



رابطه نسبت های مالی با قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران

امیر دادرس مقدم و ناصر شاهنوشی

چکیده

قیمت سهام در هر صنعت یکی از بحث های جدی در بازار بورس به شمار می آید. موضوع اصلی این پژوهش رابطه بین نسبت های مالی و قیمت سهام در گروه های غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. بدین منظور، در ابتدا از اطلاعات سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ برای شرکتهای منتخب بورسی وابسته به بخش کشاورزی استفاده شده است. متغیرهای مالی شامل نسبت نقدینگی (نسبت جاری)، نسبت فعالیت (گردش دارایی ها)، نسبت سودآوری (نرخ بازده دارایی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام)، اهرم مالی (نسبت بدهی) و قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی است. نتایج نسبت های مالی با قیمت صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی نشان می دهد که نسبت بدهی، نسبت جاری و نسبت بازده داراییها در قیمت سهام اثر معنی داری ندارند. اما از سوی دیگر، نسبت سودآوری (نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه) رابطه مثبت و معنی داری با قیمت سهام صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی دارد. در نهایت، نسبت فعالیت نیز رابطه منفی و معنی داری با قیمت سهام صنایع بورسی در بخش کشاورزی دارد.

کلمات کلیدی: نسبت های مالی، قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی



مقدمه

توسعه اقتصادی هر کشور وابسته به بازارهای پول و سرمایه در اقتصاد هر کشور است. با توجه به اهمیت بازار سرمایه در تجهیز پس انداز جامعه به سمت فعالیت های اقتصادی، شناسایی متغیرهای تاثیر گذار بر قیمت سهام اهمیت زیادی را داراست (مرادی، ۱۳۸۵). مهمترین منبع که می تواند دید به سرمایه گذار در مورد اطلاعات شرکت بدهد، صورت های مالی است (علاء، ۱۳۸۴)

صورت های مالی راهنمای اتخاذ تصمیم در مورد به ما می دهد. با استفاده از تجزیه و تحلیل نسبت های مالی می توان تا حدی زیادی نسبت به تغییرات قیمت سهام بحث کرد. به همین منظور این تحقیق به بررسی رابطه بین نسبت های مالی و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای صنایع وابسته به بخش کشاورزی در فاصله زمانی ابتدای سال ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ پرداخته می شود.

در زمینه نسبت های مالی و قیمت سهام تحقیقات به شکل ذیل می باشد:

او و سپ (۲۰۰۲) با بررسی اثر سود و ارزش دفتری بر قیمت سهام به این نتیجه دست یافتند که سود سال جاری قدرت توضیح کنندگی بیشتری نسبت به ارزش دفتری دارد و زمانیکه پیش بینی سود سال بعد به سود سال جاری تفاوت دارد ارزش قدرت توضیح کنندگی بالاتری نسبت به سود سال جاری دارد.

گالیزو و سالوادرو (۲۰۰۶) رابطه میان متغیرهای حسابداری و قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. آنها ارزش بیز سلسله مراتبی استفاده کردند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که اندازه شرکت و نسبت گردش دارایی از مرتبط ترین عوامل تاثیر گذار بر قیمت سهام است.

آندراجان و همکاران (۲۰۰۶) با بررسی تاثیر سود بر قیمت سهام ترکیه به این نتیجه رسیدند که ارزش دفتری شاخص مهمی بر قیمت سهام است و سود و ارزش دفتری تعدیل شده به دلیل تورم در مجموع بیشتر از ۷۵ درصد تغییرات قیمت سهام را توضیح می دهد.

لانگ چن (۲۰۰۷) به بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام می پردازد و نتایج وی حکایت بر آن دارد که بیشترین تاثیر را جریانهای نقدی بر قیمت سهام دارد.

