

فایده مندی اطلاعات ترازنامه و سود و زیان در مقایسه با اطلاعات سود و زیان برای توضیح بازده سهام

یحیی حساس یگانه*

متین حسن نژاد**

چکیده

در تحقیق حاضر، فایده مندی اطلاعات ترازنامه و سود و زیان در مقایسه با اطلاعات صورت سود و زیان برای توضیح بازده سهام بررسی می‌شود. جامعه آماری تحقیق، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۰ شامل ۱۰۴ شرکت است. سرمایه‌گذاران هنگام سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهای، بازده سهام آتی را در نظر می‌گیرند به دلیل وجود خلا تحقیقاتی در این زمینه و عدم توجه به اهمیت صورت های مالی در توضیح بازده، تحقیق حاضر رابطه بازده را با متغیرهای موجود در صورتهای مالی ترازنامه و سود و زیان بررسی می‌نماید و بدین وسیله سرمایه‌گذاران را در تصمیم‌گیری‌های صحیح جهت کسب حداکثر بازدهی از سرمایه‌گذاری‌های خود یاری دهد. نوع داده‌ها جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق داده‌های ترکیبی می‌باشند. جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون چندمتغیره استفاده شده و روشهای آماری توصیفی و استنباطی، شامل ضریب تعیین تعدیل شده به کار رفته است. طبق نتایج تحقیق، توانایی توضیح بازده سهام در مدلی که اطلاعات ترازنامه در کنار سود و زیان آمده، نسبت به مدلی که تنها از اطلاعات سود و زیان استفاده شده، بیشتر بوده است. این مدل، به خصوص در شرکت‌های زیان‌ده دارای تجربه کم یا دارای خطای بیشتر، در پیش بینی سود سهام آتی، موثرتر است.

واژگان کلیدی: بازده سهام، ترازنامه، صورت سود و زیان، فایده مندی اطلاعات

* عضو هیئت علمی دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، (نویسنده مسئول) Email: matin.hassannejad@yahoo.co

تاریخ پذیرش: ۱۳/۱۲/۹۳

تاریخ دریافت: ۵/۱۲/۱۳۹۲

مقدمه

توسعه بازار سرمایه، یکی از محورهای اصلی توسعه اقتصادی کشور می باشد و فعال بودن آن موجب سهولت تامین مالی شرکتهای، هدایت سرمایه های کوچک سرمایه داران در مسیر تولید و جلوگیری از راکد ماندن احتمالی سرمایه های کوچک، کسب درآمد برای عموم و سایر مزایای مربوط به بازار بورس خواهد بود. از جمله دلایلی که باعث گرایش مردم به سرمایه گذاری می گردد و شاید دلیل اصلی سرمایه گذاری، افزایش ثروت است. یکی از راه های این افزایش ثروت، کسب بازده مناسب از محل سرمایه گذاری است.

در نظریه بازار سرمایه، حسابداری دارای دو هدف عمده می باشد:

۱- فراهم نمودن اطلاعاتی که به تخصیص بهینه منابع کمک می کند یعنی تولید-کنندگان بتوانند با میزان مشخصی از منابع، وجوه سرمایه ای خود را برای به حداکثر رساندن بازده و در نهایت تولید ناخالص ملی مصرف نمایند. با این تعریف مشخص می شود که ورود اطلاعات به بازار اوراق بهادار برای تخصیص منابع مهم است.

۲- فراهم کردن اطلاعاتی که به سرمایه گذاران برای انتخاب بهینه مجموعه سهام با ریسک و بازده مناسب در بین سهام مختلف موجود در بازار کمک کند و از اطلاعات حسابداری برای تعیین قیمت سهام با توجه به ریسک و بازده آنها استفاده کند. (هندریکسون و ون بردا^۱، ۱۳۸۴)

در راستای تحقق اهداف پیش گفته، بازار سرمایه نقش مهم و کلیدی دارد و وظیفه اصلی آن تخصیص بهینه منابع است.

در این راستا، در ایران پس از پایان جنگ تحمیلی، بازار سرمایه تحولات نسبتاً زیادی را تجربه کرده است که از جمله آن می توان به فراز و نشیب های عمده در معاملات سهام، حجم عمده واگذاری سهام شرکتهای دولتی از طریق بورس اوراق بهادار تهران، افزایش تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس و ایجاد فرابورس، بورس کالا و غیره را نام برد. (عبدی، ۱۳۸۲)

سرمایه گذاران هنگام سرمایه گذاری در سهام شرکتهای از طریق بورس اوراق بهادار باید عوامل زیادی را در هنگام سرمایه گذاری مد نظر قرار دهند، چون آنها دارایی خود را به سهام تبدیل می کنند. اگر سرمایه گذاران بدون توجه به یک سری از عوامل، اقدام به

سرمایه گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه گذاری عاید آنها نخواهد شد. این موضوع بیشتر در کشورهایی مطرح است که بازار اوراق بهادار آنها کارایی لازم را ندارد. (جهانخانی، مرادی (۱۳۷۵))

با توجه به اینکه بورس اوراق بهادار تهران از کارایی لازم برخوردار نیست، در نتیجه، از کانون های اصلی پژوهش های مربوط به آن، شناسایی عوامل موثر بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس می باشد.

سرمایه گذاران همواره به دنبال ابزاری بوده اند تا بتوانند بازده سرمایه گذاری های خود را پیش بینی کنند، وجود این نیاز باعث ارائه مدل های مختلفی برای پیش بینی بازده سهام و عوامل موثر بر آن شده است. حسابداران، اقتصاددانان و تحلیلگران هریک به نوبه خود تلاش می کنند تا ضمن مطالعه و بررسی راه های نیل به فنون برتر پیش بینی بازده آتی سهام، مفیدترین اطلاعات را در اختیار سرمایه گذاران قرار دهند، در این راستا، از فنون و ابزارهای متنوعی استفاده می کنند. از جمله ابزارهای مورد استفاده در این حوزه، تجزیه و تحلیل صورت های مالی اساسی می باشد. (محمدی، ۱۳۸۷) در این تحقیق سعی بر آن شده است که بین اطلاعات ترازنامه و صورت سود و زیان ارتباطی برقرار شود که در تبیین بازده، در مقایسه با اطلاعات صورت سود و زیان به تنهایی اثر افزایشی داشته باشد.

مبانی نظری و ادبیات تحقیق

هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا (FASB)^۱، در چارچوب مفهومی شماره یک بیان می کند که برای کمک به سرمایه گذاران کنونی، بالقوه، بستانکاران و سایرین، در ارزیابی توانایی واحد اقتصادی برای تولید خالص جریان نقدی، گزارشگری مالی باید اطلاعاتی درباره منابع اقتصادی واحد (دارایی های واحد) و ادعاها نسبت به این منابع (بدهی ها و حقوق صاحبان سهام) را فراهم کند. گزارش اطلاعات در مورد تاثیر معاملات و سایر رویدادها و شرایطی که منابع و ادعاها نسبت به آن ها تغییر می یابد، ضروری است. همچنین، هدف صورت های مالی در استاندارد حسابداری شماره یک ایران، ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیفی گسترده از استفاده کنندگان صورت های مالی در اتخاذ تصمیم های اقتصادی مفید واقع شود. (نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی)

1- The Financial Accounting Standard Board (FASB)

باتوجه به اهمیت ترازنامه در تصمیم‌گیری‌ها و همچنین تمایل صاحب‌نظران حرفه حسابداری به استفاده از رویکرد ترازنامه‌ای، تحقیق حاضر نحوه اطلاعات ارائه شده در ترازنامه را بررسی می‌کند که اطلاعات سودمندی را در کنار صورت سود و زیان برای تبیین بازده ارائه می‌دهد. بر اساس مدل‌های موجود از لحاظ نظری بررسی خواهد شد که آیا بازده به متغیرهای مربوط به ترازنامه: سرمایه به کار رفته در دوره‌های گذشته، سرمایه به کار رفته حال حاضر و تغییرات سود انباشته و ذخیره‌ها افزون بر متغیرهای مربوط به صورت سود و زیان استفاده شده در مطالعات گذشته، مرتبط می‌باشد یا خیر؟ با توجه به مدلی که ارائه خواهد شد از متغیرهای مربوط به دو صورت مالی ترازنامه و سود و زیان استفاده می‌شود و اینکه آیا اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در توضیح بازده اثر افزایشی دارد؟ و می‌تواند سرمایه‌گذاران بازار سرمایه را برای توضیح بازده یاری دهد.

