

## نقش تمایلات سرمایه‌گذاران بر سود هر سهم شرکت‌های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شکوفه آذین مهر<sup>۱</sup>، علی اکبر نظری<sup>۲</sup>، علی هوشمندنیا<sup>۳</sup>، محمد تقی پور<sup>۴</sup>

<sup>۱</sup> کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه غیاث الدین کاشانی.

<sup>۲</sup> عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد دزفول.

<sup>۳</sup> کارشناس ارشد حسابرسی دانشگاه غیاث الدین کاشانی.

<sup>۴</sup> دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، تهران، ایران.

نام نویسنده مسئول:

شکوفه آذین مهر

### چکیده

سابقه و هدف: هدف اصلی ما در این تحقیق، نقش تمایلات سرمایه‌گذاران بر سود هر سهم شرکت‌های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. مواد و روش‌ها: روش پژوهش حاضر کاربردی و داده‌های آن به روش کتابخانه‌ای استخراج شده است. این تحقیق، یک تحقیق توصیفی و از نظر روش اجرا از نوع همبستگی است.

یافته‌ها: تمایلات سرمایه‌گذاران بر سود هر سهم شرکت‌های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. ضمناً ضریب به دست آمده برای متغیر تحقیق نشان می‌دهد با افزایش تمایلات سرمایه‌گذاران، میزان سود هر سهم شرکت‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند.

استنتاج: تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که فرضیه این پژوهش تأیید می‌شود، یعنی: تمایلات سرمایه‌گذاران بر سود هر سهم شرکت‌های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.

**واژگان کلیدی:** چرخه تبدیل وجه نقد، ارزش افزوده اقتصادی، اهرم مالی، اندازه شرکت.

## مقدمه

در حال حاضر، بنگاه های اقتصادی در محیطی بسیار متغیر و رقابتی فعالیت می کنند. واکنش سریع و درست در مقابل شرایط بسیار متغیر بازار، در موقعیت بنگاه ها نقش بسزایی دارد. با توسعه بازارهای پولی و مالی و متعاقب آن، حاکم شدن وضعیت رقابتی، بسیاری از شرکت ها ورشکسته از گردونه رقابت خارج می شوند. در حال حاضر، بنگاه های اقتصادی در محیطی بسیار متغیر و رقابتی فعالیت می کنند. واکنش سریع و درست در مقابل شرایط بسیار متغیر بازار، در موقعیت بنگاه ها نقش بسزایی دارد. با توسعه بازارهای پولی و مالی و متعاقب آن، حاکم شدن وضعیت رقابتی، بسیاری از شرکت ها ورشکسته از گردونه رقابت خارج می شوند. مجامع تحقیقاتی و دانشگاهی در ابداع مدل هایی برای تصمیم گیری و پیش بینی بحران مالی کوشش های فراوانی انجام داده اند که استفاده از نسبت های مالی از نتایج این تحقیقات است. تحلیل رفتار سرمایه گذاران در ادبیات مالی تا مدتها براساس نظریات کلاسیک مانند: نظریه مطلوبیت اقتصادی و نظریه رقابت تفسیر می شد. براساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که توسط نویمان و مورگنسترن (۱۹۴۷) توسعه داده شد، یک سرمایه گذار (۱) کاملاً عقلایی است و تصمیمات منطقی خواهد گرفت (۲) قادر به حل مسائل پیچیده خواهد بود (۳) ریسک گریز است و (۴) همواره در صدد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید. (ناجی و ابن بنگر، ۲۰۰۴). در نظریات مطلوبیت فرض می شود که سرمایه گذار بر اساس بده و بستان و ارتباط بین بازده و ریسک در صدد است میزان رضایتمندی خود را از ترکیب سرمایه گذاری انتخاب شده به حداکثر برساند. مفروضات نظریه رقابت در مقایسه با نظریه مطلوبیت واقعی تر است (جانگ و همکاران، ۲۰۱۰).

## مواد و روش

این تحقیق یک تحقیق توصیفی و از نظر روش اجرا از نوع همبستگی است.

## جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکت های خودروبی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می باشند. بدلیل اینکه تعداد شرکت های خودروبی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران محدود می باشند از روش تمام شمار برای نمونه گیری استفاده شده است.