دیمیتروپولس و استریو (۲۰۰۹) با عنوان "ارتباط صورت های مالی با ارزش و اثر آن ها بر روی قیمت سهام" با بررسی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن و برای یک دوره زمانی ۱۰ ساله به طور



همزمان اثر اقلام تعهدی، سود هر سهم و شش نسبت خاص به عنوان شاخصی از دستکاری در صورت های مالی را بر قیمت سهام بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که چهارنسبت از شش نسبت مورد بررسی و هر دو بخش از اقلام تعهدی (اختیاری و غیراختیاری) اهمیت فزاینده ای در توصیف تغییر قیمت سهام خواهند داشت، اما اهمیت اقلام تعهدی غیراختیاری در مقایسه با اقلام تعهدی اختیاری بیشتر است. همچنین یافته های پژوهش آن ها حاکی از این مطلب است که متغیر حسابداری سودآوری مربوط ترین متغیر است و هرچه مدیران در دارایی های جاری کمتر سرمایه گذاری کنند، اثری بهتر بر روی قیمت سهام آن ها خواهد داشت.

آقایی و رضازاده (۱۳۷۵) به بررسی تغییرات قیمت سهام در زمان عرضه سهام جدی با استفاده از نسبت های نقدی پرداختند که نتایج آنها حاکی از اثر مثبت افزایش سرمایه به قیمت سهام بود.

اژدری (۱۳۸۰) به بررسی قابلیت پیش بینی سودآوری شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از نسبت های مالی پرداختند. او در تحقیق خود نسبت های مالی را به وسیله تحلیل عاملی به تعداد کمتری از نسبت های مالی که همبستگی کمی با هم داشته و در عین حال دارای همبستگی بالای با سودآوری باشد تقلیل داد و سپس به وسیله رگرسیون چند گانه قابلیت پیش بینی نسبت های مالی از جمله سودآوری را مورد آزمون قرارداد. وی شرکت ها را به دو گروه با سودآوری پایین و سودآوری بالا تقسیم کرد و نتایج تحقیق وی حاکی از قابلیت بالای پیش بینی نسبت های مالی در سودآوری است.

پناه (۱۳۸۰) به تاثیر تقسیم سود بر قیمت سهام می پردازد و نتایج وی دلالت بر آن دارد که بین قیمت سهام و تقسیم سود رابطه معنی داری وجود دارد.

علوی ویند (۱۳۸۰) به بررسی رابطه نوسانات افزایش سرمایه و تغییرات قیمت سهام پرداخته می شود و مشخص گردید که بین نوسانات قیمت سهام و تغییرات قیمت سهام رابطه معکوس وجود دارد.

اسماعیلی (۱۳۸۱) بین نسبت های مالی و قیمت سهام در صنعت وسایل نقلیه و صنعت کاشی در طی دوره ۱۳۷۵-۱۳۸۱ پرداخته است. نتایج نشان داد که رابطه معنی داری بین متغیرهای مستقل (نسبت های مالی) و وابسته در شرکت های موجود وجود دارد.

تودوشکی (۱۳۸۱) در ارتباط بین نسبت های سودآوری با قیمت سهام را در صنایع پتروشیمی بررسی نموده است و به این نتیجه رسید که رابطه معناداری بین نسبت های سودآوری و قیمت سهام وجود دارد.



رستمی (۱۳۸۳) به بررسی رابطه نسبتهای مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نرخ بازده سهام شرکت ها پرداختند. نتایج تحقیق وی در دوسطح کل شرکتهای و تفکیک صنایع نشان دهنده آن بود که میان کلیه نسبتهای مالی به کارگرفته شده و نرخ بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

میری و ابراهیمی (۱۳۸۹) روابط خطی و غیر خطی بین نسبت های مالی و قیمت سهام در صنایع کانی غیر فلزی بازار بورس تهران برای سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ را بررسی نموده اند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که روابط خطی و غیر خطی بین نسبت های مالی و قیمت سهام وجود دارد و مدل های بدون عرض از مبدا توانایی بیشتری در توضیح قیمت سهام دارند. مدل های غیر خطی کودراتیک نسبت به سایر مدل ها بهتر می توانند قیمت سهام را توضیح بدهند و در بین نسبتهای فعالیت دوره گردش مواد و در بین نسبت های سود آوری بازده دارایی ها، بازده سرمایه و درصد سود ناویژه به فروش بهتر می توانند قیمت سهام را توضیح بدهند.