ارتباط بین داده‌های حسابداری و بازده سهام، از مهمترین موضوعات مورد مطالعه در تحقیقات حسابداری بوده است. تاکنون، تمرکز درباره این موضوع با استفاده از داده‌های صورت سود و زیان برای توضیح بازده (مانند سود، تغییرات سود و رشد) بوده است و به ترازنامه توجه چندانی نشده است. (عبدی، ۱۳۸۲) ترازنامه بخش مهمی از گزارش‌های مالی را تشکیل می‌دهد، که منابع و استفاده از منابع اقتصادی را برای عملیات شرکت به سهامداران اطلاع می‌دهد و به این ترتیب، اطلاعات ضروری را برای ارزیابی ارزش شرکت و تغییرات در ارزش شرکت فراهم می‌کند. اگرچه، در سال‌های گذشته، اهمیت این موضوع روشن شده و تحقیقاتی در زمینه دارایی‌های عملیاتی و بازده انجام شده است اما هنوز این موضوع، خلا تحقیقاتی است و نیاز به پژوهش‌ها و تحقیقات بیشتری دارد. (محمدی، ۱۳۸۷)

به دلیل وجود خلا تحقیقاتی در این زمینه و عدم توجه به اهمیت صورت مالی ترازنامه در توضیح بازده، هدف تحقیق حاضر این است که رابطه بازده را با متغیرهای موجود در صورتهای مالی ترازنامه و سود و زیان بررسی نماید و به این وسیله سرمایه‌گذاران را در تصمیم‌گیری‌های صحیح برای کسب حداکثر بازده از سرمایه‌گذاری‌های خود یاری دهیم. این تحقیق به دنبال این است که با تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مبادرت به استخراج معیارهایی نماید و از این طریق سرمایه‌گذاران را یاری دهد تا سهام شرکتها را با یکدیگر مقایسه کرده و سهم مورد نظر را با اطمینان بیشتری معامله نمایند.

فایده مندی در پیش بینی معیاری برای ارزیابی اطلاعات حسابداری

پیش بینی، عنصر کلیدی در تصمیم گیری های اقتصادی است. تصمیم گیری آنچه که در آینده اتفاق خواهد افتاد را منعکس می کند. در تصمیم گیری های اقتصادی، پیش بینی مالی یک فعالیت اولیه است. هر تصمیم اقتصادی انتخاب یک راه کار از بین راه کارهای مختلف برای رسیدن به یک هدف معین است و تصمیم گیران انتظار دارند که راه کار انتخابی، بازده مورد انتظار آنها را تامین کنند. سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مدیریت و سایر اشخاص در تصمیم گیری های اقتصادی متکی به پیش بینی و انتظارات هستند. (خالقی مقدم و آزاد، ۱۳۸۳)

سرمایه گذاران به دو دلیل به اطلاعات مالی نیاز دارند.

۱- ارزیابی توانایی مدیریت برای اداره دارایی های شرکت (هدف مبادرتی)

۲- تصمیم گیری در خصوص مدیریت سرمایه گذاری یا سرمایه گذاری های بالقوه (هدف تصمیم گیری)

هدف نهایی کاربران، استفاده از اطلاعات تاریخی برای تسهیل تصمیم گیری اقتصادی است.

نقش صورت های مالی در تحقق اهداف حسابداری و گزارشگری مالی

یکی از موارد با اهمیت حسابداری در تئوری و عمل، ارائه صحیح و شفاف اطلاعات مربوط به فعالیتهای مالی است. با توجه به گسترش روزافزون واحدهای تجاری و در نتیجه افزایش حجم عملیات تجاری، نقش و مسئولیت حسابداران هرروز مهم تر و مشکل تر می شود. حسابداران در این راه نیازمند وجود نظریه های محکم و با ثبات جهت پیشبرد کارهای خود می باشند. گزارشها و صورتهای مالی تهیه شده توسط حسابداران برای ادامه موفقیت آمیز فعالیت واحد تجاری اهمیت بسزایی دارد. اقتصاددانان، سرمایه گذاران، مدیران واحدهای تجاری و بانکداران تکیه بسیاری به این صورتهای مالی و گزارشهای پیش بینی روند آتی عملیات واحد تجاری می کنند. در نتیجه حسابداران و اصول نظری حسابداری در مرکز فعالیت های اقتصادی و مالی قرار گرفته اند.

برای تحقق اهداف حسابداری و گزارشگری مالی باید اطلاعات بسیار متنوعی درباره واحدهای تجاری فراهم آید که این نیز مستلزم تهیه و ارائه چندین صورت مالی است. به عبارت دیگر، اهداف گزارشگری مالی ایجاب می کند که مجموعه کاملی از چندین صورت مالی مجزا و در عین حال مرتبط با یکدیگر ارائه شود. هریک از صورتهای مالی

اساسی به طور جداگانه و هم چنین صورت های مالی اساسی در مجموع، در تحقق اهداف گزارشگری مالی نقش دارند. افزون بر این، نقش اجزای متشکله هریک از صورتهای مالی اساسی را در تامین اهداف مزبور نباید نادیده گرفت. هریک از صورتهای مالی اطلاعات خاص و متفاوتی را ارائه می کند مجموع این اطلاعات گوناگون را نمی توان در صورتهای مالی کمتری ترکیب و به گونه ای ارائه کرد که به پیچیدگی اطلاعات ارائه شده منجر نشود.

ترازنامه یا صورت وضعیت مالی

ترازنامه یکی از صورتهای مالی است که سرمایه یک شرکت را در یک نقطه از زمان نشان می دهد. استفاده کنندگان صورتهای مالی بر اساس اطلاعات ترازنامه به ارزش شرکت در آن نقطه زمانی پی می برند و اینکه چه میزان از دارایی های شرکت از محل بدهی ها تشکیل شده و چه میزان آن از آورده صاحبان سهام و سودهای کسب شده طی دوره های زمانی مختلف است. استفاده کنندگان ترازنامه توانایی شرکت را در ایجاد نقدینگی، مصرف وجه نقد در دارایی های سرمایه ای و جاری بررسی می کنند و مشخص می کنند در نهایت شرکت چه مقدار توانایی کسب بازدهی از آن دارایی ها دارد. (بابایان، ۱۳۸۰)

صورت سود و زیان

صورت سود و زیان در برگیرنده کلیه درآمدها و هزینه های شناسایی شده اعم از تحقق یافته و تحقق نیافته است. استفاده کنندگان اطلاعات مالی به کمک صورت سود و زیان می توانند جریانهای نقدی آتی را به روش های گوناگونی پیشگویی کنند. نخست سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان می توانند از اطلاعات این صورتهای مالی در ارزیابی عملکرد گذشته واحد انتفاعی استفاده کنند. هرچند موقعیت در گذشته لزوماً ضامن موفقیت در آینده نیست، اما روندهای مهم قابل شناسایی هستند. در نتیجه چنانچه بین عملکرد گذشته و آینده، هم بستگی معقول وجود داشته باشد، آن گاه جریانهای وجوه نقد را با اطمینان نسبی می توان پیشگویی کرد. ثانیاً، استفاده کنندگان به کمک صورت سود و زیان، ریسک (سطح عدم اطمینان) تحقق نیافتن جریان های معین از وجوه نقد را محاسبه می کنند. اطلاعاتی که درباره اجزای متشکله سود مانند درآمد، هزینه، سایر درآمدها و

سودهای غیر عملیاتی و سایر زیان ها و هزینه های غیر عملیاتی - عرضه می شوند، روابط بین اجزا را آشکار می سازند. (شهابی، ۱۳۸۵)

بازده سهام

اصولا هدف از روش های ارزیابی سهام، شناخت و تحصیل سهام پر بازده است و هدف قریب به یقین هر سرمایه گذار از سرمایه گذاری به طور ساده کسب بیشترین سود یا بازده ممکن از آن سرمایه گذاری می باشد. به طور کلی، بازده در فرایند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می - شود. بازده در حقیقت منفعت خالص حاصل از سرمایه گذاری است. بازده نسبت کل عایدی (ضرر) حاصل از سرمایه گذاری در دوره معین به مقدار سرمایه گذاری است که برای کسب این عایدی در اول دوره مصرف گردیده است. (حاجی زاده، ۱۳۸۳)

مفهوم بازده دارای اهمیت بسیار است زیرا، سرعتی را اندازه می گیرد که طی آن ثروت سرمایه گذار افزایش می یابد (یا اگر زیانی متوجه اوست، ثروت وی کاهش می - یابد). (محمدی، ۱۳۸۷)

نرخ بازده را می توان به صورت زیر تعریف نمود:

نرخ بازده یک سرمایه گذار به طور ساده، عبارت است از جمع عایدی که وی طی دوره نگهداری به صورت درصدی از قیمت خرید سرمایه گذاری خود در آغاز دوره بدست می آورد. (بابایان، ۱۳۸۰)

نکته در خور توجه این است که همه شرایط قابل پیش بینی نیست و بنابراین بین بازده - ای که انتظار می رود تحقق یابد و بازده ای که واقعا کسب می شود تفاوت وجود خواهد داشت. (شهابی، ۱۳۸۵)

بازده تحقق یافته در مقابل بازده مورد انتظار

بازده تحقق یافته (Realized Returns) بازده ای است که واقع شده یا کسب شده است. در واقع بازده تحقق یافته بازده ای است که به وقوع پیوسته است. (حاجی زاده، ۱۳۸۳)

بازده مورد انتظار (Expected Returns) عبارتست از بازده تخمینی یک دارایی که سرمایه گذاران انتظار دارند در یک دوره آتی بدست آورند، بازده مورد انتظار با عدم

اطمینان همراه است و احتمال دارد برآورده شود و یا این که برآورده نشود. (حاجی-زاده ۱۳۸۳)

اجزای بازده

بازده از دو بخش تشکیل می شود:

