

تحلیل اثر بازده بر دارایی ها (ROA)، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و نسبت سود به قیمت هر سهم (P/E) بر قیمت سهام شرکت های محصولات پتروشیمی در بورس اوراق بهادار تهران دوره ۱۳۹۹-۱۴۰۱

مسعود اکبری خرم ۱، امین جودی ۱، مجتبی صالحی* ۲ (نویسنده مسئول)

۱-دانشجوی کارشناسی ارشد، مهندسی صنایع، دانشگاه غیر انتفاعی خيام، مشهد

۲-استادیار، مهندسی صنایع، دانشکده فنی و مهندسی، دانشگاه پیام نور تهران، ایران

Mojtaba.salehi@pnu.ac.ir*

چکیده

هدف این مطالعه تعیین اثر بازده دارایی ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و نسبت درآمد قیمت (PER) بر قیمت سهام شرکت های محصولات شیمیایی سنگ فهرست شده در بورس اوراق بهادار تهران شاخص های مورد استفاده در این تحقیق عبارتند از: بازده دارایی (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و نسبت سود قیمت (PER). در این تحقیق، سه متغیر به صورت جزئی و همزمان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت تا مشخص شود آیا تأثیری بر قیمت سهام وجود دارد یا خیر.؛ جامعه آماری در این پژوهش، مشتمل بر شرکتهای محصولات شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران میباشد. به این منظور تعداد ۲۲ شرکت طی بازه زمانی، ابتدای سال ۱۳۹۱ تا انتهای شهریور ۱۴۰۱، مورد بررسی قرار گرفت. برای تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews استفاده شده است. در این پژوهش، از نسبتهای قیمت روز سهام به سود هر سهم (P/E)، نسبت بازده دارایی ها (ROA)، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، به عنوان شاخصهای مالی استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان میدهد که میان تغییرات بین تغییرات نسبت آخرین قیمت روز سهام به سود هر سهم و تغییرات نسبت قیمت سهام به فروش با تغییرات قیمت سهام رابطه منفی و معنادار وجود دارد. ولی بین سایر شاخصهای مالی یعنی بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام با تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

کلمات کلیدی: نسبت قیمت روز سهام به سود هر سهم، نسبت بازده دارایی ها، نسبت بازده حقوق صاحبان

۱- مقدمه

قیمت سهام همیشه تغییر میکند. متغیرهای متعددی وجود دارد که میتواند قیمت سهام را تعیین نماید. تجربه نوسانات، یعنی شرایط خرد و کلان اقتصادی، سیاست شرکت در تصمیمگیری برای گسترش، تغییر ناگهانی مدیران، برخی سوءاستفاده های مدیران و عوامل ناشی از نمایندگی و همچنین اثرات روانشناسی بازار که میتواند شرایط فنی خرید و فروش سهام را تحت تأثیر قرار دهد. در این تحقیق تلاش شده است که تأثیر برخی شاخصهای مالی بر نوسانات قیمت سهام شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی تجربی قرار گیرد. به این منظور تحقیق حاضر در پنج فصل به ترتیب به کلیات تحقیق، بررسی پیشینه و ادبیات موضوع، شرح روش تحقیق، تجزیه و تحلیل اطلاعات و درنهایت به بحث و نتیجه گیری از نتایج استخراج شده از داده های جمع آوری شده پرداخته شده است.

امروزه در اقتصاد و بازار سرمایه تحولات مهم و متعددی رخ داده است؛ این اتفاق میتواند حاکی از آن باشد که مردم تمایل بیشتری به بازار سرمایه و سرمایه گذاری پیدا کرده اند؛ بنابراین انتظار میرود که فعالیتهای سرمایه گذاری در بورس منافع بسیاری برای فعالان بازار بورس داشته باشد (فهمی، ۲۰۱۵). از دیدگاه کلان اقتصادی بورس اوراق بهادار در فرایند توسعه اقتصاد ملی اهمیت ویژه ای یافته است به طوریکه فعالیتهای بورس اوراق بهادار بر روی اقتصاد ملی کشور تأثیر میگذارد. بورس اوراق بهادار مانند بازارهای دیگر در یک محیط پویا فعالیت میکند و همواره با محیط در تعامل میباشد و بر آن تأثیر میگذارد و یا تأثیر میپذیرد. متغیرهای کلان اقتصادی، مسائل سیاسی، بحرانهای اقتصادی و مالی با تأثیر بر انتظارات فعالان بازار از بازدهی سهام بر روی بورس تأثیر میگذارند که این امر سبب فراز فرودهای بسیاری در شاخصها میشود. گاهی این فرازوفرودها از شکل عادی خود خارج میشوند و جای خود را به صعود و سقوطهای ناگهانی و لجام گسیخته میدهند. این امر سبب آشفتگی و سردرگمی فعالان بازار بورس میشود و پیامدهای ناگوار و جبرانناپذیری به فعالان بورس وارد مینماید و باعث میشود که اعتماد و اطمینان فعالان بازار بورس از بازار سلب شود و درنهایت آنان سرمایه خود را از بازار خارج میکنند که این امر باعث ضعیف شدن بازار بورس میشود (شعری و نیکبخت، ۱۳۹۱).

محققان اقتصاد معتقدند که سرمایه گذاریها و ارائه کنندگان اصلی قیمت علوم کالا هستند. بیشترین اصل در قیمت سهام نظام عرضه و قرار است اما عواملی هستند که می توانند عرضه کننده ها را تحت تأثیر قرار دهند. فاکتورهایی مانند اخبار و اطلاعات صورتهای مالی شرکتها و بازار سرمایه و عوامل اقتصادی و سیاسی و بسیاری از عوامل دیگر. به صورت خلاصه می توان شاخص های خرد و کلان را از شرکت تا عوامل بین المللی می تواند قیمت سهام را تغییر دهد. برای یک سرمایه گذاری با هزینه کم و عملکرد مناسب، انتخاب سهم در قیمت مناسب از حضور اولیه در بازار سرمایه است. همیشه سرمایه گذاران به دنبال راه هایی جهت پیش بینی ریزش قیمت سهم بوده و مدل هایی برای ارزیابی قیمت سهام پیشنهاد شده است. به عبارت دیگر یکی از ابزارهای تحلیلی در ارزیابی قیمت تجزیه و تحلیل و تحلیل نسبت های مالی. سرمایه گذارانی که از نسبت مالی به عنوان بخشی از تجزیه و تحلیل و تحلیل شرکت ها با مقایسه نسبت مالی یک شرکت با شرکت های مشابه استفاده می کنند، انتظار میرود سهولت و سرعت را در روند تصمیم گیری ارائه دهندگان (درمادجی و فخرالدین، ۲۰۰۶). بررسی رفتار این شاخص چندین دوره سه ماهه می تواند مناسب باشد در رابطه با وضعیت جاری بازار و تغییرات آن ارائه می شود. بنابراین در این تحقیق به این سوال پاسخ داده می شود که از میان شاخص های مالی تفاوت ها بر قیمت سهام شرکت های محصولات شیمیایی ایران تأثیر می گذارد؟

۱-۱- ضرورت و اهمیت تحقیق

وجوه سرمایه گذاری شده قیمت سهام نسبتاً پایدار است و دارای الگویی از حرکت است که تمایل به افزایش دارد و نشاندهنده این است که شرکت عملکرد تجاری خوبی دارد و برای سرمایه گذاری در آن سودآور است. پس از آن لازم است سهام تجزیه و تحلیل

¹ Fahmi² Dharmadji and Fakhruddin

و انتخاب شود، زیرا سرمایه گذاران برای جلوگیری از احتمال تأثیر یا ارتباط آن با قیمت سهام، از طریق صورتهای مالی شرکت به اطلاعات مربوط و کافی نیاز دارند (آلیودین و اوکتاویانی، ۲۰۱۶). بیشتر تمرکز شرکت بر روی قیمت سهام میباشد. قیمت سهام و یک شرکت بیانگر قدرت آن شرکت است. اگر قیمت سهام یک شرکت مدام در حال افزایش باشد، به این معنی است که شرکت و مدیریت کارهای خود را به خوبی انجام میدهند. قیمت سهام تحت تأثیر اطلاعات صورتهای مالی میباشد (ها، ۲۰۱۸).

در دنیای رقابتی امروز سهام شرکتها مهم ویژگیهای یافته اند. برخی از افراد در تلاش هستند با بالا بردن ارزش سهام شرکت سرمایه گذاران مدیران را جذب خود کنند تا در بازارهای مالی سود بیشتر کسب کنند. در این میان مدیران و شرکتهای هستند که با ارائه اطلاعات نادرست و گمراه کننده سعی دارند شرایط مطلوبی از شرکت را ارائه دهند.

