

ارتباط بین بازده غیرعادی با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۲۱

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۲۴

کد مقاله: ۳۷۷۶۷

زهرا مرادی^۱، زهرا شفقتی^۲

چکیده

امروزه مباحث مربوط به سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مربوط به شرکت‌ها در بازار سرمایه به نحو مناسب، جامع و کامل در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها، در تصمیم‌گیری بخش وسیعی از افراد جامعه دخالت دارد. از این رو پژوهش حاضر به ارتباط بین بازده غیرعادی با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه تهران می‌پردازد. به منظور تعیین میزان متغیر وابسته یعنی بازده غیرعادی، از مدل تعدیل شده بازار استفاده شد و سپس متغیرهای مستقل سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری محاسبه و استخراج گردید. سپس از تحلیل رگرسیونی مقطعی بر اساس داده‌های تصادفی در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ با کمک نرم‌افزار eviews استفاده شده است. نمونه پژوهش شامل ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۵ ساله می‌باشد. نتایج پژوهش بیان می‌کند بین سیاست پرداخت سود، ترکیب حقوق صاحبان سهام، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

واژگان کلیدی: بازده غیرعادی، سیاست پرداخت سود، ترکیب سرمایه، فرصت‌های سرمایه‌گذاری

۱- عضو هیأت علمی، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران

۲- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران؛ z.shafati@gmail.com

۱- مقدمه

یکی از اهداف اطلاعات حسابداری کمک به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است. بازده سهام شرکت‌ها در بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی است که از طریق سیستم حسابداری تهیه می‌شود. میزان تأثیر این اطلاعات بسیار پیچیده و تا حدی ناشناخته است. اگر اطلاعات حسابداری برای تعیین بازده سودمند باشد در آن صورت تغییرات در داده‌های حسابداری باید سبب تغییر در بازده سهام شرکت‌ها شود.

بورس اوراق بهادار به‌عنوان نماد بازار سرمایه ایران، تأثیرپذیری زیادی از تغییر چرخه‌های اقتصادی دارد. مدیران سرمایه‌گذاری و سایر اشخاص حقیقی و حقوقی که در این بازار به معاملات سهام و سایر دارایی‌های مالی می‌پردازند، برای حفظ و افزایش ارزش سبد سرمایه‌گذاری خود نیاز به بررسی عوامل مختلف مؤثر بر بازده سرمایه‌گذاری‌های خود دارند. هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری کسب سود و نهایتاً به حداکثر رساندن ثروتشان می‌باشد. به‌منظور تحقق بخشیدن به این امر سرمایه‌گذاران در دارایی‌هایی که دارای بازده بالا و ریسک نسبتاً پایینی می‌باشند، سرمایه‌گذاری می‌کنند. چنانچه نرخ بازده یک سرمایه‌گذاری بیش از نرخ بازده مورد انتظارش باشد ارزش آن دارایی بیشتر است و ثروت سرمایه‌گذار افزایش می‌یابد. (رساییان، ۱۳۹۱) بازده‌های غیرعادی برای تشخیص «سودآوری متناسب با ریسک» یک اوراق بهادار یا سبد دارایی در مقایسه با کلیت بازار یا شاخص‌های کلیدی اهمیت زیادی دارد. بازده غیرعادی می‌تواند به تشخیص مهارت مدیر سبد دارایی بر پایه ریسک تنظیم‌شده کمک کند و این یافته به دست آید که سرمایه‌گذاران بر اساس ریسکی که انجام داده‌اند به چه اندازه‌ای سود کرده‌اند. تصمیم‌گیرندگان برای اتخاذ تصمیمات صحیح و دقیق، نیازمند اطلاعاتی مفید و سودمند هستند. بالطبع بیشتر اطلاعات باید از طریق گزارش‌های مالی شرکت در اختیار آن‌ها قرار گیرد. اکثر استفاده‌کنندگان بر اقلامی تأکید دارند که تصور میکنند مربوطترین اطلاعات است. اطلاعات مربوط به پرداخت سود هر سهم، مقیاسی است که از نظر بیشتر استفاده‌کنندگان با اهمیت و مربوط محسوب می‌شود. مشاهدات مستقیم و غیرمستقیم مؤید این است که سود هر سهم پرداخت شده، ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر قیمت بازار سهام عادی اثر مستقیم می‌گذارد و سرمایه‌گذاران خواستار این اطلاعات هستند. مدیریت موظف است این اطلاعات ارائه شده را از طریق صورتهای مالی، برآورد آتی را در اختیار استفاده‌کنندگان بگذارد. تصمیم‌گیری صحیح سبب می‌شود سرمایه‌گذار به انتظارات و توقعات خود از سرمایه برسد و شرکت با ارائه اطلاعات درست، میتواند اعتماد استفاده‌کننده را جلب کند.

بحث فوق پیرامون اهمیت بازده غیرعادی سهام و ارتباط آن با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری ما را به سمت مسئله‌ای رهنمون می‌سازد که قصد تجزیه و تحلیل آن را داریم. به همین منظور در این پژوهش، با توجه به اهمیت موضوع، رابطه بین این مؤلفه‌ها را در بازار سرمایه تهران مورد بررسی قرار می‌دهیم.

