

بررسی رابطه بین تغییرات بازده سهام با تغییرات ارقام صورت سود و زیان در

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۰-۱۳۷۵)^۱

دکتر محمود یحیی زاده فر* دکتر احمد احمد پور** سعید ربیعی***

چکیده

مقاله حاضر، رابطه بین تغییرات بازده سهام را با تغییرات ارقام صورت سود و زیان در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشان می دهد. این تغییرات با استفاده از معادله های رگرسیونی مورد بررسی قرار می گیرد، به طوری که در آن، بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و ارقام صورت سود و زیان ی-عنی فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه های مالی، سود خالص و سایر درآمدها، به عنوان متغیرهای مستقل تعریف شده اند. این تغییرات در فاصله زمانی سالهای ۱۳۸۰-۱۳۷۵ به طور سالانه مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق حاضر وجود هر گونه رابطه بین تغییرات بازده سهام با تغییرات ارقام صورت سود و زیان در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تایید نمی کند.

واژگان کلیدی: بازده سهام، سود هر سهم، فروش، ارزش دفتری هر سهم، سود خالص

۱- مقدمه

توسعه بازار یکی از محورهای اصلی رشد و توسعه اقتصادی در هر جامعه است. در این راستا بازار سرمایه ایران تحولات نسبتاً زیادی را تجربه کرده است که از آن جمله می توان فراز و فرود عمده در معاملات سهام، حجم عمده واگذاری سهام شرکتهای دولتی از طریق بورس اوراق بهادار تهران و افزایش تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را نام برد. اهمیت بازار سرمایه در توسعه اقتصادی کشور و تاثیر آن بر بورس اوراق بهادار تهران باعث شده است تا تحقیقات زیادی در این مورد انجام شود. یکی از کانونهای اصلی این تحقیقات، شناسایی عوامل موثر بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در عوامل بورس مدنظر قرار می دهند. از آنجایی که ارقام

^۱ این مقاله از رساله کارشناسی ارشد آقای سعید ربیعی استخراج شده است

* استاد یار دانشگاه مازندران

** استاد یار دانشگاه مازندران

*** دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه مازندران

مندرج در صورت سود و زیان در تعیین سود سهام نقش بسزایی داشته و می تواند به عنوان معیارهایی در بیان ارزش شرکتها محسوب شود. بنابراین محققین در صدد بر آمدند تا دریابند که آیا در بازار سرمایه ایران بین این اقلام و بازده سهام رابطه ای وجود دارد یا خیر. به همین منظور در تحقیق حاضر ارتباط بین تغییرات بازده سهام عادی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تغییرات اقلام صورت سود و زیان مورد بررسی قرار می گیرد.

۲- مروری بر تحقیقات انجام شده

رابرت لایپ (۱۹۸۶)^۱ در تحقیق خود پیرامون محتوای اطلاعاتی اجزای سود، رابطه میان اجزای سود حسابداری و بازده سهام را مورد بررسی قرار داده است. وی شش مورد از اقلام (سود ناویژه، هزینه های عمومی و اداری، هزینه های استهلاک، هزینه بهره و مالیات و سایر اقلام) که معمولا به عنوان اجزاء و عناصر سود گزارش می شوند را انتخاب نموده و از این نظر که آیا آنها دارای اطلاعات اضافی نسبت به آنچه که در رقم سود به استفاده کنندگان ارائه می شود هستند یا خیر، مورد آزمون قرار داده است. شرکتها همیشه این تصور را دارند که تجزیه صورت سود و زیان به اجزای آن می تواند اطلاعاتی اضافی برای استفاده کنندگان مالی فراهم آورد. لایپ نشان می دهد که متغیرهای مورد بررسی او توان توضیحی مهمی را نسبت به توضیحاتی که رقم سود فراهم می کند در اختیار کاربران اطلاعات مالی می گذارد. عکس العمل قابل ملاحظه بازده سهام در برابر تغییرات مشابهی از هر یک از عناصر شش گانه مورد بررسی سبب شده است تا لایپ این طور استنتاج کند که هر یک از عناصر مزبور بخشی از اطلاعات مورد نیاز را برای بازار سهام فراهم می آورد.