الف) سود دریافتی: مهم ترین جزء بازده سودی است که به صورت جریان های نقدی دوره سرمایه گذاری بوده و می تواند به شکل بهره یا سود تقسیمی باشد.
 ب) سود (زیان) سرمایه: این جزء از بازده ناشی از افزایش (کاهش) قیمت دارایی است که به آن اصطلاحاً سود (زیان) سرمایه می گویند. این سود (زیان) سرمایه ناشی از اختلاف بین قیمت خرید و قیمت زمانی است که دارنده اوراق قصد فروش آنها را دارد.
 برای محاسبه بازده با توجه به فاکتورهای فوق از فرمول های زیر استفاده می شود.
 (بابایان، ۱۳۸۰)

الف) شرکت افزایش سرمایه نداده باشد. در این صورت:

$$R = (P_1 - P_0) + D / P_0 \quad (1)$$

که در آن:

R: بازده سهام شرکت

P₁: قیمت بازار سهام شرکت در پایان سال

P₀: قیمت بازار سهام شرکت در ابتدای سال

D: سود نقدی تعلق گرفته به هر سهم شرکت

ب) شرکت از محل اندوخته ها افزایش سرمایه داده باشد در این صورت دو حالت پیش می آید:

حالت اول - افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد.

$$R = (1 +) (P_1 + D) - P_0 / P_0 \quad (2)$$

: درصد افزایش سرمایه

حالت دوم - افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد.

$$R = (1 +) P_1 - P_0 + D / P_0 \quad (3)$$

ج) افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی باشد، با توجه به زمان افزایش

سرمایه مانند مورد (ب) حالت های زیر را داریم:

حالت اول - افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد.

$$R = (1 + \frac{D}{P_0})(P_1 + D) - P_0 - (1000) / P_0 + (1000) \quad (4)$$

۱۰۰۰: قیمت اسمی سهام می باشد.

حالت دوم- افزایش سرمایه بعد از مجمع عادی باشد.

$$R = (1 + \frac{D}{P_1})(P_1 - P_0 + D) - (1000) / P_1 + (1000) \quad (5)$$

(د) افزایش سرمایه از محل اندوخته ها، مطالبات و آورده نقدی باشد که در این صورت

نیز دو حالت ممکن است اتفاق بیفتد.

حالت اول- افزایش سرمایه قبل از مجمع عادی باشد.

$$R = (1 + \frac{D_1}{P_1 + D_2})(P_1 + D) - P_0 - 1(1000) / P_0 + 1(1000) \quad (6)$$

1 : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

2 : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته ها

حالت دوم- افزایش سرمایه بعد از مجمع عادی باشد.

$$R = (1 + \frac{D_1}{P_1 + D_2}) P_1 - P_0 + D - 1(1000) / P_0 + 1(1000) \quad (7)$$

(ه) در هنگام تجزیه سهام، شرکت تصمیم به کاهش ارزش اسمی سهم می گیرد که در

این صورت تعداد سهام در دست سهامداران به نسبتی که سهام تجزیه شده است، افزایش

می یابد و قیمت سهام در بازار نیز به همان نسبت کاهش خواهد یافت. بازده سهام در چنین

شرایطی از رابطه زیر بدست می آید.

$$R = S P_1 - P_0 + D / P_0 \quad (8)$$

که در آن S: تعداد سهام جدید می باشد.

(و) تجمع حالتی است که شرکت بدلیل پایین آمدن ارزش اسمی، تصمیم به افزایش

ارزش اسمی سهام می گیرد. تجمع یا ترکیب سهام، از یک سو باعث کاهش تعداد سهام

شرکت و از سوی دیگر باعث افزایش قیمت سهام در بازار می شود. با توجه به این که

افزایش قیمت سهام، در چنین شرایطی واقعی نبوده و از تجمیع سهام ناشی شده است، لذا

تعدیل بازده با علامت منفی ظاهر می شود:

$$R = [1 - \frac{1}{Z}] (P_1) - P_0 + D / P_0 \quad (9)$$

که Z تعداد سهامی است که طبق مصوبه شرکت، تبدیل به یک سهم شده است.

پیشینه تحقیق

اوهلسون و پن من^۱ (۱۹۹۲) تحقیقی با عنوان ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازده

سهام بر روی نمونه ای از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک برای

سالهای ۱۹۸۰-۱۹۷۱ انجام دادند. در این تحقیق آنها از مدل رگرسیون خطی دو متغیره و چند متغیره استفاده کردند. بررسی آنها موارد زیر را در بر می گیرد:

۱- ارتباط بین صورت سود و زیان و بازده سهام شامل ارتباط بین درآمد هر سهم و بازده هر سهم و ارتباط بین تک تک اقلام موجود در صورت سود و زیان با بازده سهام.

۲- ارتباط بین ارزش دفتری سهام و بازده سهام و ارتباط بین تک تک اقلام ترازنامه و بازده سهام.

آنها به این نتیجه رسیدند که قدرت تبیین بازده سهام توسط تک تک اقلام صورت سود و زیان، بیش از تبیین آن به وسیله درآمد هر سهم است. میزان تبیین بازده سهام، بوسیله تک تک اقلام ترازنامه از تبیین بازده سهام توسط ارزش دفتری سهام کمتر است. با افزایش دوره های زمانی میزان تبیین بازده سهام توسط اقلام صورت سود و زیان و ترازنامه افزایش می یابد.

او هلسون و پن من نتایج تحقیق خود را چنین تفسیر کردند که جمع جبری تک تک اقلام صورت سود و زیان، ترازنامه و رسیدن به ارقام انتهایی، باعث حذف شدن بخشی از اطلاعات می شود. بنابراین سرمایه گذاران باید به تک تک اقلام بیش از اعداد انتهایی توجه کنند. افزون بر این افزایش دوره های زمانی، باعث کاهش میزان اشتباهات در تعیین سود شرکت و کاهش اثرات ناشی از انتشارات اطلاعات گمراه کننده در بازار می-شود.

در تحقیق او هلسون و پن من به بررسی تاثیر اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان در کنار یکدیگر پرداخته نشده و اثرات اقلام صورت های مالی به طور جداگانه بررسی شده است.

ایرنا^۱ (۲۰۰۱) تحقیقی با عنوان "رابطه بین ارقام حسابداری و بازده" شواهد و مدارک تجربی از بازار در حال رشد جمهوری چک انجام داده است. این تحقیق اطلاعات مالی بورس و شرکتها را از سال ۱۹۹۸-۱۹۹۳ مورد بررسی قرار داده و در مقاله رابطه بین سود به عنوان عمده ترین قلم از صورت سود و زیان و بازده را مورد بررسی قرار داده است که نتایج این تحقیق به شرح زیر می باشد ارتباط در یک دوره کوتاه مدت بین تغییرات بازده و تغییرات سود ارتباط معنی داری وجود دارد اما این ارتباط دارای همبستگی کمی است اما

در یک دوره بلند مدت روابط موجود قویتر شده و از همبستگی بیشتری برخوردار شده است.

در این تحقیق تنها رابطه اقلام سود و زیان بر روی بازده بررسی شده و تاثیر سایر اقلام موجود در این تحقیق در نظر گرفته نشده است.

لیولن (۲۰۰۳) طی تحقیقی توان نسبت های مالی برای پیش بینی بازده سهام را مورد بررسی قرار داد. دوره زمانی این تحقیق سال ۲۰۰۰-۱۹۹۵ بود. در این تحقیق با استفاده از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای توان پیش بینی نسبت درآمد به قیمت، ارزش دفتری به ارزش بازار و بازده سود تقسیمی تجزیه و تحلیل شد. نتایج نشان داد که بازده سود تقسیمی به طور معنی داری می تواند نرخ بازده سهام را پیش بینی کند، اما نسبت درآمد به قیمت و ارزش دفتری به ارزش بازار توانایی کمی برای پیش بینی نرخ بازده سهام دارند.

در این تحقیق از برخی اقلام صورت های مالی در نسبت های مالی برای پیش بینی بازده سهام استفاده شده است (مانند سود و ارزش دفتری).

هوانگ و زانگ (۲۰۱۲)، طی تحقیقی رابطه اطلاعات ترازنامه را در کنار متغیرهای صورت سود و زیان در توضیح بازده سهام به طور کلی و در شرکتهای زیان ده، کم تجربه و شرکتهای با خطای بیشتر در پیش بینی سود سهام آتی بررسی کرده اند، که از اطلاعات ترازنامه تغییرات ارزش دفتری ابتدای سال، تغییرات ارزش دفتری سال گذشته، تغییرات سود انباشته، سودآوری و از اطلاعات صورت سود و زیان، سود و تغییرات سود آمده است. دوره زمانی تحقیق سال ۲۰۰۷-۱۹۶۸ بوده و نتایج این تحقیق حاکی از معنادار بودن رابطه اطلاعات ترازنامه در کنار صورت سود و زیان در توضیح بازده سهام به صورت کلی و در شرکتهای خاص بوده است.

تحقیق هوانگ و زانگ پایه این تحقیق قرار گرفته است و به نتایج کاملاً مشابهی در این تحقیق دست یافته ایم.

