

## بررسی تأثیر وابستگی بین یک سهم و بازار بر خروجی سهام شرکت‌های

### خصوصی پذیرفته‌شده در سازمان فرا بورس اوراق بهادار تهران

اصغر اسدیان<sup>۱</sup>، محمدرضا صفری چاکری<sup>۲\*</sup>

تاریخ پذیرش ۱۴۰۰/۰۷/۰۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۲۳

#### چکیده

در زمان حال که بازار بورس و فرا بورس به یکی از مهم‌ترین مراکز سرمایه‌گذاری برای افراد تبدیل شده است و اکثر مردم به دنبال سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار هستند محققان و پژوهشگران باید پژوهش‌های نوین در این زمینه انجام دهند تا سرمایه‌گذاران با دانش و اطمینان بالاتری نسبت به سرمایه‌گذاری اقدام کنند و همچنین شرکت‌ها نیز با مطالعه نتایج کاربردی این تحقیقات بیشتر مایل به تکمیل نواقص و عرضه سهام شرکت خود در بورس باشند این پژوهش بررسی شده است که آیا بین وابستگی بین یک سهم و بازار (ضریب بتا) و خروجی سهام تأثیر و رابطه‌ای وجود دارد یا خیر و همچنین آیا بتای حسابداری نسبت به بتای بازار توان بیشتری برای پیش‌بینی بازده سهام در ایران دارد؟ نتایج به دست آمده از پژوهش نشان می‌دهد که بازدهی سهام شرکت‌ها تحت تأثیر بتای حسابداری و بتای بازار است. همچنین بتای حسابداری در مقایسه با بتای بازار در پیش‌بینی بازدهی سهام دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است.

**کلمات کلیدی:** بتا، شرکت‌های خصوصی، فرا بورس، ضریب همبستگی

<sup>۱</sup> دکتری حسابداری، گروه حسابداری استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد سراب-سراب ایران

<sup>۲</sup> کارشناس ارشد حسابداری دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد سراب، ایران

(mohamadrezasafari@gmail.com)

#### ۱- مقدمه

کد معاملاتی یا کد بورسی عبارت است از کدی ثابت که به سهامداران اختصاص داده می‌شود تا در هنگام خرید و فروش سهام از آن استفاده کنند. این کد متشکل از سه حرف اول نام خانوادگی افراد به همراه یک عدد ثابت است که در معاملات سهام کارکردی مشابه شماره حساب در نقل و انتقالات بانکی را دارد. مثلاً فردی که نام خانوادگی او میرزایی است ممکن است کدی به صورت میر ۰۶۵۲۱ دریافت کند. برای خرید و فروش سهام، دریافت کد معاملاتی الزامی است. سازمان بورس این کار را برای سهولت در امر خرید و فروش سهام انجام می‌دهد؛ یعنی یک بار مدارک شناسایی شمارا می‌گیرد و به جای آن به شما کدی می‌دهد که در معاملات همواره با آن کد شناسایی می‌شوید.

#### ضریب بتا

ضریبی است که وابستگی بین یک سهم و بازار را نشان می‌دهد. تعریف دقیق ضریب بتا عبارت است از ریسک سیستماتیک یک سرمایه‌گذاری یا مجموعه‌ای از دارایی‌های مالی، نسبت به ریسک پرتفوی بازار. در واقع ضریب بتا یک ضریب همبستگی است که نشان‌گر نوسان قیمتی سهم، در مقایسه با بازار کلی فعال در آن، می‌باشد. با محاسبه ضریب بتا می‌توان به این پرسش پاسخ داد که آیا تغییرات بازار بر روی سهام شرکت مورد نظر تأثیر می‌گذارد یا خیر؟ و اگر بلی، میزان و شدت این تأثیر چگونه است؟ ضریب بتا نسبت به مقدار ۱ سنجیده می‌شود، بدین معنا که ضریب بتای یک، بزرگ‌تر از یک و کوچک‌تر از یک، به ترتیب نشان‌دهنده هم‌شدت بودن، شدیدتر بودن و ملایم‌تر بودن نرخ بازده شرکت مورد نظر، با بازده شاخص کل می‌باشند. ضریب بتای صفر نیز نشان‌دهنده بی‌تفاوتی و استقلال تغییرات بازده شرکت مورد نظر، نسبت به بازده شاخص کل می‌باشد. سهم‌های با بتای بالا ریسکی‌ترند اما پتانسیل بالاتری برای بازدهی دارند و سهم‌های با بتای پایین ریسک کمتر و بالطبع بازدهی کمتری هم خواهند داشت. در فرمول بتا، بازدهی هر سهم و بازدهی بازار باهم سنجیده می‌شود. برای بازدهی سهم از نوسان روزانه قیمت و برای بازدهی بازار از درصد تغییر روزانه شاخص کل استفاده می‌شود.