۲- پیشینه پژوهش

یانگ و کیم (۲۰۰۹) رابطه بین بازده غیر عادی با شیوه‌های تامین مالی، اندازه شرکت و پرداخت‌های نقدی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که از این معیارها تنها پرداخت‌های نقدی با بازده غیر عادی رابطه معناداری دارد. کورنل و لندسمن (۱۹۸۹) در مدل خود رابطه تغییرات ارزش سرمایه را با خطای پیشبینی بررسی کردند و رابطه قوی میان این دو یافتند. همچنین رابطه بازده‌های غیر عادی را با خطای پیشبینی سود در هنگام اعلام پیشبینی سود هر سهم بررسی کردند و دریافته‌اند خطای پیش‌بینی قدرت فزاینده‌ای در شرح بازده‌های غیرعادی دارد.

بال و براون در سال ۱۹۶۸ رابطه بین سود حسابداری و قیمت سهام را از طریق رابطه بین جهت تغییرات سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیرعادی را مورد بررسی قرار دادند و این تحقیق مقدمه‌ای بر انجام تحقیقات در این زمینه گردید. در سالهای اخیر، محققان نظرات آنها را مد نظر قرار داده و اهمیت ارتباط بین سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیر عادی سهام را مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها پیش‌بینی کردند که افزایش سود حسابداری با افزایش غیر عادی در نرخ بازده سرمایه‌گذارانها و بالعکس کاهش غیر منتظره در سود حسابداری با کاهش غیرعادی در نرخ بازده سرمایه‌گذارانها همواره در یک سو خواهد بود.

خواجوی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر بازده غیر عادی انباشته با استفاده از معیارهای ریسک سیستماتیک، نسبت و اندازه شرکت پرداختند. نتایج حاکی از معناداری تمامی متغیرها بود.

بهرام فر (۱۳۸۳) وی در مقاله‌ای به بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیر عادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۷۴ - ۸۲ پرداخت. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که متغیرهای درجه اهرم مالی، اقلام تعهدی، ارزش بازار شرکت، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، هزینه استقراض، توزیع سود نقدی، با بازده غیرعادی سهام رابطه معکوس دارند. درحالی که متغیرهای نرخ بازده سرمایه‌گذاری، رشد دارایی ثابت، تغییر در وجوه نقد عملیاتی، رابطه مستقیمی با بازده غیرعادی دارند.

۳- روش پژوهش و جامعه آماری

این پژوهش، از نوع تجربی در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشد. از نظر هدف این پژوهش از نوع پژوهش های کاربردی و توصیفی همبستگی است که در آن برای تأیید یا رد فرضیات از اطلاعات تاریخی شرکت ها و روش های آماری استفاده می شود. در این پژوهش رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته با استفاده از مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار خواهد گرفت و به دو روش توصیفی و استنباطی به تجزیه و تحلیل داده های به دست آمده، پرداخته می شود. در سطح توصیفی، با استفاده از مشخصه های آماری نظیر میانگین، انحراف معیار و MAX و MIN به توصیف ویژگی های عمومی جامعه پرداخته و در سطح استنباطی هم به منظور پاسخ به فرضیات پژوهش و هم به منظور یافتن روابط خاص میان متغیرهای جامعه از آزمونهای تحلیل رگرسیون، آزمون معناداری t و آزمون معناداری F استفاده خواهد شد. برای تجزیه و تحلیل و انجام آزمونهای فوق از نرم افزار Eviews استفاده می شود.

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه تهران می باشد که برای تخمین مدل های پژوهش، شرکت هایی که دارای شرایط زیر بوده، جزء نمونه آماری لحاظ شده و شرکت هایی که این شرایط را نداشته اند از نمونه آماری، حذف گردیده اند.

۱. از آنجایی که استاندارد های حسابداری از ابتدای سال ۱۳۸۰ لازم الاجرا شده است، لذا اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی بین ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ موجود باشد.

۲. در تمامی دوره پژوهش جزء شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشند.

حجم نمونه در این پژوهش به روش سیستماتیک و هدفمند ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ انتخاب شده است یعنی برای هر متغیر این پژوهش جمعا تعداد ۴۶۵ داده، جهت آزمون فرضیه های آماری محاسبه شده است.

۴- معادله های پژوهش

مدل های آماری رگرسیون به قرار زیر می باشد:

$$ABR_t = \beta_0 + \beta_1 DV/E_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + \beta_4 CR_j + e_j \quad (۱)$$

$$ABR_t = \beta_0 + \beta_1 RE/TE_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + \beta_4 CR_j + e_j \quad (۲)$$

$$ABR_t = \beta_0 + \beta_1 MBR_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + \beta_4 CR_j + e_j \quad (۳)$$

در مدل های فوق ABR بازده غیرعادی سهام، DV/E پرداخت سود، RE/TE = ترکیب سرمایه و MBR = فرصت سرمایه گذاری می باشد.

متغیرهای کنترل نیز شامل SIZE = اندازه شرکت، DR = اهرم مالی (نسبت بدهی ها به کل دارایی ها) و CR = نقدینگی (نسبت جاری) می باشد. همچنین β_0 عرض از مبدا و e_j شامل جزء باقیمانده می باشد.