بابایان (۱۳۸۰) طی تحقیقی با موضوع "ارتباط بین تغییرات اقلام تشکیل دهنده ترازنامه و تغییرات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" انجام داده که نتیجه تحقیق انجام شده حاکی از آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد هیچگونه ارتباط

1 - Lewellen, Jonathan

2 - Huang, & Zhang,.

معنی داری برای دوره زمانی ۱۳۷۷-۱۳۷۲ بین تغییرات بازده سهام و تغییرات ارقام ترازنامه وجود ندارد. لازم به توضیح است ارقام ترازنامه که به عنوان متغیر مستقل در تحقیق مذکور انتخاب شده اند عبارتند از تغییرات دارایی‌های جاری، تغییرات دارایی‌های بلندمدت، تغییرات بدهی‌های جاری و بلندمدت و تغییرات ارزش ویژه.

در تحقیق آقای بابایان تنها به بررسی ارقام ترازنامه در تبیین بازده پرداخته شده که حاکی از معنادار بودن آن است اما اثر ارقام سود و زیان بررسی نشده است.

علی پناهی (۱۳۸۰) طی تحقیقی به بررسی ارتباط بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان با تغییرات بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این تحقیق رابطه بین اجزای صورت سود و زیان به عنوان یک متغیر مستقل (فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های عملیاتی، سایر هزینه‌ها، سایر درآمدها و سود خالص) با تغییرات بازده سهام به عنوان متغیر وابسته روی ۵۳ شرکت نمونه در دوره زمانی ۷۲ تا ۷۷ مورد آزمون قرار گرفته است و نتیجه به این نحو بود که توانایی تبیین تغییرات بازده سهام توسط چند متغیر بیشتر از تبیین تغییرات بازده سهام توسط تک تک متغیرهای مستقل بود.

تحقیق آقای پناهی بر خلاف تحقیق آقای بابایان به بررسی ارقام صورت سود و زیان در تبیین بازده سهام پرداخته و تاثیر ارقام ترازنامه در کنار ارقام صورت سود و زیان در نظر گرفته نشده است.

عبدی (۱۳۸۲) طی تحقیقی به بررسی ارتباط بین ارقام ترازنامه و تغییرات ارقام صورت سود و زیان با تغییرات بازده سهام می‌پردازد. جامعه آماری تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۷۵ می‌باشد و نمونه با استفاده از روش حذفی تعیین شده است. در این تحقیق، برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون یک متغیره و چند متغیره استفاده شده است. در این تحقیق، ارتباط بین تغییرات بازده سهام با تغییرات دارایی‌های جاری، دارایی‌های ثابت، بدهی‌های بلندمدت، حقوق صاحبان سهام، فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، سود ویژه، هزینه‌های مالی و سایر درآمدها مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان دادند که رابطه معناداری بین تغییرات ارقام صورت‌های مالی و تغییرات بازده سهام وجود نداشت. نتایج حاکی از این بود که نوع صنعت بر نوع رابطه بین ارقام صورت‌های مالی و تغییرات بازده تاثیر گذار نیست.

در این تحقیق به بررسی تاثیر اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان در کنار یکدیگر پرداخته نشده و اثرات اقلام صورت های مالی به طور جداگانه بررسی شده است.

شیری (۱۳۸۶) طی تحقیقی با استفاده از روش هم بستگی به بررسی رابطه میان خالص دارایی های عملیاتی و بازده غیر عادی سهام پرداخته است. از جمله متغیرهای این تحقیق می توان به دارایی ها و بدهی های جاری و خالص دارایی های عملیاتی اشاره نمود. نتایج بدست آمده از تحقیق فوق نشان می دهد که بین خالص دارایی های عملیاتی و بازده غیرعادی سهام در طی ۴ سال مورد بررسی در این تحقیق رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین در این تحقیق رابطه بین خالص دارایی های عملیاتی و اجزای تشکیل دهنده آن با سودآوری مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج حاکی از وجود رابطه معناداری بین خالص دارایی های عملیاتی و اجزای تشکیل دهنده آن با سودآوری می باشد.

در این تحقیق به دلیل خلا تحقیقاتی موجود و عدم استفاده از اقلام ترازنامه در تحقیقات گذشته از برخی اقلام ترازنامه به تنهایی در تبیین بازده استفاده شده و حاکی از معنادار بودن آن است.

محمدی (۱۳۸۷) طی تحقیقی با استفاده از روش همبستگی به بررسی رابطه میان خالص دارایی های عملیاتی و بازده سهام پرداخته است و نتایج بدست آمده از انجام این تحقیق حاکی از رابطه معنادار و معکوس میان تغییرات در خالص دارایی های عملیاتی و بازده آتی سهام است.

عباسی تازه کند (۱۳۹۰) طی تحقیقی با استفاده از روش هم بستگی به بررسی رابطه ریسک نقدشوندگی و بازده سهام پرداخته است و نتایج بدست آمده از انجام این تحقیق حاکی از رابطه مثبت و معناداری میان رابطه ریسک نقدشوندگی و بازده سهام است به گونه ای که هرچه میزان نقدشوندگی ریسک سهم پایین باشد، بازده مورد توقع سرمایه-گذاران نیز افزایش می یابد. استفاده از ریسک نقد شوندگی سهم در مدل های قیمت-گذاری را به عنوان عاملی تعیین کننده در تعیین نرخ بازده سهم و نیز ارزش گذار آن را مورد تایید قرار می دهد. این تحقیق به بررسی این مطلب پرداخته و دوره ۹ ساله ای که از سال ۱۳۸۰ تا پایان سال ۱۳۸۸ را در بر می گیرد.

پرسش های تحقیق

پرسش اصلی

آیا اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در مقایسه با صورت سود و زیان به تنهایی، در تبیین بازده نقش موثرتری دارد؟

پرسش های فرعی

آیا اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکتهای زیان ده نقش موثرتری دارد؟

آیا اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکتهای کم تجربه نقش موثرتری دارد؟

آیا اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکتهایی که پیش بینی سودهای آتی آنها نامطمئن است (شرکتهایی با خطا بیشتر پیش بینی) نقش موثرتری دارد؟

فرضیه های تحقیق

در این تحقیق به دنبال بررسی رابطه بین اطلاعات ترازنامه با صورت سود و زیان نسبت به صورت سود و زیان به تنهایی در توضیح بازده سهام هستیم. فرضیه های این تحقیق به صورت زیر بیان می شود.

۱- اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در مقایسه با صورت سود و زیان به تنهایی، در تبیین بازده نقش موثرتری دارد.

۲- اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکتهای زیان ده نقش موثرتری دارد.

۳- اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکتهای کم تجربه نقش موثرتری دارد.

۴- اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکتهایی که پیش بینی سودهای آتی آنها نامطمئن است (شرکتهایی با خطا بیشتر پیش بینی) نقش موثرتری دارد.

مدل های مورد استفاده در تحقیق

در این تحقیق از دو مدل موجود، اوهلسون^۱ (۱۹۹۵) و زانگ^۲ (۲۰۰۰) برای تشخیص داده های مربوط به ترازنامه استفاده خواهد شد. ابتدا این کار با مدل اوهلسون شروع می-شود، جایی که ارزش حقوق صاحبان سهام، تابع خطی از سودها، ارزش دفتری جاری و ارزش دفتری سال گذشته است و بازده را می توان به عنوان تابعی از سودها، تغییرات آنها (مربوط به سال گذشته) و تغییرات در ارزش دفتری در طول دوره قبل بیان کرد. بر مبنای مدل زانگ (۲۰۰۱)، ارزش حقوق صاحبان سهام برابر است با سودهای تنزیل شده (سودهای آتی تقسیم بر نرخ تنزیل منهای نرخ رشد)، که در اینجا بازده ها تابعی از سودها، تغییرات در سودآوری (بازده مالکانه ROE) مربوط به سال گذشته و تغییرات در ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام حال حاضر هستند.

باتوجه به متغیرهای مدل زانگ و اوهلسون، مدل بازده اصلی برای تجزیه و تحلیل تجربی مشخصات مدل خطی زیر را دنبال می کند:

$$R_{it} = \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 q_{it} + \beta_4 b_{it} + \beta_5 b_{it-1} + e_{it} \quad (1)$$

متغیر وابسته در معادله R_{it} ، ۱ است: بازده سهام عادی که از ۴ ماه بعد از سال مالی $t-1$ تا ۴ ماه بعد از پایان سال مالی t محاسبه شده است. $(R_{it} = (B_t - B_{t-1} + D_t) / B_{t-1})$. متغیرهای مستقل به شرح زیر مشخص شده است:

$X_{it} = X_{it} / V_{it-1}$: سود در سال t تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t .

$X_{it} = (X_{it} - X_{it-1}) / V_{it-1}$: تغییرات سود در سال t نسبت به سال $t-1$ تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t .

$q_{it} = q_{it} - q_{it-1}$: تغییرات سودآوری در سال t نسبت به سال $t-1$ و $q_{it} = X_{it} / B_{it-1}$

$b_{it} = (B_{it} - B_{it-1}) / V_{it-1}$: سرمایه بکار گرفته شده در سال t (تغییرات در ارزش

دفتری حقوق صاحبان سهام) تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t .