صالح نژاد و غیور (۱۳۸۹) تاثیر نرخ بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با استفاده از رگرسیون های چند متغیره و متغیرهای تاخیری می پردازند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که نرخ بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار معنی دار می باشد و نسبت اهرم مالی معنی دار نمی باشد.

هاشمی و بهزاد فر (۱۳۹۰) در تحقیق با عنوان ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت های مالی منتخب قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نشان دادند که فرضیه های پژوهش بیانگر معنی داری سود هر سهم، نسبت های سرمایه در گردش به دارایی، بازده دارایی، سود خالص به فروش و گردش دارایی در قیمت سهام است.

این تحقیقات نشان می دهند که نسبتهای مالی تاثیر بر قیمت سهام دارند. این تحقیق نیز در راستای تحقیقات ذکر شده به بررسی تغییرات قیمت سهام با استفاده از اطلاعات صورت های مالی پرداخته است که در ابتدا نقش نسبتهای مالی بر قیمت سهام گروه های غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته به بخش کشاورزی (بصورت سالانه) مورد بررسی قرار می گیرد.

جامعه آماری شرکتهای صنایع غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته به بورس است و شرایط مورد نیاز برای قرار گرفتن در نمونه آماری تحقیق به شرح ذیل است:

دسترسی به اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده امکان پذیر باشد.



هیچ کدام از شرکتها در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.

همچنین در طی دوره مورد بررسی مبادله شده باشد.

حال بدین منظور از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس شرکتهای منتخب برای این صنایع وابسته به بخش کشاورزی انتخاب شد.

روش تحقیق

در مطالعه حاضر، در ابتدا در مورد اثرات نسبت های مالی بر قیمت سهام صنایع غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته بورسی در قالب روش پانل استفاده شده است.

داده های پانل، رفتار و تجارب فردی در هر مقطعی از زمان را به تجارب و رفتارهای دیگر در مقطعی دیگر از زمان ارتباط می دهند. در این نوع داده ها محقق می تواند انعطاف پذیری بیشتری در تبیین تفاوت های فردی پدیده ها در طول زمان داشته باشد. تلفیق داده های سری زمانی و مقطعی درجه آزادی را افزایش می دهد و الگو با محدودیتهای کمتری مواجه می شود (بالتاجی، ۲۰۰۱). علاوه بر مزایای ذکر شده، چندین مزیت دیگر برای داده های پانل به صورت زیر بیان گشته است: اول باعث کنترل ناهمگنی فردی می شود. دوم استفاده از داده های پانل باعث استفاده بیشتر از داده ها، کم کردن هم خطی بین آنها و کارایی بیشتر برآوردها در مقایسه با استفاده از داده های سری زمانی و مقطعی به طور جداگانه می شود. داده های پانل برای تشخیص و ارزیابی اثراتی که به سادگی در داده های سری زمانی و مقطعی قابل شناسایی نیستند مناسبتر است. سوم داده های پانل قادرند بهتر پویایی تعدیل را مطالعه کنند و در پردازش و تست مدل های رفتاری پیچیده مناسبترند. در مقابل این مزایا، جمع آوری داده ها، خطاهای اندازه گیری و هزینه های متعاقب گردآوری این داده ها را مهم ترین مشکل این داده ها بیان کرده اند (بالتاجی، ۲۰۰۱).