از طرفی سرمایه‌گذاران نیز در بازار سرمایه سعی دارند ابتدا موقعیت‌های کم ریسک را بر موقعیت‌های پر ریسک ترجیح دهند، سپس منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین بازدهی را برای آن‌ها داشته باشد. در صورتی که سرمایه‌گذاران به بازده مورد انتظار<sup>۱</sup> خود دست نیابند اقدام به خروج سرمایه از بازار سهام و سرمایه‌گذاری در سایر فعالیت‌ها خواهند کرد؛ که این امر منجر به کاهش دادوستد در سهام و از رونق افتادن بورس اوراق بهادار خواهد شد. از این رو سؤال زیر می‌تواند نقش بسزایی در تصمیم‌گیری افراد داشته باشد؛ چگونه می‌توان ریسک را در تعامل با بازده سهام ارزیابی نمود؟ همچنین بتای حسابداری و بتای بازار تا چه میزان توانایی پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌ها را دارد، جایگاه تعیین‌کننده‌ای در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد.

## ۲- پیشینه تحقیق

مطالعات تئوریک و تجربی متعددی در زمینه نقش اطلاعات حسابداری و بازار در پیش‌بینی بازده سهام صورت گرفته است. تحقیقات سالهای اخیر حکایت از این دارد که بازار سرمایه بر اساس ارتباط بین بتای بازار و بازده سهام واکنش نشان می‌دهد (پرتاب و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). اما یافته‌های تحقیق لازم حکایت از این موضوع دارد که بتای بازار قادر به پیش‌بینی میانگین بازده سهام در بازار سرمایه هنگ‌کنگ نیست (لام<sup>۳</sup>، ۲۰۰۲). تحقیقات تجربی نشان می‌دهد که ارتباط مثبت و معناداری بین بتای بازار و بازده سهام وجود دارد. در بهترین شرایط ۱ درصد تغییر در بتای بازار قادر است ۱۵/۱ درصد بازده سهام را متأثر کند (علی رحمانی، ۲۰۰۶). نتایج تحقیقی در سال ۲۰۰۷ حکایت از این دارد که در بورس اوراق بهادار ژاپن بازده سهام تحت تأثیر بتای بازار قرار دارد و نیز بتای بازار از قدرت بالایی برای پیش‌بینی بازده سهام برخوردار است (ریچردوس و ایسکوت<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). اما متغیرهای حسابداری نیز که برگرفته از اطلاعات تاریخی حسابداری است توان پیش‌بینی بازدهی سهام را دارد. بازنگری تحقیقات گذشته نشان می‌دهد

