

## ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات در بازار بورس تهران

نسرین پرستش\*

با ارزش ترین دارایی در بازار سهام، اطلاعات است. بازار بورس هنگامی کارا است که اطلاعات مرتبط آزادانه و با حداقل هزینه و حداکثر سرعت در اختیار افراد ذینفع قرار گیرد. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که کاربران در بازار بورس معتقدند که از میان انواع اطلاعات درونی (مالی، سرمایه‌ای و فعالیت شرکتها) و اطلاعات بیرونی مرتبط به شرایط سیاسی-اقتصادی، اطلاعات مربوط به فعالیت شرکتها از اهمیت کمتری برخوردار است و اطلاعات مالی، سرمایه‌ای و بیرونی اهمیت یکسانی دارد. همچنین از میان انواع اطلاعات مالی، درآمد هر سهم و از میان انواع اطلاعات سرمایه‌ای، اطلاعات مربوط به تغییرات سرمایه با سهولت بیشتری در اختیار کاربران است. اطلاعات مربوط به وضع سیاسی کشور از میان انواع اطلاعات بیرونی بیشتر مورد توجه کاربران در بازار بورس است. خاطر نشان می‌شود که اطلاعات موجود در این مقاله از طریق توزیع پرسشنامه در سال ۱۳۸۴ به دست آمده است.

**واژه‌های کلیدی:** اطلاعات نهانی، اطلاعات مالی، اطلاعات سرمایه‌ای، بازار بورس کارا.

### ۱. مقدمه

طی سالهای اخیر یکی از معضلات در عملکرد بازار بورس، دسترسی نداشتن معامله‌گران به اطلاعات صحیح، به موقع و با کیفیت است. بسیاری از علاقمندان، معامله‌گران و کارشناسان بر این باورند اطلاعات در بازار سهام به صورت یکسان و قرینه در اختیار همه قرار نمی‌گیرد و همواره افراد خاصی در کسب اطلاعات از مزیت تقدم زمانی و محتوی اطلاعات کیفی برخوردار هستند.

---

\* کارشناس ارشد معاونت امور اقتصادی- وزارت امور اقتصادی و دارایی

در چنین حالتی بازار سهام در ایفای مهم‌ترین وظیفه خود یعنی توزیع متقارن و همزمان اطلاعات دچار ناکارایی است.

بازار بورس هنگامی کاراست که تمامی اطلاعات مرتبط با هر بنگاه آزادانه و با حداقل هزینه و به سرعت در اختیار تمامی افراد ذی‌نفع قرار گیرد و هیچ فرد حقیقی یا حقوقی در کسب اطلاعات از محتوای اطلاعاتی بیشتر و با کیفیت‌تر و تقدم زمانی برخوردار نباشد. بر این اساس بازار بورس باید تسهیلات ویژه‌ای در ارائه اطلاعات مورد نیاز مراجعه‌کنندگان فراهم آورد و در این امر الزام شرکتهای پذیرفته شده در بورس در ارائه اطلاعات با کیفیت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و در غیر این صورت کم‌عمق شدن بازار و ضعف در عملکرد آن اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد.

در این مقاله ابتدا مفهوم ویژگیهای اطلاعات و انواع آن در بازار سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد سپس اهمیت نسبی انواع اطلاعات بازار سهام از دیدگاه مراجعه‌کنندگان به بازار مورد تحلیل و ارزیابی قرار می‌گیرد. برای تحلیل اهمیت نسبی اطلاعات با مراجعه به بازار بورس نظر خریداران و فروشندگان و کارشناسان از طریق پرسشنامه جمع‌آوری شده است.

## ۲. مفهوم اطلاعات: تعریف، ویژگیها و انواع آن

اطلاعات دارای مفاهیم متعددی است که به بخشی از آنها اشاره می‌شود:

استوارت<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) در کتاب خود *اطلاعات برای نوآوری* معتقد است اطلاعات یک دورنما یا روشی برای نگرستن به مسائل است. او همچنین بیان می‌کند اطلاعات در ابتدا با هزینه زیادی تولید می‌شود اما تولید مجدد آن هزینه چندانی ندارد.

به نظر دراکر<sup>۲</sup> (۱۹۹۹)، انقلاب نوین اطلاعاتی زمانی اتفاق می‌افتد که اطلاعات وسیع گسترش یابد و کاربرد آن در اشکال چند رسانه‌ای نمود پیدا کند. از نظر او اطلاعات مانند چسبی است که وظایف بخشها، فرآیندهای درون و برون سازمان و مشتریان را به هم متصل می‌کند.

بوآزا<sup>۳</sup> (۱۹۸۹) معتقد است که اطلاعات شک و تردید احتمالی را کاهش می‌دهد. همچنین استفاده از اطلاعات به معنای رفتار اطلاع‌یابی است که در ضمن استفاده از اطلاعات، نیازهای اطلاعاتی افراد را نیز برآورد می‌کند.

مانوئل کاستلز<sup>۴</sup> (۱۹۹۷) از نظریه‌پردازان سرشناس در مورد اطلاعات بیان می‌کند همه جهان به صورت شبکه‌ای درآمده است که بافت اصلی و تار و پود آن را اطلاعات تشکیل می‌دهد.

1. Stuart
2. Drucker
3. Bouazza
4. Castells

## ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات ... ۷

تیلور<sup>۱</sup> (۱۹۴۱) در کتاب *سازمان‌دهی اطلاعات* اطلاعات را مبادله و دریافت دانش می‌داند. مهدوی (۱۳۷۹) در کتاب *تکنولوژی اطلاعات* اطلاعات را نتیجه یک پاسخ معنی‌دار به یک انگیزه معرفی می‌کند که با گذشت زمان تلفیق یا ترکیب و دسته‌بندی شده و تبدیل به دانش خاصی می‌شود.

### ۳. ویژگی‌های اطلاعات و انواع آن در بازار بورس

امروزه دستیابی به اطلاعات درست از دغدغه‌های بسیاری از کاربران اطلاعات است. اطلاعات سودمند همچنان دور از دسترس است. اطلاعات سودمند در برگیرنده ویژگی‌هایی است که به‌طور خلاصه عبارت‌اند از دقیق بودن، به موقع بودن، متناسب و ذی‌ربط بودن، قابل درک و اقتصادی بودن. از میان ویژگی‌های یادشده دقیق بودن، به موقع بودن و متناسب بودن از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد. دقیق بودن اطلاعات در واقع به این معنی است که در اطلاعات هیچ‌گونه اشتباه یا خطایی راه ندارد. به این معنی که اطلاعات روشن است و داده‌هایی را که بر آن مبتنی است منعکس می‌کند. اطلاعات دقیق، تصویر دقیقی را در اختیار دریافت‌کننده قرار می‌دهد در نتیجه چنین اطلاعاتی از هرگونه جهت‌گیری و جانبداری نیز مبری است. به موقع بودن اطلاعات به معنای آن است که دریافت‌کنندگان به هنگام نیاز به اطلاعات دست یابند. متناسب و ذی‌ربط بودن اطلاعات نیز در واقع به پرسش‌هایی نظیر چه، چرا، کجا، چه وقت، چه کسی و چگونه پاسخ می‌دهد. به عبارت بهتر اطلاعات متناسب و ذی‌ربط به دریافت‌کننده خاص پاسخی مناسب نیاز او می‌دهد.<sup>۲</sup>

اطلاعات با ارزش‌ترین دارایی در بازار سهام به شمار می‌رود و پایه اولیه معاملات اوراق بهادار است. در واقع اگر اطلاعات درباره یک سهم را داده در بازار سهام در نظر بگیریم قیمت آن سهم ستانده به حساب می‌آید. اطلاعات در بازار سهام به دو گروه مهم تقسیم می‌شود: گروه اول، اطلاعاتی است که در ارزیابی سهام شرکتها مورد استفاده قرار می‌گیرد مانند اطلاعات مربوط به ساختار مالی شرکتها، شرایط رقابت شرکت، مدیریت شرکت، حجم فروش، مسائل و تحولات اقتصادی اثرگذار بر فعالیتهای شرکت و نظایر آنها. گروه دوم، اطلاعاتی که مربوط به بازار سهام است مانند اطلاعات تالار معاملات، حجم معاملات، قیمت اولیه و نهایی سهام، معاملات عمده و نظایر آن.

---

1. Taylor

۲. برچ و نیتزکی (۱۳۷۱)

لازم به یادآوری است در بازار سهام، اطلاعات خاصی با عنوان اطلاعات نهانی، اطلاعات کلیدی و منتشر نشده نیز وجود دارد که در صورت انتشار می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و قیمت اوراق بهادار و حتی بر شاخصهای کلان اقتصادی نظیر نرخ بهره، صادرات و مانند آن تأثیر گذارد. برای ارائه تعریف مناسب از اطلاعات نهانی می‌توان اظهار داشت اطلاعات نهانی، اطلاعات خاصی است که مربوط به یک یا چند ناشر اوراق بهادار یا یک ورقه بهادار است که فقط در اختیار یک یا تعداد محدودی از افراد است و در صورت افشاء، تأثیر اساسی بر قیمت اوراق بهادار می‌گذارد. بنابراین در یک جمع‌بندی می‌توان گفت اطلاعات نهانی اطلاعاتی است که برای عموم ناشناخته است و هنوز منتشر نشده است. این اطلاعات به نوعی مربوط به شرایط داخلی یک شرکت مانند افزایش در سود شرکت، شرایط خارجی شرکت، ادغام با شرکتی دیگر، اخبار مربوط به برنامه‌های سرمایه‌گذاری، پیش‌بینی تحلیلگران در مورد سود یا زیان آتی شرکت، تغییر در سیاستهای تقسیم سود، تغییر در مدیران ارشد شرکت و مانند آن است. در هر صورت این گونه اطلاعات اگر فقط در اختیار دارندگان مستقیم یعنی کارکنان عالی رتبه شرکتها، مدیران شرکتها، اعضای هیئت مدیره و کارکنانی که به نوعی مرتبط با دریافت اطلاعات نهانی شرکت هستند قرار گیرد موجب نااطمینانی و شفاف نبودن بازار خواهد شد و می‌تواند زمینه‌ساز دستکاری و رواج شیوه‌های غیراخلاقی در داد و ستد شود. مهم‌ترین این اطلاعات که در بازارهای مالی باید به طور یکسان و همزمان توزیع شود و دسترسی به آن از ضروریات یک بازار کارا محسوب می‌شود به چهار گروه قابل تفکیک است:

الف- اطلاعات مربوط به ساختار مالی شرکت: این اطلاعات به طور خلاصه در برگیرنده صورتهای مالی شرکت، درآمد هر سهم<sup>۱</sup>، پرتفوی سهام شرکت<sup>۲</sup>، بودجه و پیش‌بینی عملکرد سالانه شرکت است.

ب- اطلاعات مربوط به ساختار فعالیت شرکت: این اطلاعات به طور خلاصه در برگیرنده نوع فعالیت، مراحل توسعه و توانایی‌های عملکرد، ساختار مالکیت (خصوصی، دولتی)، نحوه مدیریت، میزان خرید و فروش شرکت است.

ج- اطلاعات مربوط به ساختار سرمایه شرکت: این اطلاعات بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت را در برمی‌گیرد. از مهم‌ترین انواع اطلاعات مورد نیاز معامله‌گران، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهیهای شرکت است. هر چه این نسبت بالاتر باشد به این معنی است که شرکت دارای درجه اطمینان بالایی است و هر چه این نسبت کوچکتر باشد نشان‌دهنده آن است که شرکت در اصل در

۱. درآمد هر سهم یا EPS از تقسیم سود خالص پس از مالیات بر تعداد سهام منتشر شده حاصل می‌شود.

۲. پرتفوی سهام شرکتها شامل مجموعه اقلام سرمایه‌گذاری شرکت است.

## ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات ... ۹

ساختار سرمایه خود بیشتر از بدهی استفاده می‌کند و احتمالاً در استفاده از سرمایه سهامداران با محدودیت مواجه است. نکته مهم دیگر در اطلاعات ساختار سرمایه، سیاستهای توزیع سود سهام شرکتهاست. این مسئله یکی از موارد مهم در ایجاد شفافیت اطلاعاتی در بازار بورس است. خط مشی تقسیم سود شرکتها در بیشتر کشورهای دنیا در اختیار هیئت مدیره شرکتها است در حالی که در کشور ما خط مشی تقسیم سود شرکتها در اختیار سهامداران بزرگ قرار دارد. مسلم است که در تدوین خط مشی تقسیم سود، جریان نقدی ورودی و خروجی به بازار برآورد می‌شود و این امر خود دارای محتوای اطلاعاتی و خبری مهمی است که می‌تواند بر ارزش بازار تأثیر بگذارد و در تصمیم‌گیری معامله‌گران در این بازار از اهمیت بالایی برخوردار است.

د- اطلاعات مربوط به شرایط اقتصادی و سیاسی کشور: این اطلاعات همواره بیشترین تأثیر را در تصمیم‌گیری سهامداران داشته و دارد. از این اطلاعات به‌عنوان عوامل بیرونی تأثیرگذار بر بازار سهام نام برده می‌شود. دامنه این عوامل در برهه‌هایی از زمان بسیار متنوع است و طیف گسترده‌ای را در بر می‌گیرد. از این اطلاعات می‌توان به تحولات بین‌المللی، تحولات منطقه‌ای، سیاستهای مختلف اقتصادی، تغییرات نرخ ارز، طلا، تحولات بازار مسکن و نظایر آن اشاره کرد که به اندازه خود بر اوضاع عمومی بازار تأثیر می‌گذارد.

## ۴. بررسی اهمیت نسبی انواع اطلاعات از دیدگاه کاربران در بازار بورس تهران

در بخشهای پیشین این مقاله اشاره شد که معامله‌گران در بازار بورس برای تصمیم‌گیری به طیف وسیعی از اطلاعات نیازمند هستند. گستره اطلاعاتی که آنها برای تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به آن نیاز دارند فقط محدود به اطلاعات صورتهای مالی شرکتها نیست بلکه آنها به اطلاعات متعددی نیازمند هستند که از آن جمله می‌توان به این موارد اشاره کرد: ماهیت و نوع فعالیت شرکت، نوع مالکیت شرکت، طرحهای توسعه شرکت، وضع بازار مربوط، اطلاعات رقبا و صنعت مورد نظر، منابع تأمین مالی شرکت، مسائل مربوط به تغییر در پرتفوی شرکت، بدهی‌های شرکت، قراردادهای مهم، آمارهای اقتصادی، اخبار سیاسی و عوامل محیطی مانند مسائل قانونی و هر نوع موضوعی که تأثیر با اهمیتی بر قضاوت آنها در مورد بازده انتظاری شرکت به جا گذارد.

به منظور ارزیابی اهمیت نسبی انواع اطلاعات از دیدگاه کاربران در سال ۱۳۸۴ پرسشنامه‌ای با ۲۰ سوال طراحی شد و در اختیار کاربران بازار بورس اوراق بهادار تهران قرار داده شد. اطلاعات خام موجود در پرسشنامه‌ها برای طبقه‌بندی در محیط Excel و برای آزمون فرضیه‌ها به SPSS منتقل شد. پیش از معرفی آزمونهای آماری و نتایج به دست آمده، معرفی متغیرهای مورد استفاده

## ۱۰ فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی شماره ۴۸

در این تحقیق مفید به نظر می‌رسد. در جدول (۱) نمادهای مورد استفاده برای هر یک از انواع اطلاعات درج شده است. برای مثال نماد  $F$  دلالت بر اطلاعات مرتبط به ساختار مالی شرکت دارد. نماد  $A$  نشان‌دهنده اطلاعات مرتبط با فعالیت شرکت، نماد  $C$  به ساختار سرمایه شرکت و متغیر  $P$  به اطلاعات اقتصادی و سیاسی کشور اشاره دارد. سایر اطلاعات نیز در جدول (۱) معرفی شده است.

**جدول ۱. متغیرهای اطلاعاتی و تعاریف متناظر با هر یک**

نام متغیر	تعریف متغیر
$CC$	افزایش یا کاهش سرمایه شرکت
$CB$	تغییر عمده در ارقام بودجه شرکت
$CS$	عرضه سهام حاصل از افزایش سرمایه
$CP$	تغییر در سیاست توزیع سود سهام
$ACC$	دسترسی به اطلاعات افزایش یا کاهش سرمایه شرکت
$ACB$	دسترسی به اطلاعات مهم در ارقام بودجه شرکت
$ACS$	دسترسی به اطلاعات عرضه سهام حاصل از افزایش سرمایه
$ACP$	دسترسی به تغییر در سیاست توزیع سود سهام
$Pe$	سیاستهای اقتصادی
$PP$	وضع سیاسی کشور
$PI$	تحولات بین‌المللی
$PO$	تحولات قیمت نفت در بازار جهانی

در ادامه بحث در قالب آمارهای توصیفی، اهمیت نسبی هر یک از اقلام اطلاعاتی در تصمیم‌گیری کاربران بازار بورس تهران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

**جدول ۲. میزان اهمیت انواع اطلاعات در تصمیم‌گیری کاربران در بازار بورس**

نوع اطلاعات	اطلاعات مالی	اطلاعات فعالیت	اطلاعات سرمایه‌ای	اطلاعات سیاسی-اقتصادی
	$F$	$A$	$C$	$P$
درصد اهمیت	۲۴/۶۲	۲۲/۸۱	۲۶/۶۷	۲۵/۷۸

مأخذ: اطلاعات حاصل از پرسشنامه

## ۵. مهم‌ترین انواع اطلاعات از نظر معامله‌گران

اولین مسئله‌ای که در این مطالعه مورد توجه قرار می‌گیرد این است که از میان چهار دسته کلی اطلاعات کدام یک بیشترین تأثیر را در تصمیم‌گیری کاربران دارد. همانطور که پیشتر ذکر شد

### ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات ... ۱۱

اطلاعات بازار را می‌توان به چهار دسته تفکیک کرد: اطلاعات مالی، فعالیت شرکتها، ساختار سرمایه، فعالیت و سیاسی اقتصادی. اطلاعات سیاسی و اقتصادی به اطلاعات بیرونی نیز مرسوم هستند. در ابتدا شاید مهم‌ترین اطلاعات برای معامله‌گران، اطلاعات مالی باشد اما بسیاری از کارشناسان معتقدند اطلاعات ساختار سرمایه و بیرونی نیز نقش مؤثری در تصمیم‌گیری کاربران در بازار بورس ایفاء می‌کنند. با استفاده از آنالیز واریانس بررسی می‌کنیم که آیا از نظر کاربران انواع اطلاعات دارای اهمیت یکسان هستند.

فرضیه صفر:  $H_0 : \mu_F = \mu_A = \mu_C = \mu_P$

فرضیه مخالف:  $H_1 : NOT H_0$

فرضیه صفر دلالت بر آن دارد که از نظر کاربران تمامی انواع اطلاعات در تصمیم‌گیری آنها از اهمیت یکسان برخوردار است و فرضیه مخالف بر صحت نداشتن فرضیه صفر تأکید دارد. نتیجه حاصل از آنالیز واریانس به شرح جدول (۳) است.

جدول ۳. آزمون  $F$  مربوط به اهمیت اقسام اطلاعاتی (آنالیز واریانس)

$F$	$MS$	$d.F$	$SS$	منبع تغییرات
$F=5/8$	$MS_{by}=994/75$	$K-1=3$	$SS_{by}=2924/27$	بین گروهها
	$MS_w=168/63$	$K(n-1)=1444$	$SS_{wy}=243506/9$	داخل گروهها

مأخذ: نتایج تحقیق

با توجه به خطای نوع اول معادل  $\alpha = 0/05$  مشخص می‌شود که  $F$  محاسبه شده بزرگتر از  $F$  بحرانی است.

$$F = 2/6 \text{ بحرانی } F = 5/8 \text{ محاسبه شده}$$

آزمون فرضیه مبتنی بر آنالیز واریانس دلالت بر آن دارد که کاربران در تصمیم‌گیری در بازار بورس برای انواع اقسام اطلاعاتی اهمیت یکسانی قائل نیستند و در واقع بعضی از انواع اطلاعات نسبت به بعضی دیگر از اهمیت بیشتری برخوردار است. برای اینکه اهمیت نسبی اقسام مختلف اطلاعاتی مشخص شود یک راه این است که آنها را دو به دو مقایسه کنیم. بر این اساس چهار نوع اطلاعات مورد نظر را با استفاده از آزمون آماری  $t$  دو به دو مقایسه نموده‌ایم که نتایج در جدول (۴) درج شده است.

جدول ۴. مقایسه اهمیت نسبی انواع اطلاعات در تصمیم‌گیری معامله‌گران

در بازار بورس تهران

نتیجه	$t$ بحرانی	$t$ محاسبه شده	آزمون فرضیه
فرضیه صفر: اطلاعات مالی و اطلاعات فعالیت اهمیت یکسان دارند. فرضیه مخالف: اهمیت اطلاعات مالی بیشتر از اطلاعات فعالیت است. $H_0: \mu_F = \mu_A$ $H_1: \mu_F > \mu_A$	۱/۶۴	۱/۶۷	۱
فرضیه صفر: اطلاعات مالی و اطلاعات سرمایه‌های اهمیت یکسان دارند. فرضیه مخالف: اهمیت اطلاعات مالی کمتر از اطلاعات سرمایه‌ای است. $H_0: \mu_F = \mu_C$ $H_1: \mu_F < \mu_C$	-۱/۶۴	-۱/۵۸۱	۲
فرضیه صفر: اطلاعات سرمایه‌ای و اطلاعات سیاسی - اقتصادی اهمیت یکسان دارند. فرضیه مخالف: اهمیت اطلاعات سرمایه‌ای کمتر از اطلاعات سیاسی - اقتصادی است. $H_0: \mu_C = \mu_P$ $H_1: \mu_C < \mu_P$	-۱/۴	۰/۷۶۵	۳

مأخذ: نتایج تحقیق

با مراجعه به جدول (۴) ملاحظه می‌شود در آزمون فرضیه (۱) مقدار  $t$  محاسبه شده بزرگتر از  $t$  بحرانی است بنابراین نتیجه می‌گیریم فرضیه صفر از نظر آماری قابل قبول نیست زیرا در سطح خطای  $\alpha = 0/5$  مشخص می‌شود اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری معامله‌گران در بازار بورس از اهمیت بیشتری در مقایسه با اطلاعات فعالیت برخوردار است. به عبارت دیگر معامله‌گران به اقسام اطلاعاتی نظیر درآمد هر سهم، سود و زیان شرکت بیشتر توجه دارند تا اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت. در آزمون فرضیه (۲) اهمیت نسبی اطلاعات مالی و سرمایه‌ای مورد مقایسه قرار گرفت. از آنجا که  $t = -1/581$  محاسبه شده کوچکتر از  $t = -1/64$  بحرانی است فرضیه صفر را نمی‌توان رد کرد پس نتیجه می‌گیریم از نظر معامله‌گران اطلاعات مالی و اطلاعات سرمایه‌ای شرکتها در بازار بورس دارای اهمیت یکسان است. در آزمون فرضیه (۳) اهمیت اطلاعات سرمایه‌ای و اطلاعات سیاسی و اقتصادی مورد توجه قرار گرفت. از آنجا که در این آزمون  $t = 0/765$  محاسبه شده در ناحیه عدم رد قرار گرفته است فرضیه  $H_0$  را نمی‌توان رد کرد. به عبارت دیگر اطلاعات مالی و اطلاعات سیاسی - اقتصادی از اهمیت یکسان برخوردار است.

در مجموع با توجه به نتایج آزمون فرضیه می‌توان اظهار داشت از بین چهار نوع اطلاعات، اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت یا به عبارت دیگر اطلاعات مربوط به بازاری که بنگاه در آن فعالیت می‌کند و نحوه مدیریت شرکت از نظر معامله‌گران از اهمیت بالایی برخوردار نیست. سایر

### ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات ... ۱۳

انواع اطلاعات یعنی مالی، سرمایه‌ای و سیاسی - اقتصادی برای معامله‌گران در بازار بورس تهران از اهمیت یکسانی برخوردار است.

در ادامه بحث به این موضوع می‌پردازیم که نخست اطلاعات مالی به چه اجزایی قابل تفکیک است و دوم از میان انواع اطلاعات مالی کدام یک در تصمیم‌گیری معامله‌گران نقش مهم‌تری ایفاء می‌کند.

#### جدول ۵. انواع اطلاعات مالی مورد نیاز کاربران در بازار بورس

نام متغیر	تعریف متغیر
$F_s$	صورت‌های مالی
$F_e$	درآمد هر سهم
$F_p$	پرتفوی سهام شرکتها
$F_b$	بودجه و پیش‌بینی عملکرد سالانه شرکتها

برای بررسی اهمیت نسبی انواع اطلاع مالی از آنالیز واریانس استفاده می‌کنیم. فرضیه صفر و مخالف به این شرح است:

فرضیه صفر: اقلام اطلاعات مالی در بازار بورس از اهمیت برابر برخوردار است.

$$H_0 : \mu_{F_s} = \mu_{F_e} = \mu_{F_p} = \mu_{F_b}$$

فرضیه مخالف: اقلام اطلاعات مالی در بازار بورس از اهمیت برابر برخوردار نیست.

$$H_1 : NOT H_0$$

#### جدول ۶. آزمون F مربوط به اهمیت اقلام اطلاعات مالی (آنالیز واریانس)

منبع تغییرات	SS	d.F	MS	F
بین گروهها	$SS_{by}=5424/14$	$K-1=3$	$MS_{by}=1808/05$	$F=10/94$
داخل گروهها	$SS_{wy}=238592/4$	$K(n-1)=1444$	$MS_{wy}=165/23$	

مأخذ: نتایج تحقیق

با توجه به نتیجه آنالیز واریانس ملاحظه می‌شود  $F = 10/94$  محاسبه شده بزرگتر از  $F = 2/4$  جدول و در ناحیه بحرانی قرار گرفته است، بنابراین با توجه به خطای نوع اول  $\alpha = 0/05$  تصمیم به رد فرضیه  $H_0$  می‌گیریم. به عبارت دیگر معامله‌گران در بازار بورس برای تصمیم‌گیری، اهمیت یکسانی برای انواع اطلاعات مالی قائل نیستند.

حال این سؤال مطرح می‌شود که کدام یک از انواع اطلاعات مالی در مقایسه با سایر اطلاعات مالی مهم تر هستند. این بار نیز برای پاسخ به این سؤال از آزمون  $t$  استفاده می‌کنیم. نتایج حاصل از آزمون دو به دو برای انواع اطلاعات مالی به شرح جدول (۷) است.

جدول ۷. مقایسه اهمیت نسبی انواع اطلاعات در تصمیم‌گیری معامله‌گران در بازار بورس

نتیجه	$t$ بحرانی	$t$ محاسبه شده	آزمون فرضیه
فرضیه صفر: صورت‌های مالی و اطلاعات درآمد هر سهم اهمیت یکسان دارند			$H_0: \mu_{FS} = \mu_{FE}$
فرضیه صفر رد می‌شود یعنی اطلاعات مربوط به درآمد هر سهم در مقایسه با صورت‌های مالی از اهمیت بیشتری برخوردار است	-۱/۶۴۵	-۲/۹۱	$H_1: \mu_S < \mu_{FE}$

مأخذ: نتایج تحقیق

به منظور جلوگیری از طولانی شدن بحث از بیان مفصل آزمون فرضیه پیرامون سایر اقسام اطلاعات مالی خودداری می‌کنیم و به این بسنده می‌کنیم که نتایج آزمونهای دو به دو دلالت برای این داشت که درآمد هر سهم (EPS) در میان انواع اطلاعات مالی از اهمیت بیشتری در تصمیم‌گیری معامله‌گران در بورس برخوردار است.

پس از اینکه درآمد هر سهم به عنوان مهم‌ترین جزء اطلاعات مالی معرفی شد مفید است که مهم‌ترین نوع اطلاعات از میان انواع اطلاعات سرمایه‌ای، اطلاعات فعالیت و اطلاعات بیرونی شناسایی شود. در جدول (۸) اجزای مختلف این اطلاعات معرفی شده است.

جدول ۸. اجزای مختلف اطلاعات سرمایه‌ای، فعالیت و بیرونی

الف- انواع اطلاعات سرمایه‌ای	علامت اختصاری
۱. افزایش یا کاهش سرمایه شرکت	CC
۲. تغییر عمده در ارقام بودجه شرکت	CB
۳. عرضه سهام حاصل از افزایش سرمایه	CS
۴. تغییر در سیاست توزیع سود سهام	CP
ب- انواع اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت	
۱. فعالیت اصلی شرکت	AK
۲. ساختار مالکیت شرکت	AO
۳. طرحهای توسعه شرکت	AD

### ادامه جدول ۸

AS	۴. خرید و فروش عمده سهام شرکتهای دیگر
	ج - انواع اطلاعات بیرونی
Pe	۱. سیاستهای اقتصادی دولت
PP	۲. وضع سیاسی کشور
PI	۳. تحولات بین‌المللی
PO	۴. تحولات قیمت نفت در بازارهای جهانی

پس از انجام آزمون فرضیه در مورد اهمیت انواع اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت مشخص شد که اطلاعات فعالیت (اطلاعات مربوط به طرحهای توسعه شرکت، خرید و فروش بزرگ سهام شرکتهای دیگر) مهم‌تر است. علاوه بر این آزمونهای آماری دلالت بر آن داشتند که در میان انواع اطلاعات سرمایه، اطلاعات مربوط به افزایش یا کاهش سرمایه مهم‌ترین نوع اطلاعاتی است. در نهایت مشخص شد اطلاعات مربوط به وضع سیاسی کشور در مقایسه با سایر اطلاعات بیرونی از اهمیت بیشتری در تصمیم‌گیری کاربران برخوردار است.

### ۶. دسترسی کاربران به انواع اطلاعات

در بخش قبل دریافتیم اطلاعات مالی، اطلاعات سرمایه و اطلاعات بیرونی از نظر کاربران از اهمیت یکسان برخوردار است و علاوه بر این تصمیم‌گیران از میان انواع اطلاعات به درآمد هر سهم، فعالیت اصلی شرکت، افزایش یا کاهش سرمایه و وضع سیاسی کشور بیش از سایر انواع اطلاعات نیازمند هستند. در این بخش در صدد بررسی این امر هستیم که آیا جریان اطلاعات به سهولت در دسترس معامله‌گران قرار می‌گیرد؟ سهولت دسترسی به اطلاعات از الزامات وجود بازار بورس پویا و کاراست.

سازمان اوراق بهادار به عنوان نهاد تنظیم‌کننده فعالیتهای این بازار موظف به انجام تمهیدات لازم برای دسترسی آسان کاربران به اطلاعات است. بر این اساس از پرسش‌شوندگان خواسته شد میزان سهولت یا نحوه دسترسی به انواع اطلاعات را مشخص کنند. پس از جمع‌آوری اطلاعات و تعیین امتیاز تخصیص داده شده به هر یک از انواع اطلاعات، اقدام به آزمون فرضیه شد. پیش از بیان نتایج آزمونهای فرضیه لازم است دسترسی به انواع اطلاعات مالی در قالب نمادهای مورد استفاده در این مقاله معرفی شود.

جدول ۹. متغیرهای دسترسی به اقلام اطلاعات

تعریف متغیر	نام متغیر	نوع اطلاعات
دسترسی به اطلاعات صورتهای مالی	$AFs$	اطلاعات مالی
دسترسی به درآمد هر سهم	$AFe$	
دسترسی به اطلاعات پرتفوی سهام شرکتها	$AF\rho$	
دسترسی به اطلاعات افزایش یا کاهش سرمایه	$ACC$	اطلاعات سرمایه
دسترسی به اطلاعات عرضه سهام ناشی از افزایش سرمایه	$ACS$	
دسترسی به اطلاعات تغییر در سیاست توزیع سود سهام	$ACP$	
دسترسی به اطلاعات نوع فعالیت شرکت	$AAK$	اطلاعات فعالیت
دسترسی به اطلاعات ساختار مالکیت شرکت	$AAO$	
دسترسی به اطلاعات طرحهای توسعه شرکت	$AAD$	
دسترسی به اطلاعات خرید و فروش عمده سهام شرکتهای دیگر	$AAS$	

در ابتدا این مسئله مورد توجه قرار گرفت که آیا میزان دسترسی کاربران به چهار گروه اطلاعات مالی یکسان است.

$$H_0: \mu_{AFS} = \mu_{AFe} = \mu_{AF\rho} = \mu_{AFb}$$

فرضیه مخالف: فرضیه  $H_0$  صحیح نیست.  $H_1: NOT H_0$

با توجه به خطای نوع اول  $\alpha = 0.05$  در آزمون یک طرفه مشخص شد که  $F$  محاسبه شده معادل  $61/5$  است و بزرگتر از  $F$  جدول ( $2/6$ ) و در ناحیه بحرانی قرار گرفته است. بنابراین فرضیه صفر رد می شود (جدول ۱۰). به عبارت دیگر از نظر آماری می پذیریم بعضی از اقلام اطلاعات مالی سهل تر و بعضی سخت تر در اختیار کاربران قرار می گیرد.

جدول ۱۰. آزمون  $F$  مربوط به دسترسی کاربران به انواع اطلاعات مالی (آنالیز واریانس)

$F$	$MS$	d.F	$SS$	منبع تغییرات
$F=61/05$	$MS_{by}=13423/6$	$K-1=3$	$SS_{by}=40297/8$	بین گروهها
	$MS_{wy}=220$	$K(n-1)=1444$	$SS_{wy}=317865/3$	داخل گروهها

مأخذ: نتایج تحقیق

### ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات ... ۱۷

پس از آنکه مشخص شد میزان دسترسی به انواع اطلاعات مالی متفاوت است به این سؤال پاسخ می‌دهیم که آیا سهولت دسترسی به انواع اطلاعات سرمایه مشابه است یا بعضی از انواع اطلاعات مربوط به سرمایه به سختی در دسترس است. با انجام آنالیز واریانس می‌توان به این سؤال پاسخ داد.

$$H_0 : \mu_{ACC} = \mu_{ACB} = \mu_{ACS} = \mu_{ACP}$$

$$H_1 : NOT H_0$$

نتیجه آزمون فرضیه یادشده در قالب آنالیز واریانس به شرح جدول شماره (۱۱) است.

جدول ۱۱. آزمون  $F$  مربوط به دسترسی کاربران به اقلام اطلاعات مالی (آنالیز واریانس)

منبع تغییرات	SS	d.F	MS	F
بین گروهها	$SS_{by}=22729/9$	$K-1=3$	$MS_{by}=7576/6$	$F=37/37$
داخل گروهها	$SS_{wy}=292711/6$	$K(n-1)=1444$	$MS_{wy}=202/7$	

مأخذ: نتایج تحقیق

از آنجا که  $F = 37/37$  محاسبه شده بزرگتر از  $F$  جدول است (۲/۶) فرضیه صفر رد می‌شود. به عبارت دیگر از نظر آماری می‌پذیریم بعضی از اطلاعات سرمایه‌ای سهل تر و بعضی سخت تر در اختیار کاربران قرار می‌گیرد.

با توجه به جدولهای (۱۰) و (۱۱) مشخص می‌شود که میزان سهولت دسترسی اقلام اطلاعاتی متفاوت است. اکنون این سؤال مطرح می‌شود کدام یک از اقلام اطلاعاتی با سهولت بیشتری در دسترس است. برای پاسخ به این سؤال ابتدا سهولت دسترسی اطلاعات مالی چهارگانه را به صورت دو به دو آزمون کرده و دریافتیم اطلاعات مربوط به درآمد هر سهم و صورتهای مالی در مقایسه با سایر اطلاعات مالی با سهولت بیشتری در دسترس است. همچنین با مقایسه دو به دو اطلاعات سرمایه‌ای چهارگانه دریافتیم اطلاعات مربوط به تغییرات سرمایه و عرضه سهام از طریق افزایش سرمایه به سهولت بیشتری در دسترس می‌باشد. به منظور جلوگیری از طولانی شدن بحث فقط به دو آزمون فرضیه مربوط به میزان دسترسی به انواع اطلاعات بسنده می‌کنیم.

جدول ۱۲. سهولت دسترسی به انواع اطلاعات مالی و سرمایه‌ای

نتیجه	t بحرانی	t محاسبه شده	آزمون فرضیه
فرضیه صفر: معامله‌گران به یک میزان به صورتهای مالی و درآمد هر سهم دسترسی دارند			$H_0 : \mu_{AFC} = \mu_{AFE}$
فرضیه مخالف: دسترسی معامله‌گران به اطلاعات درآمد هر سهم بیش از اطلاعات صورتهای مالی است	-۱/۶۴	-۸/۶۸	$H_1 : \mu_{AFE} > \mu_{AFC}$
فرضیه صفر: دسترسی کاربران به اطلاعات تغییر سرمایه و اطلاعات مربوط به عرضه سهام از طریق افزایش سرمایه یکسان است			$H_0 : \mu_{ACC} = \mu_{ACS}$
فرضیه مخالف: کاربران به اطلاعات تغییر سرمایه بیش از اطلاعات عرضه سهام دسترسی دارند	۱/۶۴	۳/۴۵	$H_1 : \mu_{F_{Acc}} > \mu_{Acs}$

مأخذ: نتایج تحقیق

### ۷. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

یافته‌های این مقاله مؤید آن است که اطلاعات مالی، سرمایه‌ای و بیرونی از اهمیت یکسانی برای کاربران برخوردار می‌باشد ولی اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت چندان در تصمیم‌گیری آنها مؤثر نیست. همچنین دریافتیم که در میان انواع اطلاعات چهارگانه، اطلاعات مربوط به درآمد هر سهم، افزایش یا کاهش سرمایه، فعالیت اصلی شرکت و وضع سیاسی کشور نقش بسزایی در تصمیم‌گیری کاربران دارد.