از آنجا که برآورد مدل های رگرسیون داده های پانل به فرضی که در رابطه با عرض از مبدأ، ضرایب شیب و جزء اختلال پذیرفته می شود، بستگی دارد. از همین رو تصریح مدل در این الگوها از اهمیت زیادی برخوردار است. بالتاجی (۲۰۰۱)، با معرفی مدل های جزء خطای یک سویه و دو سویه، مدل رگرسیون داده های پانل را به صورت زیر معرفی کرده است:

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + u_{it} \quad i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T \quad (1)$$



زیرنویس i نشانگر افراد، خانوارها، بنگاهها، کشورها و نظایر آن است. به عبارتی بعد مقطعی را نشان می‌دهد. در حالیکه t نشانگر زمان است. α یک اسکالر است. بردار β ، $1 \times k$ می‌باشد و X_{it} ، مشاهده am برای k متغیر توضیحی است.

که در این میان متغیرهای مالی شامل نسبت نقدینگی (نسبت جاری)، نسبت فعالیت (گردش دارایی‌ها)، نسبت سودآوری (نرخ بازده دارایی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام) و اهرم مالی (نسبت بدهی) هر یک از گروه‌های وابسته به بخش کشاورزی و قیمت سهام ماشین آلات و تجهیزات (کمباین سازی)، گروه زراعت و خدمات وابسته (مگسال) و گروه غذایی (لبنیات پاک، خوراک دام پارس، ناب) و گروه قندی (قند تربت جام، قند نقش جهان) است.

در این تحقیق، ابتدا وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای موجود در الگو آزمون شده است. به این منظور، آزمونهای ایستایی و همجمعی استفاده شده است. همچنین، با توجه به وجود روشهای مختلف برآورد داده‌های پانل، برای بدست آوردن شیوه مناسب برآورد، اثرات ثابت به کار گرفته شده است. در ادامه، این آزمونها و روشها بررسی شده است.

آزمونهای ایستایی از جمله مهمترین آزمونها برای برآورد یک رگرسیون با ضرایب قابل اعتماد است. برای جلوگیری از به وجود آمدن رگرسیون ساختگی، از آزمونهای ایستایی استفاده می‌شود. در تعیین ایستایی داده‌های پانلی، آزمونهای متفاوتی وجود دارد. در این تحقیق برای بررسی ایستایی متغیرها از لوین، لین و چاو دیکی فولر تعمیم یافته فیلیپس پرون استفاده شده است.

در صورت نایستایی متغیرهای مدل، احتمال ایجاد رگرسیون ساختگی وجود دارد. برای اجتناب از وضعیتهای رگرسیون ساختگی، آزمون همجمعی به عنوان یک پیش آزمون قابل استفاده است. (گرنجر، ۱۹۸۶). به این ترتیب، تنها در شرایط همجمعی متغیرها می‌توان به نتایج اعتماد کرد (پدرونی، ۲۰۰۴) چگونگی همجمعی داده‌های ترکیبی را به وسیله هفت آماره متفاوت در دو گروه، شامل چهار آماره درون گروهی و سه آماره بین گروهی به شرح زیر می‌توان بررسی کرد:

$$\begin{aligned}
 y_{it} &= \alpha_i + \beta_i t + \gamma_{1i} x_{1i,t} + \gamma_{2i} x_{2i,t} + \dots + \gamma_{Mi} x_{Mi,t} + e_{i,t} \\
 i &= 1, 2, \dots, N \\
 t &= 1, 2, \dots, T \\
 m &= 1, 2, \dots, M
 \end{aligned} \tag{۲}$$

پس از برآورد رابطه فوق، مدل خودهمبسته زیر برای جزء اخلاص محاسبه شده است.

$$\hat{e}_{it} = \hat{\alpha}_i e_{i,t} + \hat{U}_{i,t} \tag{۳}$$



در آمارهای درونگروهی عدم وجود همجمعی به عنوان فرضیه صفر در نظر گرفته شده و فرضیات آن به شرح زیر است:

$$\begin{aligned} H_0: \hat{\alpha}_i &= 1 \\ H_1: \hat{\alpha}_i &= \hat{\alpha}_i < 1 \end{aligned} \quad (4)$$