۵- انواع متغیر ها و شیوه اندازه گیری آن ها

۵-۱- متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته بازده غیرعادی سهام «می باشد بازده غیر عادی برابر است با تفاوت بین نرخ بازده شرکت و بازده بازار، برای تعیین بازده غیرعادی از مدل تعدیل شده بازار (مدل ساده بازار) استفاده می شود.

$$ABR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (۱)$$

که R_{it} نرخ بازده سالانه سهام i در زمان t و R_{mt} نرخ بازده سالانه بازار در زمان t می باشد. نرخ بازده سالانه سهام برای شرکت های نمونه به صورت زیر محاسبه می شود:

$$R_{it} = \frac{P_{it} + D_{it} - P_{i0}}{P_{i0}} \times 100 \quad (۲)$$

که P_{it} قیمت سهام i در انتهای زمان t و P_{i0} قیمت سهام i در ابتدای زمان t و D_{it} سود سهام پرداختی توسط شرکت i در زمان t می باشد. در این تحقیق نرخ بازده بازار بر اساس شاخص کل بورس سهام محاسبه خواهد شد.

$$R_{mt} = \frac{I_{mt} - I_{m0}}{I_{m0}} \quad (۳)$$

که I_{mt} شاخص کل بورس در پایان زمان t و I_{m0} شاخص کل بورس در ابتدای زمان t می باشد (زنجیردار، ۱۳۹۰)

۲-۵- متغیرهای مستقل

در این پژوهش، متغیرهای سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است که نحوه محاسبه آن به شرح زیر می‌باشد.

سیاست پرداخت سود (DV/E): جهت سنجش سیاست پرداخت سود از نسبت سود پرداختی تقسیم بر سود کل استفاده شده است:

$$\text{pay} - p \text{ it} = \frac{\text{Dividends it}}{\text{Earnings it}} \quad (4)$$

pay-p it سیاست تقسیم سود شرکت i در سال t و Dividends it سود پرداختی شرکت i در سال t و Earnings it سود (زیان) شرکت i در سال t می‌باشد.

ترکیب حقوق صاحبان سهام (contributed capital mix): ترکیب سرمایه به این نکته اشاره دارد که چه مقدار از بخش سرمایه در ترازنامه مربوط به سود (زیان) انباشته شرکت می‌باشد، دی آنجلو و استولز نشان دادند که هر چه نسبت سود (زیان) انباشته به کل حقوق صاحبان سهام بیشتر باشد شرکت بالغ تر بوده و سود بیشتری پرداخت خواهد کرد و بالعکس. به‌منظور محاسبه ترکیب سرمایه یا ترکیب حقوق صاحبان سهام طبق تحقیق دی آنجلو و استولز (۲۰۰۶)، از معادله زیر استفاده می‌شود:

$$\text{contributed capital mix} = \frac{REit}{TE} \quad (5)$$

RE it سود (زیان) انباشته شرکت i برای سال t و TE it کل سرمایه شرکت i در سال t می‌باشد.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری (Investment opportunities): طبق نظر فاما و فرنچ^۱ (۲۰۰۱) شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی دارند، نیازمندیشان به وجه نقد نیز بیشتر است بنابراین این سود نقدی کمتری توزیع می‌کنند، در این تحقیق از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه شرکت به‌منظور سنجش فرصت‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود:

$$MBR = \frac{\text{ارزش بازار سرمایه شرکت}}{\text{ارزش دفتری سرمایه شرکت}}$$

۳-۵- متغیرهای کنترل

در این پژوهش دو مؤلفه اندازه واحد تجاری و اهرم مالی به‌عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. نحوه محاسبه این متغیرها به شرح زیر می‌باشد.

اندازه واحد تجاری (SIZE): این متغیر به صورت لگاریتم جمع دارایی‌های هر شرکت محاسبه می‌شود.

اهرم مالی (DR): در این پژوهش اهرم مالی با تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

نقدینگی (CR): همان نسبت جاری است. نقدینگی با تقسیم دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری اندازه‌گیری می‌شود.

۶- فرضیه‌های پژوهش

بین سیاست پرداخت سود و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

بین ترکیب حقوق صاحبان سهام و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۷- تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی

به‌منظور شناخت بهتر جامعه مورد پژوهش و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند؛ بنابراین پیش از آزمون فرضیه‌های تحقیق، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق مورد بررسی قرار گرفت.

¹ Fama & French

میانگین به‌عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان‌دهنده مرکز ثقل جامعه بوده و به عبارتی مبین این امر است که اگر به جای تمامی مشاهدات جامعه میانگین آن قرار داده شود هیچ تغییری در جمع کل داده های جامعه ایجاد نمی‌گردد. همچنین بیشینه، بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری و کمینه کمترین عدد متغیر در جامعه آماری را نشان می‌دهد. نتایج آمار توصیفی در جدول ۱-۱ ارائه شده است.

جدول ۱-۱- آمار توصیفی

شرح	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف استاندارد
ABR	1.058	1.059	1.999	0.044	0.573
DV/E	0.253	0.267	0.498	0.002	0.144
DR	0.541	0.554	0.998	0.003	0.289
CR	0.530	0.526	0.998	0.006	0.258
RE/TE	2.041	2.018	3.991	0.011	0.968
MBR	0.530	0.526	0.998	0.006	0.258
SIZE	3.061	3.083	4.992	1.040	0.996

۲-۷- آمار استنباطی

۲-۷-۱- آزمون نرمال بودن متغیرها

یکی از آزمون‌هایی که نرمال بودن متغیرهای مورد استفاده را مورد آزمون قرار می‌دهد آزمون جارک-برا است؛ بنابراین در این آزمون، فرض های ذیل تدوین می‌شود.