در مورد میزان شفافیت اطلاعاتی و دسترسی کاربران به اقلام اطلاعاتی دریافتیم که اطلاعات مربوط به درآمد هر سهم، صورتهای مالی، تغییرات سرمایه با سهولت بیشتری در دسترس است. یافته‌های این مقاله با انتظارات نظری و واقعیت بازار سرمایه ایران سازگار است. در اصل معامله‌گران در بازار بورس بیش از آنکه به دورنمای بلندمدت فعالیت شرکت توجه داشته باشند متأثر از آثار کوتاه‌مدت تصمیم خود یعنی درآمد هر سهم و افزایش ارزش سرمایه هستند. همچنین دریافتیم که کاربران از میان انواع اطلاعات مالی به درآمد هر سهم بیشتر اهمیت می‌دهند. این یافته نیز قابل پذیرش است زیرا کاربران بسیار علاقه‌مند هستند دریابند که با خرید برگه سهام یک شرکت چه میزان عایدی خواهند داشت و این نیاز از طریق درآمد هر سهم تأمین خواهد شد. این

## ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات ... ۱۹

اطلاعات به راحتی در پایگاه اطلاعاتی بازار بورس در دسترس است در حالی که سایر اطلاعات مالی مثل صورتهای مالی، پرتفوی سهام شرکت، بودجه و پیش بینی عملکرد سالانه شرکت براحتی برای کاربران قابل درک و تفسیر نیست. بنابراین تمایل آنها به تصمیم گیری بر اساس درآمد هر سهم قابل توجه است.

بر اساس نتایج تحقیق دریافتیم که کاربران به هنگام تصمیم گیری به طور نسبی اهمیت کمتری برای اطلاعات فعالیت شرکت قائل هستند. این موضوع با انتظارات در بازار بورس ایران سازگار است زیرا کاربران بیش از هر چیز به نتیجه تصمیم گیری خود توجه دارند تا کسب اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت، علاوه بر این کاربران به شرایط سیاسی و اقتصادی کشور بسیار حساس هستند و با توجه به سیاستهای یادشده و با بررسی وضع سیاست داخلی و خارجی کشور منابع مالی خود را جابجا می کنند. معامله گران در بازار بورس از میان انواع اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت به اطلاعات مربوط به توسعه شرکت اهمیت می دهند.

با توجه به یافته های یادشده مشخص می شود که کاربران در بازار بورس برای تصمیم گیری راجع به خرید و فروش برگه سهام یک بنگاه به شاخصهای اطلاعاتی قابل درک اتکاء دارند و نسبت به سایر اطلاعات که درک آنها نیاز به تخصص و مهارت دارد بی توجه هستند. این رویه به طور مسلم مشکلاتی را برای معامله گران ایجاد خواهد کرد. برای مثال بالا بودن درآمد هر سهم انگیزه خرید برگه سهام را افزایش می دهد اما میزان بالای آن در زمان حال، تضمینی برای سود در آینده نیست. آنچه از درآمد هر سهم مهم تر است ساختار مالی و استحکام مدیریتی و مالکیتی شرکت است. بر این اساس لازم است تمهیداتی اندیشیده شود تا کاربران در بازار بورس از تحلیل بازار که توسط متخصصان صورت می گیرد بهره مند شوند تا به این ترتیب بازار بورس به پویایی خود تداوم بخشد.

## منابع

### الف) فارسی

- پرچ، جان ج. و گری گراد نیتز کی (۱۳۷۱)، سیستم‌های اطلاعاتی در تنوری و عمل، ترجمه منوچهر غیبی، مرکز آموزش مدیریت دولتی.
- تیلور، آرلین جی (۱۳۸۰)، سازمان‌دهی اطلاعات، ترجمه محمد حسین دینانی، انتشارات کتابخانه رایانه‌ای.
- جونز، چارلز پی (۱۳۵۳)، مدیریت سرمایه‌گذاری، ترجمه دکتر رضا تهرانی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- دراکر، پیتر (۱۳۷۸)، چالشهای مدیریت در قرن ۲۱، ترجمه محمود طلوع، نشر رسا.
- سازمان بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۱)، «اطلاعات داخلی و محارم اطلاعاتی»، گزارش توجیهی.
- ستاد برگزاری هشتمین نمایشگاه بین‌المللی اطلاع‌رسانی و فرهنگ (۱۳۸۰)، مجموعه مقالات اولین همایش نقش اطلاع‌رسانی و توسعه فرهنگی، خانه کتاب.
- سوری، علی (۱۳۷۰)، «بررسی تحلیلی سهام»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده اقتصاد.
- شاه‌ولی، منصور و کیومرث زرافشانی (۱۳۸۰)، «نقد بررسی مراکز اطلاع‌رسانی، راهکار تحقیق»، خانه کتاب.
- عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۲)، «قیمت آغازین قیمت پایانی و شاخص»، *ابرار اقتصادی*، ۶ آبان.
- مهدوی، محمد تقی (۱۳۷۹)، *تکنولوژی اطلاعات و اطلاعات تکنولوژی*، نشر چاپار.
- نصرالهی، زهرا (۱۳۷۱)، «تجزیه و تحلیل بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.

### ب) انگلیسی

- Bouazza, Abdelmajid (1989), "Information User Study", in Allen Kent (Ed.), *Encyclopedia of Library and Information Science*, Vol. 4, Supplement 9, PP. 177-163, New York: Marcel Decker.
- Castells, Manuel (1997), *The Informational City: Information Technology, Economic Restructuring and the Urban Regional Process*, Oxford: Blackwell.
- Stadler, Ines Macho and David Castri (1997), *An Introduction to the Economics of Information Incentives and Contracts*, Oxford University Press.
- Stuart, Macdonald (1998), *Information for Innovation Managing Change from Information*, Oxford University Press.