در این روش $a \sim i$ دارای ارزشهای یکسانی است. آماره های حاصل از روش *panel* آماره ها با پیشوندین گروهی، آماره های همجمعی میانگین گروهی داده های پانل است. از هفت آماره ای استخراج شده *group* تحقیق با پیشوند دیکی - فولر t پدرونی تنها دو آماره به صورت پارامتری و شبیه به آماره تعمیم یافته است. پنج آماره دیگر، غیر پارامتری و چهار آماره از این پنج آماره فیلیپس و پرون است. به دلیل مناسب بودن آماره پارامتری برای داده های پانلی متوسط، در این تحقیق از این آماره ها استفاده شده است. روش محاسبه این آماره ها به شرح زیر است. ابتدا با استفاده از رابطه زیر باقیمانده ها محاسبه می شود:

$$\Delta y_{it} = b_{1i} \Delta x_{1i,t} + b_{2i} \Delta x_{2i,t} + \dots + b_{mi} \Delta x_{mi,t} + c_{i,t} \quad (5)$$

که رابطه فوق نشان گر باقیمانده است. سپس واریانس بلندمدت مطابق رابطه ذیل است:

$$\hat{L}_{11i}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{c}_{i,t}^2 + \frac{2}{T} \sum_{l=1}^{k_i} \left(1 - \frac{l}{k_i + 1} \right) \sum_{t=l+1}^T \hat{c}_{i,t} \hat{c}_{i,t-l} \quad (6)$$

سپس واریانس را این گونه محاسبه می کنیم:

$$\hat{s}_i^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{u}_{i,t}^2 \quad (7)$$

$$\hat{s}_{N,T}^2 = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \hat{s}_i^2$$

در پایان دو آماره

Panel_t و *Group_t* با استفاده از رابطه ذیل محاسبه می شود:

$$\begin{aligned} \text{Panel} - t &= \left[\hat{s}_{N,T} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{e}_{i,t-1}^2 \right]^{-1/2} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{e}_{i,t-1} \Delta \hat{e}_{i,t} \\ \text{Group} - t &= N^{-1/2} \sum_{i=1}^N \left[\sum_{t=1}^T \hat{s}_i^2 \hat{e}_{i,t-1}^2 \right]^{-1/2} \sum_{t=1}^T \hat{e}_{i,t-1} \Delta \hat{e}_{i,t} \end{aligned} \quad (8)$$



سپس دو آماره به شکل ذیل استاندارد می شود:

$$\frac{\chi_{N,T} - \mu\sqrt{N}}{\sqrt{V}} \Rightarrow N(0,1) \quad (9)$$

که u و V به ترتیب میانگین و واریانس است که مقادیر آنها در مطالعه پدرونی (۱۹۹۹) وجود دارد. برای برآورد پارامترها در این تحقیق از روش اثرات ثابت و تصادفی برای داده های پانل استفاده شده است.

نتایج و بحث

به منظور تعیین استراتژی مناسب تخمین، در تحقیق حاضر ابتدا آزمون ایستایی متغیرها صورت گرفت. نتایج آزمون ایستایی در جدول 1 ارائه گردیده است. نتایج بررسی پایایی متغیرها حکایت از آن دارد که جهت بررسی متغیرهای نسبت های مالی بر قیمت سهام نا ایستا می باشند. با توجه به نتایج به دست آمده از این آزمون، به دلیل عدم ایستایی متغیرها از آزمونهای همجمعی استفاده شده است؛ زیرا در حالت عدم ایستایی متغیرها، تنها در صورت وجود رابطه همجمعی میان متغیرها می توان به نتایج اعتماد کرد.

بر اساس نتایج جدول (۱)، هیچ یک از متغیرهای حاضر در قسمت اول داده های پانل، در سطح ایستا نیست. اما مطابق با نتایج با تفاضل مرتبه اول متغیرها، فرض صفر رد شده است و متغیرها در سطح معنی دار هستند. به این ترتیب، با توجه به نتایج به دست آمده از این آزمون، به دلیل عدم ایستایی متغیرها در سطح از آزمونهای همجمعی استفاده شده است؛ زیرا در حالت عدم ایستایی متغیرها، تنها در صورت وجود رابطه همجمعی میان متغیرها میتوان به نتایج اعتماد کرد. بر این اساس با توجه به اهداف این مطالعه از روش پدری جهت برآورد هم جمعی الگو استفاده شد.