## روش های تجزیه و تحلیل آماری

تحقیق حاضر یک تحقیق توصیفی و از نوع همبستگی می باشد. داده های مورد نیاز تحقیق با استفاده از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره مورد تحلیل قرار گرفتند. جهت بررسی نرمال بودن متغیر پاسخ نیز آزمون کلموگروف اسمیرنوف ( $K-S$ ) را بکار بردیم. برای محاسبه متغیرهای مورد بررسی در این تحقیق از نرم افزار صفحه گسترده اکسل (*Excel*)، برای تحلیل داده های پژوهش و تجزیه و تحلیل های آماری از نرم افزار *SPSS 16* استفاده شده است.

## بخش توصیفی متغیرهای تحقیق

جدول (۱): آمار توصیفی متغیر تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانها	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
سود هر سهم	EPS	267.3498	120.0721	2977.210	-692.7862	598.3246

## آمار استنباطی

جدول (۲): نتایج آزمون های چاو و هاسمن در تشخیص اثرات مقطعی

آزمون	آماره	سطح معناداری	نتایج
لیمیر)Fچاو (	10.706092	0.0000	پانلی (تابلوی)
هاسمن	41.003601	0.0000	اثرات ثابت

با توجه به سطح معناداری آزمون چاو جهت تعیین معناداری اثرات مقطعی در مدل رگرسیونی تحقیق، که کوچک تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم معناداری اثرات مقطعی در مدل تحقیق رد گردیده و می توان پذیرفت که مدل رگرسیونی این بخش باید به روش داده های پانلی (تابلویی) تخمین زده شود. هم چنین، سطح معناداری آزمون هاسمن در جهت تعیین ثابت و یا تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل کوچک تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بوده که نشان از رد فرض صفر در این آزمون، مبنی بر تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل تحقیق دارد. از این رو مدل رگرسیونی این بخش به روش داده های تابلویی با اثرات ثابت برآورد گردیده است.

### نتایج برآورد ضرایب تاثیر در مدل رگرسیونی

جدول (۳) یافته های این مدل را نشان می دهد.

جدول (۳): نتایج تخمین مدل رگرسیونی

$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SENT_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 CFVol_{it} + \epsilon_{it}$				
VIF	معناداری	تی استودنت	بتا	متغیر
-	0.0000	6.484352	0.553319	C
1.201297	0.0000	-6.818463	-0.066308	SENT
1.195477	0.0024	3.048565	0.513499	BV
1.013155	0.2058	-1.265397	-0.421818	CFVOL
0.799614				ضریب تعیین تعدیل شده
22.78071				F آماره
0.000000				سطح معناداری
2.182924				دوربین-واتسون
3.272401				آزمون بروش-پاگان
0.3515				سطح معناداری

نتایج به دست آمده برای سطح معناداری متغیر مستقل تمایلات سرمایه گذاران (*SENT*) در مدل دارای مقداری پایین تر از خطای ۵ درصد می باشد که به این ترتیب می توان گفت تمایلات سرمایه گذاران بر سود هر سهم شرکت های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای این متغیر منفی می باشد که نشان می دهد با افزایش تمایلات سرمایه گذاران، میزان سود هر سهم شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند (تایید فرضیه تحقیق).

### فرضیه تحقیق: تمایلات سرمایه گذاران بر سود هر سهم شرکت های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تاثیر

دارد.

در فرضیه تحقیق به بررسی اثر تمایلات سرمایه گذاران بر سود هر سهم شرکت های خودرویی پرداخته شد که نتایج به دست آمده برای سطح معناداری متغیر مستقل تمایلات سرمایه گذاران در مدل رگرسیونی مدل دارای مقداری پایین تر از خطای ۵ درصد می باشد که به این ترتیب می توان گفت تمایلات سرمایه گذاران بر سود هر سهم شرکت های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای این متغیر منفی می باشد که نشان می دهد با افزایش تمایلات سرمایه گذاران، میزان سود هر سهم شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند. به این ترتیب، انتظار بر این است که با افزایش تمایلات سرمایه گذاران، میزان سود هر سهم سرمایه گذاران، تحلیل گران و اغلب فعالان بازار سرمایه به عنوان شاخصی برای محبوبیت سهام و میزان نقدشوندگی آن است، سود هر سهم شرکت کاهش پیدا می کند. در واقع مدیران به این فکر می کنند که با توجه به محبوبیت سهام شرکت و حجم بالای معاملات می توان از منابع مالی داخلی در جهت سرمایه گذاری بهره گرفت و کمتر بین سرمایه گذاران سود تقسیم کرد. بنابراین، آنها گرایش کمتری به پرداخت