به منظور بررسی میزان موفقیت مدیران از شاخصهای ارزیابی عملکرد استفاده میشود. معیار مناسب جهت ارزیابی شرکت معیاری است که ثروت و سود اضافی برای سهامداران و سرمایهگذارانش تولید کند. عدم استفاده از معیارهای مناسب جهت ارزیابی عملکرد شرکت باعث میشود ارزش واقعی شرکت و سهامش مشخص نشود. مهمترین موضوع که مورد توجه سهامداران و سرمایهگذاران یک شرکت است ارزیابی عملکرد میباشد. امروزه ارزیابی عملکرد شرکتها اهمیت ویژه‌ای دارد (یحیی‌زاده فر و همکاران، ۱۳۸۸).

به منظور جلوگیری از ریزش قیمت سهام و سهام سهامداران و سرمایه گذاران ارزیابی عملکرد شرکت ویژه ویژه یافته است. از جمله شاخص های مالی که در ارزیابی عملکرد شرکت ها بسیار کارآمد هستند عبارتند از بازده دارایی ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت آخرین قیمت روز سهام یک شرکت به سود هر سهم (P/E) و نسبت قیمت سهام به فروش شرکت (P/S). با توجه به مسائل مطرح شده در این تحقیق، بررسی رابطه شاخص های مالی و ریزش سهام شرکت های محصولات شیمیایی، می تواند راهکارهایی جهت کاهش ریزش سهام ارائه دهد. همچنین این رابطه می تواند ادبیات را در ایران گسترش دهد.

۱-۳- فرضیه های تحقیق

فرضیه اول تحقیق: بین تغییرات نسبت آخرین قیمت روز سهام به سود هر سهم (P/E) و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم تحقیق: بین تغییرات نسبت بازده دارایی ها (ROA) و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. فرضیه سوم تحقیق: بین تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۲- پیشینه تحقیق

۲-۱- پیشینه تحقیق داخلی

جمیله عاطفی (۱۴۰۱) در پژوهشی به تحلیل برخی از شاخص های کلان اقتصادی و عملکرد مالی بر کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق می پردازد. این تحقیق دارای ویژگی خاص قیمت سهام است. متغیرهای مستقل این تحقیق بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، تورم و نرخ رشد اقتصادی است. داده های این پژوهش با استفاده از مدل رگرسیونی اندازه گیری شده است. دوره ۵ ساله تحقیق از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۸ برای ۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق است.

داده ها از طریق وب سایت سازمان بورس و اوراق بهادار عراق، صورت های مالی شرکت ها و نرم افزار Excel جمع آوری شده است. نتایج تحقیقات نشان می دهد که افزایش تورم باعث کاهش ریسک و رشد اقتصادی باعث افزایش ریسک می شود. همچنین افزایش کارایی در کاهش ریسک تاثیر دارد.

قاسمی (۱۴۰۱) با بررسی رشد دارایی ها به عنوان رشد شرکت، نرخ کاهش قیمت سهام را پرداخت کرده است. این تحقیق بر روی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انجام شده است، نمونه شامل ۱۴۷ شرکت است که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده اند، دامنه تحقیق از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ به مدت ۵ سال جهت بررسی فرضیه های تحقیق بوده است. از مدل رگرسیون خطی ساده استفاده شده است. تحقیق نشان داد که رشد دارایی ها بر کاهش قیمت با روش چولگی تاثیر منفی و معناداری دارد، اما بر ریسک افت قیمت محاسبه شده با روش کم نوسان تاثیر مثبت و معناداری دارد و نتایج را نیز نشان می دهد. می دهد. این تحقیق نشان داد که محافظه کاری شدید رابطه بین رشد دارایی و ریسک کاهش قیمت سهام محاسبه شده با روش چولگی اثر منفی و معنی داری دارد، اما هزینه ها تاثیر معناداری بر این رابطه ندارد و همچنین وجود دارد. افزایش منفی و معنادار حقوق سهامداران. ریسک کاهش قیمت سهام محاسبه شده به روش چولگی منفی بازدهی دارد و کل بدهی ها رابطه معنی داری با افزایش قیمت کاهش قیمت محاسبه شده به روش چولگی منفی ندارد.

پورنوروز قادی و درگی (۱۴۰۱) در مقاله ای به بررسی تأثیر عوامل کلان اقتصادی بر بازارهای سهام پرداخته است. به طور کلی، اعتقاد بر این است که قیمت سهام توسط انواع مختلف عوامل کلان اقتصادی مانند واردات، نرخ تورم، تولید ناخالص داخلی، ظرفیت و حجم نقدینگی تعیین می شود. از این رو در این تحقیق سعی بر آن است تا با نگاهی به اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱، ۱۰۴۵ و با استفاده از رگرسیون چند نسخه از داده ها، پاسخ سوالات مذکور را بیابیم. نرم افزار آماری Eviews مورد تجزیه و تحلیل و تحلیل قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که بین قیمت سهام بین المللی کلان اقتصادی و سرمایه و شاخص های کلان مالی رابطه معناداری وجود دارد.

چهارمحالی و همکاران (۲۰۱۸) در مقالات خود به دنبال به دست آوردن شواهدی در مورد نقش ارزش بازار در رابطه بین بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام با قیمت سهام و در مقایسه با ارزش دفتری آنها هستند. این تحقیق بر اساس داده های ۱۳۶ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۵ انجام شد و برای این منظور از هشت مدل رگرسیون چندگانه استفاده شده است. نتایج نشان داد که هر دو ارزش دفتری و بازار با قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری دارند، اما قدرت آنها یکسان نیست. ارزش بازار رابطه قوی تری نسبت به ارزش دفتری دارد، بازده دارایی ها حدود ۶۶ درصد از تغییرات قیمت سهام را توضیح می دهد و ترکیب بازده دارایی ها به ارزش دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار قوی ترین رابطه را با تغییر قیمت سهام دارد.

نیستانی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی نرخ بازده دارایی ها و سود هر سهم بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. روش تحقیق از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها و نوع همبستگی می باشد. بنابراین، اطلاعات مالی ۱۲۶ شرکت از مجموعه ۴۳۵ شرکت تولیدی پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ به صورت مقطعی مورد استفاده قرار می گیرد. همه تست شده اند. نتایج نشان می دهد که در سطح تمامی شرکت ها، نسبت های بازده دارایی و سود هر سهم بر قیمت سهام است.

بشارت و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین بازده دارایی و قیمت سهام با استفاده از روش علیت گرنجر در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این تحقیق سعی شده است به این سوال پاسخ داده شود که آیا بین نسبت بازده دارایی ها و قیمت سهام رابطه وجود دارد؟ برای پاسخ به این پرسشنامه ۱۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفت. قبل از آزمون فرضیه های تحقیق، از نظر پایایی (ایستایی)، آمار توصیفی و همبستگی بین متغیرهای تحقیق در رابطه با بازده شرکت و قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفت و برای تعیین پایایی از آزمون پیرسون و همبستگی اسپیرمن استفاده شد. پژوهش. و سپس برای آزمون فرضیه ها از آزمون علیت گرنجر دومیترسکو هورلین برای تعیین عوامل علی و احتمالی بر قیمت سهام و نسبت سودآوری و همچنین از آزمون F لیمر و هاسمن

برای تعیین مناسب ترین مدل رگرسیونی استفاده شده است. در حالت تلفیقی / ترکیبی برای آزمون فرضیه های تحقیق. بحث شده است که نتایج نشان می دهد که بین بازده دارایی و قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

اکبری و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی نسبت های مالی با قیمت سهام صنایع مرتبط با بخش کشاورزی در بورس اوراق بهادار ایران پرداخته است. شاخص های مالی شامل نسبت سودآوری (نرخ بازده دارایی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام)، اهرم مالی (نسبت بدهی) و قیمت سهام صنایع مرتبط با بخش کشاورزی است. نتایج نشان می دهد که واکنش قیمت سهام صنایع مرتبط با بخش کشاورزی از نظر بازده دارایی، نسبت اهرم و حقوق صاحبان سهام مثبت است.

عبدالله پور (۱۳۹۵)، مقاله با هدف بررسی تاثیر نوسانات ارزش بازار سهام، نرخ رشد موجودی و بازده دارایی بر بازده مورد انتظار سهام شرکت ارائه شده است. این پژوهش یک مطالعه کتابخانه ای و تحلیلی- علی و مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی است. نتایج تحقیق نشان می دهد که در ارتباط با تایید فرضیه اول، تحقیق نشان داد که بین نوسانات ارزش بازار سهام و بازده مورد انتظار سهام رابطه معنادار و معکوس وجود دارد. تایید فرضیه. تحقیق دوم به این نتیجه رسید که بین نوسانات رشد موجودی و بازده مورد انتظار سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. در نهایت نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه سوم تحقیق حاکی از وجود رابطه معنادار و مستقیم بین نوسانات بازده دارایی ها و بازده مورد انتظار شرکت است.