$b_{it-1} = (B_{it-1} - B_{it-2}) / V_{it-1}$: سرمایه بکار گرفته شده در گذشته (تغییرات در ارزش

دفتری حقوق صاحبان سهام) تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t .

1 - Ohlson

2 - Zhang

در معادله ۱، X_{it} و b_{it-1} از مدل اوهلسون، q_{it} و b_{it} از مدل زانگ و X_{it} از دو مدل بدست آمده است. درست است که q_{it} در حال حاضر اطلاعات X_{it} و b_{it-1} را در بر می گیرد (که در مدل خاصی ترکیب شده است)، اما سه متغیر از دو حالت اقتصادی مجزا نشأت گرفته است.

برای ارزیابی افزایش سودمندی اطلاعات ترازنامه همانطور که در مدل ۱ ارائه شده است، آن را با مدل زیر (معادله ۲) مقایسه خواهیم کرد که فقط بر متغیرهای سود متکی است.

$$R_{it} = \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + e_{it} \quad (2)$$

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. از نظر روش جمع آوری داده ها، از نوع پس رویدادی است زیرا از اطلاعات واقعی موجود در صورت های مالی شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار در سنوات گذشته استفاده می نماید و هیچ گونه دخالتی در کنترل و تغییر مقادیر متغیرها ندارد و به توصیف پدیده های موجود می پردازد، یعنی برای بررسی تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته نمی توان متغیرهای مستقل را دستکاری کرد تا تاثیر آن را بر روی متغیر وابسته مشاهده کرد. همچنین تحقیق حاضر، از آن جایی که به توصیف پدیده های موجود می پردازد، توصیفی هم بستگی است.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی پژوهش حاضر، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دلایل انتخاب به شرح زیر است:

۱) دسترسی به اطلاعات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آسانتر است. به خصوص که برخی از اطلاعات به صورت بانک های اطلاعاتی بر روی لوح فشرده موجود هستند.

۲) با توجه به این که اطلاعات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت بررسی و نظارت قرار می گیرند، به نظر می رسد اطلاعات صورتهای مالی این شرکتهای از قابلیت اتکای بیش تری برخوردار باشند.

۳) با توجه به لازم الاجرا بودن ضوابط، مقررات و استانداردهای حسابداری مالی در تهیه صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، به نظر می-رسد اطلاعات صورت های مالی این شرکتهای همگن بوده و قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشند.

قلمرو زمانی

قلمرو زمانی این تحقیق سالهای ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۰ انتخاب گردید.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ می باشد. حجم نمونه به روش حذفی نظام مند (غریبال-گری) و بر اساس معیارهای زیرگزینهش می گردند:

- ۱) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه ای، پایان سال مالی شرکتهای ۲۹ اسفند باشد.
- ۲) شرکتهای سرمایه گذاری، مؤسسات مالی، بیمه، بانکها و لیزینگ ها به لحاظ ماهیت فعالیت و شرایط خاص محیط گزارشگری در نمونه پژوهش قرار نمی گیرند.
- ۳) شرکتهای در طول دوره پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه در سال نداشته باشد.
- ۴) اطلاعات کامل شرکتهای موجود باشد.
- ۵) طی دوره تحقیق تغییر فعالیت یا سال مالی نداشته باشد.
- ۶) شرکتهای قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند.

در نهایت با توجه به روش غربالگری و پس از حذف مشاهدات پرت تعداد نمونه نهایی برابر با ۱۰۴ شرکت است.

گردآوری اطلاعات

اطلاعات نظری و یافتههای تحقیقات پیشین و دادههای مورد نیاز تحقیق به صورت دقیق از منابع ثانویه گردآوری می شود. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمولهای استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانهای استفاده شده است. دادههای آماری مرتبط با فرضیههای تحقیق با استفاده از روش اسناد و مدارک سازمانی از صورتهای مالی شرکتهای استخراج و با توجه به فرضیههای تحقیق، دادههای

متغیرها از اطلاعات بدست آمده محاسبه شده است. با توجه به اینکه اطلاعات و داده‌های گردآوری از اسناد حسابرسی شده استخراج می‌گردد و در تبدیل آنها از فرمولهایی استفاده می‌شود که در جامعه علمی مورد استفاده قرار می‌گیرد، در نتیجه می‌توان ادعا نمود که وسیله اندازه‌گیری دارای اعتبار خواهد بود. با توجه به اینکه در محاسبه شاخص‌های مورد مطالعه از فرمول‌های خاصی استفاده می‌شود که به عنوان ابزار استاندارد جهانی محسوب می‌شوند و طبق اسناد موجود در ادبیات و پایه‌های نظری مختص اندازه‌گیری آن صفات محسوب می‌شوند، بنابراین از این دیدگاه می‌توان به روایی وسیله اندازه‌گیری اطمینان حاصل کرد.

بنابراین، داده‌های مورد نیاز این پژوهش از طریق بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای و مراجعه به کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار و استفاده از نرم افزار ره‌آورد نوین و مراجعه به وب سایت www.rdis.ir سایت متعلق به سازمان بورس و اوراق بهادار (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی)، جمع‌آوری گردیده است. همچنین صورتهای مالی شرکتها شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و یادداشت‌های همراه صورتهای مالی در پایان هر سال مالی (۲۹ اسفند ماه) به عنوان ابزار تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است.

در تحقیق حاضر برای بررسی بین متغیرهای فرضیه‌ها، اطلاعات مربوط به شرکت‌های نمونه، ابتدا محاسبات اولیه در صفحه گسترده نرم افزار (Excel) انجام گرفته و داده‌ها برای تجزیه و تحلیل آماده خواهد گردید، سپس به منظور انجام تجزیه و تحلیل‌های نهایی از نرم افزار SPSS ۱۹ و EViews 6 استفاده خواهد شد.

برای مقایسه دو مدل موجود از آزمون مقایسه ای Z_{young} استفاده شده و نتایج مقایسه ای از این بخش نرم افزار استخراج شده است.

با توجه به فرضیه‌های تحقیق، سن شرکت از روی تاریخ ثبت شرکت در اداره ثبت شرکتها بدست آمده و شرکت‌های کم تجربه به شرکت‌هایی اطلاق شده است که سن شرکت کمتر از میانه سن شرکت‌های عضو نمونه باشد که سن بدست آمده برابر با ۴۴ سال بوده. هم چنین، در رابطه با خطا در پیش بینی سود سهام آتی، سود سهام پیش بینی شده توسط شرکت در هر سال با سود قطعی همان سال مقایسه شده و شرکت‌های عضو دهک اول و دهم در نمونه به عنوان شرکت‌هایی که پیش بینی سودهای آتی آنها نامطمئن (شرکت‌هایی با خطا بیشتر پیش بینی) در نظر گرفته شده است.

روش‌های آماری آزمون فرضیه‌ها

در این تحقیق از رگرسیون چند متغیره با به کارگیری داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. برای تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق و آزمون فرضیات تحقیق از روش‌های آماری به دو شکل توصیفی و استنباطی استفاده خواهد شد که در ابتدا با استفاده از آمار توصیفی به تبیین و توصیف ویژگی‌های جمعیت شناختی داده‌ها پرداخته می‌شود و سپس برای برآورد پارامترها و بررسی آزمون فرضیه‌های تحقیق، فروض کلاسیک رگرسیون مورد بررسی قرار می‌گیرد. همچنین از نرم افزار ۶ EViews و ۱۹ SPSS برای تحلیل توصیفی داده‌ها و آزمون فرضیه‌های و استخراج مدل رگرسیون استفاده می‌شود. با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه‌های تحقیق در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به منظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیه‌هایی از آزمون‌های چاو و هاسمن استفاده شده است.

آمار توصیفی داده‌ها

در جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق را در طی دوره مورد بررسی نشان می‌دهد. آمار توصیفی متغیرها تحقیق که با استفاده از داده‌های شرکتها طی دوره آزمون اندازه‌گیری شده‌اند

جدول ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق

شرح متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
R_{it} بازده سهام عادی	0.511	0.505	0.112	0.331	0.715
X_{it} سود در سال t تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	0.525	0.524	0.112	0.332	0.716
X_{it} تغییرات سود طی سال تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال	0.402	0.400	0.078	0.200	0.600
q_{it} تغییرات سودآوری طی سال t	0.008	0.004	0.057	0.000	1.010
b_{it-1} سرمایه بکار گرفته شده در گذشته	0.138	0.113	0.114	0.000	0.775

الف) آزمون چاو

دومدل موجود (مدل اطلاعات ترازنامه ای در کنار صورت سود و زیانی، مدل اطلاعات صورت سود و زیان) در ۴ فرضیه با یکدیگر مقایسه شده در نتیجه ۸ مدل شده است.

جدول ۲. آزمون چاو

نتیجه آزمون	احتمال	آماره F	آزمون F	مدل رگرسیونی
رد فرض صفر	۰/۰۰۰۰	**۲۶۴/۶۲۱	مقدار	اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان کل شرکتهای نمونه
قبول فرض صفر	۰/۳۴۵	۱/۰۷۶	مقدار	اطلاعات صورت سود و زیان کل شرکتهای نمونه
قبول فرض صفر	۰/۲۵۸	۲/۲۳۱	مقدار	اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در شرکتهای زیان ده
قبول فرض صفر	۰/۳۱۸	۱/۱۹۷	مقدار	اطلاعات صورت سود و زیان در شرکتهای زیان ده
رد فرض صفر	۰/۰۰۰	**۶۷/۳۲۱	مقدار	اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در شرکتهای با تجربه کم
رد فرض صفر	۰/۰۰۰	**۸۹/۱۲۱	مقدار	اطلاعات صورت سود و زیان در شرکتهای با تجربه کم
قبول فرض صفر	۰/۱۰۸	۳/۶۷۸	مقدار	اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در شرکتهای با خطا بیشتر پیش بینی
قبول فرض صفر	۰/۱۲۹	۳/۱۹۱	مقدار	اطلاعات صورت سود و زیان در شرکتهای با خطا بیشتر پیش بینی

در مورد مدل های اول، پنجم و ششم با توجه به سطح معناداری نتایج آزمون چاو نشان می دهد فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید نمی شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده های تابلویی (پانل) برای بر آورد مدل رگرسیونی تحقیق استفاده شود که در ادامه برای تعیین نوع مدل پانل (با اثرات تصادفی یا اثرات ثابت) از آزمون هاسمن استفاده می شود.

اما در خصوص مدل های دوم، سوم و چهارم، هفتم و هشتم نتایج آزمون چاو نشان می دهد فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید می شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود ندارد و باید از روش داده های تلفیقی برای برآورد مدل رگرسیونی تحقیق استفاده شود لذا نیاز به انجام آزمون هاسمن نمی باشد.

ب) آزمون هاسمن

در آزمون هاسمن فرضیه H_0 مبنی بر سازگاری تخمین های اثر تصادفی را در مقابل فرضیه H_1 مبنی بر ناسازگاری تخمین های اثر تصادفی آزمون می نماید. نتایج مربوط به آزمون هاسمن برای مدل های اول و ششم در جدول ۳ نشان داده شده است. نتایج نشان داده که آماره χ^2 آزمون هاسمن برای مدل های اول و ششم در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی دار می باشند که حاکی از تایید فرضیه H_1 می باشد، لذا با توجه به آزمون هاسمن برازش مدل های رگرسیونی اول و ششم این تحقیق با استفاده از مدل داده های پانل به روش اثرات ثابت مناسب خواهد بود.

جدول ۳. آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	احتمال	آماره χ^2	آزمون هاسمن	مدل رگرسیونی
رد فرض صفر	۰/۰۰۰۰	**۱۵۶/۰۷۱	مقدار	مدل اول
قبول فرض صفر	۰/۴۳۹	۰/۹۴۳	مقدار	مدل پنجم
رد فرض صفر	۰/۰۰۰۰	**۹۶/۳۱۵	مقدار	مدل ششم

*** معنی داری در سطح ۹۹ درصد

نتایج نشان داده که آماره χ^2 آزمون هاسمن برای مدل پنجم به ترتیب برابر با ۰/۴۳۹ و ۰/۵۹۱ بدست آمده است که در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی دار می باشند که حاکی از رد فرضیه H_1 می باشد، لذا با توجه به آزمون هاسمن برازش مدل های رگرسیونی پنجم این تحقیق با استفاده از مدل داده های پانل به روش اثرات تصادفی مناسب خواهد بود.

آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

۱. آزمون نرمال بودن و استقلال خطاها

برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته از آزمون کولموگروف اسمینوف استفاده شده است. در این آزمون فرض های صفر و فرض مقابل بصورت زیر می باشند:

H_0 : توزیع داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها نرمال است

H_1 : توزیع داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها نرمال نیست

هنگام بررسی نرمال بودن داده‌ها ما فرض صفر مبتنی بر اینکه توزیع داده‌ها نرمال است را در سطح خطای ۵٪ تست می‌کنیم. بنابراین اگر آماره آزمون بزرگتر مساوی ۰٫۰۵ بدست آید، در این صورت دلیلی برای رد فرض صفر مبتنی بر اینکه داده نرمال است، وجود نخواهد داشت. به عبارت دیگر توزیع داده‌ها نرمال خواهد بود.

این آزمون برای متغیر وابسته کیفیت گزارشگری مالی در هر یک از ۸ مدل رگرسیونی انجام شده است. جدول خروجی آزمون K-S در نرم‌افزار SPSS برای این متغیر به شرح جدول زیر است. با توجه به جدول فوق و آماره Z کولموگروف اسمیرنوف از آنجائی که سطح معناداری برای تمامی متغیر وابسته کیفیت گزارشگری مالی در تمامی مدل‌ها بیشتر از ۰٫۰۵ است فرضیه H_0 تایید شده لذا با اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت متغیر مزبور در مدل‌های فوق از توزیع نرمال برخوردارند.

در آزمون دوربین واتسون همبستگی سریالی بین باقیمانده (خطا) های رگرسیون را بر مبنای فرض صفر آماری زیر آزمون می‌نماید:

H_0 : بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد.

H_1 : بین خطاها خود همبستگی وجود دارد.

اگر آماره دوربین - واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار گیرد، فرضیه H_0 آزمون (عدم همبستگی بین خطاها) پذیرفته می‌شود و در غیر این صورت H_1 تایید می‌شود.

آماره دوربین واتسن به همراه ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و خطای استاندارد به شرح جدول ۴ است:

جدول ۴. آزمون نرمال بودن و استقلال خطاها

مدل رگرسیونی	Z کولموگروف اسمیرنوف	سطح معنی داری	نتیجه	آماره دوربین واتسن
مدل اول	۱/۰۹۱	۰/۴۶۴	توزیع نرمال	۱/۹۲۵
مدل دوم	۲/۷۸۱	۰/۵۸۶	توزیع نرمال	۱/۷۸۱
مدل سوم	۳/۸۲۹	۰/۶۷۱	توزیع نرمال	۲/۴۳۵
مدل چهارم	۰/۹۸۱	۰/۳۲۱	توزیع نرمال	۲/۰۲۱
مدل پنجم	۱/۵۷۳	۰/۵۰۳	توزیع نرمال	۲/۴۳۱
مدل ششم	۰/۱۷۹	۰/۰۷۱	توزیع نرمال	۱/۵۸۹
مدل هفتم	۰/۱۸۵	۰/۰۵۷	توزیع نرمال	۱/۶۹۸
مدل هشتم	۰/۱۵۱	۰/۰۷۹	توزیع نرمال	۲/۳۶۸

با توجه به جدول مزبور مقدار آماره دوربین- واتسون برای تمامی مدل‌های رگرسیونی در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد است. بنابراین فرض H_0 مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها تایید می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد.

۲. ناهمسانی واریانس ها

واریانس ناهمسانی به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس های نابرابر هستند. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این تحقیق از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون به صورت جدول ۵ بیان می‌شود.

جدول ۵. نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	P-value	آماره وایت	مدل رگرسیونی
عدم وجود ناهمسانی	۰,۲۴۲	۲,۶۲۱	اول
عدم وجود ناهمسانی	۰,۴۵۲	۱,۹۸۲	دوم
عدم وجود ناهمسانی	۰,۳۴۶	۲,۳۴۵	سوم
وجود ناهمسانی	۰,۰۱۱	۵,۸۹۷	چهارم
وجود ناهمسانی	۰,۰۰۱	۸,۹۱۱	پنجم
عدم وجود ناهمسانی	۰,۲۳۱	۲,۶۵۱	ششم
عدم وجود ناهمسانی	۰,۱۰۹	۳,۷۱۱	هفتم
وجود ناهمسانی	۰,۰۰۹۸	۶,۴۸۷	هشتم

نتایج حاصل از آزمون وایت (آماره F) در جدول ۵ آورده شده است. نتایج نشان دهنده این است که آماره F مدل های اول، دوم، سوم، ششم و هفتم در سطح خطای ۰,۰۵ معنی دار نیستند در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس در بین داده های مدل در سطح خطای ۰,۰۵ تایید می شود. به همین دلیل می توان از مدل رگرسیونی OLS استفاده کنیم. اما در خصوص مدل های چهارم، پنجم و هشتم آماره F در سطح خطای ۰,۰۵ معنی دار بوده، در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس در بین داده های مدل در سطح خطای ۰,۰۵ رد می شود. چنین مشکلی در رگرسیون سبب خواهد شد که نتایج OLS دیگر کاراترین نباشد. برای رفع مشکل مزبور از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته (GLS) استفاده می گردد.

۴. آزمون هم خطی متغیرهای مستقل

با توجه به جدول ۶، میزان تولرانس و عامل واریانس برای تمامی متغیرهای مستقل بیشتر از ۰,۲، و عامل تورم واریانس نیز بسیار نزدیک به ۱ است (از ۵ خیلی کمتر است)، در نتیجه فرضیه عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تایید می شود.

جدول ۶. آزمون هم‌خطی بین متغیرهای مستقل

نام متغیر	تولرانس	عامل تورم واریانس
Xit	۰/۸۴۳	۱/۲۶۱
ذ xit	۰/۷۰۷	۱/۴۱۵
ذ qit	۰/۴۶۱	۲/۱۷۵
ذ bit	۰/۹۵۱	۱/۰۴۶
ذ bit-1	۰/۹۶۲	۱/۰۳۱

آزمون فرضیات تحقیق

آزمون فرضیه اول

"اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در مقایسه با صورت سود و زیان به تنهایی، در تبیین بازده نقش موثرتری دارد."

جدول ۷. نتایج حاصل از برآزش مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 q_{it} + \beta_4 b_{it} + \beta_5 b_{it-1} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	1/522	۲/۸۷۳	۰/۰۰۴
X_{it}	1	۶/۲۳۴	۵/۰۷۳	۰/۰۰۰
ذ X_{it}	2	۲/۴۶۷	۳/۸۳۸	۰/۰۰۰
ذ q_{it}	3	۰/۶۴۱	۰/۵۸۸	۰/۵۶۱
ذ b_{it}	4	-۱/۲۱	-۰/۱۵۸	۰/۸۷۵
ذ b_{it-1}	5	۲/۳۱۱	۲/۹۸۷	۰/۰۰۳۷
ضریب تعیین	۰/۶۴۲	آماره F		۱۱/۲۷۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۱۷	معنی داری (P-Value)		۰/۰۰۰

مقدار آماره F (۱۱/۲۷۶) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۶۴/۲ درصد و ۶۱/۷ درصد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، حدود ۶۱/۷ درصد از تغییرات بازده شرکت های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند.

جدول ۸. نتایج حاصل از برازش مدل اطلاعات صورت سود و زیان

$R_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it} + \beta_2 \Delta x_{it} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	۶/۹۶۱	۳/۰۹۱	۰/۰۰۶
x_{it}	1	۲/۰۳۴	۱/۰۵۲	۰/۰۵۸
Δx_{it}	2	۳/۴۶۷	۳/۸۳۸	۰/۰۶۹
ضریب تعیین	۰/۵۲۶	آماره F		۱۷/۶۷۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۹۸	معنی داری (P-Value)		۰/۰۰۰

مقدار آماره F (۱۷/۶۷۲) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۵۲/۶ درصد از تغییرات بازده شرکت های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند. نتیجه آزمون: همان طور که در جدول ۷ و ۸ ارائه شده است ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان ۶۱/۷ درصد و ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات صورت سود و زیان ۴۹/۸ درصد می باشد، این نتایج حاکی از آن است که مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان به منظور پیش بینی تغییرات بازده سهام توانایی بیشتری نسبت به مدل اطلاعات صورت سود و زیان دارد.

آزمون فرضیه دوم

"اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکت های زیان ده نقش موثرتری دارد."

جدول ۹. نتایج حاصل از برازش مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در شرکتهای زیان ده

$R_{it} = +_1x_{it} +_2x_{it} +_3q_{it} +_4b_{it} +_5b_{it-1} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	۳/۶۴۱	۲/۸۷۳	۰/۰۰۴
x_{it}	1	۲/۰۳۴	۵/۰۷۳	۰/۰۰۰
x_{it} ن	2	۳/۰۹۸	۳/۸۳۸	۰/۰۰۰
q_{it} ن	3	۱/۰۹۸	۲/۳۸۸	۰/۰۰۲
b_{it} ن	4	-۳/۲۱۵	-۲/۱۴۱	۰/۰۰۳
b_{it-1} ن	5	۲/۳۱۱	۲/۶۰۱	۰/۰۰۳۷
ضریب تعیین	۰/۶۹۱	آماره F	۱۳/۰۲۵	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۶۵	معنی داری (P-Value)		۰/۰۰۰

مقدار آماره F (۱۳/۰۲۵) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۶۹/۱ درصد و ۶۶/۵ درصد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۶۶/۵ درصد از تغییرات بازده شرکت های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند.

جدول ۱۰. نتایج حاصل از برازش مدل اطلاعات صورت سود و زیان در شرکتهای زیان ده

$R_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it} + \beta_2 \Delta x_{it} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	-۰/۹۱۳	-۱/۷۶۱	۰/۰۲۱
x_{it}	1	۲/۷۱۹	۲/۰۳۷	۰/۰۴۹
Δx_{it}	2	-۰/۷۴۱	-۲/۰۹۱	۰/۰۳۹
ضریب تعیین	۰/۶۲۸	آماره F		۹/۱۶۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۹۴	معنی داری (P-Value)		۰/۰۰۰

مقدار آماره F (۹/۶۱۲) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۵۹/۴ درصد از بازده شرکتهای مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند.

نتیجه آزمون: همانطور که در جدول در جدول ۹ و ۱۰ ارائه شده است ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان ۶۶/۵ درصد و ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات صورت سود و زیان ۵۹/۴ درصد می باشد، این نتایج حاکی از آن است که مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان به منظور پیش-بینی تغییرات بازده سهام شرکتهای زیان ده توانایی بیشتری نسبت به مدل اطلاعات صورت سود و زیان دارد.

آزمون فرضیه سوم

"اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکتهای کم

تجربه نقش موثرتری دارد."

جدول ۱۱. نتایج حاصل از برآزش مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در شرکت‌های کم تجربه

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + \beta_2 x_{it} + \beta_3 q_{it} + \beta_4 b_{it} + \beta_5 b_{it-1} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	۳/۷۶۱	۲/۸۴۷	۰/۰۱۴
x_{it}	1	۱/۰۳۹	۵/۰۷۳	۰/۰۰۰
x_{it} ن	2	-۲/۰۲۱	-۰/۱۵۸	۰/۸۷۵
q_{it} ن	3	۱/۷۶۵	۲/۷۸۱	۰/۰۴۸
b_{it} ن	4	-۳/۷۸۳	-۳/۸۳۸	۰/۰۰۰
b_{it-1} ن	5	۳/۷۶۱	۲/۸۴۷	۰/۰۱۴
ضریب تعیین	۰/۵۲۱	آماره F		۱۸/۰۸۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۰۹	معنی داری (P-Value)		۰/۰۰۰

مقدار آماره F (۱۸/۰۸۱) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۵۲/۱ درصد و ۵۰/۹ درصد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۵۰/۹ درصد از تغییرات بازده شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند.

جدول ۱۲. نتایج حاصل از برازش مدل اطلاعات صورت سود و زیان

$R_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it} + \beta_2 \Delta x_{it} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	-۰/۴۲۱	-۲/۳۸۰	۰/۰۱۸
x_{it}	1	-۰/۵۲۷	-۲/۶۱۹	۰/۰۰۹
Δx_{it}	2	۱/۳۱۱	۲/۷۷۹	۰/۰۰۵۶
ضریب تعیین	۰/۴۷۸	آماره F		۲۱/۷۴۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۲۹	معنی داری (P-Value)		۰/۰۰۰

مقدار آماره F (۲۱/۷۴۷) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۴۲/۹ درصد از تغییرات بازده شرکت های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند. نتیجه آزمون: همان طور که در جدول در جدول ۱۱ و ۱۲ ارائه شده ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان ۵۰/۹ درصد و ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات صورت سود و زیان ۴۲/۹ درصد می باشد، این نتایج حاکی از آن است که مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان به منظور پیش بینی تغییرات بازده سهام در شرکت های کم تجربه توانایی بیشتری نسبت به مدل اطلاعات صورت سود و زیان دارد.

آزمون فرضیه چهارم

"اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در تبیین بازده، در شرکت هایی که پیش بینی سودهای آتی آنها نامطمئن است (شرکت هایی با خطا بیشتر پیش بینی) نقش موثرتری دارد."

جدول ۱۳. نتایج حاصل از برازش مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان در شرکتهای با خطای بیشتر پیش بینی

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + \beta_2 x_{it} + \beta_3 q_{it} + \beta_4 b_{it} + \beta_5 b_{it-1} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	۴/۶۷۱	۶/۲۷۳	۰/۰۰۰
x_{it}	1	۱/۱۳۴	۵/۱۵۴	۰/۰۰۰۲
x_{it} ن	2	۲/۶۷۷	2/044	۰/۰۰۴۸
q_{it} ن	3	-۱/۸۴۱	-۳/۳۴۲	۰/۰۰۱۵
b_{it} ن	4	۰/۳۱۱	۲/۹۸۷	۰/۰۰۳۷
b_{it-1} ن	5	۴/۶۷۱	۶/۲۷۳	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۸۹		آماره F	۱۴/۸۹۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۸		معنی داری (P-Value)	۰/۰۰۰

مقدار آماره F (۱۴/۸۹۱) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۵۸/۹ درصد و ۵۳/۸ درصد می باشد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، حدود ۵۳/۸ درصد از تغییرات بازده شرکتهای مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند.

جدول ۱۴. نتایج حاصل از برازش مدل اطلاعات صورت سود و زیان شرکتهای با خطای بیشتر پیش بینی

$R_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it} + \beta_2 \Delta x_{it} + e_{it}$				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	0	3.864	4.781	0.000
x_{it}	1	1.541	3.341	0.011
Δx_{it}	2	1.841	2.871	0.041
ضریب تعیین	۰/۴۰۲	آماره F	۱۵/۷۹۱	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸۱	معنی داری (P-Value)	۰/۰۰۰	

مقدار آماره F (۱۵/۷۹۱) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۳۸/۱ درصد از تغییرات بازده شرکت های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند. در تمامی جداول نتایج فرضیات، اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان-دهنده میزان تاثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر بازده شرکت های مورد بررسی است.