داده ها دارای توزیع نرمال است: H_0

داده ها دارای توزیع نرمال نیست: H_1

اگر مقادیر محاسباتی آماره جارک-برا (J-B) از مقدار بحرانی جدول کای دو بزرگتر نباشد، نرمال بودن توزیع جملات پسماند رد نمی‌شود؛ اما زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

جدول ۲-۱- آزمون نرمال بودن داده‌های تحقیق

ABR	DV/E	DR	CR	RE/TE	MBR	SIZE
0.021	0.041	0.012	0.039	0.082	0.011	0.049
15.293	15.082	14.557	6.472	5.012	5.233	6.037
465	465	465	465	465	465	465

باتوجه به جدول ۲-۴ که مقدار معناداری آزمون جارکو برا برای کلیه متغیرها بیشتر از میزان ۰,۰۱ می‌باشد، می‌توان بیان کرد که همه متغیرها در سطح ۱ درصد از توزیع نرمال پیروی می‌کنند. نکته‌ای که وجود دارد این است که زمانی که تعداد داده‌ها عدد قابل توجهی باشد، نرمال بودن متغیرها اهمیت خود را از دست می‌دهند. با توجه به این که حجم نمونه در این تحقیق ۴۶۵ می‌باشد در صورت نرمال نبودن متغیرها هم با مشکلی روبه رو نمی‌شویم.

۲-۲-۷- همبستگی میان متغیرهای اصلی تحقیق

قبل از آزمون فرضیه های تحقیق میزان همبستگی متغیرها را بررسی می‌کنیم.

جدول ۳- ضریب همبستگی میان متغیرها در مدل کلی

SIZE	MBR	RE/TE	CR	DR	DV/E	ABR	
						1.000	ABR
					1.000	0.701	DV/E
				1.000	0.762	0.703	DR
			1.000	0.442	0.464	0.464	CR
		1.000	0.270	0.458	0.483	0.411	RE/TE
	1.000	0.312	0.232	0.375	0.333	0.345	MBR
1.000	0.284	0.272	0.298	0.391	0.415	0.444	SIZE

جدول ۳ همبستگی میان متغیرها را با یکدیگر نشان می‌دهد میزان همبستگی شامل اعدادی مابین -۱ تا ۱ می‌باشد زمانی که برابر با ۱ شود این موضوع را نشان می‌دهد که دو متغیر به طور کامل و به طور مستقیم رابطه دارند و بالعکس.

۷-۲-۳-آزمون مانایی متغیرها

آزمون مانایی عمدتاً به منظور جلوگیری از رگرسیون‌های کاذب انجام می‌گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. در غیر اینصورت بایستی از تفاضل متغیرها که معمولاً مانا هستند، استفاده نمود. مانایی یا نامانایی یک سری زمانی می‌تواند تأثیر جدی بر رفتار و خواص آن داشته باشد. اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد مدل، ناپایا باشند در عین حالی که ممکن است هیچ رابطه منطقی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود نداشته باشد ضریب تعیین به دست آمده آن می‌تواند بسیار بالا باشد و باعث شود تا محقق استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام دهد بنابراین استفاده از داده‌های نامانا می‌تواند منجر به رگرسیون‌های کاذب شود. در این آزمون، فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد و فرضیه مقابل پایابودن حداقل یک عضو پانل می‌باشد.

ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانا است H_0
ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است H_1

نتایج آزمون مانایی متغیرها به جدول ۴ می‌باشد:

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون مانایی (LLC) در سطح با عرض از مبدا و روند

متغیر	روند	عرض از مبدا	تعداد وقفه	آماره ADF	مقادیر بحرانی مک کینون		
					۱ درصد	۵ درصد	۱۰ درصد
ABR	-	C	0	-12.493	-3.456	-2.873	-2.573
DV/E	-	C	0	-17.702	-3.456	-2.873	-2.573
DR	-	C	0	-18.107	-3.456	-2.873	-2.573
CR	-	C	0	-15.677	-3.456	-2.873	-2.573
RE/TE	-	C	0	-17.022	-3.456	-2.873	-2.573
MBR	-	C	0	-14.615	-3.456	-2.873	-2.573
SIZE	-	C	0	-15.465	-3.456	-2.873	-2.573

باتوجه به مقادیر به دست آمده مشاهده می‌شود که قدر مطلق آماره ADF برای تمامی متغیرها بیشتر از قدر مطلق مقادیر بحرانی مک کینون است و ریشه واحد وجود ندارد که نشان دهنده مانا بودن متغیرهاست.

۷-۲-۴-بررسی فرضیه های تحقیق

با توجه به مدل های پژوهش، فرضیه ها به صورت زیر بررسی می گردد.

۷-۲-۴-۱- تعیین الگوی داده های مورد بررسی مدل اول

$$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 DV/E_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$$

قبل از برآورد مدل برای بررسی اینکه کدامیک از مدل های ترکیبی (Pooled) یا تابلویی (Panel) برای برآورد مدل های رگرسیونی تحقیق مناسب است، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. قاعده کلی آماری تصمیم‌گیری آزمون لیمر (چاو) به صورت زیر است.