رحیم زاده (۱۳۹۴)، در مقاله ای با عنوان «بررسی رابطه بین بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی با تغییرات سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی و شناسایی تأثیر بازده بر دارایی ها، بازده سهامداران.» ارزش افزوده اقتصادی تغییرات سهام ۸۷ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ پرداخت شده است. داده ها به صورت سالانه جمع آوری و با استفاده از نرم افزار E-views تجزیه و تحلیل شده است روش داده های تلفیقی (جدولی). نتایج پژوهشگر نشان می دهد که هر یک از چندین بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی تأثیر مثبت و معناداری بر سهام دارند. همچنین در مطالعات کنترلی تحقیقاتی مشاهده شده است که اندازه شرکت و قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری با تغییرات سهام دارند و رابطه مالی معناداری با تغییرات سهام وجود ندارد.

۲-۲- پیشینه تحقیق خارجی

اوتامیو دارماوان (2019) این تحقیق اثر بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها، بازده سهام، درآمد هر سهم، ارزش بازار اضافه شده بر قیمت سهام در شرکتهای تولیدی ذکر شده در فهرست سهام شرع اندونزی را بررسی میکند. از روش نمونهگیری هدفمند در تحقیقات ما استفاده شده است، در نتیجه ۵۳ شرکت به عنوان نمونه با ۲۶۵ مشاهدات انجام شده است. این تحقیق از داده های طی سالهای ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۶ از پایگاه داده بورس سهام اندونزی با تجزیه و تحلیل داده های پانل استفاده کرده است. این تحقیق نشان داد که درآمد هر سهم و ارزش افزوده بازار تأثیر مثبتی بر قیمت سهام دارند، اما نتایج متفاوت برای متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها و بازده سهام تا حدی تأثیری بر قیمت سهام ندارند.

ایلمیونو (2019)، مقاله ای با هدف بررسی میزان تأثیر ROA، ROE و EPS به طور جزئی و همزمان بر قیمت سهام در شرکتهای زیر بخش ساختوساز و فهرست شده در بورس سهام در دوره ۲۰۱۳-۲۰۱۷ ارائه کرده است. داده ها با استفاده از Eviews ۱۰ با آزمون تجزیه و تحلیل رگرسیون داده پانل، آزمون فرض کلاسیک و آزمون فرضیه مورد آزمایش قرار گرفتند. نمونه ها با استفاده از روش نمونهگیری هدفمند انتخاب شدند. نتایج نشان داد که متغیرهای ROE و ROA تا حدی تأثیر قابل توجهی بر قیمت سهام داشتند در حالی که متغیرهای دیگر مانند EPS تأثیر معنی داری نداشتند.

⁵ Utami & Darmawan

⁶ Ilmiyono

نتایج آزمون همزمان، یعنی ROA،ROE،EPS و باهم تأثیر قابل توجهی بر قیمت سهام دارند. انوار و راهمالیا (2019)، به بررسی تأثیر بازده سهام، سود هر سهم و نسبت درآمد قیمت بر قیمت سهام میپردازند. هدف از این مطالعه تجزیه و تحلیل، آزمایش و اثبات تأثیر بازده بر حقوق صاحبان سهام (ROE)، سود هر سهم (EPS) و نسبت قیمت به درآمد (PER) بر قیمت سهام (SP) است. نتایج حاکی از آن است که سه متغیر مستقل یعنی ROE،EPS و PER به طور همزمان بر قیمت سهام در بورس سهام اندونزی تأثیر میگذارند. تا حدی ROE تأثیر قابل توجهی دارد اما EPS و PER تأثیری ندارند.

هاتوبرات و دوینا^۸ (2015)، در مقاله ای با داده های مالی ROA،ROE،NPM،CR،DTA،DTE و قیمت سهام در طی دوره زمانی ۲۰۰۸-۲۰۱۴ به ارزیابی و ارزش سهام چهار شرکت در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداختند. نتایج نشان دادند که عملکرد مالی با قیمت سهام رابطه ای معنی دار دارد.

ریشما و ناتالیا^۹ (2015)، به بررسی نسبتهای مالی، اندازه شرکت، گردش وجوه نقد عملیاتی و تأثیر آنها بر قیمت سهام شرکت تجاری در آمریکای لاتین پرداختهاند. نمونه آماری ۷۰۰ شرکت که بزرگترین معامله ها در بازارهای بورس آمریکای لاتین داشتهاند را دربرمیگیرد. دامنه داده های مالی برای این مطالعه در طی دوره زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۱ بوده است. نتایج نشان دادند که نسبت دارایی های، گردش مالی و اندازه شرکت اثر مهمی بر قیمت سهام دارند. نسبت بدهی اثری مهم بر قیمت سهام در شرکتهای کلمبیا دارد.

مونوپو^۱ (۲۰۱۵)، در مقاله ای به بررسی تأثیر ROA،ROE،ROS و EPS بر روی قیمت سهام پرداخته است. این تحقیق نشان داد که ROA،ROE،ROS و EPS به طور همزمان و جزئی تأثیر قابل توجهی بر قیمت سهام دارند. این شرکت برای افزایش قیمت سهام نیاز به بهبود ROA،ROE،ROS و EPS دارد

نیمرا^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۳)، مقاله ای برای بررسی اینکه آیا بازده دارایی (ROA)، سود هر سهم (EPS) و سود سهام هر سهم (DPS) تأثیر قابل توجهی بر قیمت سهام بانکهای دارای فهرست عمومیدر اردن دارد، انجام شده است. در این تحقیق از گزارشهای مالی سال ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱ پانزده بانک که در بورس اوراق بهادار امان پذیرفته شده اند، استفاده شده است. این مطالعه نشان داد که بانک سرمایه اردن بیشترین بازده دارایی را دارد، درحالی که کمترین بانک کویت اردن است. بانک قاهره امان بیشترین سود هر سهم را دارد، درحالی که کمترین بانک تجاری اردن. اتحادیه بانک، شرکت بانکداری عربی / (اردن) و بانک اسلامیاردن دبی بیشترین سود سهام هر سهم را دارند، درحالی که کمترین بانک مسکن برای تجارت و دارایی است. سرانجام، بانک سرمایه گذاری عرب اردن بالاترین قیمت سهام را دارد. نتایج نشان داد که متغیرهای مستقل بازده دارایی، سود هر سهم و سود سهام هر سهم بر قیمت سهام بانکهای دارای فهرست عمومیدر اردن تأثیر معناداری دارند.

لیولن^{۱۱} (۲۰۰۴)، به بررسی این موضوع پرداخته است که آیا نسبتی مانند قیمت به سود هر سهم میتواند بازده سهام را پیشبینی نماید. نتایج تحقیق حاکی از آن است که این نسبت توانایی پیشبینی بازده سهام را دارد.

⁷ Anwar & Rahmalia

⁸ Hutabarat & Devina

⁹ Rishma & Nataliya

¹ Manoppo 0

¹ Monopo 1

¹ Nimer 2

¹ Lewellen 3

۳- بسط فرضیه ها

۳-۱- تغییرات نسبت آخرین قیمت روز سهام به سود هر سهم (P/E) و تغییرات قیمت آتی سهام

نسبت (P/E) در واقع انتظارات سرمایه گذاران از بازده آتی یک دارایی را نشان می دهد. هرچه ارزش این نسبت کمتر باشد، سرمایه گذاران سود هر سهم بیشتری کسب می کنند. طبیعی است که این نسبت به دلیل درک ساده و روان، نسبت قابل توجهی برای تصمیم گیری سرمایه گذاران است. تئوری حساب قیمت بر اساس تئوری حساب قیمت، انسان ها چه جنبه های ضعیفی در تصمیم گیری های خرید و قیمت سهام دارند؟ حساب قیمتی به دلیل مزاد بر سرمایه گذاران تشکیل می شود که باعث افزایش و افزایش ارزش مزاد واقعی می شود که باید توسط شرکت ها و سازمان های ذیربط شناسایی و شناسایی شود، می توانند سرمایه گذاری کنند. در حساب باید قیمتی باشد که قیمت سهام را برای همیشه افزایش دهد. در حالی که این رشد غیر واقعی و کاذب است و حساب قیمت در نهایت منفجر خواهد شد. با انفجار قیمت، امکان تغییر قیمت و سقوط سهام وجود داشت (زندیه و قوچانی، ۱۳۹۱). با توجه به اینکه هر سرمایه گذاری دارای یک سرمایه گذاری است، می توانند به عنوان یک نیروی محرکه برای ایجاد انگیزه در سرمایه گذاری عمل کنند. افزایش قیمت سهام عامل انگیزشی برای سرمایه گذاری بیشتر خواهد بود. اما باید توجه داشت که افزایش نسبت (P/E) اگر به دلیل قیمت (P) باشد به این دلیل است که رشد قیمت سقفی برای رشد دارد، اگر آنقدر رشد کند که سرمایه گذاران احساس می کنند که در حال اتمام هستند. در صورت افزایش نسبت (P/E) به دلیل افزایش نسبت (P/E) به دلیل افزایش میزان سود هر سهم، عملکرد شرکت همچنان ضعیف بوده و در نتیجه سرمایه گذاری در نظر گرفته می شود. برای سرمایه گذاری (مونویو، ۲۰۱۵). سهولت استفاده و قابل درک بودن این شاخص برای سرمایه گذاران را می توان با سایر گزینه ها (P/E) در نوسانات قیمت سهام مقایسه کرد (نیستانی و همکاران، ۱۳۹۲). عوامل داخلی بر قیمت سهام از دل بازار سهام سرچشمه می گیرد.