<sup>۱</sup> Expected Return

<sup>۲</sup> Pratap and et al

<sup>۳</sup> Lam

<sup>۴</sup> Richardson and Scott

که از متغیرهای حسابداری<sup>۱</sup> گوناگونی در مطالعات مختلف استفاده شده است. نتایج تحقیقی در سال ۲۰۰۷ نشان می‌دهد که متغیرهای حسابداری نسبت ارزش دفتری به قیمت<sup>۲</sup> و بتای حسابداری رابطه مثبت و معناداری با بازده سهام دارد (پنام و ایستافن،<sup>۳</sup> ۲۰۰۷). همچنین در سال ۲۰۰۶ ارتباط معناداری بین متغیرهای حسابداری مستقلی همچون اندازه شرکت،<sup>۴</sup> نسبت بدهی به ارزش ویژه،<sup>۵</sup> نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار،<sup>۶</sup> سود هر سهم،<sup>۷</sup> نسبت فروش به قیمت<sup>۸</sup> با بازده سهام در بازار سرمایه تهران دیده شد. (علی رحمانی، ۲۰۰۶، ۱۸) یافته‌های مطالعه بریمبل در سال ۲۰۰۳ حاکی از این است که ارتباط معناداری بین متغیرهای حسابداری اندازه شرکت، بتای حسابداری، نسبت پرداخت سود،<sup>۹</sup> اهرم عملیاتی،<sup>۱۰</sup> با بازده سهام وجود دارد و متغیرهای فوق قادرند بیش از ۵۷ درصد تغییرات بازده سهام را تبیین کنند (بریمبل<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۳). نتایج مطالعه در سال ۲۰۰۴ نشان می‌دهد که بین متغیرهای حسابداری نسبت سود به قیمت و بتای حسابداری با بازده سهام ارتباط معناداری وجود دارد (لولین<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۴) در تحقیقی دیگر در سال ۲۰۰۲ بیان شده است که متغیر حسابداری سود تقسیمی به‌طور معنی‌داری می‌تواند نرخ بازده سهام را پیش‌بینی کند اما نسبت درآمد به قیمت<sup>۱۳</sup> و ارزش دفتری به ارزش بازار توانایی کمی برای پیش‌بینی بازده سهام دارد (لولین<sup>۱۴</sup>، ۲۰۰۲). تحقیق مذکور در راستای تست دوباره روابط فوق است و بدیهی است که تکرار یک تحقیق با متدولوژی مختلف در یک محیط اقتصادی می‌تواند به درک و فهم موضوع کمک نماید بر همین مبنا فرضیه‌های تحقیق به‌صورت زیر می‌باشد.

- 
- 1 Accounting Variables
  - 2 Price to Book Value Ratio
  - 3 Penman, Stephen
  - 4 Firm size
  - 5 Equity Value to debt Ratio
  - 6 Market Value to Book Value Ratio
  - 7 Earning to Per share
  - 8 Price to Sale Ratio
  - 9 Earning Payment Ratio
  - 10 Operation Leverage
  - 11 Brimbel
  - 12 Lewllen
  - 13 Price to income Ratio
  - 14 Lulen

### ۱-۱- متغیرهای مستقل

در این تحقیق حاضر دو متغیر مستقل در نظر گرفته می‌شود. بتای حسابداری و بتای بازار

### ۲-۱- متغیرهای وابسته

با توجه به اینکه مطالعه می‌خواهد تأثیر بتای حسابداری و بتای بازار را بر پیش‌بینی بازده سهام تعیین کند بنابراین بازده سهام متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود.

### ۳-۱- متغیرهای کنترل

متغیرهای کنترل تحقیقی که می‌تواند بازده سهام شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد نسبت قیمت به سود، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار. این متغیرهای کنترل از روش پژوهش تجربی فاما و فرنچ در سال ۱۹۹۵ انتخاب شده است.

حال روش‌های محاسبه متغیرهای تحقیق از نظر می‌گذرد.

۱- بتای بازار: اطلاعات مربوط به محاسبه بتای بازار از رابطه زیر استنتاج می‌شود.

$$\hat{\beta}_m = \frac{n \sum K_j K_m - \sum K_j \sum K_m}{n \sum K_m^2 - (\sum K_m)^2}$$

که در آن  $K_j$  به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$K_j = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$P_t$  قیمت سهم در پایان سال

$P_{t-1}$  قیمت سهم در ابتدای سال

همچنین محاسبه  $K_m$  از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$K_m = \frac{K_j - K_{j-1}}{K_{j-1}}$$

$K_j$  بازده سهام در پایان سال

$K_{j-1}$  بازده سهام در ابتدای سال

بررسی تاثیر وابستگی بین یک سهم و بازار بر خروجی سهام ...

