرمایه‌ای که به مصرف طرح‌های توسعه و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت رسد.

نتیجه‌گیری

نتایج حاصله از آزمون فرضیه در گروه‌های مختلف سهام نشان می‌دهد که اگر چه متغیرهای گزینه شده در این پژوهش به عنوان متغیرهای بنیادی رشد در پیش‌بینی بازده سهام کاربردی دارند، لیکن متغیرهای گزینه شده برای سهام در حال رشد از توانایی کم‌تری در تبیین و پیش‌بینی بازده سهام در مقایسه با سهام دارای نسبت ارزش ویژه به ارزش بازار متوسط برخوردار است.

نبود رابطه‌ی قوی بین متغیرهای بنیادی رشد و بازده سهام می‌تواند به علت کارایی ضعیف بازار و شفاف نبودن داده‌ها و

بازده سهام با کاهش روبه‌رو خواهد شد. در گروه‌های سهام متوسط و ارزشی که خرید سهام و سرمایه‌گذاری به قیمتی بیش از ارزش ذاتی و با هدف رشد بیش از میانگین صورت نمی‌گیرد، عرض از مبدأ صفر است.

در معادله‌های رگرسیون برآوردی برای سهام در حال رشد و متوسط ۵ متغیر وارد شده در الگوها مشترک بودند لیکن ضرایب متغیرها در الگوها متفاوت بود. از ۳ متغیر الگو رگرسیون برآوردی برای سهام ارزشی نیز ۲ متغیر با متغیرهای وارد شده در دیگر الگوها مشترک بودند. در جدول فوق متغیرهای مشترک و ضرایب هر یک به منظور مقایسه آمده است.

مقایسه الگوهای نهایی در سه گروه سهام در حال رشد، متوسط و ارزشی و ضریب متغیرهای وارد شده حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران به طور عمده به متغیرهای سودآوری مانند بازده مجموع دارایی‌ها و تغییرات آن برای ارزیابی عملکرد و ارقام مقایسه‌ای صورت سود و زیان مانند تغییرات سود در مقابل تغییرات فروش برای برآورد رشد شرکت توجه دارند و ارقام مندرج در ترانزنامه و گردش وجوه نقد و تغییرات ارقام آن‌ها در صورتی که

اطلاعات مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاران باشد. فرضیه بازار کار آ در پژوهش‌های مربوط به سود حسابداری و قیمت و بازده سهام عامل مهمی به شمار می‌آید. در بازار کار آ اطلاعات راجع به اقتصاد، صنعت خاص و شرکت‌ها توسط تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران به دفعات مورد بررسی قرار می‌گیرد و به طور معمول قیمت‌های سهام نزدیک به ارزش عادلانه‌ی آن‌ها است. به دلیل کارایی بازار اطلاعات شرکت‌ها در قیمت سهام آن‌ها انعکاس می‌یابد و فرصت کسب سودآوری غیرمنتظره اندک است. از ویژگی‌های بازار کار آ ارائه‌ی اطلاعات حسابداری به گونه‌ای است که در تصمیم‌گیری اقتصادی سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مفید واقع شود. هر سرمایه‌گذار برای پردازش اطلاعات حسابداری و آزمایش مفید بودن آن‌ها از روش تصمیم‌گیری خاص خود استفاده می‌کند، به همین سبب در بازار کار آ اطلاعات حسابداری به گونه‌ای در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد تا از آن‌ها بتوانند در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و پیش‌بینی به موقع و به درستی استفاده کنند.

محدودیت‌های پژوهش

اساس و پایه هر پژوهشی بر اساس اطلاعاتی قرار دارد که فرضیه‌های پژوهش با استفاده از آن‌ها مورد آزمون واقع می‌شوند و بدیهی است که هر چه اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تر در اختیار پژوهشگر قرار گیرد به همان میزان نتایج حاصله نیز دقیق‌تر خواهد بود و از قابلیت بیشتری برای اتکاء و نتیجه‌گیری برخوردار است. محدودیت عمده در انجام این پژوهش، نقص اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها بود به نحوی که تعدادی از شرکت‌ها به سبب نبود اطلاعات از جامعه‌ی مورد بررسی حذف شد. از دیگر محدودیت‌ها در جمع‌آوری اطلاعات، عمر اندک شرکت‌ها و قدمت فعالیت آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران بود به طوری که به سبب نبود اطلاعات مقایسه‌ای مورد نیاز، شرکت‌های مزبور از جامعه‌ی آماری حذف شد.

پیشنهادها

از آن جایی که هدف این پژوهش بررسی چگونگی رابطه‌ی بین متغیرهای بنیادی رشد با بازدهی سهام بود، بنابراین با در نظر گرفتن نتایج حاصل، تنها در این عرصه می‌توان پیشنهادها را ارائه کرد. در این پژوهش پیوند بازدهی سهام با برخی از اطلاعات حسابداری و به صورت مقایسه‌ای شناسایی شد. در صورت انجام پژوهش در دوره‌ی زمانی کوتاه‌تر و در صنایع ویژه، امکان بررسی نتایج با شرایط سیاسی، اقتصادی و صنعت ویژه فراهم می‌آمد و توانایی استفاده از متغیرها را در پیش‌بینی بازده سهام افزایش می‌داد. به سرمایه‌گذاران استفاده از صورت‌های مالی برای پیش‌بینی سودآوری و تجزیه و تحلیل برنامه‌های آتی، طرح‌ها و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و نیز مقایسه عملکرد شرکت با میانگین صنعت به همراه استفاده از متغیرهای غیرمالی مانند متغیرهای اقتصادی برای کسب بازدهی بالاتر در تصمیمات سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

با توجه به نتایج پژوهش و به منظور تکمیل آن پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

انجام این پژوهش در سطح صنایع ویژه و در دوره‌های زمانی کوتاه‌تر.