تمام عرض از مبدا ها با هم برابرند (Pooled) $H_0: a_i = a_j$
حداقل یکی از عرض از مبدا ها با بقیه متفاوت است (Panel) $H_1: a_i \neq a_j$

جدول ۵- آزمون اثرات ثابت اضافی

معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	
0.3215	(4,244)	1.162158	آزمون (فیشر)
0.3121	4	4.987541	آزمون (کای دو)

در صورتی که فرض صفر مبنی بر مناسب بودن مدل ترکیبی تایید شود باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و بوسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. در غیر این صورت دادها را باید بصورت پانلی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۴-۵ نشان داده شده است. چون سطح معنی‌داری آزمون F لیمبر برای مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون در سطح ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

بنابراین این آزمون نشان می‌دهد که مدل انباشته (Pooled) برای برآورد مدل اول اولیه تحقیق مناسب می‌باشد. در ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می‌کند. به هر حال زمانی که داده‌های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض‌های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تایید قرار می‌گیرد.

جدول ۶- ناهمسانی واریانس

سطح معنی‌داری	درجه آزادی	آماره آزمون	
0.0641	(27,227)	1.489651	آزمون F
0.0728	27	35.98456	لاگرانژ

همانطور که نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد نتایج سطح معنی‌داری آماره F برابر با ۰,۰۶۴ و نتایج سطح معنی‌داری آزمون ضرایب لاگرانژ برابر ۰,۰۷۳ نشان می‌دهند فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها در سطح ۱ درصد پذیرفته می‌شود؛ بنابراین ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۷- نتایج برازش مدل

$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 DV/E_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$				
معنی‌داری	آماره t-	خطای استاندارد	ضریب	متغیر
0.0012	4.174562	0.026581	0.111928	DV/E
0.0051	3.443512	0.021568	0.106584	DR
0.0004	4.804305	0.031237	0.056361	CR
0.0019	3.132377	0.031152	0.097581	SIZE
0.0020	3.130073	0.096193	-0.301092	C
	1.058351	انحراف معیار متغیر وابسته	0.499707	ضریب تعیین
	0.573147	میانگین متغیر وابسته	0.487603	ضریب تعیین تعدیل شده
	0.410270	خطای استاندارد مدل	41.28496	آماره F
	2.108581	آماره - دوربین واتسون	0.000000	معناداری آماره F

مطابق با داده‌های جدول ۷ نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می‌توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی دار است. معنادار بودن آماری به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. ابتدا لازم است به منظور بررسی عدم تورش دار بودن مدل، مفروضات بنیادین رگرسیون حداقل از جمله مفروضات اصلی رگرسیون حداقل مربعات عدم وجود همبستگی پیاپی (سریالی) میان جزء اختلال‌ها می‌باشد. به منظور بررسی این موضوع یکی از روش‌ها، بررسی آماره دوربین - واتسون مدل می‌باشد. مقدار آماره این آزمون در دامنه صفر و چهار قرار دارد. زمانی که مقدار آماره نزدیک به عدد ۲ باشد می‌توان نتیجه گیری کرد که همبستگی پیاپی ناچیز است. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین - واتسون مدل کلی برابر با ۲/۱۰۸ می‌باشد که این موضوع از عدم همبستگی پیاپی خبر می‌دهد.

بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش و جدول ۷ نشان می‌دهد که تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام ۰/۱۱۱ واحد سیاست پرداخت سود تغییر می‌کند مقدار آماره تی آن ۴/۱۷ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می‌توان اینگونه استنباط کرد که بین سیاست پرداخت سود و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق حاضر تایید می‌شود.

موضوع بعدی بررسی همخطی شدید میان متغیرها می‌باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می‌گردد. یکی از روش‌ها، آزمون عامل تورم واریانس می‌باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می‌باشد نتایج این آزمون در جدول ۸ نمایش داده شده است.

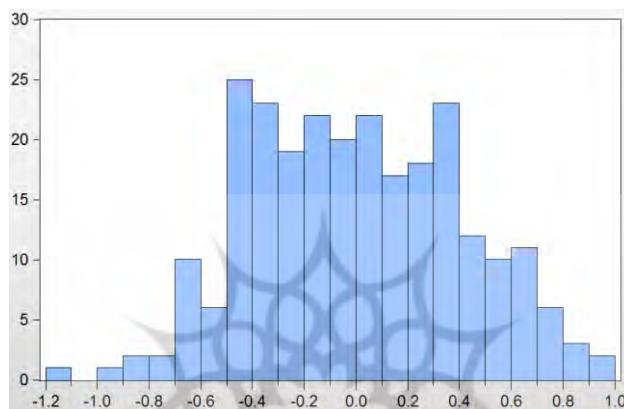
جدول ۸- آزمون عامل تورم واریانس

متغیر	ضریب واریانس	عامل تورم واریانس
DV/E	0.000852	1.221546
DR	0.000985	1.215684
CR	0.000976	1.378585
SIZE	0.014054	1.413770

ملاحظه می‌شود میزان عامل تورم واریانس تمامی متغیرها از ۱۰ کمتر می‌باشد پس رابطه هم خطی متغیرهای مستقل قابل اغماض است. شکل ۱ علاوه بر آزمون جارکو - برا نمودار هیستوگرام جزء اختلال را نیز نشان می‌دهد.