۲- بتای حسابداری: برای محاسبه بتای حسابداری از شاخص نرخ بازده سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> استفاده می‌شود و سپس با استفاده از رابطه بتای بازار در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای محاسبه می‌شود.

$$\text{نسبت بتای حسابداری} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{جمع داراییها}} \times \text{نرخ بازده سرمایه گذاری}$$

۳- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار دارایی‌های سرمایه‌ای:

$$\frac{BV}{MV} = \frac{\text{ارزش دفتری دارایی های}}{\text{ارزش بازار دارایی های}}$$

۴- نسبت قیمت به سود:

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{قیمت}}{\text{سود}}$$

۵- اندازه شرکت: در پژوهش حاضر از معیار لگاریتم فروش به‌عنوان متغیر اندازه شرکت استفاده شد. برای محاسبه متغیر اندازه شرکت از معیارهایی همچون لگاریتم مجموع دارایی‌های ارزش بازار سهام یا فروش نیز استفاده می‌شود (فارما و فرینچ،<sup>۲</sup> ۱۹۹۲).

۳- روش تحقیق

در تحقیق حاضر از روش ضریب همبستگی پیرسن استفاده شده است که با جمع‌آوری داده‌های کمی حاصل از نمونه سعی در تعمیم آن به جامعه خواهد بود.

۴- نتایج و تجزیه و تحلیل فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول:

H0: بین بتای حسابداری و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

<sup>۱</sup> Rate of investment

<sup>۲</sup> Fama & French

H1: بین بتای حسابداری و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

در فرض ۱ به دنبال بررسی رابطه معناداری بین بتای حسابداری و بازدهی سهام هستیم که با توجه به جدول ذیل ضریب محاسبه شده برای بتای حسابداری ۱۷,۴۵۳ می باشد و با سطح معنی داری ۰/۰۰۵ چون از مقدار خطای ۰,۰۵ کوچک تر است پس با ضریب اطمینان ۹۶ درصد فرض  $H_0$  رد می شود و درمی یابیم که بین بتای حسابداری و بازده سهام رابطه معناداری از نوع مستقیم و مثبت در حد قابل قبولی وجود دارد. ضمناً با وجود سطح معناداری ۰,۰۰۰ در مدل ۴ که از مقدار خطای ۰/۰۶ کوچک تر است، معنی دار بودن مدل رگرسیونی را نشان می دهد که این گونه می توان تفسیر کرد که ۱٪ تغییر در بتای حسابداری قادر است بازده سهام را به میزان ۱۸/۴۵ تخمین بزند که حکایت از توان بالای ضریب بتای حسابداری در پیش بینی بازده سهام دارد. ذکر این نکته ضروری است که نتیجه حاصله با تحقیقات (Ball & Brown, 1968) و (Beaver, 1979) مطابقت دارد.

جدول ۱- ارتباط بین بتای حسابداری و بازده سهام

متغیرها	ضریب همبستگی	سطح معناداری	فرض $H_0$
بتای حسابداری	۰,۴۵۰	۰,۰۰۰	رد شد

فرضیه دوم:

$H_0$ : بین بتای بازار و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

H1: بین بتای بازار و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

در فرض ۲، دنبال بررسی رابطه معناداری بین بتای بازار و بازدهی سهام هستیم که با توجه به جدول ۲، ضریب محاسبه شده برای بتای بازار ۰,۸۰۳- می باشد و با سطح معنی داری ۰,۰۳۵ چون از مقدار خطای ۰/۰۶ کوچک تر است پس با درصد اطمینان ۹۵ درصد فرض  $H_0$  رد می شود و نتیجه می گیریم که بین بتای بازار و بازدهی سهام رابطه معنی داری از نوع معکوس و منفی در حد قابل قبولی وجود دارد. ذکر این نکته ضروری است در مدل ۴ که  $R^2$  (مجذور  $R$ ) بالاترین مقدار خود را دارد بهترین مدل پیش بینی برای بازدهی سهام خواهد بود ( $R^2=0.455$ )

بررسی تاثیر وابستگی بین یک سهم وبازار بر خروجی سهام ...

و می توان گفت که ۱٪ تغییر بتای بازار باعث تغییری به میزان ۶,۸۰۸- در بازدهی سهام خواهد شد.