پیتر ویلسون (۱۹۸۷)^۲ درصد بررسی این موضوع است که آیا اجزای تعهدی و نقدی سود دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی خود سود هستند یا نه. ویلسون در تحقیق خود دریافت که بین بازده سهام شرکتها و اجزای تعهدی و نقدی سود همراهی و هماهنگی وجود دارد. به نظر ویلسون نتیجه تحقیق او دلالت بر آن دارد که حداقل یکی از این اجزای تعهدی و مربوط به جریان وجوه نقد، دارای بار اطلاعاتی است.

جینینگز (۱۹۹۶)^۳ نیز در تحقیق خود به دنبال بررسی دو موضوع بوده است: (۱) تعیین اینکه کدام ترکیب سود مربوط ترین اطلاعات را به استفاده کنندگان ارائه می دهد؟ و (۲) تعیین اینکه چه سطحی از تجزیه رقم سود به عناصر تشکیل دهنده آن در جریان گزارش دهی سود شرکت، ارجح تر است. جینینگز در مورد سوال اول تحقیق خود بر این باور است که اگر معیار ارزیابی، بار اطلاعاتی رابطه میان متغیر مربوط و بازده سهام شرکت باشد، کاراترین نوع اندازه گیری از سود آن است که مشتمل بر اجزایی از سود باشد که از نظر سرمایه گذاران، با ارزش (حاوی اطلاعات مفید) تلقی می شوند. در مورد سوال دوم تحقیق نیز، نظر محقق بر آن است که اگر ضابطه افشای اجزاء و عناصر تشکیل دهنده سود در ارتباط با همبستگی آنها با بازده سهام شرکت باشد، آگاهی از اجزای سود

¹ -Lipe, R. The information Contained in the components of Earnings, Journal of Accounting Research 24, supplement 1986, PP. 38-64.

² - G. Peter. Wilson, The Incremental Information Content of the, Accrual & Fond Components of Earning after Controlling for earnings, Accounting Review, April, 1987.

³ - Ross Jennings, A Note on Interpreting Incremental Information Content, Accounting Review, October, 1996.

تنها وقتی برای سرمایه گذاران ارجح تر است که هر یک از این اجزاء به نحوی متفاوت از یکدیگر مورد توجه سرمایه گذاران قرار گرفته باشد و به عبارت دیگر با بازده سهام شرکت همبستگی نشان دهد.

اولسون وین من (۱۹۹۲)^۴ تحقیق خود را بر روی نمونه‌ای از شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس نیویورک برای سالهای ۱۹۸۰-۱۹۷۱ انجام دادند. در این تحقیق، آنها ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازده سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیقات اولسون وین من به شرح ذیل می‌باشد:

۱- ارتباط بین سود هر سهم و بازده سهام با افزایش دوره‌های زمانی قویتر شده و ضریب همبستگی بین آنها افزایش می‌یابد.

۲- قدرت تبیین بین بازده سهام توسط تک تک اقلام صورت سود و زیان، بیش از تبیین آن بوسیله سود هر سهم است.

۳- ارتباط بین ارزش دفتری و بازده سهام در مقایسه بین سود هر سهم و بازده آن جزئی می‌باشد.

۴- میزان تبیین بازده سهام، به وسیله تک تک اقلام ترازنامه از تبیین بازده سهام توسط ارزش دفتری کمتر می‌باشد.

۵- با افزایش دوره‌های زمانی، میزان تبیین بازده سهام توسط اقلام صورت سود و زیان و ترازنامه افزایش می‌یابد.

اولسون وین من نتایج تحقیق خود را چنین تفسیر نمودند که جمع جبری تک تک اقلام صورت سود و زیان و ترازنامه و رسیدن به اعداد و ارقام انتهایی، باعث حذف شدن بخشی از اطلاعات می‌شود، بنابراین سرمایه‌گذاران باید به تک تک اقلام بیش از اعداد انتهایی توجه کنند.