جدول ۹- متغیرهای توصیفی جزء اختلال مدل

میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف استاندارد	چولگی	کشیدگی	جارکو-برا	معناداری
3.54e-16	-0.020	0.980	-1.106	0.405	-0.108	2.381	4.560	0.102



شکل ۱- بررسی نرمال بودن جزء اختلال

به منظور بررسی این موضوع که جز اختلال مدل از توزیع نرمال پیروی می‌کند یا خیر، آزمون جارکو-برا استفاده شده است. همانطور که در شکل ۱ مشاهده می‌شود آماره جارکو-برا برابر ۴/۵۶۰ و معناداری آن ۰/۱۰۲ است؛ بنابراین فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اختلال رد نمی‌گردد و می‌توان ادعا کرد که توزیع جزء اختلال نرمال هستند.

۲-۴-۲-۷- تعیین الگوی داده‌های مورد بررسی مدل دوم

$$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 RE/TE_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$$

قبل از برآورد مدل برای بررسی اینکه کدامیک از مدل‌های ترکیبی (Pooled) یا تابلویی (Panel) برای برآورد مدل‌های رگرسیونی تحقیق مناسب است، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. قاعده کلی آماری تصمیم‌گیری آزمون لیمر (چاو) به صورت زیر است.

$$\begin{cases} H_0: a_i = a_j & \text{تمام عرض از مبداها با هم برابرند (Pooled)} \\ H_1: a_i \neq a_j & \text{حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است (Panel)} \end{cases}$$

جدول ۱۰- آزمون اثرات ثابت اضافی

معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
0.1465	(4,244)	1.629841 (فیشر)
0.1403	4	6.69841 (کای دو)

در صورتی که فرض صفر مبنی بر مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و بوسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. در غیر این صورت دادها را باید بصورت پانلی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این آزمون

در جدول ۱۰ نشان داده شده است. چون سطح معنی‌داری آزمون F لیمر برای مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون در سطح ۵ درصد پذیرفته می‌شود. بنابراین این آزمون نشان می‌دهد که مدل انباشته (Pooled) برای برآورد مدل اول اولیه تحقیق مناسب می‌باشد. در ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می‌کند. به هر حال زمانی که داده‌های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض‌های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول ۱۱- ناهمسانی واریانس مدل تحقیق

سطح معنی‌داری	درجه آزادی	آماره آزمون	
0.3329	(27,227)	1.106854	آزمون F
0.3294	27	29.66575	لاگرانژ

همانطور که نتایج جدول ۱۱ نشان می‌دهد نتایج سطح معنی‌داری آماره F برابر با ۰,۳۳۲ و نتایج سطح معنی‌داری آزمون ضرایب لاگرانژ برابر ۰,۳۲۹ نشان می‌دهند فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها در سطح ۱ درصد پذیرفته می‌شود؛ بنابراین ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۱۲- نتایج برازش مدل تحقیق

$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 RE/TE_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t-	معنی‌داری
RE/TE	0.031523	0.007310	4.312110	0.0000
DR	0.019656	0.007502	2.620289	0.0093
CR	0.034735	0.007804	4.450726	0.0000
SIZE	0.165399	0.029618	5.584354	0.0000
C	-0.066332	0.024033	-2.76006	0.0062
ضریب تعیین	0.505080	انحراف معیار متغیر وابسته	0.252662	
ضریب تعیین تعدیل‌شده	0.493107	میانگین متغیر وابسته	0.143970	
آماره F	42.18192	خطای استاندارد مدل	0.102502	
معناداری آماره F	0.000000	آماره - دوربین واتسون	2.246616	

مطابق با داده‌های جدول ۱۲ نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می‌توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی دار است. معنادار بودن آماره‌ی به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. ابتدا لازم است به منظور بررسی عدم تورش دار بودن مدل، مفروضات بنیادین رگرسیون حداقل از جمله مفروضات اصلی رگرسیون حداقل مربعات عدم وجود همبستگی پیاپی (سریالی) میان جزء اختلال‌ها می‌باشد. به منظور بررسی این موضوع یکی از روش‌ها، بررسی آماره دوربین- واتسون مدل می‌باشد. مقدار آماره این آزمون در دامنه صفر و چهار قرار دارد. زمانی که مقدار آماره نزدیک به عدد ۲ باشد می‌توان نتیجه گیری کرد که همبستگی پیاپی ناچیز است. همانطور که در جدول ۱۲ مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین - واتسون مدل کلی برابر با ۲/۲۴۶ می‌باشد که این موضوع از عدم همبستگی پیاپی خبر می‌دهد. بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش و جدول ۱۲ نشان می‌دهد که تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام ۰/۰۳۱۵۲ واحد ترکیب حقوق صاحبان سهام تغییر می‌کند مقدار آماره تی آن ۴/۳۱ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می‌توان اینگونه استنباط کرد که بین ترکیب حقوق صاحبان سهام و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق حاضر تأیید می‌شود.

موضوع بعدی بررسی همخطی شدید میان متغیرها می‌باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می‌گردد. یکی از روش‌ها، آزمون عامل تورم واریانس می‌باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می‌باشد نتایج این آزمون در جدول ۱۳ نمایش داده شده است.