جدول ۲- جدول ضرایب

سطح معنی داری	آماره t	ضرایب استاندارد نشده		مدل
		ضرایب استاندارد شده	انحراف استاندارد	
۰,۰۰۱	-۴,۴۹۷	بتا	۳۴,۶۰۵	متغیر ثابت
۰,۰۰۰	۶,۹۵۳	۰,۵۸۶	۵,۵۲۱	اندازه شرکت
۰,۰۰۴	۳,۹۸۱	۰,۳۳۱	۶,۸۵۴	بتای حسابداری
۰,۰۱۴	-۲,۵۳۴	-۰,۲۹۸	۱۷,۷۶۰	ارزش دفتری ارزش بازار
۰,۰۳۶	-۳,۲۵۰	-۰,۳۷۷	۳,۸۱۱	بتای بازار

جدول ۳- جدول آنوا

سطح معنی داری	آماره t	میانگین مجذورات	درجه آزادی	مجموع مجذورات	مدل	ع
۰,۰۰۰	۱۷,۱۴۵	۷۵۸,۹۱۰	۵	۴۵۵۹۱,۶۴۱	رگرسیون	
		۵۴۳,۴۶۲	۹۶	۵۵۷۸۳,۸۱۰	باقی مانده ها	
			۹۹	۸۸۸۷۵,۵۵۹	کل	

جدول ۴- جدول خلاصه مدل e

مدل	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> تعدیل شده	انحراف استاندارد تخمینی	آماره دوربین - واتسون
۱	a.0.563	۰,۳۱۷	۰,۳۱۰	۲۳,۴۹۴۱۴۲۰	
۲	b.0.605	۰,۳۶۶	۰,۳۵۳	۲۲,۷۵۰۱۲۸۴	
۳	c.0.637	0.406	۰,۳۸۷	۲۲,۱۳۷۸۹۲۴	
۴	d.0.658	0.433	۰,۴۰۹	۲۱,۷۳۶۱۹۸۰	۱,۸۸۲

a: پیش بینی کننده ها: (متغیر ثابت)، اندازه شرکت



b: پیش‌بینی کننده‌ها: (متغیر ثابت)، اندازه شرکت، بتای حسابداری

c: پیش‌بینی کننده‌ها: (متغیر ثابت)، اندازه شرکت، ارزش دفتری

ارزش بازار

d: پیش‌بینی کننده‌ها: (متغیر ثابت)، اندازه شرکت، بتای حسابداری، ارزش دفتری، بتای بازار،

ارزش بازار

e: متغیر وابسته: بازدهی

$$R_{it} = -85.692 + 25.725SIZE + 17.53A_B - 42.214 \frac{BV}{MV} - 5.808 M_B$$

یافته‌های تحقیق با نتایج حاصل از تحقیقات (پرتاب، ۲۰۰۸) و علی رحمانی (۲۰۰۶) مطابقت دارد. ادعای دیگری که در پایان فرضیه‌ها می‌تواند مطرح شود این است که از بین دو متغیر مستقل بتای حسابداری و بتای بازار کدام یک قدرت بیشتری در پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را دارد. برای تأیید ادعای فوق ابتدا یک مدل رگرسیونی بدون بتای حسابداری را پیش‌بینی می‌کنیم، سپس بتای حسابداری را به مدل اضافه می‌کنیم. با توجه به جدول ذیل می‌توان دریافت که قبل از اضافه کردن بتای حسابداری  $R^2$  ۰/۳۶۱ شده است که وقتی بتای حسابداری به مدل اضافه می‌شود  $R^2$  به ۰/۴۳۳ می‌رسد پس از مقایسه فرض اول و فرض دوم و جدول زیر می‌توان دریافت که بتای حسابداری نسبت به بتای بازار در پیش‌بینی بازده سهام دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است.

