

بررسی نسبت‌های مالی با قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی در**بورس اوراق بهادار ایران**سید محمد رضا اکبری^۱، امیر دادرسی مقدم^۲، علی هزاره^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۹/۱۹ تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۶

چکیده

قیمت سهام در هر صنعت یکی از بحث‌های جدی در بازار بورس بشمار می‌آید. موضوع اصلی این پژوهش تعیین رابطه بین نسبت‌های مالی و قیمت سهام در گروه‌های غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. بدین منظور، از داده‌های سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ برای شرکت‌های منتخب بورسی وابسته به بخش کشاورزی در قالب مدل PVAR استفاده شده است. متغیرهای مالی شامل 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 نشان دادند که واکنش قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی نسبت به بازده دارایی‌ها، نسبت اهرمی و نسبت حقوق صاحبان سرمایه مثبت است. اثر یک واحد تکانه در نسبت بدهی در دو دوره نخست تأثیری چندانی ندارد، ولی پس از دوره چهارم به صورت صعودی اثر گذار است. برای نسبت سودآوری و نسبت بازده دارایی‌ها نیز در اوایل دوره چندانی اثر گذار نمی‌باشد، ولی در طی زمان به صورت صعودی بر قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی اثر گذار است. همچنین، نتایج مطالعه حکایت از آن دارد که واکنش قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی نسبت به بازده دارایی‌ها، نسبت اهرمی و نسبت حقوق صاحبان سرمایه مثبت است. اثر یک واحد تکانه در نسبت‌های مالی در دوره های نخست تأثیر چندانی ندارد، ولی پس از دوره بصورت صعودی اثر گذار است. نتایج بدست آمده نیز نشان دادند که بر قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی اضافه بر تحلیل شرکت‌ها بایستی به سایر عوامل از جمله متغیرهای اقتصادی و جو روانی بازار نیز توجهی ویژه شود و همچنین، برای بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و قیمت سهام می‌توان از تعداد نسبت‌های مالی را افزایش داد یا از سایر نسبت‌های مالی استفاده کرد.

۱- باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد مرودشت، دانشگاه آزاد اسلامی، مرودشت، ایران.

۲- دانشجوی دکتری اقتصاد کشاورزی دانشگاه فردوسی مشهد.

طبقه‌بندی JEL: Q13, Q14, Q19

واژه‌های کلیدی: نسبت‌های مالی، قیمت سهام، صنایع وابسته، بخش کشاورزی، PVAR

پیشگفتار

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 فعالیت‌های اقتصادی، شناسایی متغیرهای تأثیر گذار بر قیمت سهام اهمیت زیادی را داراست (مرادی، ۱۳۸۵). مهم‌ترین منبع که می‌تواند دید به سرمایه گذار در مورد داده‌های شرکت بدهد، صورت‌های مالی است. همچنین، صورت‌های مالی راهنمایی مناسب در راستایی تصمیم‌گیری است. بورس اوراق بهادار ایران نیز در راستای سیاست‌های کلان اقتصادی دولت، پس از پایان جنگ و برای جلب مشارکت مردم در سرمایه گذاری و سوق دادن سرمایه‌های راکد و غیر مولد به سوی فعالیت‌های مولد اقتصادی و تأمین نیازهای مالی بنگاه‌های تولیدی است (علاء، ۱۳۸۴). نخستین دلیل برای انجام پژوهش اهمیت قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی است که باعث پیدایش تئوری‌ها و مدل‌های گوناگون در نیم قرن اخیر شده است یک دلیل دیگر برای انجام این پژوهش کمک به قیمت‌گذاری صحیح دارایی‌های مالی و مفید بودن پژوهش‌های نوین در رابطه با بررسی چگونگی تأثیر نسبت‌های مالی بر قیمت سهام وابسته به بخش کشاورزی است. با استفاده از تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی می‌توان تا حدی زیادی نسبت به تغییرات قیمت سهام بحث کرد. به همین منظور، این پژوهش به بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای صنایع وابسته به بخش کشاورزی در فاصله زمانی ابتدای سال ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ پرداخته می‌شود. در زمینه نسبت‌های مالی و قیمت سهام پژوهش‌ها به شکل زیر می‌باشد:

هاشمی و بهزاد فر (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نشان دادند که فرضیه‌های پژوهش بیانگر معنی‌داری سود هر سهم، نسبت‌های سرمایه در گردش به دارایی، بازده دارایی، سود خالص به فروش و گردش دارایی در قیمت سهام است.

لگزیان و همایونی راد (۱۳۹۰) به بررسی نسبت‌های مالی و سود یازده شرکت‌ها پرداخته‌اند و مشخص گردید که نسبت‌های سود آوری و نسبت‌های فعالیت می‌تواند پیش‌بینی کننده‌ای مناسب برای بازده آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران باشند. همچنین، ارتباطی معنی‌دار میان نسبت‌های مالی و سود آتی نشان داده نشده است.

انصاری و خواجوی (۱۳۹۰) به اندازه‌گیری میزان هموارسازی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند هدف اصلی این پژوهش، دریافت این مطلب که آیا شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به علت اعمال نظر بر قیمت بازار سهام، اقدام به هموارسازی سود می‌کنند یا نه. بدین ترتیب، در فرضیه اصلی این پژوهش، به بررسی و شناسایی اثر هموارسازی سود بر قیمت بازار سهام شرکت‌ها پرداخته شده است و در ادامه، عوامل مؤثر بر رفتار هموارسازی سود شرکت‌ها بررسی شده است. بدین ترتیب، در فرضیه‌های فرعی، نسبت نقدینگی (نسبت جاری)، نسبت بدهی (پوشش بهره) و نرخ سودآوری (بازده حقوق صاحبان سهام) به عنوان متغیرهای مستقل و هموارسازی سود به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد. نتایج پژوهش بیانگر این بوده که هموارسازی سود باعث افزایش در قیمت بازار سهام شرکت‌ها می‌شود و نسبت‌های جاری، پوشش بهره و بازده حقوق صاحبان سهام با هموارسازی سود همبستگی منفی دارند.

هاتوبرات و تاریگان (۲۰۱۵) در پژوهشی با داده‌های مالی DTA, CR, NPM, ROE, ROA و 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 رابطه‌ای معنی دار دارد.

ریشما و ناتالیا (۲۰۱۵) 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 معامله‌ها در بازارهای بورس آمریکای لاتین داشته‌اند را در برمی‌گیرد. دامنه داده‌های مالی برای این مطالعه در طی دوره زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ بوده است. نتایج نشان دادند که نسبت دارایی‌های، گردش مالی و اندازه شرکت اثر مهمی بر قیمت سهام دارند. نسبت بدهی اثری مهم بر قیمت سهام در شرکت‌های کلمبیا دارد.

این پژوهش نیز در راستای پژوهش‌های ذکر شده به بررسی تغییرات قیمت سهام با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی پرداخته شده است که از این منظر بدیع می‌باشد که در پژوهش‌های پیشین برای صنایع وابسته به بخش کشاورزی با چنین رویکردی انجام نگرفته است. لذا، ابتدا نقش نسبت‌های مالی بر قیمت سهام گروه‌های غذایی، قندی، ماشین‌آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته به بخش کشاورزی (بصورت سالانه) در چارچوب مدل PVAR مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مواد و روش‌ها

در این مطالعه، در ابتدا در مورد اثرات نسبت‌های مالی بر قیمت سهام صنایع غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته بررسی در قالب روش پانل خود رگرسیون برداری استفاده شده است. همچنین، در ابتدا آزمون ایستایی متغیرها صورت گرفت. برای بررسی ایستایی متغیرها از آزمون ریشه واحد لوین لین چو (LLC) که مختص داده‌های تابلویی است، استفاده می‌شود. به دلیل مزایای زیاد موجود در روش داده‌های تابلویی و همچنین، محدودیت‌های موجود در استفاده از مدل‌های سری زمانی در دوره‌های کوتاه‌مدت همچون محدودیت‌های آماری، اگر قصد استفاده از این روش در یک پژوهش وجود داشته باشد و اطمینان از برونزا یا درونزا بودن یک متغیر وجود نداشته باشد، می‌توان با بکارگیری روش خود رگرسیون برداری در چارچوب داده‌های تابلویی این نگرانی را از بین برد روش خود رگرسیون برداری مرسوم را در بر دارد با این تفاوت که داده‌ها از نوع ترکیبی (پانل) می‌باشند. به کمک این روش می‌توان ارتباط بین متغیر وابسته را با مقادیر گذشته آن و همچنین، مقادیر گذشته سایر متغیرها تبیین کرد. فرم ساختاری روش خود رگرسیون برداری در چارچوب داده‌های تابلویی به صورت زیر می‌باشد:

$$y_{1it} + b_{12}y_{2it} = y_{10} + \gamma_{11}y_{1it-1} + \gamma_{12}y_{2it-1} + \varepsilon_{1it} \quad b_{21}y_{1it} + y_{2it} = y_{20} + \gamma_{21}y_{1it-1} + \gamma_{22}y_{2it-1} + \varepsilon_{2it} \quad (1)$$

$$\begin{pmatrix} \varepsilon_{1it} \\ \varepsilon_{2it} \end{pmatrix} \sim N(0, \Omega)$$

$$\text{Where } \Omega = \begin{pmatrix} \omega_1^2 & 0 \\ 0 & \omega_2^2 \end{pmatrix}$$

به دلیل آن‌که معادله‌های بالا فرم ساختاری یک الگوی خودرگرسیونی برداری تابلویی مرتبه نخست را تشکیل می‌دهند. اگر فرم ساختاری بالا به صورت ماتریسی نوشته شود، معادله‌های زیر بدست می‌آید:

$$\begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1it} \\ y_{2it} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} y_{10} \\ y_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1it-1} \\ y_{2it-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1it} \\ \varepsilon_{2it} \end{bmatrix} \quad (2)$$

$$\Rightarrow By_{it} = \Gamma_0 + \Gamma_1 y_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \varepsilon_{it} \sim N(0, \Omega)$$

معادله (۱) برای حالت دو متغیره می‌باشد، فرم ساختاری برای حالت n متغیره برای روش خود

رگرسیون برداری در قالب داده‌های تابلویی به صورت زیر است:

$$\begin{bmatrix} y_{1it} \\ y_{2it} \\ y_{3it} \\ \vdots \\ y_{nit} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} y_{10} \\ y_{20} \\ y_{30} \\ \vdots \\ y_{n0} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} & \gamma_{13} & \dots & \gamma_{1n} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} & \gamma_{23} & \dots & \gamma_{2n} \\ & & \vdots & & \\ \gamma_{n1} & \gamma_{n2} & \gamma_{n3} & \dots & \gamma_{nn} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1it-1} \\ y_{2it-1} \\ y_{3it-1} \\ \vdots \\ y_{nit-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1it} \\ \varepsilon_{2it} \\ \varepsilon_{3it} \\ \vdots \\ \varepsilon_{nit} \end{bmatrix}$$

به دلیل وجود مکانیزم بازخورد در فرم ساختاری، معادله‌های (۱) و (۲) قابل برآورد نیستند، برای حل این مشکل باید فرم حل شده ساختاری به صورت زیر به فرم روش خود رگرسیون برداری در چارچوب داده‌های تابلویی را بدست آورد.

$$\begin{bmatrix} y_{1it} \\ y_{2it} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \frac{y_{10} - b_{12}y_{20}}{1 - b_{21}b_{12}} \\ -b_{21}y_{10} + y_{20} \\ 1 - b_{21}b_{12} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \frac{y_{11} - b_{12}y_{21}}{1 - b_{21}b_{12}} & \frac{y_{12} - b_{12}y_{22}}{1 - b_{21}b_{12}} \\ -b_{21}y_{11} + y_{21} & -b_{21}y_{12} + y_{22} \\ 1 - b_{21}b_{12} & 1 - b_{21}b_{12} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1i,t-1} \\ y_{2i,t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \frac{\varepsilon_{1it} - b_{12}\varepsilon_{2it}}{1 - b_{21}b_{12}} \\ -b_{21}\varepsilon_{1it} + \varepsilon_{2it} \\ 1 - b_{21}b_{12} \end{bmatrix} \quad (3)$$

فرم حل شده را می‌توان به صورت زیر کامل‌تر کرد:

$$\begin{bmatrix} y_{1it} \\ y_{2it} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_{10} \\ \alpha_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{11} & \alpha_{12} \\ \alpha_{21} & \alpha_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1i,t-1} \\ y_{2i,t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1it} \\ \varepsilon_{2it} \end{bmatrix} \quad (4)$$

$$\begin{pmatrix} \varepsilon_{1it} \\ \varepsilon_{2it} \end{pmatrix} \sim N(0, \Sigma)$$

$$\text{Where } \Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_1^2 & \sigma_{12} \\ \sigma_{12} & \sigma_2^2 \end{bmatrix}$$

$$\Rightarrow y_{it} = A_0 + A_1 y_{i,t-1} + \varepsilon_{it}, \quad \varepsilon_{it} \sim N(0, \Sigma) \quad (5)$$

$$\text{Where } A_0 = B^{-1}\Gamma_0, \quad A_1 = B^{-1}\Gamma_1 \text{ and } \varepsilon_{it} = B^{-1}\varepsilon_{it}$$

نمی‌توان از نتایج برآورد فرم خلاصه شده، داده‌های مربوط به فرم ساختاری را بدست آورد و بدون اعمال قید بر یکی از پارامترها، تشخیص سیستم معادلات اولیه امکان‌پذیر نیست.

فرم ساختاری به شکل ذیل خواهد شد (در حالت زیر فرض شده ضریب b_{12} صفر است):

$$y_{1it} + b_{12}y_{2it} = y_{10} + y_{11}y_{1i,t-1} + y_{12}y_{2i,t-1} + \varepsilon_{1it} + b_{21}y_{1it} + y_{2it} = y_{20} + y_{21}y_{1i,t-1} + y_{22}y_{2i,t-1} + \varepsilon_{2it}$$

اعمال این شرط که یکی از ضرایب b_{12} یا b_{21} صفر باشد می‌تواند بر اساس تئوری اقتصادی باشد، همچنین، اعمال این شرط مشکل تشخیص و بازیابی ضرایب فرم ساختاری از نتایج برآورد فرم حل شده را برطرف می‌سازد. با توجه به مطالب گفته شده مدل خود رگرسیون برداری به شکل زیر خواهد شد که با استفاده از نرم افزار STATA14 مدل روش خود رگرسیون برداری در چارچوب داده‌های تابلویی برآورد شده است.

$$\begin{aligned} \text{Lnp}_{it} &= b_{10} - b_{11} \text{lnp}_{it-1} + b_{12} \text{lnnb}_{it-1} + b_{13} \text{lnbz}_{it-1} + b_{14} \text{lnbh}_{it-1} + u_{1it} \\ \text{Lnnb}_{it} &= b_{20} - b_{21} \text{lnp}_{it-1} + b_{22} \text{lnnb}_{it-1} + b_{23} \text{lnbz}_{it-1} + b_{24} \text{lnbh}_{it-1} + u_{2it} \\ \text{Lnbz}_{it} &= b_{30} - b_{31} \text{lnp}_{it-1} + b_{32} \text{lnnb}_{it-1} + b_{33} \text{lnbz}_{it-1} + b_{34} \text{lnbh}_{it-1} + u_{3it} \\ \text{Lnbh}_{it} &= b_{40} - b_{41} \text{lnp}_{it-1} + b_{42} \text{lnnb}_{it-1} + b_{43} \text{lnbz}_{it-1} + b_{44} \text{lnbh}_{it-1} + u_{4it} \end{aligned} \quad (6)$$

متغیرهای بکار رفته در مدل بالا شامل lnp (لگاریتم قیمت)، lnnb (لگاریتم نسبت بدهی)، lnbh (لگاریتم نسبت بازده دارایی)، lnbz (لگاریتم نسبت حقوق صاحبان سرمایه) است.

نتایج و بحث

نتایج بدست آمده از آزمون‌های ریشه واحد برای کلیه متغیرهای مدل در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱- نتایج بدست آمده از آزمون ایستایی متغیرها با استفاده از آزمون LLC.

احتمال	آماره	متغیرها
۰/۰۰۰	-۶/۳۳	lnp قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی
۰/۰۱۰	-۴/۶۸	lnnb نسبت اهرمی (نسبت بدهی)
۰/۰۱۰	-۳/۵۳	lnbz نسبت سودآوری (نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه)
۰/۰۱۱	-۴/۹۴	lnbh بازده داراییها (سود خالص / مجموع داراییها)

ماخذ: یافته‌های پژوهش

چنانچه مقدار آماره محاسبه شده بزرگ‌تر از مقدار مربوط به سطح اطمینان رایج باشد، فرضیه صفر مبتنی بر نایستایی رد خواهد شد. نتایج جدول و بررسی مقادیر آماره‌های محاسبه شده و احتمال پذیرش آن‌ها نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر نایستایی متغیرها رد می‌شود، یعنی تمامی متغیرهای مدل در سطح ایستا هستند. بر اساس نتایج جدول ۱، همه متغیرهای حاضر در قسمت داده‌های پانل، در سطح ایستاست. با اطمینان داشتن از ایستایی متغیرها دیگر نیازی به انجام آزمون هم انباشتگی پانلی و هراس از کاذب بودن رگرسیون وجود نداشته و می‌توان به برآورد مدل پرداخت. در این بخش با استفاده از مدل خود بازگشت برداری پانل و با تکیه بر اثرهای ثابت به برآورد ضرایب پرداخته می‌شود. برای برآورد از برنامه نوشته شده به وسیله لاو و زیکچینو در نرم افزار استتا استفاده شده است. توابع واکنش آنی در نمودار زیر نمایش داده شده است.

از توابع واکنش آنی این نتیجه بدست می‌آید که واکنش قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی نسبت به بازده دارایی‌ها، نسبت اهرمی و نسبت حقوق صاحبان سرمایه مثبت است. اثر یک واحد تکانه در نسبت بدهی در دو دوره نخست تأثیری چندان ندارد، ولی پس از دوره چهارم به صورت صعودی اثرگذار است. برای نسبت سودآوری و نسبت بازده دارایی‌ها نیز در اوایل دوره چندان اثر گذار نمی‌باشد، ولی در طی زمان بصورت صعودی بر قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی اثر گذار است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج مطالعه حکایت از آن دارند که قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی صنایع وابسته به بخش کشاورزی صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی در مقابل نسبت‌های مالی واکنش نشان می‌دهد که صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی شامل صنایع غذایی، قندی، ماشین آلات و تجهیزات و زراعت و خدمات وابسته می‌باشد. نتایج نسبت‌های مالی با قیمت صنایع بورسی وابسته به بخش کشاورزی نشان می‌دهند که واکنش قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی صنایع وابسته به بخش کشاورزی نسبت به بازده دارایی‌ها، نسبت اهرمی و نسبت حقوق صاحبان سرمایه مثبت است. اثر یک واحد تکانه در نسبت‌های مالی در دوره‌های نخست تأثیری چندان ندارد، ولی بعد از دوره طولانی‌تر بصورت صعودی اثر گذار است.

نتایج بدست آمده نشان دادند که بین نسبت‌های مالی و قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی در شرکت‌های صنایع وابسته به بخش کشاورزی در بورس اوراق بهادار تهران در ابتدای دوره معنی‌دار نمی‌باشد. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، نسبت‌های سودآوری دارای ارتباط معنی‌دار با قیمت آتی سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی بوده‌اند و می‌توانند معیاری مناسب برای پیش‌بینی بازده آتی سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی برای سرمایه‌گذاران باشند. بازده دارایی‌ها به عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های مالی ارتباطی معنی‌دار با سود آتی سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی داشته‌اند و از میان همه متغیرها این متغیر می‌تواند معیاری مناسب برای پیش‌بینی قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی برای سرمایه‌گذاران باشد و به عنوان شاخص‌های واقعی عملکرد در فعالیت و سودآوری شرکت‌ها بشمار می‌آیند. هم‌چنین، شرکت‌هایی که بازده بالاتری دارند، دارایی‌های خود را در فعالیت‌های سودآورتر بکار گرفته‌اند لذا، می‌تواند مبنایی برای پیش‌بینی بازده و سود آتی سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی باشد. هم‌چنین، بازده دارایی‌ها نشان‌دهنده فعالیت در ارایه محصولات و خدماتی است که تقاضای مناسب برای آن در بازار کالا و خدمات وجود داشته است و یا شرکت‌ها می‌توانند از راه اتخاذ سیاست‌های قیمت‌گذاری مناسب، بازدهی بیش‌تر را از فروش کالا و خدمات به سهامداران خود ارایه دهند که در طی دوره زمانی مثبت شده‌اند. افزون بر این، بر قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی متغیری است که اضافه بر تحلیل شرکت‌ها بایستی به سایر عوامل از جمله متغیرهای اقتصادی و جو روانی بازار نیز توجهی ویژه داشت. بنابراین، پیشنهاد می‌شود با توجه به یافته‌های سایر پژوهش‌ها و یا در نظر گرفتن سایر عوامل نسبت به ارزیابی ارتباط میان نسبت‌های مالی و قیمت آتی سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی توجهی ویژه شود. هم‌چنین، برای بررسی رابطه بین

نسبت‌های مالی و قیمت سهام صنایع وابسته به بخش کشاورزی می‌توان از تعداد نسبت‌های مالی را افزایش داد یا از سایر نسبت‌های مالی استفاده کرد.

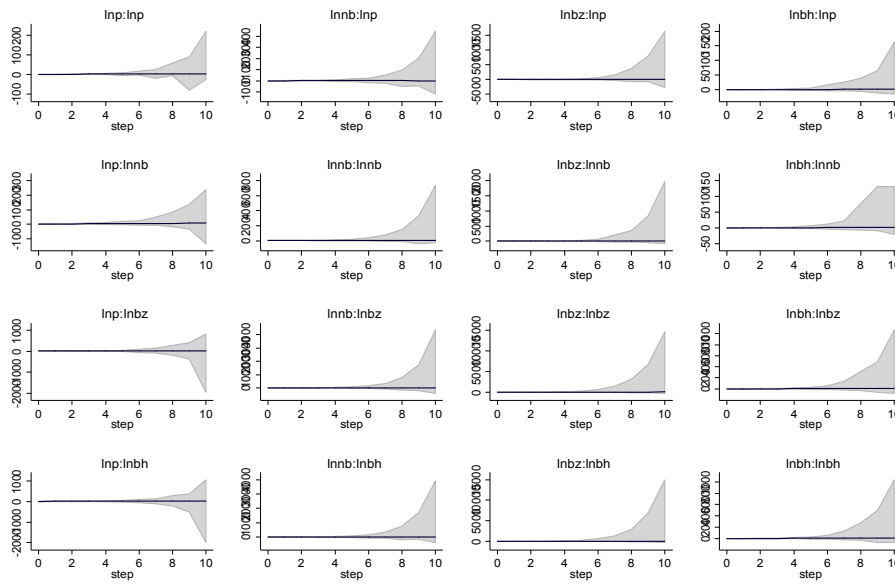
منابع

- اژدری، ا. (۱۳۸۰) پیش بینی قابلیت سودآوری شرکت‌ها با استفاده از نسبت‌های سودآوری. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه شیراز.
- اسماعیلی، ح. (۱۳۸۱) پژوهشی پیرامون بررسی رابطه بین نسبت‌های 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 پژوهشات تهران.
- انصاری، ع. خواجه‌جوی، ح. (۱۳۹۰) بررسی ارتباط هموار سازی سود با قیمت بازار سهام و نسبت‌های مالی. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، جلد ۳، (۸): ۳۳-۵۰.
- آقایی، م. رضازاده، ج. (۱۳۷۵) تغییرات قیمت سهام، سود و ریسک شرکت. پژوهشات مالی، جلد ۳، (۹): ۶-۲۵.
- برازنده، م. (۱۳۷۶) اثرمتغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت، دانشکده مدیریت تهران.
- پناه، ا. (۱۳۸۰) تأثیر تقسیم سود بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوران رکود. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- تودوشکی قهجاورستانی، ا. (۱۳۸۱) بررسی ارتباط بین نسبت‌های سودآوری با قیمت سهام گروه شرکت‌های پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بین سال‌های ۱۳۷۵ الی ۱۳۷۹. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و پژوهشات تهران.
- رستمی، ن. (۱۳۸۳) بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و نرخ بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد،
- صالح نژاد، ح. غیور، ح. (۱۳۸۹) تأثیر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مدیریت، جلد ۷، شماره ۱۸.
- عزیزی، ف. (۱۳۸۳). آزمون تجربی رابطه تورم و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، (۱۱).

- علاء، ع. (۱۳۸۴) اصول مدیریت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار. نشر طهوری، تهران، چاپ اول، ص ۱۲۷.
- علومی ویند، ص. (۱۳۸۰) بررسی رابطه بین نوسانات افزایش سرمایه و تغییرات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت صنعتی گرایش مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- قالیباف اصل، (۱۳۸۱) بررسی اثر نرخ ارز بر روی ارزش شرکت در ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- کریم زاده، م. (۱۳۸۵) بررسی رابطه ی بلندمدت شاخص قیمت سهام بورس با متغیرهای کلان پولی با استفاده از روش همجمعی در اقتصاد ایران. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، جلد ۸، (۲).
- لگزیان، م. بقایی، ج. و همایونی راد، م. (۱۳۹۰) بررسی تأثیر نسبت‌های مالی بر پیش‌بینی سود شرکت و بازده سهام، جلد ۱، (۱)، ۱۰۲-۱۲۰.
- مرادی، ع. (۱۳۸۵) رابطه بین نسبت‌های مالی و بازده سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
- میری، س. ابراهیمی، س. و موسوی، س. (۱۳۸۹) بررسی روابط بین نسبت‌های مالی و قیمت سهام در صنایع کانی‌های غیر فلزی، حسابداری مالی، جلد ۲، (۵): ۱۴۰-۱۵۷.
- نمازی، م. و رستمی، ن. (۱۳۸۵) بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و نرخ بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، (۱۲۷).
- نوفرستی، م. (۱۳۷۸) ریشه واحد و همجمعی در اقتصادسنجی، انتشارات مؤسسه خدمات فرهنگی رسا، تهران.
- هاشمی، س. بهزادفر، ف. (۱۳۹۰). مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، جلد ۳، (۷): ۵۵-۷۶.
- Anandarajan, A., Iftekhar, I. & Carthy, M.C. (2006). The Role of Earnings and Book Values in Pricing Stocks: Evidence from Turkey, *Advances in International Accounting*, 19: 59-89.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd ed. England: John Wiley and Sons.
- Boudoukh, J. & Richardson, M. (1993). Stock Returns and Inflation: A Long-Horizon Perspective. *American Economic Review*, March, PP. 1346-1355.
- Chou, W. L. and Chao, C.C. (2001). Are Currency Devaluations Effective? A Panel unit Root Test, *Economics Letters*, 72, 19-25.
- Chen, L. (2007). *Is What Drives Stock Price Movement?* The Eli Broad College of Business, Michigan State University.
- Cheung, Y. W. (1998). *International Evidence on the Stock Market and*

- Aggregate Economic Activity, *Journal of Empirical Finance*, 5, 281-296.
- Christopher, G. (2006). Macro economic variables and stock market interactions: new Zeland evidence, *the journal of investment management and financial innovation.*, 89-101.
 - Dimitropoulos, P. and Asteriou, D. (2009). The Value Relevance of Financial Statements and Their Impact on Stock Prices, Evidence from Greece, *Managerial Auditing Journal*, 24: 248-265.
 - Granger, C.W. J., (1986). Development in the Study of Co-integrated Economic Variables, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 48: 213-228.
 - Gallizo J. and Salvador, L. M. (2006). Share Prices and Accounting Variables: A Hierarchical Bayesian Analysis, *Review of Accounting and Finance*, 5: 268-278.
 - Hutabarat, F. M. & Devina, T. (2015). Financial Performance Based on Profitability, Liquidity, Solvency and Its Impact on the Stock Price of Companies Listed in Consumer Goods Sector at Indonesia Stock Exchange from Year 2008-2014. *Academic Research International*, 6(4):55-63.
 - Love, I. and Ziccino, L. (2006). financial development and dynamic investment behavior: Evidence from Panel VAR. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 46(3):190-210.
 - Lili, M. & Zvliv, F. (1998). Responses of the Stock Market to Macroeconomic Announcements across Economic States, *IMF Working Paper*, 93-97.
 - Madsen, B. (2002). Share Returns and the Fisher Hypothesis Reconsidered, *Applied Financial Economic*, 12: 565-574.
 - Ou, S. (2002). Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and Book Value in Equity Valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29: 287-316.
 - 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* Vol. 8(1).
 - Salifu, Z. (2007). Foreign Exchange Risk Exposure of Listed Companies in Ghana. *The Journal of RiskFinance*, 4: 380-39.

پیوست‌ها



impulse variable: response variable

نمودار ۱- توابع واکنش ضربه ای در قالب مدل PVAR