انجام پژوهش مشابه با استفاده از بودجه و گزارش‌های میان‌دوره‌ای.

انجام پژوهش مشابه با استفاده از اطلاعات مالی تعدیل شده بر اساس نرخ تورم.

انجام پژوهش مشابه با توه به نسبت‌های P/B و P/E و رابطه‌ی این دو با بازده سهام

فهرست منابع

- ۱- آذر، عادل و منصور مؤمنی، ۱۳۷۷ آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، انتشارات سمت.
- ۲- اکبری، فضل‌الله، ۱۳۸۴ تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- ۳- امینی، محمدرضا، سال ۱۳۸۰ بررسی ارتباط بین نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهام با نسبت سود هر سهم و رابطه این دو با بازده سهام عادی، پایان‌نامه دوره کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی ایران.
- ۴- ثقفی، علی و صابر شعری، زمستان، ۱۳۸۳ نقش اطلاعات بنیادی

حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
 ۷- فولادی، مسعود، زمستان، ۱۳۸۲ بررسی تحلیل ارتباط بین تغییرات
 اقلام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های بورسی، پایان‌نامه
 دوره کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
 ۸- محسنی دمنه، قاسم، تیرماه، ۱۳۸۴ سه قرن ارزشیابی دارایی‌ها، ماهنامه
 حسابدار، ۱۶۵ ماهنامه انجمن حسابداری خیره ایران.

9. Abarbanell, Jeffery S. and Brian J. Bushee, January 1998, "Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy", The Accounting Review, pp: 19-45.
10. Abarbanell, Jeffery S. and Brian J. Bushee, Spring 1997, "Fundamental Analysis, Future Earnings and Stock Prices", Journal of Accounting Research, 1-24.
11. Beneish, Messod D., Charles. M.C. Lee and Robin L. Tarpley, 2001, "Contextual Fundamental Analysis through the Prediction of Extreme Returns", Review of Accounting Studies 6, pp: 165-189.
12. Chan, Louis K.C., Josef Lakonishok and Theodore Sougiannis, December 2001, "The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditure", Journal of Finance

- 1- Ou and Penman, 1989, "Financial Statement Analysis and the Predicting of Stock Returns", Journal of Accounting and Economics 11, 295-329.
- 2- Abarbanell and Bushee, Spring 1997, "Fundamental Analysis, Future Earnings and Stock Prices", Journal of Accounting Research, 1-24.
- 3- Abarbanell and Bushee, January 1998, "Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy", The Accounting Review, 19-45.
- 4- Piotroski, J., Supplement 2000, "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers", Journal Of Accounting

حسابداری در پیش‌بینی بازده سهام، نشریه مطالعات حسابداری ۸، دانشکده
 حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
 ۵- جهانخانی، علی و علی پارسائیان، ۱۳۷۶ مدیریت سرمایه‌گذاری و
 ارزیابی اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
 ۶- سلیمی، محمدجواد، زمستان، ۱۳۸۳ شناسایی متغیرهای حسابداری
 تأثیرگذار بر بازده سهام، پایان‌نامه دوره کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده

- (56), pp: 2431-2456.
13. Davis, James L., December 2001, "Explaining Stock Returns: A Literature Survey", Dimensional Fund Advisors Inc.
14. <http://en.wikipedia.org/wiki/Technical-analysis>
- 15- Mohanram, Parths S., 2003, "Is Fundamental Analysis Effective for Growth Stocks", SSRN Electronic Library.
- 16- Ou, Jane A., and Stephen H. Penman, 1989, "Financial Statement Analysis and the Predicting of Stock Returns", Journal of Accounting and Economic 11, pp: 295-329.
- 17- Piotroski, J., 2000, "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers", Journal of Accounting Research, Vol. 38 pp: 1-41.

پی نوشت:

- Research, Vol. 38, 1-41.
- 5- Chan, Lakonishok and Sougiannis, December 2001, "The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures", Journal of Finance, 2431-2456.
- 6- Beneish, Lee and Tarpley, 2001, "Contextual Fundamental Analysis through the Prediction of Extreme Returns", Review of Accounting Studies 6, 165-189.

Fundamental Analysis Effect on Growth Stock Return

ABSTRACT

Objective of this paper is to study usefulness of financial statements and fundamental analysis for stockholders decision making and therefore stock return. In next stage, it is to study market look at king of data and its measurement to achieve benefits.

Statistical population is all the companies which have been accepted in Tehran Stock Exchange during 1379 to 1383. Study analysis and reasoning is deductive - inductive. To do the study, 9 fundamental variables for measurement of profitability, operational efficiency, financial leverage and liquidity and 6 growth variables for evaluation of earning stability and sales growth and future development of companies were used. With attention to statistical specification of financial statements items, by study of each ratio and its changes, it was given positive (one) or negative (zero) score to each fundamental growth variable. Companies were calssified to three groups with respect to book value to market value ratio (low or

growth, medium and high or value stock). To determine cause and effect relationship between fundamental growth variables and stock return, a regression cross-sectional model was used.

In final model for each of three stock groups, square R was %32 for growth stock, %50 medium stock, and %23 for glamour stock. In estimated regression equations for growth and medium stock, 5 variables included in both models were common but the coefficient of variables were different from each other. In the model for value stock, 2 of 3 variables were common with variables of the other two models. In conclusion, in different stock groups, chosen fundamental growth variables in this study are useful to less ability to forecast stock return in contrast to stock with medium book value to market value ratio.

Key words: Fundamental analysis, Fundamental growth analysis, Stock return, Book value to market value ratio, Financial statements, Fundamental variables, Growth variables.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی