

## بررسی تأثیر درآمد خالص، نسبت جاری و نسبت بدهی به دارایی، بر قیمت سهام بخش صنعت کالاهای مصرفی فهرست شده در بورس اوراق بهادار تهران

ندا علی اکبریان دهکردی<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه پیام نور بهشهر

### چکیده

هدف از این انجام این تحقیق بررسی تأثیر درآمد خالص، نسبت جاری و نسبت بدهی به دارایی، بر قیمت سهام بخش صنعت کالاهای مصرفی فهرست شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی بین سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۹ است. در این پژوهش ابتدا داده های مربوط به متغیرهای تحقیق، برای سال های مذکور از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شرایط و محدودیت اعمال شده را داشته باشند، جمع آوری و محاسبه گردید و از روش رگرسیون چندگانه برای کشف روابط بین متغیرها و آزمون فرضیات استفاده شد. نتایج حاصل از تحلیل مدل رگرسیونی تحقیق نشان می دهد که در سطح معناداری ۹۵ درصد، متغیرهای درآمد خالص، نسبت جریان متغیر، نسبت بدهی متغیر به دارایی رابطه مثبت و معناداری با قیمت دارد. همچنین، نتایج آزمون نشان می دهد که متغیرهای نسبت جاری و نسبت دارایی بدهی دارای تأثیر کمتری بر قیمت سهام صنعت کالاهای شرکت بخش مصرف کننده نسبت به درآمد خالص هستند.

**واژه های کلیدی:** درآمد خالص، نسبت جاری، نسبت دارایی به بدهی، قیمت سهام

## ۱-مقدمه

در عصری که به طور فزاینده ای در حال توسعه فناوری است، بسیاری از بخشهای تجاری جدید ظهور کرده اند. با این حال، بخش کالاهای مصرفی صنعتی از گذشته تاکنون زنده مانده است. به این دلیل که تولید محصولات این بخش مربوط به نیازهای کل جامعه است که از دوره ای به دوره دیگر تغییر چندانی نمی کند. با این حال، شرکت های این بخش نیز ملزم به ادامه نوآوری برای برآورده کردن تنوع و پیچیدگی نیازهای جامعه هستند. اگر قرار باشد نوآوری ها محقق شوند، قطعاً به بودجه اضافی زیادی نیاز دارند. برای این نیاز به بودجه اضافی، شرکت دارای دو گزینه منبع داخلی و خارجی است. یکی از راههای به دست آوردن منابع از اشخاص خارجی از طریق سهام است. با این حال، یک سرمایه گذار سهام یک شرکت را در صورتی خریداری خواهد کرد که معتقد باشد سهام می تواند در آینده سود کسب کند. سرمایه گذاران ملزم به برخورد منطقی در برابر بازار بی ثبات معاملات سهام هستند. سرمایه گذاران تمایل دارند که قیمت سهام باثبات باشد و الگویی از حرکت داشته باشد که هر از چند گاهی افزایش یابد. اما در واقع، قیمت سهام متغیر است. در برخورد با این روند، سرمایه گذاران باید در تجزیه و تحلیل سهام دانش کافی داشته باشند. عوامل زیادی می توانند به قیمت سهام اعتماد کنند، یکی از آنها عملکرد شرکت است که از گزارش قابل مشاهده است. مبنای اصلی برای یک سرمایه گذار برای تعیین شایستگی سهام یک شرکت، داده های مالی است. صورتهای مالی سرمایه گذاران باید تعیین کنند کدام یک از انواع متغیرهایی که برای تجزیه و تحلیل در حال انجام است، به عنوان ابزار اندازه گیری استفاده شود. در صورت های مالی، داده های زیادی وجود دارد که می تواند به عنوان یک ابزار تصمیم گیری در نظر گرفته شود. به طور کلی، سرمایه گذاران بلافاصله بر روی میزان سود خالص و به طور مداوم سود خالص تمرکز خواهند کرد. این بدان دلیل است که هدف اصلی یک شرکت تولید هرچه بیشتر سود است. با این حال، درآمد خالص تنها عاملی است که مورد توجه قرار می گیرد. ملاحظات دیگر نظیر اینکه شرکت چقدر بدهی و دارایی را تنظیم و متعادل می کند می تواند مهم باشد. مقایسه این دو را می توان از محاسبه نسبت جاری و نسبت بدهی به دارایی مشاهده کرد. این دو نسبت مالی به ویژه هستند و در صورت انتخاب شرکت برای استفاده از منابع خارجی وجوه در قالب بدهی، در نظر گرفته می شود.

## ۲-مبانی نظری تحقیق

## ۲-۱-نظریه تأثیر درآمد خالص بر قیمت سهام

بر اساس تئوری پوتری و همکاران (۲۰۱۷)، درآمد خالص تأثیر مثبت قابل توجهی در قیمت سهام دارد. این نشان می دهد که اگر سود خالص افزایش یابد، قیمت سهم نیز افزایش می یابد. به همین ترتیب، اگر سود خالص کاهش می یابد، قیمت سهم نیز کاهش می یابد. بر اساس تئوری ستیواونی (۲۰۱۸)، درآمد خالص تأثیر مثبت قابل توجهی بر قیمت سهام دارد، زیرا درآمد خالص اندازه گیری نرخ بازده سهامداران و اندازه گیری مدیریت را در ارزیابی کلی عملکرد مالی نشان می دهد. براساس نظریه ناوانگولان و همکاران (۲۰۱۸) بر اساس نتایج آزمون، درآمد خالص تأثیر مثبت بر قیمت سهام دارد، به این معنی که هرچه سود خالص بیشتر شود، قیمت سهام نیز افزایش می یابد.

## ۲-۲-نظریه تأثیر نسبت گرانی قیمت بر قیمت سهام

بر اساس نظریه سوریوان و همکاران (۲۰۱۷)، نسبت نسبت گرانی قیمت بر قیمت سهام تأثیر نمی گذارد. بر اساس نظریه رحمدوی (۲۰۱۸)، بر اساس یک تحلیل جزءمتغیر، نسبت جریان، تأثیر قابل توجهی بر قیمت سهام ندارد. این بدان معناست که سرمایه گذاران نسبت فعلی را عاملی موثر بر تصمیم خرید سهام نمی دانند. براساس تئوری فالریا و همکاران (۲۰۱۷)، نسبت فعلی بر قیمت سهام تأثیر نمی گذارد. مفهوم بیانیه مذکور این است که نسبت فعلی تأثیری در نوسانات قیمت سهام ندارد.

## ۳-۲- نظریه تأثیر نسبت بدهی به دارایی بر قیمت سهام

بر اساس تئوری آنگرینی و همکاران (۲۰۱۸) متغیر نسبت بدهی به دارایی و تأثیر آن بر قیمت سهام، دارای اهمیت است. مواردی که به دلیل استفاده زیاد از بدهی باعث شده سرمایه گذاران تمایلی به این کار نداشته باشند، در معرض خطر قرار گرفتن هزینه های بدهی است که شرکت هر از گاهی از این موضوع، رنج می برد. بر اساس نظریه نیلوفراه (۲۰۱۵)، مقدار نسبت دارایی بدهی، تأثیر قابل توجهی بر روی قیمت سهام ندارد. این بدان معناست که حتی اگر ارزش نسبت دارایی بدهی شرکت در حال بزرگتر شدن باشد، نمی تواند بر قیمت سهام شرکت تأثیر بگذارد. بر اساس نظریه پونگونگ و همکاران (۲۰۱۶)، نسبت بدهی به دارایی تأثیر منفی و ناچیزی وجود بر روی قیمت سهام دارد. بر این اساس، هرچه نسبت بدهی به دارایی بیشتر باشد، مقدار قیمت سهام آن شرکت کمتر می شود. با این حال، نرخ کاهش قیمت سهام تحت تأثیر نسبت دارایی بدهی ناچیز بود.

## ۳- روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ هدف از نوع پژوهش های کاربردی-تجربی است، زیرا نتایج آن مستقیماً به استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری کمک می کند و از نظر ماهیت جزء پژوهش های توصیفی-همبستگی است که از یک طرف به توصیف سامانمند وضعیت فعلی می پردازد و از طرف دیگر ویژگی ها و صفات متغیرها را مطالعه و ارتباط بین متغیرها را از طریق تحلیل رگرسیون بررسی می کند. همچنین از نظر زمان پس رویدادی است. زیرا در این پژوهش متغیرها قبلاً به دست آمده اند و از نظر نوع استدلال استقرایی است، زیرا با بررسی مشاهدات جزئی یک نتیجه کلی حاصل می کند و از لحاظ تئوری در حوزه پژوهش های اثباتی است.

جامعه آماری در این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دلیل این انتخاب توان دسترسی به اطلاعات مالی این شرکت ها و همگن بودن آنها به خاطر وجود مقررات و استانداردهای سازمان بورس و اوراق بهادار تهران خواهد بود. در این پژوهش به منظور انجام آزمون های مورد نظر و با توجه به اطلاعات موجود، روش نمونه گیری در پژوهش حاضر، روش حذف سامانمند است. بدین منظور، شرکت هایی که دارای شرایط زیر بوده جزء نمونه آماری لحاظ خواهد شد و آن دسته از شرکت هایی که این ضوابط را نداشته اند از نمونه آماری حذف خواهند شد. شرایط مذکور به شرح زیر است:

- (۱) به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت ها به پایان اسفند ختم شود.
  - (۲) در دوره زمانی مورد پژوهش حداقل هر سه ماه یکبار سهام آنها مورد مبادله واقع شده باشد.
  - (۳) جزء شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گر مالی و هلدینگ و موارد مشابه نباشد.
  - (۴) در طول دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداشته باشد.
  - (۵) شرکت ها غیر تلفیقی و حسابرسی شده باشند.
  - (۶) صورت های مالی و یادداشت های توضیحی مربوط به آنها به طور کامل در دسترس باشد.
- برای جمع آوری مبانی نظری موضوع از روش کتابخانه ای استفاده شده است. بدین منظور اطلاعات مربوط به کتاب شناسی پژوهش با استفاده از کتاب ها و مقالات موجود در کتابخانه دانشگاه ها جمع آوری گردید. ابزار جمع آوری این منابع تهیه فیش های مورد نظر است. در این پژوهش به منظور جمع آوری اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش از روش اسنادکاوی استفاده شده است.
- برای جمع آوری داده های مورد نیاز از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. اطلاعات منتشر شده در وب سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و وب سایت کدال بسته های نرم افزاری موجود مانند ره آورد نوین و دیگر منابع اینترنتی مرتبط از ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش است.
- تحلیل آماری داده ها با نرم افزار آماری EViews و در سطح اطمینان ۹۵ درصد انجام می گیرد و برای آزمون فرضیه ها از روش آماری داده های پانل و الگوی رگرسیون خطی استفاده شد.

برای سنجش فرضیات تحقیق و بررسی رابطه بین متغیرهای تحقیق، از مدلی که فبرینا و همکاران (۲۰۲۱) ارائه کردند، استفاده می شود که بصورت زیر است:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

که در این رابطه:

$Y$  = قیمت سهام

$a$  = ثابت

$b_1$  = ضریب رگرسیون متغیر  $X_1$

$b_2$  = ضریب رگرسیون متغیر  $X_2$

$b_3$  = ضریب رگرسیون متغیر  $X_3$

$X_1$  = متغیر درآمد خالص (تفاوت بین کل درآمد و هزینه ها)

$X_2$  = نسبت جریان متغیر (توانایی شرکت در پرداخت تعهدات کوتاه مدت یا بدهی که بلافاصله پس از جمع آوری بلافاصله سررسید می شود).

$X_3$  = نسبت بدهی متغیر به دارایی (نسبت کل بدهی به دارایی کل)

$e$  = خطای استاندارد (میزان خطا) ۵٪

می باشد.

#### ۴- یافته ها و بحث

برای شناسایی امکان استفاده از داده های روش تابلویی، از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می شود.

• آزمون F لیمر

نتایج آزمون F لیمر در جداول زیر آورده شده است:

مدل:

$H_0$  = مقاطع مورد بررسی ناهمگن و استفاده از داده های روش تابلویی مناسب نمی باشد

$H_1$  = مقاطع مورد بررسی ناهمگن و استفاده از داده های روش تابلویی مناسبتر می باشد

جدول نتایج آزمون F لیمر (همسانی عرض از مبدأ مقاطع)

نتیجه آزمون	P-VALUE	درجه آزادی	آماره F	فرضیه صفر
$H_0$ رد می شود	۰,۰۰۱	۹۹	۱,۷۰۴	عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است

همانطور که مشاهده می شود مقدار p-value در آزمون F لیمر برای مدل برابر صفر و کمتر از ۰/۵ است، در نتیجه مقاطع مورد بررسی ناهمگن و استفاده از داده های روش تابلویی مناسبتر است. بعد از انتخاب روش داده های تابلویی با استفاده از آزمون F لیمر آزمون هاسمن انجام می گیرد.

• آزمون هاسمن

نتایج آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی) در جداول زیر نمایش داده شده است:

مدل:

$H_0$  = عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است

H1 = عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان نیست و تفاوت معنادار با هم دارند.

جدول نتایج آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

فرضیه صفر	آماره خی دو	درجه آزادی	P-VALUE	نتیجه آزمون
عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است	۹۱,۰۴۷	۲	۰,۰۰۹	H <sub>0</sub> رد می شود

نتایج نشان می دهد مقدار این آماره برای مدل مورد بررسی معنی دار است و سطح معناداری گزارش شده در جدول فوق بیانگر رد فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد برای مدل بوده که این مطلب بر استفاده از روش اثرات ثابت دلالت دارد. برای بررسی فرضیه تحقیق، از مدل رگرسیونی استفاده شده است. یکی از فرضیه های اساسی یک مدل رگرسیونی مناسب، فرض همگونی (همسانی) واریانس باقی مانده ها است. برای بررسی این فرض در این پژوهش از آزمون وایت (White Test) استفاده شد.

#### • آزمون وایت

خلاصه نتایج آزمون وایت به شرح جداول زیر ارائه شده است.  
مدل:

H<sub>0</sub> = واریانس باقیمانده ها همگون (همسان) است.

H<sub>1</sub> = واریانس باقیمانده ها ناهمسان است.

جدول: نتایج آزمون همگونی واریانس

مدل	مقدار آماره F	p-value	نتیجه
(۱)	۰/۷۰۴	۰/۳۰۲	عدم وجود ناهمسانی واریانس باقی مانده ها

همانطور که مشاهده میشود با توجه به جدول فوق، مقدار احتمال (p-value) بدست آمده برای آزمون وایت برای مدل رگرسیونی پژوهش، از ۰/۰۵ بیشتر است. بر این اساس، نتیجه گیری می شود فرض صفر تایید شده است. یعنی برای این مدل وجود همسانی واریانس پذیرفته می شود که نشان می دهد ناهمسانی واریانس باقی مانده ها وجود ندارد. در ادامه به بررسی نتایج حاصل از مدل رگرسیونی بدست آمده پیرامون تأثیر درآمد خالص، نسبت جاری و نسبت بدهی به دارایی به قیمت سهام پرداخته شده است. که نتیجه آزمون آن در جدول زیر ارائه شده است:

نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره رابطه بین درآمد خالص، نسبت جاری و نسبت بدهی به دارایی به قیمت سهام