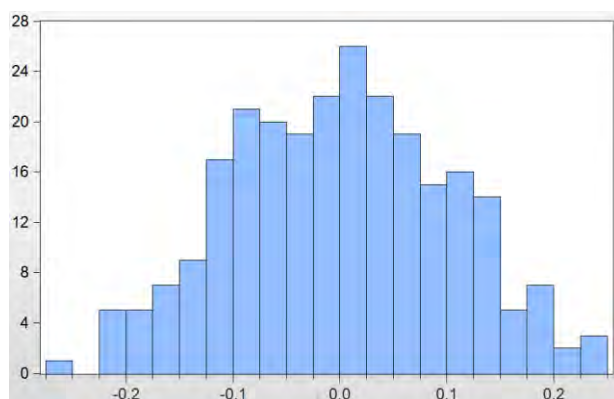
جدول ۱۳- آزمون عامل تورم واریانس مدل تحقیق

متغیر	ضریب واریانس	عامل تورم واریانس
RE/TE	5.34E-05	1.241135
DR	5.63E-05	1.245083
CR	6.09E-05	1.378585
SIZE	4.79E-05	1.175647

ملاحظه می‌شود میزان عامل تورم واریانس تمامی متغیرها از ۱۰ کمتر می‌باشد پس رابطه هم خطی متغیرهای مستقل قابل اغماض است. شکل ۲ علاوه بر آزمون جارکو - برا نمودار هیستوگرام جزء اختلال را نیز نشان می‌دهد.

جدول ۱۴- متغیرهای توصیفی جزء اختلال مدل

میانگین	میانها	حداکثر	حداقل	انحراف استاندارد	چولگی	کشیدگی	جارکو-برا	معناداری
-1.23e-17	0.002	0.231	0.255	0.101	-0.019	2.476	2.932	0.230



شکل ۲- بررسی نرمال بودن جزء اختلال

بهمنظور بررسی این موضوع که جز اختلال مدل از توزیع نرمال پیروی می‌کند یا خیر، آزمون جارکو-برا استفاده شده است. همانطور که در شکل ۲ مشاهده می‌شود آماره جارکو-برا برابر ۲/۹۳۰ و معناداری آن ۰/۲۳۰ است؛ بنابراین فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اختلال رد نمی‌گردد و می‌توان ادعا کرد که توزیع جزء اختلال نرمال هستند.

۲-۴-۳- تعیین الگوی داده های مورد بررسی مدل سوم

$$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$$

قبل از برآورد مدل برای بررسی اینکه کدامیک از مدل های ترکیبی (Pooled) یا تابلویی (Panel) برای برآورد مدل های رگرسیونی تحقیق مناسب است، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. قاعده کلی آماری تصمیم‌گیری آزمون لیمر (چاو) به صورت زیر است.

$$\begin{cases} H_0: a_i = a_j & \text{تمام عرض از مبداها با هم برابرند (Pooled)} \\ H_1: a_i \neq a_j & \text{حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است (Panel)} \end{cases}$$

جدول ۱۵- آزمون اثرات ثابت اضافی

معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	آزمون (فیشر)
0.5360	(4,244)	0.784865	آزمون (فیشر)
0.5153	4	3.260063	آزمون (کای دو)

در صورتی که فرض صفر مبنی بر مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و بوسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. در غیر این صورت دادها را باید بصورت پانلی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۱۵ نشان داده شده است. چون سطح معنی‌داری آزمون F لیمر برای مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون در سطح ۵ درصد پذیرفته می‌شود. بنابراین این آزمون نشان می‌دهد که مدل انباشته (Pooled) برای برآورد مدل اول اولیه تحقیق مناسب می‌باشد. در ترکیب داده های مقطعی و سری زمانی تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می‌کند. به هر حال زمانی که داده های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول ۱۶- ناهمسانی واریانس مدل تحقیق

سطح معنی داری	درجه آزادی	آماره آزمون	
0.2421	(27,227)	1.172072	آزمون F
0.2436	27	32.35402	لاکراتز

همانطور که نتایج جدول ۱۶ نشان می‌دهد نتایج سطح معنی داری آماره F برابر با ۰,۲۴۲ و نتایج سطح معنی داری آزمون ضرایب لاکراتز برابر ۰,۲۴۲ نشان می‌دهند فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها در سطح ۱ درصد پذیرفته می‌شود؛ بنابراین ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۱۷- نتایج برازش مدل تحقیق

$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t-	معنی داری
MBR	0.057204	0.015284	3.742652	0.0002
DR	0.032131	0.015685	2.648573	0.0016
CR	0.054770	0.016317	3.356543	0.0009
SIZE	0.038001	0.014474	2.625506	0.0092
C	-0.111572	0.050248	-2.220411	0.0273
ضریب تعیین	0.462985	انحراف معیار متغیر وابسته	0.540790	
ضریب تعیین تعدیل شده	0.449992	میانگین متغیر وابسته	0.288977	
آماره F	35.63529	خطای استاندارد مدل	0.214312	
معناداری آماره F	0.000000	آماره - دوربین واتسون	2.219820	

مطابق با داده های جدول ۱۷ نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می‌توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی دار است. معنادار بودن آماری به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. ابتدا لازم است به منظور بررسی عدم تورش دار بودن مدل، مفروضات بنیادین رگرسیون حداقل از جمله مفروضات اصلی رگرسیون حداقل مربعات عدم وجود همبستگی پیاپی (سریالی) میان جزء اختلال‌ها می‌باشد. به منظور بررسی این موضوع یکی از روش‌ها، بررسی آماره دوربین - واتسون مدل می‌باشد. مقدار آماره این آزمون در دامنه صفر و چهار قرار دارد. زمانی که مقدار آماره نزدیک به عدد ۲ باشد می‌توان نتیجه گیری کرد که همبستگی پیاپی ناچیز است. همانطور که در جدول ۱۷ مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین - واتسون مدل کلی برابر با ۲/۲۱۹ می‌باشد که این موضوع از عدم همبستگی پیاپی خبر می‌دهد. بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش و جدول ۱۷ نشان میدهد که تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام ۰/۰۳۱۵۲ واحد فرصت‌های سرمایه‌گذاری تغییر می‌کند مقدار آماره ت آن ۴/۳۱ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می‌توان اینگونه استنباط کرد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه سوم تحقیق حاضر تایید می‌شود. موضوع بعدی بررسی هم‌خطی شدید میان متغیرها می‌باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می‌گردد. یکی از روش‌ها، آزمون عامل تورم واریانس می‌باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می‌باشد نتایج این آزمون در جدول ۱۸ نمایش داده شده است.