استون، هریس و اولسون (۱۹۹۷)^۵ ارتباط بین بازده و سود حسابداری را در مورد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک برای دوره زمانی ۱۹۸۶-۱۹۶۸ مورد بررسی قرار دادند. آنها در این تحقیق فرض نمودند که با افزایش دوره‌های زمانی، میزان همبستگی این دو متغیر نیز افزایش می‌یابد. آنها همچنین از دوره‌های زمانی یک ساله تا ده ساله استفاده کردند و از این تحقیق نتیجه گرفتند که در دوره‌های زمانی طولانی‌تر، همبستگی بین دو متغیر افزایش می‌یابد و سود میزان بیشتری از بازده را تبیین می‌کند. آنها همچنین ارتباط بین سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم را با بازده سهام مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که ارتباط معنی داری بین متغیرهای مستقل سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم تقسیم بر قیمت سهم در اول دوره با بازده وجود دارد.

۳- فرضیه تحقیق

با توجه به هدف تحقیق بررسی می‌شود که آیا بین تغییرات اقلام صورت سود و زیان و تغییرات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباطی وجود دارد یا خیر. بنابراین فرضیات ذیل مورد توجه قرار می‌گیرند.

^۴ - James A. Ohlson & Stephen H. Penman, Disaggregated Accounting data as Explanatory for variable Returns, Journal of Accounting Auditing and Finance, 1992, PP 553-573.

^۵ - Easton and Harris, Earnings as an Explanatory Variables for Returns, Journal of Accounting Research, spring 1997, PP 19 35.

فرضیه اصلی

۱- بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان با تغییرات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه دار وجود دارد.

فرضیه‌های فرعی

- ۱- بین تغییرات فروش و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.
- ۲- بین تغییرات بهای تمام شده کالای فروش رفته و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.
- ۳- بین تغییرات هزینه‌های مالی و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.
- ۴- بین تغییرات سود خالص و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.
- ۵- بین تغییرات سایر درآمدها و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

۴- روش تحقیق

جامعه آماری در تحقیق حاضر، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۰ می باشد. در این تحقیق برای انتخاب اعضای نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین ترتیب که شرکتهای با شرایط ذیل انتخاب شده اند:

الف: شرکت مزبور در تمامی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۰ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشد.

ب: شرکت مزبور در زمره شرکتهای سرمایه گذاری نباشد.

ج: شرکت مزبور جزء شرکتهای فعال بورس باشد، یعنی شرکت هایی که نماد معاملاتی آنها فعال است، به عبارت دیگر خرید و فروش بر روی سهام اینگونه شرکتهای در طی سال انجام شود.

داده های این تحقیق شامل اطلاعات صورتهای مالی شرکت و نیز اطلاعات مربوط به وضعیت سهام شرکت در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. که از طریق نرم افزار صحرا که بوسیله بورس تهران تهیه شده است، جمع آوری شده اند. در این تحقیق از آزمون نسبتها و نرم افزار SPSS استفاده شده است.

۵- روش آزمون فرضیه ها

در این تحقیق ارتباط متغیر وابسته (تغییرات بازده سهام) با متغیرهای مستقل (فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، سود خالص، هزینه‌های مالی و سایر درآمدها) مورد بررسی قرار می گیرد. ساختار فرضیه ها عبارتند از:

فرضیه فرعی ۱

H0: بین تغییرات فروش و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود ندارد.

H1: بین تغییرات فروش و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲

H0: بین تغییرات بهای تمام شده کالای فروش رفته و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود ندارد.

H1: بین تغییرات بهای تمام شده کالای فروش رفته و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۳

H0: بین تغییرات هزینه‌های مالی و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود ندارد.

H1: بین تغییرات هزینه‌های مالی و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۴

H0: بین تغییرات سود خالص و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود ندارد.

H1: بین تغییرات سود خالص و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۵

H0: بین تغییرات سایر درآمدها و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود ندارد.

H1: بین تغییرات سایر درآمدها و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

برای بررسی این فرضیه ها از رابطه های رگرسیونی زیر استفاده شده است: (لازم به ذکر است که کلیه آزمونهای رگرسیونی در سطح ۹۵٪ اطمینان انجام شده اند، بنابراین اگر p - value رابطه ای بیش از ۵ درصد باشد، حتی اگر R^2 بیش از ۰/۱ هم باشد، باز نمی توان ادعا کرد که بین تغییرات آن قلم خاص صورت سود و زیان و تغییرات بازده رابطه معنی دار وجود دارد.

$$\Delta R_{t,i} = a + b\Delta x_{t,i} \quad \text{رابطه (۱)}$$

پس از انجام آزمونها طبق رابطه (۱-۳) با توجه به اینکه سمت چپ رابطه (۱-۳) تغییرات نسبی یک متغیر را نشان می دهد. یکبار دیگر کلیه آزمونها را به شکل زیر انجام دادیم:

$$\Delta R_{t,i} = a + b\Delta \frac{X_{t,i} - X_{t-1,i}}{X_{t-1,i}} \quad \text{رابطه (۲)}$$

رابطه (۱) را یکبار دیگر به شرح ذیل بازنویسی کردیم:

رابطه (۳)

$$\Delta R_{t,i} = a + bl_n(\Delta x_{t,i})$$

چنانچه R^2 بدست آمده در یکی از روابط (۱)، (۲)، (۳) بیشتر از ۰/۱ باشد به معنای وجود رابطه بین تغییرات بازده سهام و تغییرات اقلام صورت سود و زیان می باشد.

۶- نتیجه گیری و تفسیر آزمون فرضیه های تحقیق

خلاصه نتایج آزمونهای انجام شده برای هر فرضیه فرعی همراه با نتیجه گیری آنها در جداول ۱ الی ۵ نشان داده شده است.

۱- بین تغییرات فروش و تغییرات بازده سهام رابطه معنی دار وجود دارد.

تغییرات فروش			
نوع رابطه	میزان R^2	مقدار p - value	پذیرش یا رد
تغییرات نسبتها	۰/۰۰۰۴	۰/۶۲۴۰	رد فرضیه
درصد تغییرات	۰/۰۱	۰/۰۳۹۷	رد فرضیه
لگاریتم تغییرات	۰/۰۱	۰/۰۰۴۹	رد فرضیه

نتیجه گیری: بین تغییرات فروش و تغییرات در بازده رابطه معنی دار وجود ندارد، بنابراین فرضیه اول پذیرفته نمی شود.

۲- بین تغییرات بهای تمام شده کالای فروش رفته و تغییرات بازده سهام رابطه معنی دار وجود دارد.

تغییرات بهای تمام شده کالای فروش رفته			
نوع رابطه	میزان R^2	مقدار p - value	پذیرش یا رد
تغییرات نسبتها	۰/۰۰۰۰۳	۰/۸۹۴۳	رد فرضیه
درصد تغییرات	۰/۰۰۰۰۵	۰/۸۷۰۴	رد فرضیه
لگاریتم تغییرات	۰/۰۱	۰/۰۹	رد فرضیه

نتیجه گیری: بین تغییرات بهای تمام شده کالای فروش رفته و تغییرات بازده رابطه معنی دار وجود ندارد، بنابراین فرضیه فرعی دوم پذیرفته نمی شود.

۳- بین تغییرات هزینه های مالی و تغییرات بازده سهام رابطه معنی دار وجود دارد.

تغییرات هزینه های مالی			
نوع رابطه	میزان R^2	مقدار p - value	پذیرش یا رد
تغییرات نسبتها	۰/۰۰۰۰۷	۰/۸۴۸۹	رد فرضیه
درصد تغییرات	۰/۰۰۱	۰/۴۹۱۴	رد فرضیه
لگاریتم تغییرات	۰/۰۰۲	۰/۳۲۹۱	رد فرضیه

نتیجه گیری: بین تغییرات هزینه های مالی و تغییرات بازده سهام رابطه معنی دار وجود ندارد، بنابراین فرضیه فرعی سوم پذیرفته نمی شود.

