

نقش محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی بر تصمیم‌گیری خریداران سهام

دکتر محمد اسماعیل فدائی نژاد*

چکیده

پژوهشهای انجام شده در بازار سرمایه بیانگر این موضوع است که گزارشهای مالی منتشره توسط شرکتها دارای بار اطلاعاتی مهمی می‌باشد که در قیمت سهام تأثیر گذاشته و سبب تغییر قیمت در بازار می‌شود. نکته حائز اهمیت برای پژوهشگران این است که چگونه این اطلاعات بر نوع تصمیم‌گیری خریداران اثر گذاشته و حجم و قیمت سهام را در بازار تحت تأثیر قرار می‌دهد.

هدف این پژوهش بررسی میزان تأثیرگذاری اطلاعات مالی بر نحوه تصمیم‌گیری خریداران سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. گزارشهای مالی منتشره توسط شرکتهای پذیرفته شده و اطلاعات مهمی که در این گزارشها دیده می‌شود، راهنمای مفیدی برای تصمیم‌گیری صحیح سهامداران فعلی و خریداران سهم در بورس اوراق بهادار می‌باشد. این واقعیت را باید در نظر گرفت که میزان تأثیر انواع مختلف اطلاعات مالی یکسان نبوده و سطوح متفاوتی از میزان تأثیر آنها بر تصمیم‌گیری خریداران مشاهده می‌شود.

واژه‌های کلیدی: اطلاعات حسابداری، تصمیم‌گیری^۱، بازده سهام^۲، بورس اوراق بهادار^۳ و بازار سرمایه.

مقدمه

نقش اجتماعی - اقتصادی بورس اوراق بهادار در هر کشور، ایجاد بازاری برای خرید و فروش اوراق بهادار می‌باشد. پس از استقرار چنین بازاری حرکت به طرف

* استادیار دانشکده علوم اداری دانشگاه شهید بهشتی

- 1- Decision Making
- 2- Rate of return on common stock
- 3- Stock Exchange

کارایی اطلاعاتی و ایجاد اطمینان و اعتماد در سرمایه‌گذاران در دستور کار قرار گرفته تا پس اندازها و سرمایه‌ها جذب فعالیت‌های تولیدی و اقتصادی شود و سرانجام به رشد اقتصادی کشور منجر گردد.

شرکتهای پذیرفته شده در این بازار برای ادامه راه خود و همچنین گسترش عملیات، نیاز به منابع مالی جدیدی خواهند داشت که این منابع را با انتشار اوراق بهادار مختلف از جمله اوراق مشارکت و سهام عادی تأمین می‌کنند. این نوع تأمین مالی را، تأمین مالی از طریق سرمایه‌های مردمی می‌نامند. رابط سرمایه‌گذاران و شرکتهای پذیرفته شده (وام‌گیرندگان)، سازمان بورس اوراق بهادار می‌باشد. با فراهم شدن سرمایه‌های مورد نیاز واحدهای تجاری تولیدی و قرار گرفتن این شرکتها در مسیر رشد و شکوفائی، شاهد توسعه اقتصادی کشور خواهیم بود.

نقش اطلاعات در تصمیم‌گیری

برای اتخاذ تصمیمات صحیح اقتصادی، سرمایه‌گذار (سهامدار) به اطلاعاتی نیاز دارد که بتواند با توجه به آنها، سودآوری خود را به حداکثر ممکن برساند. به عبارت دیگر سرمایه (پس اندازها) جذب سودآورترین فعالیت‌های اقتصادی شود. عمده‌ترین اطلاعاتی که یاری‌دهنده سرمایه‌گذاران است، اطلاعات مالی شرکتها می‌باشد که از گزارشهای مالی آنان استخراج می‌گردد. این گزارشها شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش وجوه نقد می‌باشد. گرچه اجزای تشکیل‌دهنده گزارشهای مالی با یکدیگر مرتبط و وابسته می‌باشند، اما اطلاعاتی که توسط هر یک از آنها فراهم می‌شود با بقیه متفاوت می‌باشد و هیچکدام به تنهایی اطلاعات کاملی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار نمی‌دهند. با توجه به محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی، سرمایه‌گذاران تصمیماتی می‌گیرند که تأثیرات عمده‌ای در تخصیص منابع مالی، در بازار سرمایه دارد.

محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی شرکتها

به منظور تعیین میزان تأثیر محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی شرکتها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در قبال خرید یا عدم خرید سهام آنها، و همچنین تأثیر میزان معلومات و دانش تخصصی سرمایه‌گذاران بر تصمیمهای خریداران سهام، پژوهشی در خصوص آن دسته از خریداران سهام مرکز بورس اوراق بهادار تهران که حداقل معلومات لازم برای استفاده از تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی داشتند به روش نمونه‌گیری تصادفی صورت پذیرفت تا تعیین شود که آیا خریداران سهام در زمان تصمیم‌گیری نسبت به خرید سهام از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی استفاده می‌کنند یا خیر؟ و در صورت استفاده از اطلاعات، آیا عواملی مانند رقم فروش منعکس در گزارش مالی شرکتها، سود هر سهم (EPS)^۱، نسبت قیمت به سود (P/E)، رقم سود نقدی (DPS)، میزان افزایش سرمایه منعکس شده در گزارشهای مالی و نسبت بدهی (مجموع بدهی) را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار می‌دهند؟

برای تعیین تعداد نمونه، به علت نامحدود بودن جامعه آماری، از قضیه حد مرکزی استفاده شد. بنابراین با بزرگ شدن حجم نمونه، توزیع علی‌رغم شکل توزیع جامعه به سمت توزیع نرمال میل می‌کند. به این دلیل دو لیست پرسشنامه در چندین نوبت میان خریداران سهام در سالن اجتماعات، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاران بورس توزیع گردید که ۱۳۷ نسخه تکمیل و برگشت داده شد و ۲۱ نسخه به علت ناقص بودن کنار گذاشته شد و سرانجام ۱۱۶ پرسشنامه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. از تعداد ۱۱۶ نفری که پرسشنامه کامل را برگشت داده بودند تعداد ۳۱ نفر دارای مدرک دیپلم، ۴۷ نفر، مدرک کارشناسی و بقیه مدارکی بالاتر داشته‌اند. نگاره شماره (۱) میزان و درصد تحصیلات پرسش‌شوندگان را نشان می‌دهد.

نگاره ۱. توزیع میزان تحصیلات پرسش شوندهگان

ردیف	مدرک تحصیلی	تعداد	درصد
۱	دیپلم	۳۱	۲۶/۷۲٪
۲	کارشناسی	۴۷	۴۰/۵۲٪
۳	کارشناسی ارشد و دکتری	۳۸	۳۲/۷۶٪
۴	جمع	۱۱۶	۱۰۰٪

نگاره شماره (۲) دانش حسابداری و مالی خریداران را نشان می‌دهد.

نگاره ۲. توزیع میزان اطلاعات و دانش حسابداری و مالی پرسش شوندهگان

ردیف	میزان اطلاعات تخصصی	تعداد	درصد
۱	کم	۲۰	۱۷/۲۴٪
۲	متوسط	۵۶	۴۸/۲۷٪
۳	خوب	۴۰	۳۴/۴۹٪
۴	جمع	۱۱۶	۱۰۰٪

نگاره شماره ۳ سابقه فعالیت پرسش شوندهگان در بورس اوراق بهادار تهران را نشان می‌دهد.

نگاره ۳. توزیع میزان سابقه فعالیت پرسش شوندهگان در بورس اوراق بهادار

ردیف	سال	تعداد	درصد
۱	کمتر از یکسال	۱۷	۱۴/۶۶٪
۲	۱ تا ۳ سال	۳۰	۲۵/۸۶٪
۳	۳ تا ۵ سال	۴۶	۳۹/۶۵٪
۴	بیش از ۵ سال	۲۳	۱۹/۸۳٪
	جمع	۱۱۶	۱۰۰٪

نگاره شماره ۴ میزان تأثیرات اطلاعات مالی و حسابداری را بر تصمیم‌گیری خریداران سهام نشان می‌دهد.

نگاره ۴. توزیع میزان تأثیرات اطلاعات مالی بر تصمیم خریداران سهام

ردیف	محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی	میزان تأثیر											
		جمع کل		خیلی زیاد		زیاد		متوسط		کم		خیلی کم	
		تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
۱	فروشی	۰	۰	۱۸	۱۳/۱	۵۰	۳۱/۵	۴۰	۶/۹	۸	۰	۰	۰
۲	EPS	۲	۱/۷۲	۳۸	۳۸/۸	۴۵	۲۱/۵۵	۲۵	۵/۱۷	۶	۱/۷۲	۰	۰
۳	P/E	۸	۶/۹	۲۵	۳۶/۲۹	۱۲	۶/۷	۳۱	۸/۶۳	۱۰	۶/۹	۰	۰
۴	DPS	۲	۱/۷۲	۳۵	۳۰/۱۷	۲۵	۲۹	۳۶/۲۱	۱۲	۶/۹	۸	۱/۷۲	۰
۵	افزایش سرمایه	۳	۲/۵۹	۳۸	۳۷/۰۷	۱۲	۱۱/۱۱	۲۸	۳/۴۵	۴	۲/۵۹	۰	۰
۶	نسبت بدهی	۱۰	۸/۶۲	۲۶	۲۴/۱۴	۲۸	۳۴/۵۰	۴۰	۱۰/۳۴	۱۲	۸/۶۲	۰	۰
۷	جمع			۱۸۰		۲۲۷		۲۰۹		۴۸		۲۵	
۸	میانگین نظرات			۳۰		۲۹/۵		۳۴/۳۲		۸		۴/۱۶	

برای تشخیص وجود رابطه معنی‌دار بین میزان تحصیلات و میزان استفاده از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی، و همچنین برای مقایسه گروههای وابسته نسبت به متغیر مستقل از آزمون دو متغیره واریانس به شیوه فریدمن (Ft) استفاده شده است. برای رد یا تأیید رابطه از آزمون فوق، سطح ۰/۹۵ در نظر گرفته شده است (حمیدی‌زاده، ۱۳۷۴).

نگاره شماره ۵ توزیع میزان تأثیر اطلاعات بر تصمیم‌گیری خریداران برای دارندگان دیپلم، نگاره شماره ۶ این توزیع را برای دارندگان مدرک کارشناسی و نگاره شماره ۷ نیز توزیع مربوطه را برای دارندگان مدرک کارشناسی ارشد و بالاتر نشان می‌دهند.

نگاره ۵. توزیع میزان تأثیرات اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری خریداران سهام
(دارندگان مدرک دیپلم)

ردیف	محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی	میزان تأثیر								میانگین			
		خیلی کم		کم		متوسط		زیاد			خیلی زیاد		
		درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد		درصد	تعداد	
۱	فروش	۰	۰	۳	۹/۶۸	۲۱	۶۷/۷۴	۵	۱۶/۱۳	۲	۶/۴۵	۳۱	۳/۱۹۴
۲	EPS	۱	۳/۲۳	۳	۹/۶۸	۱۱	۳۴/۴۸	۸	۲۵/۸۱	۸	۲۵/۸۱	۳۱	۳/۶۱۳
۳	P/E	۳	۹/۶۸	۳	۹/۶۸	۱۲	۳۸/۳۱	۶	۱۹/۳۵	۷	۲۲/۵۸	۳۱	۳/۳۵۵
۴	DPS	۲	۶/۴۵	۵	۱۶/۱۳	۱۶	۵۰/۶۱	۶	۱۹/۳۵	۲	۶/۴۵	۳۱	۳/۰۳۰
۵	افزایش سرمایه	۰	۰	۲	۶/۴۵	۱۱	۳۴/۲۶	۱۶	۵۰/۶۱	۸	۲۵/۸۱	۳۱	۳/۸۰۶
۶	نسبت بدهی	۳	۹/۶۸	۵	۱۶/۱۳	۱۲	۳۸/۳۱	۴	۱۲/۸	۶	۱۹/۳۵	۳۱	۳/۱۹۰
۷	جمع	۹	۲۸	۲۱	۶۳	۸۳	۲۵۰	۴۰	۱۲۰	۳۲	۱۸۶		

نگاره ۶. توزیع میزان تأثیرات اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری خریداران سهام
(دارندگان مدرک کارشناسی دانشگاه)

ردیف	محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی	میزان تأثیر								میانگین			
		خیلی کم		کم		متوسط		زیاد			خیلی زیاد		
		درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد		درصد	تعداد	
۱	فروش	۰	۰	۳	۶/۳۸	۱۷	۳۹/۱۷	۲۰	۴۴/۵۵	۷	۱۴/۸۹	۱۷	۳/۱۶۶
۲	EPS	۱	۲/۱۳	۳	۶/۳۸	۱۲	۲۵/۵۲	۱۷	۳۹/۱۷	۱۴	۲۹/۷۹	۱۷	۳/۸۵۱
۳	P/E	۳	۶/۳۸	۵	۱۰/۶۱	۱۲	۲۵/۵۲	۲۰	۴۴/۵۵	۷	۱۴/۸۹	۱۷	۳/۱۸۹
۴	DPS	۰	۰	۲	۴/۲۶	۱۱	۲۳/۲۷	۱۲	۲۵/۵۲	۲۳	۴۸/۸۴	۱۷	۳/۱۹۱
۵	افزایش سرمایه	۲	۴/۲۶	۰	۰	۱۱	۲۳/۲۶	۱۵	۳۱/۹۱	۱۹	۴۰/۴۳	۱۷	۳/۰۴۳
۶	نسبت بدهی	۲	۸/۵۰	۵	۱۰/۶۱	۱۶	۳۴/۴۰	۱۰	۲۱/۲۷	۱۲	۲۵/۵۲	۱۷	۳/۴۴۷
۷	جمع	۱۰	۱۸	۲۱	۷۸	۹۴	۲۱۰	۹۴	۸۲	۸۲	۱۸۹		

نگاره ۷. توزیع میزان تأثیرات اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری خریداران سهام
(دارندگان مدرک کارشناسی ارشد و دکتری)

ردیف	محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی	میزان تأثیر											
		جمع کل	خیلی زیاد		زیاد		متوسط		کم		خیلی کم		
			تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	
۱	فروش	۳۸	۲۳/۶۸	۹	۶۵/۷۹	۲۵	۷/۸۹	۳	۲/۶۳	۱	۰	۰	۰
۲	EPS	۳۸	۱۲/۱۱	۱۶	۵۲/۶۳	۲۰	۲/۶۳	۱	۲/۶۳	۱	۰	۰	۰
۳	P/E	۳۸	۱۱/۳۲	۱۰	۱۲/۱۱	۱۶	۲۱/۰۵	۸	۵/۲۶	۲	۵/۲۶	۲	۰
۴	DPS	۳۸	۳۸/۹۵	۱۱	۳۱/۲۲	۱۳	۳۱/۲۲	۱۳	۲/۶۳	۱	۰	۰	۰
۵	افزایش سرمایه	۳۸	۱۸/۹۵	۱۱	۱۲/۱۱	۱۷	۲۱/۰۵	۸	۲/۶۳	۱	۲/۶۳	۱	۰
۶	نسبت بدهی	۳۸	۱۱/۰۵	۸	۳۱/۵۸	۱۲	۳۱/۵۸	۱۲	۷/۸۹	۳	۷/۸۹	۳	۰
۷	جمع	۲۲۸		۶۵		۱۰۳		۴۵		۹		۶	

نگاره ۸ نتایج به دست آمده از بررسی رابطه میان تحصیلات و استفاده از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی را نشان می‌دهد.

نگاره ۸. خلاصه نتایج بررسی رابطه میان میزان تحصیلات و استفاده از اطلاعات

ردیف	عنوان متغیر	مقدار آماره آزمون فریدمن Fr	نتیجه آزمون
۱	تأثیر اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری خریداران سهام (دیپلم)	۹/۴۹	H_0 رد می‌شود H_1 قبول می‌شود
۲	تأثیر اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری خریداران سهام (کارشناسی)	۹/۴۹	H_0 رد می‌شود H_1 قبول می‌شود
۳	تأثیر اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری خریداران سهام (کارشناسی ارشد و دکتری)	۹/۴۹	H_0 رد می‌شود H_1 قبول می‌شود
۴	ارتباط میزان تحصیلات با استفاده از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی	۱۰/۳۸	H_0 رد می‌شود H_1 قبول می‌شود

برای تعیین آنکه آیا خریداران سهام در زمان تصمیم‌گیری برای خرید سهام از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی استفاده می‌کنند یا خیر از تقریب نرمال توزیع دو جمله‌ای در سطح خطای ۵ درصد استفاده شده است. همچنین برای بررسی سایر عوامل مطرح شده نیز از تقریب نرمال توزیع دو جمله‌ای در سطح خطای ۵ درصد استفاده شده است. نتایج بررسی در نگاره ۹ نشان داده شده است.

نگاره ۹. نتایج بررسی نقش محتوایی اطلاعات گزارشهای مالی
و عوامل مربوط در تصمیم‌گیری خریداران سهام

عامل	عنوان متغیر	احتمال مربوط به نمونه	مقدار محاسبه شده توزیع نرمال	مقدار توزیع نرمال استاندارد شده در سطح ۵٪	نتایج آزمون
فرضیه اصلی شماره ۲	محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی	۰/۸۳۶۸	۰/۹۹۵	-۱/۶۵	تأیید H ₀
فرضیه‌های فرعی تحقیق	فروش	۰/۹۰۷	۲/۸۹	-۱/۶۵	تأیید H ₀
	EPS	۰/۹۴۶۴	۳/۹۵۶	-۱/۶۵	تأیید H ₀
	P/E	۰/۷۶	-۱/۰۸	-۱/۶۵	تأیید H ₀
	DPS	۰/۷۳۹۱	-۱/۶۵	-۱/۶۵	تأیید H ₀
	افزایش سرمایه	۰/۹۰۶۱	۲/۹۵	-۱/۶۵	تأیید H ₀
	نسبت بدعی	۰/۵۵۱	-۶/۷۳	-۱/۶۵	رد H ₀

تحلیل نتایج

نگاره ۸ که خلاصه نتایج بررسی رابطه میان میزان تحصیلات و استفاده از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی را نشان می‌دهد بیانگر آن است که بین میزان تحصیلات خریداران سهام و استفاده آنان از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارتباط معناداری وجود دارد.

همچنین حاکی از آن است که هر چه میزان تحصیلات خریداران افزایش یابد، این ارتباط قوی‌تر می‌گردد.

براساس نگاره ۹ که نتایج بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی و عوامل مربوط در تصمیم‌گیری خریداران سهام را نشان می‌دهد؛ می‌توان گفت؛ خریداران سهام از محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی استفاده می‌کنند که خریداران سهام به سود هر سهم (EPS)، رقم سود نقدی (DPS)، فروش، نسبت قیمت به سود (P/E) و افزایش سرمایه در شرکتها توجه خاصی دارند و از نظر آنان نسبت بدهی (مجموع بدهی‌ها) ارزش چندانی ندارد. از نظر سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، سود هر سهم (EPS)، مهمترین عامل اطلاعاتی است و در تصمیم‌گیری آنان نسبت به خرید یا عدم خرید سهام، جایگاه خاصی دارد.



منابع و مأخذ

- ۱- گنابادی، محمود. توصیه‌های نظری به خریداران سهام در بازارهای مؤثر، تحقیقات مالی سال دوم، شماره ۵، زمستان ۱۳۷۳ و بهار ۱۳۷۴.
 - ۲- فدائی‌نژاد، محمد اسماعیل. آزمون شکل ضعیف نظریه بازار کارای سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی سال دوم شماره ۵، زمستان ۱۳۷۳ و بهار ۱۳۷۴.
 - ۳- میار، ساسان. بررسی محتوای اطلاعاتی نسبت‌های مالی صورت جریانه‌های نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بررسی اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، سال سوم، شماره ۹، ۱۰، زمستان ۱۳۷۴ و بهار ۱۳۷۵.
 - ۴- گزارشات هفتگی سازمان بورس اوراق بهادار تهران.
 - ۵- گودرزی، مجتبی. بررسی نقش محتوای اطلاعات گزارشهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر تصمیم‌گیری خریداران سهام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، ۱۳۷۷.
 - ۶- حمیدی‌زاده، محمدرضا. آمار کاربردی، تهران، انتشارات ماجد، ۱۳۷۴.
- 7- Barlev, B. and Livant., The Information content of Funds statment Rations". *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 1990.
 - 8- Bowen and et all., "The Incremental Information content of Accruals Versus cash Flow", *The Accounting Review*, 62, 1987.
 - 9- Ashiq Ali, " The Incremental Information content of Earnings, working Capital from operation and cash flow", *Journal of Accounting Research*, spring 1994.
 - 10- Hampton, John J. "*Financial Decision Making*", 4th ed., Prentice - Hall. 1990.
 - 11- McClare, James T. and P.G. Benson, "*Statistics for Business and Economics*", 4th ed., 1988, Dellen, Mac Millan.