عوامل داخلی بر قیمت سهام، عواملی هستند که با عملیات و تصمیمات شرکت مرتبط بوده و تحت کنترل مدیریت شرکت هستند، از جمله عوامل نسبت قیمت به سود (P/E) (نباتی، ۱۳۹۵ و کریم زاده و سلطانی، ۲۰۱۹). با توجه به پیشینه تحقیق، انتظار می رود بین آخرین تغییرات روزانه قیمت سهام هر سهم (P/E) و تغییرات آتی قیمت سهام رابطه معنادار و منفی وجود داشته باشد. به عبارت دیگر، کوچک بودن نسبت (P/E) را می توان با کمترین قیمت سهام مرتبط دانست و به عنوان یکی از نشانه های مثبت سرمایه گذاران به حساب آورد. بنابراین، فرضیه اول این تحقیق به شرح زیر تبیین شد: فرضیه اول: بین تغییرات PE و تغییرات قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

۳-۲- تغییرات نسبت بازده دارایی ها (ROA) و تغییرات قیمت آتی سهام

معیارهای مختلفی برای اندازه گیری و ارزیابی کارایی و عملکرد شرکت ها استفاده می شود. معیارهای سنجش عملکرد با توجه به نوع اطلاعات مورد استفاده در محاسبه آن را می توان از ارزیابی و اندازه گیری عملکرد و استفاده از اطلاعات صورت های مالی مانند بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام به دست آورد (هاشمیو و همکاران، ۲۰۱۳). بلک (۱۹۷۶) نشان داد که با کاهش قیمت سهام شرکت ها، ارزش شرکت ها نیز آسیب می بیند و این امر باعث کاهش ارزش دارایی های شرکت می شود، اما تاثیر چندانی بر ارزش سهام ندارد. بدهی های شرکت به عبارت دیگر، بدهی های شرکت در مقایسه با تغییرات دارایی ها (قیمت یا بازده) دارای نوسان (ریسک) کمتری است. در نتیجه، نسبت اهرم شرکت و نوسانات تغییر خواهد کرد (ملکیان و همکاران، ۲۰۱۱). فرضیه نسبت اهرمی یکی از دلایل تغییرات قیمت سهام است. از نظر اقتصادی، هر چه نرخ بازده بیشتر باشد، توانایی شرکت در استفاده از دارایی ها برای دستیابی به سود بیشتر می شود. این نظریه توسط تحقیقات انجام شده توسط سافیتیری (۲۰۱۶) پشتیبانی می شود که بیان می کند ROA بر قیمت سهام تاثیر می گذارد. همچنین تحقیق سعیدی و اخلی (۱۳۹۱) که به بررسی رابطه بین قیمت سهام و ROA در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد، نشان می دهد که

بین ROA و قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به این پیشینه، انتظار می‌رود بین بازده دارایی‌ها و تغییرات قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود داشته باشد، بنابراین فرضیه دوم تحقیق حاضر به شرح زیر تبیین شد:

بین تغییرات نسبت بازده دارایی‌ها (ROA) و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۳-۳- تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و تغییرات قیمت آتی سهام

این شاخص نشان می‌دهد که یک شرکت تا چه اندازه از سود سرمایه‌گذاری مجدد خود برای ایجاد درآمد استفاده می‌کند، به عبارت دیگر، این شاخص کارایی یک شرکت و موقعیت آن را در کسب سود از منابع سهامداران نشان می‌دهد. (سعیدی و ابوجعفری، ۱۳۸۷). حقوق صاحبان سهام حداقل نرخ بازده مورد انتظار است. در بازده مورد انتظار حقوق صاحبان سهام، ارزش واحد اقتصادی کاهش می‌یابد، بنابراین مدیریت برای حفظ ارزش یک واحد اقتصادی باید بازده مورد انتظار را به حداقل سطح حقوق صاحبان سهام کاهش دهد که در این میان کلید موفقیت کاهش حقوق صاحبان سهام سهامی است (حاجی نژاد و همکاران، ۱۳۹۳). اطلاعات مربوط به افزایش حقوق صاحبان سهام به عنوان یک نتیجه مثبت توسط بازار شناخته می‌شود و می‌تواند سرمایه‌گذاران را به تصمیم‌گیری برای خرید سهام سوق دهد. این باعث افزایش قیمت‌ها می‌شود. نتایج تحقیق علم (۲۰۱۷) نیز نشان می‌دهد که ROE تأثیر مثبت و معناداری بر قیمت سهام دارد. با توجه به پیشینه تحقیق، انتظار می‌رود که حقوق مالکان رابطه مثبت و معناداری با تغییرات قیمت سهام داشته باشد. بنابراین، فرضیه سوم این تحقیق به شرح زیر تبیین شد:

بین تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۴- روش تحقیق

منظور از روش تحقیق و پژوهش، ارائه مهارت‌ها و تجربه‌هایی است که دستیابی به هدف را آسانتر و عملیتر می‌سازد و با صرف وقت کمتر، نتایج بیشتری به دست می‌آید. تحقیق حاضر به لحاظ هدف یک تحقیق کاربردی است و از رویکرد پس‌رویدادی استفاده میکند. پس از شناسایی متغیرها و تعیین فرضیات، داده‌ها و اطلاعات موردنیاز جمع‌آوری گردیده است. سپس با استفاده از نرم افزارهای Spss و Eviews و به کمک روش رگرسیون پانل دیتا تجزیه و تحلیل داده‌ها انجام شده است.

۴-۱- جامعه آماری

با توجه به اینکه صورتهای مالی شرکتهای محصولات شیمیایی به صورت سه ماهه ارائه میشود لذا داده های این تحقیق نیز به صورت سه ماهه برداشت میشود. در کل بازه زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۴۰۱ تا انتهای شش ماهه نخست سال ۱۴۰۱ (۱۴۰۱/۰۶/۳۰) در نظر گرفته میشود. بنابراین جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکتهای محصولات شیمیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که طی دوره زمانی ابتدای سال ۱۴۰۱ تا انتهای ششم اهره نخست سال ۱۴۰۱ (۱۴۰۱/۰۶/۳۰)، که حائز شرایط زیر باشند:

در این تحقیق شرکتهای محصولات شیمیایی عضو بورس اوراق بهادار تهران با شرایط زیر مورد بررسی قرارگرفتهاند.

۱. سال مالی کلیه شرکتهای مورد بررسی منتهی به پایان اسفندماه هر سال است.
۲. در بازه زمانی تحقیق، شرکتهای موردنظر تغییر سال مالی ندادهاند.
۳. در بازه زمانی تحقیق از بورس اوراق بهادار خارج نشدهاند.
۴. پیش از سال ۱۴۰۱ به عضویت بورس تهران درآمدهاند.

جدول ۳-۱: تعداد شرکتهای محصولات شیمیایی جامعه آماری پژوهش

52	تعداد شرکتهای محصولات شیمیایی پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۴۰۱
10	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی تحقیق در بورس فعال نبودهاند

5	تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نیست
3	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده‌اند
10	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی تحقیق دارای وقفه معاملاتی بیش از سه ماه بوده‌اند
2	تعداد شرکتهایی که اطلاعات موردنیاز پژوهش آنها در بازه زمانی تحقیق در دسترس نبوده یا ناقص بوده‌اند.
22	تعداد شرکتهای نمونه

با توجه به شرایط فوق که در انتخاب شرکت برای تجزیه و تحلیل در این پژوهش مورد استفاده قرار میگیرد، ۲۲ شرکت را با توجه به اطلاعات موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است.