نتیجه آزمون: همان طور که در جدول ۱۳ و ۱۴ ارائه شده است ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان ۵۳/۸ درصد و ضریب تعیین تعدیل شده مدل اطلاعات صورت سود و زیان ۳۸/۱ درصد می باشد، این نتایج حاکی از آن است که مدل اطلاعات ترازنامه به همراه صورت سود و زیان به منظور پیش بینی تغییرات بازده سهام شرکتهای با خطای بیشتر پیش بینی توانایی بیشتری نسبت به مدل اطلاعات صورت سود و زیان دارد.

نتیجه گیری

به دلیل خلا تحقیقاتی که در این زمینه وجود داشت این موضوع برای این تحقیق انتخاب شد و تمام فرضیات تحقیق تایید شده است. در این زمینه در ایران تحقیق مشابهی که تاثیر اقلام ترازنامه و اقلام صورت سود و زیان در کنار هم قرار گیرند انجام نشده اما تحقیقی در خارج از ایران انجام شده که الگوی این تحقیق قرار گرفته است، تمام فرضیات نیز در آن تحقیق برای دوره زمانی ۱۹۶۸ تا ۲۰۰۷ مورد آزمون قرار گرفته و مانند ایران فرضیه ها تایید شده است (هوانگ و زانگ ۲۰۱۲)^۱. در نتیجه، استفاده از اطلاعات ترازنامه در کنار صورت سود و زیان نسبت به متغیرهای سود و زیان به تنهایی، برای توضیح بازده موثرتر و مناسبتر می باشد و سرمایه گذاران می توانند برای انتخاب بهترین سرمایه گذاری متغیرهای ترازنامه را در کنار متغیرهای صورت سود و زیان در نظر بگیرند و بیشترین بازدهی را از سرمایه گذاری های خود کسب کنند.

تحقیقات تجربی در ایران همواره با مشکلات زیادی همراه بوده است. در آن دسته، از تحقیقات حسابداری که محقق با استفاده از اطلاعات مالی شرکتها به ویژه صورتهای مالی، پژوهشی را انجام می دهد مشکل فوق چند برابر می شود. تعدیلات پیاپی در پیش بینی سود هر سهم موجب می شود تا گاهی اوقات نوسانات بسیار شدیدی در قیمتها و بازده هر سهم مشاهده شود، در نتیجه باعث تغییراتی در آماره ها می شود مانند میانگین و غیره. تعدیلات سنواتی و بندهای گزارش حسابرس می توانند بر متغیرهای سود و زیانی و ترازنامه ای تحقیق اثرگذار باشند اما تعدیلی از این بابت توسط محقق صورت نگرفته است پیشنهاد می شود سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه، کارگزاران بورس، شرکتهای سرمایه-گذاری، بانک ها، بیمه ها و غیره در هنگام ارزیابی سهام شرکتهای بورسی به نکات ذیل که حاصل آزمون فرضیه های تحقیق است، توجه جدی کنند.

- ۱) برای انتخاب سرمایه گذاری بهینه و بدست آوردن بیشترین بازده با توجه به تحقیق انجام شده، متغیرهای ترازنامه را در کنار متغیرهای سود و زیانی در نظر بگیرند.
- ۲) استفاده کنندگان صورتهای مالی هنگام مواجه با زیان دارای دیدگاه منفی نسبت به شرکت می شوند با توجه به تحقیق انجام شده مناسبتر است در این شرکتها از متغیرهای ترازنامه ای در کنار سود و زیانی استفاده شود.

۳) با توجه به این که شرکتهای کم تجربه، توانایی سود دهی مطلوب را ندارند و مدتی زمان صرف می شود تا به بیشترین بازدهی برسند در نتیجه با استفاده از این تحقیق به آسانی با تکیه بر اطلاعات ترازنامه در کنار صورت سود و زیان آینده شرکت را بهتر می توان پیش بینی کرد.

۴) شرکتهای بورسی سود سهام آتی را پیش بینی می کنند اما بدلیل این که پیش بینی کاملاً دقیق نیست، با خطاهایی مواجه می شوند، سرمایه گذاران با تکیه بر متغیرهای ترازنامه در کنار صورت سود و زیان بهتر می توانند پیش بینی و آینده شرکت را تخمین بزنند.

پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

در این پژوهش، سودمندی اطلاعات مربوط به اقلام ترازنامه در کنار صورت سود و زیان در طول زمان و برای تمام شرکتها و صرفنظر از تفکیک صنعت انجام شد، لذا پیشنهاد می گردد در تحقیقات آتی این فرضیات را به تفکیک صنعت مورد ارزیابی و آزمون قرار دهند تا سودمندی آن روشن تر گردد.

اقلام صورت جریان وجوه نقد در کنار متغیرهای ترازنامه و صورت سود و زیان بیاید و بررسی شود که آیا بر بهبود پیش بینی بازده موثر بوده و یا خیر؟ و آیا مدل را ارتقا می-دهد؟

در خصوص تاثیر تغییر میزان تقسیم سود در شرکتها و نگرش مدیریت در رابطه با تقسیم سود و رابطه آن در پیش بینی بازده سهام با استفاده از متغیرهای ترازنامه و صورت سود و زیان

بررسی میزان توجه سرمایه گذاران به اطلاعات یادداشت های پیوست صورتهای مالی و استفاده از آنها در تصمیمات سرمایه گذاری و رابطه آن در پیش بینی بازده سهام

منابع

- استانداردهای حسابداری ایران، نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی، استاندارد شماره یک بابایان، علی (۱۳۸۰) بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات اقلام ترازنامه با تغییرات بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه شهید بهشتی.
- جهانخانی، علی مرادی، مهدی (۱۳۷۵) بررسی نحوه تصمیم گیری خریداران سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران، مجموع مقالات نخستین سمینار مدیریت مالی ایران، دانشگاه شهید بهشتی.
- حاجی زاده قراملکی، رحمان (۱۳۸۳) رابطه سود حسابداری با بازده سهام موجود در پرتفولیوی بهینه، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده حسابداری و مدیریت شهید بهشتی.
- خالقی مقدم، حمید و آزاد، محمد. (۱۳۸۳). محتوای اطلاعاتی سود در پیش بینی سود شرکتهای، مطالعات حسابداری، شماره ۷.
- خدامی پور، احمد؛ دلدار، مصطفی و چوپانی، محسن (۱۳۹۲) بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی و چرخه عمر شرکت بر بازده آتی سهام، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۳۸، تابستان ۹۲، صفحه ۱۶۷-۱۴۳.
- شهابی، صالح (۱۳۸۵) بررسی ارتباط بین ارکان سود و زیان با تغییرات بازده سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده حسابداری و مدیریت شهید بهشتی.
- شیری، یحیی (۱۳۸۶) رابطه بین خالص داراییهای عملیاتی و بازده آتی سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت و حسابداری علامه طباطبایی.
- عباسی تازه کند، یاور (۱۳۹۰) رابطه ریسک نقدشوندگی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده حسابداری و مدیریت علامه طباطبایی.
- عبدی، نادر (۱۳۸۲) بررسی ارتباط بین تغییرات اقلام ترازنامه و تغییرات اقلام سود و زیان با تغییرات بازده سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده حسابداری و مدیریت شهید بهشتی.
- علی پناهی، خدیجه (۱۳۸۰) بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات اقلام سود و زیان با تغییرات بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تربیت مدرس.

محمدی، ناهید (۱۳۸۷) رابطه اطلاعات ترازنامه‌ای و بازده آتی سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت و حسابداری علامه طباطبایی.
هاشمی، سید عباس، امیری، هادی و معین قفقازی، رویا (۱۳۹۲) تاثیر بکارگیری هزینه سرمایه بر رابطه سود و بازده سهام، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۳۸، تابستان ۹۲، صفحه ۹۱-۱۱۷.
هندریکسان، ال دان اس و ون بردا، میکلا اف. (۱۳۸۴) تئوری های حسابداری، ترجمه پارسایان، علی، جلد اول، انتشارات ترمه، چاپ اول.

- Huang, Yuan & Zhang, Guochang. (2012) An Examination of the Incremental Usefulness of Balance-Sheet Information Beyond Earnings in Explaining Stock Returns, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- Irena, Jindrichovska. (2001) The relationship between accounting number and return, *accounting review*, pp107-131.
- Lewellen, Jonathan. (2003), Predicting Return with Financial Ratios. At Lewellen Gmit, edu.
- Ohlson, J and penman. (1992). Disaggregated accounting data as explanatory for variable returns, *journal of accounting, auditing and finance*. pp553-573.
- Ohlson, J. (1995) Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661-687.
- Zhang, G. (2000) Accounting information, capital investment decisions, and equity valuation: Theory and empirical implications. *Journal of Accounting Research*, 38, 271-295.