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	p-value
ثابت	e	ثابت رگرسیون	۰,۴۱۳	۹,۲۲۱	۰,۰۴
مستقل	X <sub>1</sub>	درآمد خالص	۰,۲۶۲	۵,۷۲۵	۰,۰۲۷
مستقل	X <sub>2</sub>	نسبت جریان متغیر	۰,۰۶۶	۲,۳۰۸	۰,۰۱۵
مستقل	X <sub>3</sub>	نسبت بدهی متغیر به دارایی	۰,۰۳۸	۲,۶۵	۰,۰۱۵
دوربین واتسون			۱,۹۹	-	-

۰,۰۰۵	-	۰,۸۳	آماره F		
-	-	۰,۶۹	ضریب همبستگی	R	
-	-	۰,۴۷۸	ضریب تعیین	R Square	
-	-	۰,۴۷۸	ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	

همانگونه که این نگاره نشان می دهد، در سطح معناداری ۹۵ درصد، متغیرهای درآمد خالص، نسبت جریان متغیر، نسبت بدهی متغیر به دارایی رابطه مثبت و معناداری با قیمت دارد. بنابراین  $H_1$  پژوهش تایید می شود. با توجه به مقدار آماره F الگوی رگرسیون برازش شده معنادار است و با توجه به ضریب تعیین، این متغیرها ۴۷ درصد از تغییرات قیمت سهام را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز چون مابین ۱/۵ تا ۲/۵ است پس میتوان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد.

#### ۵- نتیجه گیری

نتایج آزمون نشان می دهد که در سطح معناداری ۹۵ درصد، متغیرهای درآمد خالص، نسبت جریان متغیر، نسبت بدهی متغیر به دارایی رابطه مثبت و معناداری با قیمت دارد. همچنین، نتایج آزمون نشان می دهد که متغیرهای نسبت جاری و نسبت دارایی بدهی دارای تأثیر کمتری بر قیمت سهام صنعت کالاهای شرکت بخش مصرف کننده نسبت به درآمد خالص هستند. بر این اساس، به منظور انجام تحقیقات تأتی پیشنهاد می شود که تاثیر متغیرهای مرتبط با درآمد بر روی قیمت سهام، بصورت جزئی بررسی شده تا سهم مولفه های درآمدی بر روی قیمت سهام تعیین گردد.

#### منابع

- Febrina, B., & Lilia, W. (2021). The Effect of Net Income, Current Ratio, and Debt to Asset Ratio to Stock Price of Consumer Goods Industry Sector Listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX). Jurnal Mantic, 4(4), 2400-2410.
- Kasmir. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : Rajawali Pers.
- Nailufarh, Quratu A'yun. 2015. Debt to Asset Ratio, Net Profit Margin, Earning Per Share, Deviden Per Share, Book Vaue Per Share, Return On Investment terhadap Harga Saham Perusahaan Tambang Batu Bara pada Bursa Efek Indonesia. Jurna Riset Ekonomi dan Manajemen Vo.15, No.2.
- Ponggohong, Jaquaine O.Y., dkk. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Rite yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-۲۰۱۳). ۱۱۱۱۱۱ ۱۱۱۱۱۱ Efisiensi Vo.16, No.01.
- Putri, Ayu Utami Sutisna, dkk. 2017. Pengaruh aba Bersih dan Arus Kas terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Q 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode ۲۰۱۱-۲۰۱۵). ۱۱-۱۱۱۱۱۱ ۱۱۱۱۱۱ Vo.4, No.3, ISSN 2355-9۳۵۷.
- Setiawati, Dewi. 2018. Pengaruh aba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-۲۰۱۵. ۱۱۱۱۱۱ ۱۱۱۱۱۱۱۱ ۱۱۱ ۱۱۱۱۱۱۱ ۱۱.۱۱, ۱۱.۲.

- Suryawan, I Dewa Gede & Wirajaya, I Gde Ary. 2017. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets pada Harga Saham. E-Jurna Akuntansi Universitas Udayana Vo.21, No.2, ISSN 2302-8556.