۳-۴- روش و ابزار گردآوری اطلاعات

اطلاعات تحقیق حاضر با استفاده از گزارش های واصله از شرکت ها بوده است، به این معنی که اطلاعات و تحقیقات موردنیاز تحقیق، با استفاده از نرم افزار ره‌آورد نوین و مراجعه به سراچه های معتبر تحت نظارت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مطالعه صورت های مالی است. گزارش ها و افشاهای واصله در این منابع در دوره زمانی موردنظر گردآوری و طبقه بندی شده است، جهت آماده سازی اطلاعات از نرم افزارهای مورد استفاده قرار می گیرد، بنابراین ترتیبی داده می شود که اطلاعات مربوط به موارد مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربران ایجاد شود. در این نرم افزار وارد شده و سپس محاسبات لازم برای دستیابی به موارد موردنیاز انجام شده است. پس از آماده سازی داده ها با استفاده از نرم افزار اکسل و انجام محاسبات لازم برای دستیابی به اطلاعات موردنیاز برای انجام پژوهش و تخمین الگوهای اقتصادسنجی با استفاده از داده های گردآوری شده از نرم افزار Eviews استفاده شده است.

۴-۴- مدل تحقیق

به منظور بررسی فرضیه اول تحقیق از مدل زیر استفاده میشود:

$$\Delta p_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta PE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 Fstock_{it} + \beta_9 TEDPIX_{it} + \epsilon_{it} \quad (3-1) \text{ مدل}$$

به منظور بررسی فرضیه دوم تحقیق از مدل زیر استفاده میشود:

$$\Delta p_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 Fstock_{it} + \beta_9 TEDPIX_{it} + \epsilon_{it} \quad (3-2) \text{ مدل}$$

به منظور بررسی سوم تحقیق از مدل زیر استفاده میشود:

$$\Delta p_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 Fstock_{it} + \beta_9 TEDPIX_{it} + \epsilon_{it} \quad (3-3) \text{ مدل}$$

متغیر وابسته:

Δp_{it} : بیانگر تغییرات قیمت آتی سهام است که بر مبنای تفاوت آخرین قیمت سهم در هر دوره سه ماهه آتی نسبت به قیمت در دوره سه ماهه قبل بدست می‌آید و نتیجه بر قیمت دوره قبل تقسیم شده است.
متغیرهای مستقل:

ΔPE_{it} : بیانگر تغییرات آخرین نسبت قیمت به سود هر سهم است که بر مبنای تفاوت آن در دوره سه ماهه جاری با دوره قبل حاصل میشود و نتیجه بر نسبت دوره قبل تقسیم شده است.

ΔROA_{it} : بیانگر تغییرات آخرین نسبت بازده دارایی ها است که بر مبنای تفاوت آن در دوره سه ماهه جاری با دوره قبل حاصل میشود و نتیجه بر نسبت دوره قبل تقسیم شده است.

ΔROE_{it} : بیانگر تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام است که بر مبنای تفاوت آن در دوره سه ماهه جاری با دوره قبل حاصل میشود و نتیجه بر نسبت دوره قبل تقسیم شده است.

ΔPS_{it} : بیانگر تغییرات نسبت قیمت سهام به فروش شرکت است که بر مبنای تفاوت آن در دوره سه ماهه جاری با دوره قبل حاصل میشود و نتیجه بر نسبت دوره قبل تقسیم شده است.

متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت و برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام، شرکتهای کوچکتر نسبت به سایر شرکتهای تمایل بیشتری برای افزایش بازده های خود دارند. با افزایش اندازه شرکت بازده قیمت سهام افزایش مییابد و این افزایش تا جایی ادامه مییابد که با افزایش اندازه شرکت بازده سهام بالا نرود، تحقیقات مختلفی در مورد رابطه بین اندازه شرکت و تغییرات قیمت سهام انجام شده است، فاما و فرنچ^(۱۹۹۳)، در تحقیق خود بیان میکنند که بین اندازه شرکت و بازده سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد، زیرا شرکتهای کوچکتر باطده بیشتری دارند، لیکن جیانگ^(۲۰۱۳)، در پژوهش خود بیان میکند که اندازه شرکت تا حدودی سبب افزایش بازده سهام میشود، از این رو در پژوهش حاضر متغیر اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی آورده شده است. **LEV**: اهرم مالی برابر است با نسبت کل بدهیها به کل دارایی ها. ولچ^(۲۰۰۴)، در پژوهش خود بیان میکند که بین متغیر اهرم مالی و تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. از این رو متغیر اهرم مالی به عنوان متغیر کنترلی در تحقیق حاضر استفاده شده است.

MTB: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام. فاما و فرنچ^(۱۹۹۳)، در پژوهش خود بیان میکنند که متغیر **MTB** خصوصیات میانگین بازده سهام و تغییرات قیمت سهام را تبیین میکند. همچنین پنمن^{۱۷} و همکاران^(۲۰۰۷)، در تحقیق خود بیان میکنند که **MTB** با بازده آتی سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. بنابراین در پژوهش حاضر از متغیر **MTB** به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است.

CFO: جریان وجوه نقد: از تقسیم وجه نقد عملیاتی دوره جاری به جمع دارایی های ابتدای دوره محاسبه میشود. سایملی^(۲۰۱۳)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین وجوه نقد و بازده سهام پرداخته است. نتایج تحقیق وی نشان میدهد که بین وجوه نقد و بازده شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، از این رو از این متغیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده میشود. **LOSS**: اگر شرکت زیان داشته باشد یک در غیر این صورت صفر است، سود و زیان شرکت، تاثیر مستقیم بر منابع مالی آن شرکت میگذارد و باعث کاهش و یا افزایش سرمایه گذاری می شود از این رو می تواند بر قیمت سهام شرکتها نیز تاثیر بگذارد. از این رو از تغییر **LOSS** برای کنترلی استفاده می شود (علیزاده و همکاران، ۱۳۹۵).

EPS: سود خالص هر سهم در ۱۲ ماه منتهی به آخرین صورت مالی ارائه شده است. سود خالص هر سهم به طور مستقیم بر قیمت سهام شرکت تاثیر می گذارد، از این رو از این تغییرات به عنوان کنترلی استفاده می شود.

FSTOCK: درصد سهام شناور. وانگ و همکاران^(۲۰۰۴)، در تحقیق خود بیان نمودند که درصد سهام شناور، بر ارزش بازدهی سهام تأثیر معناداری دارد. بنابراین، از این روش کنترلی در این تحقیق استفاده شده است.

TEDPIX: بازده شاخص سهام، بازار سهام ممکن است بر عوامل مهمی مانند عوامل سیاسی، اقتصادی و

1 Fama & French	4
1 Jiang	5
1 Welch	6
1 Penman	7
1 Simlai	8

... قرار گرفتن، که این امر باعث تغییر بازده شاخص بازار می شود، بدیهی است که باعث تغییر قیمت سهام می شود. از این رو از این تغییر به عنوان کنترلی استفاده می شود.

۵- تحلیل آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

با استفاده درست از آمار توصیفی به راحتی میتوان ویژگی داده ها را بیان کرد به منظور فهم بهتر، از آمار توصیفی جهت توصیف داده ها و اطلاعات استفاده میشود. آمار توصیفی پژوهش موردنظر در زیر بیان شده است.

جدول ۴-۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
تغییرات قیمت سهام نسبت به سال قبل تقسیم بر آخرین قیمت سال قبل	P	0/37	16/83	-0/95	0/86
تغییرات نسبت قیمت سهم به EPS	PE	22/24	19592/6	-	593/68
تغییرات نسبت بازده دارایی ها	ROA	4/03	4000/01	-	122/51
تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	7/66	3935/89	-	144/4
تغییرات نسبت قیمت سهم به فروش	PS	7/05	6256/15	-0/97	185/91
اندازه شرکت	SIZE	15/53	22/13	11/90	1/53
اهرم مالی	LEV	0/63	10/48	0/02	0/36
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	15/57	5869/16	-55/73	182/33
جریان وجوه نقد	CFO	0/09	14/23	-0/76	0/45
سود(زیان) هر سهم	EPS	837/215	82260	-7438	2743/7
درصد سهام شناور	FSTOCK	25/26	81/55	2	15/35
بازده شاخص بازار سهام	TEDPIX	34/13	147/73	-2/78	38/73

نتایج جدول فوق بیانگر آن است که داده های جمع آوریشده از متغیرهای موردنظر در این تحقیق در دوره زمانی موردنظر، دارای چه میانگینی میباشند. میانگین بیانگر این است که متوسط متغیر ذکرشده در سالهای موردنظر و در مقایسه با سایر شرکتهای چه مقداری بوده است.