جدول (۱): نتایج حاصل از آزمون ایستایی متغیرها (نسبت های مالی و قیمت سهام)

متغیرها		وضعیت مانایی		آزمون لوین لو و		دیکی فولر		فیلیس و پرون	
		چاو		آماره		احتمال		احتمال	
قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی	Y	I(1)	-۳/۸۷	۰,۰۰۰	۲۰/۸۶	۰,۰۰۰	۴۴/۰۲	۰,۰۰۰	
نسبت اهرمی (نسبت بدهی)	X ₁	I(1)	-۵/۷۰	۰,۰۰۰	۴۴/۱۰	۰,۰۰۰	۸۹/۷۰	۰,۰۰۰	
نسبت سودآوری (نرخ بازده)	X ₂	I(1)	-۸/۰۳	۰,۰۰۰	۴۶/۹۷	۰,۰۰۰	۴۲/۳۰	۰,۰۰۰	



حقوق صاحبان سرمایه)							
۰,۰۰۰	۳۱/۷۷	۰,۰۰۰	۱۴/۱۳	۰,۰۰۰	-۵/۲۲	I(1) X 3	بازده داراییها(سود خالص / مجموع داراییها)
۰,۰۰۰	۳۶/۰۹	۰,۰۰۰	۲۵/۳۶	۰,۰۰۰	-۶/۱۱	I(1) X 4	نسبت فعالیت (فروش / مجموع داراییها)
۰,۰۰۰	۸۲/۳۹	۰,۰۰۰	۴۳/۲۱	۰,۰۰۰	-۵/۱۳	I(1) X 5	نسبت جاری (داریایی / بدهی)

در این بخش از دو آماره t -Group و t -Panel استفاده شده است سپس این دو آماره استاندارد شده است. فرض صفر مبنی بر عدم وجود رابطه به دست آمده از همجمعی میان متغیرها قابل رد است. بر طبق جدول (۲) ارتباط بلندمدت میان متغیرها وجود دارد. براساس نتایج میتوان فرض صفر را رد کرد. با رد شدن فرض صفر در بلندمدت، بین متغیرها ارتباط وجود دارد. لازم به ذکر است که آزمون همجمعی تنها وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت را بیان می کند و میزان این ارتباط و چگونگی علامت آن با انجام این آزمون قابل تعیین نیست.

جدول (۲): نتایج آزمون هم جمعی

آماره	آزمون هم جمعی
Panel adf-stat	-۲/۳۸
Group adf-stat	-۲/۳۷

از این رو به منظور رابطه بین نسبت نقدینگی (نسبت جاری)، نسبت فعالیت (گردش داریایی ها)، نسبت سودآوری (نرخ بازده داریایی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام)، اهرم مالی (نسبت بدهی) و قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی در قالب روش پانل برآورد گردید که نتایج آزمون اثرات ثابت مقطعی و زمانی در جداول ذیل ارائه شده است که در نهایت اثرات ثابت مقطعی برای بررسی الگو مد نظر قرار گرفت.

جدول (۳): نتایج آزمون اثرات ثابت مقطعی و زمانی

احتمال	آماره	آزمون اثرات
۰/۰۰۵	۳/۴۷	آماره F برای اثرات مقطعی
۰/۰۰۰	۷۵/۲۴	آماره خی دو اثرات مقطعی
۰/۸۷	۰/۵۰	آماره F اثرات ثابت زمانی
۰/۷۴	۶/۷۵	آماره خی دو اثرات زمانی
۰/۱۰	۱/۵۹	آماره F اثرات ثابت و زمانی مقطعی