مدل	R	$R^2$	$R^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد تخمینی	آماره دوربین - واتسون
۱	a.0.563	۰,۴۱۷	۰,۳۳۰	۳۴,۴۹۴۱۴۲۰	
۲	b.0.599	۰,۴۵۹	۰,۳۵۶	۲۶,۸۶۵۳۲۳۲	
۳	c.0.602	۰,۴۵۱	۰,۳۶۱	۲۳,۴۷۲۳۹۲۶	۱,۷۳۵

<sup>1</sup> Ray pratap

a: پیش‌بینی کننده‌ها: (متغیر ثابت)، اندازه شرکت

b: پیش‌بینی کننده‌ها: (متغیر ثابت)، اندازه شرکت، ارزش دفتری

ارزش بازار

c: پیش‌بینی کننده‌ها: (متغیر ثابت)، اندازه شرکت، ارزش دفتری، بتای بازار

ارزش بازار

d: متغیر وابسته: بازدهی

#### ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

فرضیه اول - همان‌طور که از فرضیه اول و نتایج آن برمی‌آید بین متغیر مستقل بتای حسابداری و متغیر وابسته بازدهی سهام رابطه معناداری از نوع مستقیم و مثبت در حد قابل قبولی وجود دارد. پس می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش سود حسابداری شرکت‌ها بازدهی سهام آن‌ها نیز افزایش خواهد یافت و همان‌طور که از آماره‌های توصیفی مندرج در پیوست تحقیق برمی‌آید در سال‌های ۸۵-۸۴ بازدهی سهام شرکت‌ها دچار افت قابل‌ملاحظه‌ای شده است که یکی از دلایل کاهش سود حسابداری شرکت‌ها به دلیل بحران‌های اقتصادی اخیر بوده است. ضمناً کاهش نسبت قیمت به سود نشان‌دهنده بدبینی عموم سرمایه‌گذاران درباره آینده شرکت است و انتظار سرمایه‌گذاران از وجود اخبار بد در آینده تورم انتظاری را پدید می‌آورد که این تورم با ارائه پرداخت‌های انتقالی و کمک‌های بلاعوض نقدی به افراد آسیب‌پذیر تشدیدتر می‌شود کما اینکه در آماره‌های توصیفی تحقیق حاضر به‌وضوح این امر دیده می‌شود.

شواهد نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نسبت به اخبار بد واکنش بیش‌ازاندازه<sup>۱</sup> نشان می‌دهند. و این عامل باعث افزایش تورم انتظاری یا رفتاری، سپس افزایش نرخ بازده بدون ریسک<sup>۲</sup> و نهایتاً افزایش نرخ بازده مورد انتظار خواهد شد که تمام این عوامل قیمت‌ها را دچار حباب (افزایشی بدون محتوا) می‌کند و خواه‌ناخواه سقوط بورس را رقم خواهند زد.

<sup>1</sup> over reaction

<sup>2</sup> Free risk

فرضیه دوم- همانطور که از فرضیه دوم و نتایج آن مشخص گردیده است بین متغیر مستقل بتای بازار و متغیر وابسته بازدهی سهام رابطه معنی داری از نوع معکوس و منفی در حد قابل قبولی وجود دارد نتایج تحقیق نشان می دهد بتای بازار که برگرفته از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای<sup>۱</sup> است تأثیر معکوس روی بازدهی سهام می گذارد... یکی از دلایل این است که به دلیل کارا نبودن بازار سرمایه تهران و وجود نا قرینگی های اطلاعاتی<sup>۲</sup> به اطلاعات حسابداری بیشتر اتکا می شود.

#### ۶- پیشنهادهای تحقیق

از آنجایی که نتایج تحقیق رابطه معنی داری بین بتای حسابداری با بازده سهام و بتای بازار با بازده سهام را نشان می دهد، از این رو پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می شود.

- ۱- اطلاعاتی راجع به روند تغییرات بتای حسابداری و بتای بازار توسط بورس اوراق بهادار تهران تهیه و در اختیار سرمایه گذاران قرار گیرد.
- ۲- به سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد شود که در تصمیم گیری های خود متغیر حسابداری (بتای حسابداری) تأثیرگذار بر بازده سهام را مورد توجه قرار داده و به هنگام خرید یا فروش سهام شرکت ها به میزان حساسیت بازده سهام شرکت ها به بتای حسابداری توجه شود.
- ۳- رابطه سایر متغیرهای حسابداری (از جمله وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی، سود جامع و ...) و تأثیر سایر عوامل کیفی مانند شرایط اقتصادی و سیاسی- اجتماعی در رابطه با بازده سهام توسط محققین آتی مورد بررسی قرار گیرد.
- ۴- با توجه به تغییر عوامل تأثیرگذار بر بتای حسابداری و بتای بازار (مانند شرایط اقتصادی، سیاسی- اجتماعی) موضوع این تحقیق می تواند در طی دوره های زمانی آتی توسط پژوهشگران مورد مطالعه قرار گیرد و با نتایج دوره زمانی تحقیق حاضر مقایسه شود.