جدول ۴-۲ آمار توصیفی متغیرهای صفر و یکی پژوهش

متغیر	علامت اختصاری	نماد	فراوانی	درصد فراوانی
درآمد	LOSS	0	969	85.5252
خالص		1	164	14.4748

۵-۱- آزمون مانایی

در این مرحله جهت بررسی پایایی سربها داده ها از آزمون ریشه واحداری استفاده شده و نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۴-۳ نتایج آزمون مانایی متغیرها

متغیر	نماد	آماره	احتمال
تغییرات قیمت سهام	P	8.9781	0.000
تغییرات قیمت سهم به EPS شرکت	PE	20.2630	0.000
تغییرات نسبت بازده دارایی ها	ROA	21.1237	0.000
تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	10.7469	0.000
تغییرات قیمت سهم نسبت به فروش شرکت	PS	10.2914	0.000
اندازه شرکت	SIZE	19.8060	0.000
اهرم مالی	LEV	4.9313	0.000
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	14.9790	0.000
جریان وجوه نقد	CFO	5.9402	0.000
درآمد خالص	LOSS	6.5017	0.000
سود خالص	EPS	6.4020	0.000
درصد سهام شناور	FSTOCK	16.6512	0.000
بازده شاخص بازار سهام	TEDPIX	10.3453	0.000

همانطور که در جدول فوق مشاهده میکنید در سطح ۹۵ درصد احتمال تمام متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرضیه صفر که وجود ریشه واحد هست را میتوان رد کرد بر این اساس ریشه واحد وجود ندارد و تمام متغیرها مانا هستند.

۵-۳- آزمون فرضیه ها

۵-۳-۱ فرضیه اول

- فرضیه اول: بین تغییرات نسبت آخرین قیمت روز سهام به سود هر سهم (P/E) و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

$$\Delta p_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta PE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 Fstock_{it} + \beta_9 TEDPIX_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۴ آزمون چاو

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
فرضیه اول	2/6199	0/0010	روش پانل مناسب

همانطور که در جدول فوق مشاهده میکنید در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مقدار آماره برابر ۲/۶۱۹۹ و مقدار احتمال کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه روش پانل مناسب است.

حال می بایست برای تخمین مدل پژوهش، یک از مدل‌های اثرات تصادفی و ثابت را انتخاب کرد. جدول ۴-۵ آزمون‌های همبستگی

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
فرضیه اول	13/8325	0/0284	مدل اثرات ثابت

همانطور که در جدول فوق مشاهده میکنید در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مقدار آماره برابر ۱۳/۸۳۲۵ و مقدار احتمال کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه روش اثرات ثابت مناسب است.

حال با استفاده از روش آزمون بروش-پاگان-گادفری خود همبستگی مدل فرضیه اول مورد بررسی قرار میگیرد. جدول ۴-۶ آزمون بروش-پاگان-گادفری

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
فرضیه اول	0/9481	0/6315	عدم وجود خود همبستگی در مدل

با توجه به سطح معناداری این آزمون میتوان گفت بین متغیرهای این مدل خود همبستگی وجود ندارد.

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	VIF	آماره آزمون	احتمال
ضریب ثابت	0/2980	0/4216	-	0/7068	0/4798
تغییرات PE شرکت	-0/0748	0/0685	1/0191	-9051/2	0/0021
اندازه شرکت	0/0083	0/0300	1/2465	0/2786	0/7806
اهرم مالی	-0/0790	0/0729	1/0770	-1/0829	0/2791
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	-5/58×10	0/0001	1/0333	-0/4256	0/6705
جریان وجوه نقد	0/0350	0/0530	1/0092	0/6606	0/5090
درآمد خالص	-0/0946	0/1020	1/1211	-0/9367	0/3491

0/0055	2/7848	1/0824	9/03×6-10	2/52×5-10	EPS	سود خالص
0/4298	0/7899	1/0701	0/0044	0/0035	FSTOCK	درصد سهام شناور
0/0000	-	1/2665	0/0007	-0/0034	TEDPIX	بازده شاخص بازار سهام
0/0977						R2
2/3794						آماره دوربین-واتسون
0/6458						معنیداری

اگر آماره دوربین - واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار داشته باشد بیانگر این نکته هست که در مدل خود همبستگی وجود ندارد. لذا با توجه به مقدار این آماره در مدل که برابر ۲/۳۷۹۴ که در بازه اشاره شده قرار دارد میتوان گفت در این مدل بین متغیرها خود همبستگی وجود ندارد.

برای بررسی عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل (هم خطی به معنی وجود ارتباط معنیدار بین متغیرهای مستقل میباشد که برای رگرسیون مطلوب نیست و مشکلاتی را ایجاد میکند) از آماره های VIF استفاده میکنیم. مقادیر کوچکتر از ۵ نشاندهنده عدم وجود هم خطی میباشد؛ که با توجه به جدول فوق مشاهده میشود، آماره VIF تمام متغیرها کمتر از ۵ است در نتیجه میان متغیرهای رگرسیون همخطی وجود ندارد.

با توجه به سطح معناداری متغیر تغییرات نسبت آخرین قیمت روز سهام به سود هر سهم در جدول فوق که برابر ۰/۰۰۲۱ و کمتر از ۰/۰۵ میباشد میتوان بیان نمود که بین این متغیر و تغییرات قیمت سهام رابطه معنیداری وجود دارد؛ و با توجه به ضریب این متغیر که برابر ۰/۰۷۴۸- و مقداری منفی این رابطه منفی است. لذا فرضیه صفر پذیرفته میشود.

۵-۳-۲ فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین تغییرات نسبت بازده دارایی ها (ROA) و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

$$\Delta p_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 Fstock_{it} + \beta_9 TEDPIX_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۸ آزمون چاو

نتیجه	احتمال	آماره	مدل
روش پانل مناسب	00321	1/5733	فرضیه دوم

همانطور که در جدول فوق مشاهده میکنید در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مقدار آماره برابر ۱/۵۷۳۳ و مقدار احتمال کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه پانل مناسب است.

حال می بایست برای تخمین مدل پژوهش، یکی از مدلهای اثرات تصادفی و ثابت را انتخاب کرد.

جدول ۴-۹ آزمون هاسمن

نتیجه	احتمال	آماره	مدل
مدل اثرات ثابت	0/0263	10/3054	فرضیه دوم

همانطور که در جدول فوق مشاهده میکنید در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مقدار آماره برابر $10/3054$ و مقدار احتمال کمتر از $0/05$ است در نتیجه روش اثرات ثابت مناسب است.

حال با استفاده از روش آزمون بروش-پاگان-گادفری خود همبستگی مدل فرضیه دوم مورد بررسی قرار میگیرد.

جدول ۴-۱۰ آزمون بروش-پاگان-گادفری

نتیجه	احتمال	آماره	مدل
عدم وجود خود همبستگی در مدل	0/6791	0/9306	فرضیه دوم

با توجه به سطح معناداری این آزمون میتوان گفت بین متغیرهای این مدل خود همبستگی وجود ندارد

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	VIF	آماره آزمون	احتمال
ضریب ثابت	0/2426	0/4990	-	0/4862	0/6266
تغییرات نسبت بازده دارایی ها	0/1214	0/1204	1/5212	1/0083	0/3136
اندازه شرکت	0/0171	0/0351	1/2391	0/4889	0/6250
اهرم مالی	-0/1473	0/1140	1/6037	-1/2919	0/1967
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	$5-6/41 \times 10$	0/0002	1/0331	-0/4071	0/6840
جریان وجوه نقد	0/0305	0/0636	1/0089	0/4788	0/6322
درآمد خالص	0/0031	0/1128	1/1693	0/0274	0/9782
سود خالص	$2/45 \times 5-10$	$1/09 \times 5-10$	1/0975	2/2509	0/0246
درصد سهام شناور	0/0014	0/0052	1/0868	0/2803	0/7793
بازده شاخص بازار سهام	-0/0031	0/0009	1/2686	-3/5627	0/0004
R2			0/0810		
آماره دوربین-واتسون			2/4085		
معنیداری			0/9240		

اگر آماره دوربین - واتسون بین بازه $1/5$ تا $2/5$ قرار داشته باشد بیانگر این نکته است که در مدل خود همبستگی وجود ندارد. لذا با توجه به مقدار این آماره در مدل که برابر $2/4085$ که در بازه اشاره شده قرار دارد میتوان گفت در این مدل بین متغیرها خود همبستگی وجود ندارد.

همانطور که نتایج بدست آمده مشخص است تمامی مقادیر آماره VIF کمتر از ۵ میباشد. که نشان دهنده عدم همخطی بین متغیرها است.