بر طبق نتایج برآورد الگو در جدول (۴)، نسبت های مالی با صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی تخمین زده شد. نتایج برای قیمت سهام صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی نشان می دهد که ضریب نسبت اهرمی (نسبت بدهی) منفی ولی معنی دار نشده است. همچنین نسبت سودآوری (نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه) معنی دار و با ضریب ۱۱۰۳/۵۴ بدست آمده است. نسبت دیگر سودآوری یعنی بازده داراییها (سود خالص / مجموع داراییها) معنی دار نشده است. نسبت فعالیت نیز رابطه منفی و معنی داری با قیمت سهام صنایع بورسی در بخش کشاورزی دارد. ضریب جاری نیز معنی دار نمی باشد. آنچه در این میان حائز اهمیت است نسبت بازده حقوق صاحبان سهام سرمایه می باشد که با قیمت سهام صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی رابطه مستقیم و معنی داری دارد. F مدل نیز معنی دار شده است.

جدول (۴): نتایج برآورد الگو برای نسبت های مالی با صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی

متغیرها	ضرایب	آماره t
عرض از مبدا	۷۶۵۰/۷۴	۲/۳۱
نسبت اهرمی (نسبت بدهی)	-۶۶۱/۴۸	-۰/۹۱
نسبت سودآوری (نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه)	۱۱۰۳/۵۴	۱/۳۵
بازده داراییها (سود خالص / مجموع داراییها)	۱۹۳۵/۷۹	۰/۴۷
نسبت فعالیت (فروش / مجموع داراییها)	-۱۴۴۳/۵۶	-۱/۶۹
نسبت جاری (دارایی / بدهی)	۳۶۳۷/۹۵	۱/۱۵
	$R^2 = 0/16$	
		$F = 2/8 (0/02)$

نتیجه گیری

جمع بندی نتایج مطالعه گویای آن است قیمت سهام صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی در مقابل نسبت های مالی واکنش نشان می دهد که صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی شامل صنایع غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته می باشد. در ابتدا برای ارتباط بین نسبت های مالی و قیمت سهام صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی آزمون همجمعی وجود رابطه بلندمدت را تایید می کند.



نتایج نسبت های مالی با قیمت صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی نشان می دهد که نسبت اهرمی (نسبت بدهی)، نسبت جاری و نسبت بازده داراییها در قیمت سهام اثر معنی داری ندارند. اما از سوی دیگر، نسبت سودآوری (نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه) رابطه مثبت و معنی داری با قیمت سهام صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی دارد. در نهایت، نسبت فعالیت نیز رابطه منفی و معنی داری با قیمت سهام صنایع بورسی در بخش کشاورزی دارد. آنچه در این میان حائز اهمیت است نسبت بازده حقوق صاحبان سرمایه می باشد.

منابع

۱. اسماعیلی، ح (۱۳۸۱)، پژوهشی پیرامون بررسی رابطه بین نسبت های مالی و قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سالهای ۱۳۸۱-۱۳۷۵، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
۲. اژدری، ا. (۱۳۸۰)، پیش بینی قابلیت سودآوری شرکتهای با استفاده از نسبت های سودآوری، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه شیراز.
۳. آقایی، م. و ج رضازاده (۱۳۷۵)، تغییرات قیمت سهام، سود و ریسک شرکت، تحقیقات مالی، سال سوم، ش ۹ و ۱۰. ۲۵-۶.
۴. پناه، ا. (۱۳۸۰)، تاثیر تقسیم سود بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوران رکود، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
۵. تودوشکی قهجاورستانی، ا (۱۳۸۱)، بررسی ارتباط بین نسبت های سودآوری با قیمت سهام گروه شرکت های پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بین سالهای ۱۳۷۵ الی ۱۳۷۹. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
۶. رستمی، ن. (۱۳۸۳)، بررسی رابطه بین نسبتهای مالی و نرخ بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد.
۷. صالح نژاد، ح. و غیور، ح (۱۳۸۹)، تاثیر نرخ بازده دارایی ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت، سال هفتم، شماره ۱۸.