۴- بین تغییرات سود خالص و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

تغییرات سود خالص			
نوع رابطه	میزان R^2	مقدار p - value	پذیرش یا رد
تغییرات نسبتها	۰/۰۲	۰/۰۰۱۶	رد فرضیه
درصد تغییرات	۰/۰۰۰۰۹	۰/۸۳۲۲	رد فرضیه
لگاریتم تغییرات	۰/۰۳	۰/۰۰۰۰۳	رد فرضیه

نتیجه گیری: بین تغییرات سود خالص و تغییرات بازده سهام رابطه معنی دار وجود ندارد، بنابراین فرضیه فرعی چهارم پذیرفته نمی شود.

۵- بین تغییرات سایر درآمدها و تغییرات بازده سهام، رابطه معنی دار وجود دارد.

تغییرات سایر درآمدها			
نوع رابطه	میزان R^2	مقدار p - value	پذیرش یا رد
تغییرات نسبتها	۰/۰۰۰۵	۰/۶۱۷۱	رد فرضیه
درصد تغییرات	۰/۰۰۳	۰/۱۹۶۳	رد فرضیه
لگاریتم تغییرات	۰/۰۰۳	۰/۱۸۸۸	رد فرضیه

نتیجه گیری: بین تغییرات سایر درآمدها و تغییرات بازده رابطه معنی دار وجود ندارد، بنابراین فرضیه فرعی پنجم پذیرفته نمی شود.

۷- نتیجه گیری کلی

در این تحقیق سعی شده است تا رابطه بین تغییرات بازده سهام و تغییرات اقلام صورت سود و زیان مورد بررسی قرار گیرد. تغییرات بازده، در واقع شاخصی است که از بازار استخراج می شود. هدف از این تحقیق یافتن ارتباط بین این شاخص با تغییرات اقلام صورت سود و زیان بوده است. بدیهی است در صورت کارا بودن بازار، اطلاعات صورت سود و زیان باید بر تغییرات بازده سهام اثر گذار باشد. با توجه به آزمونهای انجام شده در این تحقیق رابطه معنی داری بین تغییرات بازده سهام و تغییرات اقلام صورت سود و زیان در شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده نشد. به عبارت دیگر اطلاعات مندرج در صورت سود و زیان در تصمیم گیری سرمایه گذاران برای خرید سهام نمی تواند تاثیری داشته باشد. این امر بدین مفهوم است که سرمایه گذاران کمتر اطلاعات مربوط به سود و زیان را مبنای تصمیم گیری قرار داده اند و عمدتاً سایر اطلاعات مبنای تصمیم گیری های آنها بوده است. علت عدم استفاده از صورتهای مالی می تواند نبود خبرگان مالی کافی برای تجزیه و تحلیل آن جهت راهنمایی سرمایه گذاران و عدم شفافیت اطلاعاتی باشد.

منابع و مأخذ

- 1- Lipe, R, *The Information Contained in the Components of Earnings*, journal of Accounting Research 24 Supplement 1986, PP. 38-64.
- 2-Peto, G. Wilson, *The Incremental Information Content of the, Accrual & Fond Components of Earning After Controlling for Earnings*, Accountancy Review, April 1987.
- 3-Ross Jennings, *A Note on Interpreting Incremental Information Content*, Accounting Review, October 1996.
- 4-James, A. Ohlson & Stephen H. Penman, *Disaggregated Accounting data as Explanatory for Variable Returns*, Journal of Accountancy Auditing and Finance, 1992, PP 553-573.
- 5-Easton , Harris & Ohlson, *Aggregate Accounting data Earnings can explain most of security returns* , Journal of accounting and economics , 1996, PP 119-142.
- 6-Easton and Harris, *Earnings as an Explanatory Variables for Returns*, Journal of Accounting Research, Spring 1997, PP 19-35.