<sup>۱</sup> Capital Asset Pricing Model

<sup>۲</sup> information Asymmetry

## منابع

۱. احمد پور کاسگری، احمد و محمد نمازی (۱۳۷۷). تأثیر اهرم عملیاتی، مالی و اندازه شرکت روی ریسک سیستماتیک مدرس، دوره دوم، شماره ششم، ۱۰۱-۷۴.
۲. بدری، احمد (۱۳۷۸) «شناسایی عوامل مؤثر بر هموارسازی سود در جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پایان‌نامه دکتر حسابداری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
۳. جهانخانی، علی (۱۳۷۴) «تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار در بازارهای مالی» حسابداری، ۱۷-۲۲.
۴. جهانخانی، علی و ناصر یزدانی (۱۳۷۴). «بررسی تأثیر نوع صنعت، اندازه ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی شرکت‌ها بر میزان به‌کارگیری اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» فصلنامه مطالعات مدیریت، شماره ۱۷، ۱۸۶-۱۶۹.
۵. قالیباف اصل، حسن (۱۳۷۳). «بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر روی ریسک سیستماتیک» پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران.
۶. موسوی، سید علیرضا و نیما اصانلو (۱۳۸۷). «بررسی ارتباط بین بتای حسابداری و بتای بازار و مقایسه توان پیش‌بینی آن‌ها بر بازدهی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»
۷. نمازی، محمد و جلال شیرزاده (۱۳۸۳). «بررسی رابطه ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع صنعت)»، منتشر نشده.
۸. نمازی، محمد و زکیه شوشتریان (۱۳۷۵). «بررسی کارایی بورس اوراق بهادار ایران» تحقیقات مالی، شماره ۷ و ۸، ۱۰۴-۸۲.
۹. نمازی، محمد و زکیه شوشتریان (۱۳۷۷). «نظریه، الگوها و روش‌های آزمون کارایی بازار سرمایه» مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره چهاردهم، شماره اول، ۲۲-۳.

۱۰. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران.

۱۱. نوروش، ایرج و عباس وفادار (۱۳۷۸). «بررسی سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزیابی ریسک بازار» تهران: حسابدار، شماره ۱۳۵، ۲۸-۱۶.

۱۲. نمازی، محمد. خواجه‌وی، شکرآ... (۱۳۸۳). سودمندی متغیرهای حسابداری در پیش‌بینی ریسک تماتیک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.

13. 1-Almisher, M. R.J. Kish (2000). "Accounting Betas-An EX Anti Proxy for Risk within the IPO Market" Journal of financial and strategic Decisions, 23-34.
14. 2-Ball,R.,and P. Brwon (1969). "portfolio theory and Accounting" Journal of Accounting Research. Autumn, 300-323.
15. 3-Beaver, W. (2002). "Perspective on Recent Capital Market Research" Accounting Review, April, 68-96.
16. 4-Brimble, M. Andrew, (2003). " The Relevance of Accounting Information for Valuation and Risk" www4.gu.edu. au: 8080/adt-root/uploads/
17. 5-Kothary, s.p. (2001) " capital market Research in Accounting" Journal of Accounting and Economics, No.31, 105-231.
18. 6-Ray pratap , dhirendra . sharma rahul . rajendra (2008) . " market reaction to beta – returns relationship in Indian capital market "
19. 7-Stephen H.penman , scott A. Richardson , A. irem tuna (2007) . " the book – to – price effect in stock returns : accounting for leverage"
20. 8-Eric ghsyels , Eric jacquier (2006) . " market beta dynamics and portfolio efficiency "
21. 9-Rahmani Ali , Sheri Sauber , Tajvidi Elnaz (2006) . " Accounting variables , market variables and stock return in emerging markets : case of Iran"
22. 10-<http://www.irandrivatives.com/eBook/> John Hale/ fundamentals financial engineering