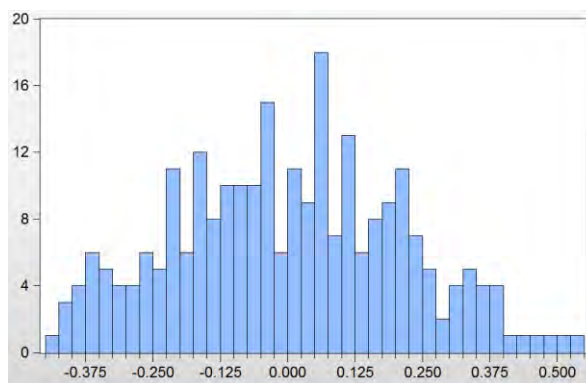
جدول ۱۸- آزمون عامل تورم واریانس مدل

متغیر	ضریب واریانس	عامل تورم واریانس
MBR	0.000234	1.241135
DR	0.000246	1.245083
CR	0.000266	1.378585
SIZE	0.000209	1.175647

ملاحظه می‌شود میزان عامل تورم واریانس تمامی متغیرها از ۱۰ کمتر می‌باشد پس رابطه هم خطی متغیرهای مستقل قابل اغماض است. شکل ۳ علاوه بر آزمون جارکو - برا نمودار هیستوگرام جزء اختلال را نیز نشان می‌دهد.

جدول ۱۹- متغیرهای توصیفی جزء اختلال مدل

میانگین	میان	حد اکثر	حداقل	انحراف استاندارد	چولگی	کشیدگی	جارکو-برا	معناداری
-2.65e-17	0.006	0.528	-0.448	0.211	0.74	0.211	2.432	0.160



شکل ۳- بررسی نرمال بودن جزء اختلال

به منظور بررسی این موضوع که جز اختلال مدل از توزیع نرمال پیروی می کند یا خیر، آزمون جارکو-برا استفاده شده است. همانطور که در شکل ۳ مشاهده می شود آماره جارکو-برا برابر $2/432$ و معناداری آن $0/160$ است؛ بنابراین فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اختلال رد نمی گردد و می توان ادعا کرد که توزیع جزء اختلال نرمال هستند.

نتیجه گیری

بر اساس نتایج به دست آمده تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام $0/111$ واحد سیاست پرداخت سود تغییر می کند مقدار آماره تی آن $4/17$ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از $0/05$ می توان اینگونه استنباط کرد که بین سیاست پرداخت سود و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق حاضر تایید می شود. بر اساس نتایج به دست آمده تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام $0/3152$ واحد ترکیب حقوق صاحبان سهام تغییر می کند مقدار آماره تی آن $4/31$ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از $0/05$ می توان اینگونه استنباط کرد که بین ترکیب حقوق صاحبان سهام و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق حاضر تایید می شود. بر اساس نتایج به دست آمده تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام $0/3152$ واحد فرصت های سرمایه گذاری تغییر می کند مقدار آماره تی آن $4/31$ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از $0/05$ می توان اینگونه استنباط کرد که بین فرصت های سرمایه گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه سوم تحقیق حاضر تایید می شود.

منابع

- بهرام فر، نقی و سید هاشم شمس عالم (۱۳۸۳). بررسی تاثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیرعادی آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۱، شماره ۳۷، صفحه ۳۳-۵۰
- خواجوی و شکراله، هاشم ولی پور و بهروز حاکمی (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر بازده غیرعادی انباشته در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات مالی، شماره ۵
- رساییان، امیر و محمدرضا غفاری (۱۳۹۱). درآمدی بر رابطه بازده غیرعادی سهام و محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی. مجله اقتصادی - ماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی، شماره های ۴ و ۵، تیر و مرداد ۱۳۹۱، صفحات ۹۲-۷۹
- زنجیر دار، مجید، علیرضا فرشیدپور، پروین صدیقی، (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین خطای پیش بینی سود هر سهم و بازده غیرعادی سهام شرکت های جدیدالورود در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- Ball, R.J.P. Brown. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, Journal of Accounting Research, 6.
- Cornell, B. and W. Landsman (1989), "Security Price Response to Quarterly Earnings Announcements and Analysts' Forecast Revisions", The Accounting Review, Vol. 64, pp. 289-324.
- DeAngelo, H. DeAngelo, L. 2006. The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. Journal of Financial Economics 79, 293-315.
- Fama E.F. and K.R. French (2001). "Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?" Journal of Financial Economics, 60, (1), 43
- Yang J.Hailin Qu and Kim W. (2009). "Merger abnormal returns and payment methods of hospitality firms," Journal of Hospitality Management, Vol.28, pp579-285