با توجه به سطح معناداری متغیر تغییرات نسبت بازده دارایی ها در جدول فوق که برابر ۰/۳۱۳۶ و بیشتر از ۰/۰۵ میباشد میتوان بیان نمود که بین این متغیر و تغییرات قیمت سهام رابطه معنیداری وجود ندارد.

۳-۳-۵ فرضیه سوم

فرضیه سوم: بین تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام و تغییرات قیمت آتی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

$$\Delta p_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 Fstock_{it} + \beta_9 TEDPIX_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۱۲ آزمون چاو

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
فرضیه سوم	4/5723	0/0000	روش پانل مناسب

همانطور که در جدول فوق مشاهده میکنید در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مقدار آماره برابر ۴/۵۷۲۳ و مقدار احتمال کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه روش پانل مناسب است.

حال می بایست برای تخمین مدل پژوهش، یک از مدل‌های اثرات تصادفی و ثابت را انتخاب کرد.

جدول ۴-۱۳ آزمون هاسمن

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
فرضیه سوم	10/4376	0/0162	مدل اثرات ثابت

همانطور که در جدول فوق مشاهده میکنید در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مقدار آماره برابر ۱۰/۴۳۷۶ و مقدار احتمال برابر ۰/۰۱۶۲ و کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه روش اثرات ثابت مناسب است.

حال با استفاده از روش آزمون بروش-پاگان-گادفری خود همبستگی مدل فرضیه سوم مورد بررسی قرار میگیرد.

جدول ۴-۱۴ آزمون بروش-پاگان-گادفری

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
فرضیه سوم	0/9064	0/7413	عدم وجود خود همبستگی در مدل

با توجه به سطح معناداری این آزمون میتوان گفت بین متغیرهای این مدل خود همبستگی وجود ندارد.

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	VIF	آماره آزمون	احتمال
ضریب ثابت	0/1451	0/4897	-	0/2963	0/7670
تغییرات نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	0/0008	0/0051	1/0095	0/1509	0/8801
اندازه شرکت	0/0204	0/0349	1/2405	0/5848	0/5588

0/4049	-0/8333	1/0826	0/0861	-0/0717	LEV	اهرم مالی
0/6897	-0/3994	1/0333	0/0002	5- - 6/29×10	MTB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
0/6302	0/4815	1/0091	0/0636	0/0306	CFO	جریان وجوه نقد
0/9953	-0/0059	1/1392	0/1135	-0/0007	LOSS	درآمد خالص
0/0178	2/3742	1/0842	1/08×5- 10	2/57×5- 10	EPS	سود خالص
0/7546	0/3126	1/0700	0/0052	0/0016	FSTOCK	درصد سهام شناور
0/0001	-3/8165	1/2406	0/0008	-0/0032	TEDPIX	بازده شاخص بازار سهام
0/0801					R2	
2/4094					آماره دوربین-واتسون	
0/9349					معنیداری	

اگر آمار دوربین واتسون بین ۱,۵ تا ۲,۵ باشد به این معنی است که در مدل خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به مقدار این آمار در مدل که برابر با ۲,۴۰۹۴ است که در باز ذکر شده است، می توان گفت که بین خودهمبستگی در این مدل همبستگی وجود ندارد. آمار VIF که نتایج به دست آمده مشخص می شود، آمار VIF کمتر از ۵ می باشد که نشان دهنده ناهمبستگی لنز است.

اگرچه با توجه به تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام، رابطه منفی با تغییرات قیمت سهام وجود دارد، اما با توجه به سطح قابل توجه تغییرات نسبت به بازده حقوق صاحبان سهام در جدول فوق که برابر با ۰,۸۸۰۱ و بیش از ۰,۰۵، من می توانم. وی اظهار داشت: بین این معنا و تغییر قیمت سهام ارتباطی وجود ندارد.

۴-۵- یافته های استنباطی

در این تحقیق جهت بررسی شاخصهای مالی به عنوان متغیرهای مستقل تحقیق از سه شاخص مطرح در پیشبینی وضعیت سهم و با توجه به تحقیقات انجام شده در این زمینه، استفاده شده است. این چهار معیار شامل تغییرات نسبت قیمت سهم به EPS شرکت، بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به فروش است.

۵-۵- فرضیه اول

هدف از تبیین فرضیه اول این موضوع است که آیا در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار ایران در بازه زمانی نسبت به قیمت سهام به شرکت EPS بررسی می شود، می تواند قیمت سهام را پیش بینی کند یا خیر؟

نتایج تجزیه و تحلیل و تحلیل داده های جمع آوری شده از ۲۲ شرکت بوسیله صنایع مختلف نشان می دهد که فرضیه اول مورد تأیید است و رابطه معنادار و منفی با تغییرات P/E و قیمت سهام وجود دارد. در مجموع تغییرات این نسبت به عنوان یکی از شاخص های مالی بر قیمت سهام سهام بوده است. به عبارت دیگر هرچه مقدار (P/E) یعنی نسبت قیمت سهم به سود سهام افزایش میابد که ریزش سهام کمتری داشته باشد. با توجه به اینکه بازده در جریان سرمایه گذاری به عنوان یک نیروی محرک باعث ایجاد انگیزه در سرمایه گذاری و دریافتی برای آنها می شود و باعث کاهش قیمت سهام به شدت کاهش می شود، قیمت

سهام به عنوان یک عامل انگیزشی به سرمایه گذاری افزایش می یابد. بیشتر خواهد شد می تواند تغییرات عمده ای در وضعیت کلی سهام ایجاد شود. اما باید توجه داشت که افزایش نسبت (P/E) اگر به دلیل قیمت (P) باشد، با توجه به اینکه رشد قیمت در بازار سرمایه رشد سقف مشخص است.

اگر با افزایش نسبت (P/E) به دلیل افزایش نسبت (P/E) به دلیل کوچک شدن مقدار (EPS) بازهم، اگر افزایش یابد، سرمایه گذاری می شود که دارای درآمد تمام شود. شاخص عملکرد ضعیف و در نتیجه بالا شرکت سرمایه گذاری در نظر سرمایه گذاری خواهد شد.

نتایج این فرضیه با نتایج تحقیق پورنوروز قادی و درگی (۱۴۰۱)، نیستانی و همکاران (۱۳۹۱)، لطیفی (۱۳۹۴) و مهرعلی و مهرانی (۱۳۹۲)، همراسا است همچنین مونوپو (۲۰۱۵) و نیمر و همکاران (۲۰۱۳)، در تحقیقات. خود نشان می دهد که افزایش (EPS) باعث افزایش قیمت کلی سهم می شود. از طرف دیگر نتایج حاصل برای فرضیه اول با نتایج میکائیلی میخوش و نظمی (۱۳۹۴)، اوتامیو دارماوان (۲۰۱۹) مغایرت دارد.

۵-۶- فرضیه دوم

هدف از تبیین فرضیه دوم پاسخ به این سوال بود که آیا بازده دارایی ها می تواند در قیمت کلی سهم موثر باشد و باعث تغییرات شدید قیمت در سهم شود؟

نتایج تحلیل آماری داده های جمع آوری شده در این تحقیق نشان می دهد که بین این متغیر و تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد. لازم به ذکر است که بازده دارایی ها که نسبت سود به کل دارایی ها را نشان می دهد، در بازار سرمایه به عنوان شاخص عملکرد کوتاه مدت شناخته می شود. همچنین، این نسبت ممکن است تحت تأثیر تورم بدون بهبود کارایی افزایش یابد، بنابراین نتایج این تحقیق نشان می دهد. نمی تواند تأثیر بسزایی در تصمیم سرمایه گذاران برای تمرکز بر سهم یا رویگردانی از سهم و در نتیجه افت یا رشد ناگهانی سهام داشته باشد.

نتایج به دست آمده برای فرضیه دوم با نتایج آکلا عطافی (۱۴۰۱)، اوتامیو دارماوان (۲۰۱۹) مطابقت دارد و نتایج آنها را تأیید می کند. اما برخلاف نتایج چهارمحالی و همکاران است. (۲۰۱۸) که نشان می دهد بازده دارایی ها حدود ۶۶ درصد از تغییرات قیمت سهام را توضیح می دهد. اکبری و همکاران (۱۳۹۵) در صنایع کشاورزی رابطه فرضیه دوم را معنادار و مثبت ارزیابی کرده اند، همچنین با نتایج نیستانی و همکاران. (۱۳۹۴)، نخعی و همکاران. بین بازده دارایی و تغییرات قیمت سهام اختلاف وجود دارد.