سود پیدا کرده و در نتیجه رابطه بین تمایلات سرمایه گذاران و سود هر سهم منفی می شود. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش ریچاردسن و همکاران (۲۰۰۵)، گورگول و همکاران (۲۰۱۳) و خمیس الیحیی و همکاران (۲۰۱۵) می باشد.

### **پیشنهادهای پژوهش**

نتایج این تحقیق قابل استفاده برای سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و تحلیل گران و تمام افراد و سازمان هایی است که به نوعی با فعالیت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار درگیر هستند مفید باشد. بنابراین پیشنهاد زیر ارایه می شود:

با توجه به نتیجه به دست آمده در فرضیه تحقیق پیشنهاد می شود سرمایه گذارانی که قصد دریافت سود بالاتری را دارند، سهام آن دسته از شرکت های خودرویی را خریداری کنند که دارای حجم معاملات پایین تری هستند. چراکه این متغیر دارای اثر معکوسی بر سود هر سهم شرکت های خودرویی بورس اوراق بهادار می باشد.

## منابع و مراجع

- [۱] آهی تبار، پیمان، دبداب، امید، جعفری، سمیه، تقی پور، محمد(۱۳۹۷). بررسی رابطه چرخه تبدیل وجه نقد و ارزش افزوده اقتصادی (اندازه شرکت ها). مجله تخصصی مدیریت. شماره ۴۰، جلد ۱، ص ۴۰-۱.
- [۲] تقی پور، محمد، آهی تبار، پیمان، عبدی، جلال، ارزنلو، اسماعیل (۱۳۹۷). بررسی رابطه چرخه تبدیل وجه نقد و ارزش افزوده اقتصادی در شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران (اهرم مالی شرکت ها). ششمین کنفرانس ملی اقتصاد در شرایط تحریم. مازندران. بابلسر.
- [۳] ملکیان، اسفندیار و اصغری، جعفر، " مطالعه رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده داراییها در راستای ارزیابی عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار ایران"، بورس، شماره ۵۴-۵۵، ۱۳۸۵، ص ۲۴ ص ۳۳
- [۴] ملکیان، اسفندیار، کامیابی، یحیی، یزدانی، محبوبه، (۱۳۹۱) "بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و چرخه تبدیل وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد آیت الله آملی
- [5] Anser raheem , cash conversion cycle and firm's profitability,2013
- [6] Hager, H.C. (1976). Cash Management and Cash Cycle. Management Accounting, March, p. 19-21.
- [7] Kamath, R. (January/February 1989). How Useful are Common Liquidity Measures? Journal of Cash Management, p. 24-28.
- [8] Largy, J.A., Stickney,C. P. (1980). Cash Flows Ratio Analysis and the W.T Grant Company Bankruptcy. Financial Analaysis Journal, July/August, p.51-54.
- [9] Nobaee Haithman. 2010. Cash Conversion Cycle and Firm's Performance of Japanese Firms , p.1-8.
- [10] Nobaee Haithman. 2010. Working Capital Management and Firm's Profitability: An Optimal Cash Conversion Cycle, p.1-18.
- [11] Raheman, A. Nasr, M. (2007). "Working Capital Management and Profitability: Case of Pakistani Firms", Int. Rev. Bus. Res. Papers. 3(1):279-300.
- [12] Sadia majeed , the realationship between cash conversion cycle and profitability of firms,2013.
- [13] Sadia majeed , the realationship between cash conversion cycle and profitability of firms,2013.
- [14] Safari Hosein. (2011). The Investigation of Relationship between Working Capital Management and Profitability in Tehran Stock Exchange. A M.S Thesis, Shahid Beheshti University, p. 3.
- [15] Tereul, Garcia,P,J. Solano, M, P. (2007). "Effects of Working Capital on SME Profitability", International Journal of Managerial Finance, Vol. 3 (2), pp. 164 – 177.