۵-۷- فرضیه سوم

هدف از بررسی فرضیه سوم برای پاسخ به این سوال تحقیق این است که آیا بین تغییرات ROE به عنوان یکی از شاخص های مالی و تغییرات سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؟

نتایج تحلیل داده ها نشان می دهد که بین این تغییرات و تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد. حقوق صاحبان سهام از نظر مفهومی در رابطه با بازده مورد انتظار تعریف می شود. به عبارت دیگر، حقوق صاحبان سهام کمترین بازده مورد انتظار است. سود حسابداری تحت تأثیر روش های مختلف حسابداری و همچنین محاسبات حسابداری قرار می گیرد. به عبارت دیگر مدیریت می تواند سود حسابداری و در نتیجه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) را با توجه به اهداف خود تغییر دهد. نتایج این تحقیق نشان می دهد که این شاخص به تنهایی نمی تواند وضعیت اقتصادی داخلی شرکت ها را نشان دهد، بنابراین می توانم انتظار داشته باشم که چه تأثیری بر تغییر داشته باشد. قیمت سهام نیز نتایج به دست آمده در رابطه با فرضیه سوم، نتایج تحقیق میکائیلی میخوش و نظمی (۲۰۱۴)، اوتامیو دارماوان (۲۰۱۹) را در خصوص عدم معنادار بودن رابطه بین تغییرات ارزش سهام و قیمت سهام تأیید می کند. همچنین نتایج این فرضیه برخلاف تحقیق رحیم زاده (۱۳۹۴)، هاتوبرات و دوینا (۱۳۹۴) است. چهارمحالی و همکاران (۲۰۱۸) و ایلمیونو (۲۰۱۹) و انور و رحمالیا (۲۰۱۹)، مونوپو (۲۰۱۵)، نشان دادند که عملکرد مالی، یعنی

حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها، می‌تواند تحت تأثیر تغییرات قیمت سهام قرار گیرد. اکبری و همکاران (۲۰۱۶) نشان داد که قیمت سهام صنایع مرتبط با بخش کشاورزی نسبت به بازده دارایی‌ها و حقوق صاحبان سرمایه مثبت است.

منابع

۱. اسدی، غلامحسین، حمیدزاده، محمدرضا، سلطانی، اصغر. (۱۳۸۶). بررسی حبابهای قیمتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران بر حسب اندازه شرکت و نوع صنعت. فصلنامه مطالعات حسابداری. ۴ (۱۴). ۳۹-۷۲.
۲. اسعدی، عبدالرضا، کیانینژاد، آزاده. (۱۳۹۵). بررسی معیارهای عملکرد مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش و پژوهش حسابداری. ۱۰ (۳۹). ۳۹-۵۹.
۳. اکبری، محمدرضا، دادرسی مقدم، امیر، هزاره، علی. (۱۳۹۶). بررسی نسبتهای مالی با قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی در بورس اوراق بهادار ایران. تحقیقات اقتصاد کشاورزی، ۹ (۱). ۱۶۵-۱۷۶.
۴. آذربایجانی، کریم، سروشیار، افسانه و سمانه یاریان کوپائی. (۱۳۹۰). جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی. دومانه حسابرس، ۵۲.
۵. بشارت، علی و قربانی، زهرا. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین نسبت بازده دارایی‌ها و قیمت سهام به روش علیت گرانجر.
۶. بشیری منش، نازنین، رحمانی، علی، موسوی، میرحسین. (۱۳۹۵). پسامدهای افشای اختیاری: رویکرد معادلات ساختاری.
۷. چهار محالی، علی اکبر و زاهدی، جواد و محمدی، رضا. (۱۳۹۸). نقش ارزش بازار در رابطه بین بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام با قیمت سهام در بورس اوراق بهادار. تهران
۸. حاجی نژاد، ابوالفضل، نخعی، حبیب الله، غلامزاده، محمدرضا. (۱۳۹۴). هزینه حقوق صاحبان سهام: نظریه‌ها و مدل‌های سنجش آن. دومین همایش ملی حسابداری، مدیریت و اقتصاد ایران، بندرگز.
۹. حسینی، علی، بهرامی، محبوبه. (۱۳۹۶). بررسی رابطه نسبت سودآتی به قیمت هر سهم با رشد سود و ریسک. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۶ (۲۱). ۱۴۵-۱۶۰.
۱۰. عرب مازار یزدی، محمد، ناصری، احمد، مرادی، امیر. نکوئیزاده، مریم. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر انعطافپذیری سیستم اطلاعاتی حسابداری بر عملکرد شرکت با رویکرد قابلیت‌های پویا. بررسیهای حسابداری و حسابرسی. ۲۴، ۲۲۱-۲۴۲.
۱۱. عکله عطاطفی، نادر عبدالصاحب. (۱۴۰۱). تحلیل ارتباط برخی معیارهای کلان اقتصادی و عملکرد مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق. پایان نامه جهت اخذ مدرک کارشناسی ارشد رشته حسابداری. دانشگاه بینالمللی امام رضا.
۱۲. علیزاده، محمد، علیزاده، روح الله و فخاری، حسین. (۱۳۹۵). ارتباط سود نقدی و سود انباشته با قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. تهرانکنفرانس جامع علوم مدیریت و حسابداری، تهران.
۱۳. فخاری، حسین، منصوری، سیدعلیرضا. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر ریسک سقوط قیمت سهام. همایش سیاستهای مالی و مالیاتی ایران. ۹؛ ۳۳-۴۷.
۱۴. فرحمند گیلگو، علی، مرادی، غلامعلی، اصلانی، عظیم. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر محدودیت مالی بر هزینه های تأمین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بینالمللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، ایران.
۱۵. فروغی، داریوش، امیری، هادی، میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۰). تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهشهای حسابداری مالی. ۳ (۴). ۴۰-۱۵.
۱۶. نیستانی، حسن و طالبی نجف آبادی، عبدالحسین و کمالی کرمانی، نرجس. (۱۳۹۱). نرخ بازده دارایی‌ها و سود هر سهم بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس ملی چشم اندازههای نوین در حسابداری، مدیریت و کارآفرینی، کرج.

۱۷. نیکومرام، هاشم، رهنمای رودپشتی، فریدون، هیبتی، فرشاد، یزدانی، شهره. (۱۳۹۱). تأثیر سوگیری شناختی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام، مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. ۱۳. ۶۱-۸۵.
۱۸. هاشمی، سید عباس. امیری، هادی. احمدی، میلاد. ۱۳۹۳. تأثیر احتیاط مدیریتی بر عملکرد عملیاتی و محافظهکاری حسابداری. بررسیهای حسابداری و حسابرسی. ۲۱(۳)، ۳۸۷-۴۰۷.
۱۹. یحیی‌زاده فر، محمود، ابونوری، اسماعیل، آبادیان، مریم (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نسبتهای سودآوری با ارزش بازار سهام شرکتهای صنعت خودرو در ساخت قطعات در ایران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۶، ۹۱-۱۱۵.

20. Rishma, V. & Nataliya, Y. (2015). The Effect OF Financial Ratios, Firm Size & Operating Cash Flows On Stock Price Evidence From The Latin American industrial Sector *Journal of Business and Accounting* 8(1).
21. Saeidi, P., & Okhli, A. (2012). *Studying the Effect of Asset Return Rate on Stock Price of the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange*. BEH-Business and Economic Horizons.
22. Safitri. (2016). Pengaruh PER, ROA, dan DER terhadap Harga saham pada perusahaan sub sektor lembaga pembiayaan di Bursa Efek Indonesia. *eJournal Administrasi Bisnis*, 4(2):535-549.
23. Shiller Robert J, (2001) *Bubbles, Human Judgement, and Expert Opinion*, Cowles Foundation for research in Economics at Yale University, Paper No. 1303, 2001.
24. Simlai, P.E, (2013), Cash-flows, earnings, and time-varying expected stock returns, *Department of Economics University of North Dakota*, 29, 42-62.
25. Song, L. (2015). Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk: An emerging-market perspective. *International Journal of Accounting & Information Management* 23(4):349-363.
26. Utami, M.R. Darmawan, A. (2019). Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on Stock Prices in Sharia Indonesian Stock Index, *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 4(1), 15-22.
27. Wang, Fenghua & Xu, Yexiao, (2004) "What Determines Chinese Stock Returns?", *CFA, Institute, Financial Analysts Journal*, 60(6), 23-38.
28. Welch, Ivo. (2004). "Capital Structure and Stock Returns". *Journal of Political Economy*, 112, 106-131.
29. Woudenberg, J. (2017). *The Effect of CEO Overconfidence on Stock Price Crash Risk*. Financial Economics, Radboud University. Available at: <https://theses.ubn.ru.nl/handle/123456789/4437>.
30. Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. *Review of Accounting Studies*, 21(2), 349-499.