

بررسی مقایسه‌ای تأثیر اقلام ترازنامه بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

میثم ابراهیمی^۱، جعفر ابراهیمی^۲

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی تأثیر نسبت‌های مالی منتج از اقلام صورت‌های مالی (ترازنامه، سود و زیان) بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به این منظور اطلاعات مربوط به شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۹۴-۸۹ مورد بررسی قرار گرفتند. در ادامه برای انتخاب نمونه به همگن کردن جامعه پرداخته و نمونه‌گیری نهایی انجام شد. و نهایتاً داده‌های ۲۲۸ شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. همچنین برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره و نرم‌افزار ای‌ویوز استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که تعدادی از نسبت‌های مالی از جمله نسبت جاری، گردش حساب‌های دریافتی، گردش دارایی‌ها، بدهی جاری، کل بدهی، گردش عملیات، دوره وصول مطالبات، بر ارزش شرکت تأثیر دارند و تعدادی از نسبت‌های مالی از جمله نسبت آبی، دارایی ثابت به ارزش ویژه، گردش موجودی کالا، کالا به سرمایه در گردش، بدهی بلندمدت و گردش سرمایه جاری بر ارزش شرکت تأثیر ندارند.

واژگان کلیدی: صورت‌های مالی، نسبت‌های مالی، ارزش شرکت، بورس اوراق بهادار تهران.

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری

^۲ کارشناسی ارشد علوم سیاسی

مقدمه

نقش اطلاعات در اخذ هرگونه تصمیمی بر کسی پوشیده نیست. یکی از راه‌های دسترسی به اطلاعات اقتصادی مراجعه به اطلاعات ارائه شده توسط گزارش‌های حسابداری و صورت‌های مالی شرکت‌ها است. هدف نهایی حسابداری نیز تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از خدمات حسابداری است. FASB نیز در تعریف هدف حسابداری عنوان می‌کند که هدف اصلی گزارشگری مالی حمایت کردن سهامداران و دیگران در تصمیم‌گیری مالی از طریق کمک به آنها در پیش‌بینی جریان نقدی شرکت می‌باشد. بنابر آنچه گفته شد، تحلیل اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها، که نشان دهنده عملکردهای گذشته، حال و آتی شرکت‌ها خواهد بود از اهمیت فراوان برخوردار است (Nguyen, 2003: 311). باتوجه به اینکه ارزش شرکت به عنوان معیاری برای انتخاب زمینه سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرد، بنابراین مقایسه ارزش شرکت‌ها می‌تواند راهنمایی جهت بهبود فرآیند سرمایه‌گذاری باشد، بنابراین اطلاعاتی که توسط حسابداران تهیه می‌شود باید بتواند نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان جهت تعیین ارزش شرکت‌ها را برآورده سازد. این ایده که داده‌های حسابداری می‌توانند در تعیین ارزش شرکت نقش داشته باشند، ابتدا به وسیله تحلیل‌گران مالی مطرح گردید. تحلیل‌گران برای ارزیابی اوراق بهادار از تحلیل‌های بنیادی و تحلیل‌های تکنیکی استفاده می‌کنند. در تحلیل‌های بنیادی، عمدتاً مبنای تعیین ارزش شرکت از طریق داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی می‌باشد.

استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای تصمیم‌گیری‌های خود، صورت‌های مالی را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند و براساس تجزیه و تحلیل انجام شده، اقدام می‌کنند. یکی از متداول‌ترین روش‌های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، محاسبه نسبت‌های مالی بر مبنای اقلام موجود در صورت‌های مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها می‌باشد. این نسبت‌ها هم خلاصه‌تر از صورت‌های مالی هستند و هم کاربرد و تفسیر آنها ساده است (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۰: ۵). افزون بر این استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی به کمک مدل‌های ارزشیابی عملکرد شرکت‌های مختلف را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. مدل‌های ارزشیابی از طریق مرتبط ساختن داده‌های حسابداری و مالی و ارزش بازار سهام به انجام این وظیفه می‌پردازند (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۰: ۸).

محقق در پژوهش حاضر با بهره‌گیری از تلاش‌ها و پژوهش‌های صورت گرفته در این زمینه در خارج و داخل کشور و باتوجه به محدود بودن پژوهش‌ها در زمینه شناخت اطلاعات و شاخص‌ها و نسبت‌های بنیادی در صورت‌های مالی و در تحلیل‌های سرمایه‌گذاری، درصدد است تا شاخص‌ها و نسبت‌های بنیادی مناسب که می‌تواند سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار ایران را در تصمیم‌گیری‌های بلندمدت سرمایه‌گذاری یاری دهد را معرفی نماید.

ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

ادبیات نظری

مفهومی که ارزش تصفیه‌شده شرکت را از پول نقد و معادل‌های نقدی و بدهی‌های مالی باتوجه به ارزش بازاری

در مورد نسبت‌های مالی نیز می‌توان گفت نسبت‌های مالی بیان‌کننده ارتباط بین دو عدد (مبلغ) یا بیشتر می‌باشند که از گزارش‌های مالی استخراج شده‌اند و به صورت جزئی از کل و یا درصدی از آن بیان می‌شوند. جهت محاسبه نسبت‌های مالی باید به نوع اطلاعاتی که در صورت کسر و مخرج کسر قرار می‌گیرند توجه داشت. همچنین به دارا بودن رابطه همبستگی و علت و معلولی بین ارقام کسر با مخرج آن تا بتوان نسبت‌های مالی معنی‌دار و مناسب و مربوط را از گزارش‌های مالی استخراج نمود. به نظر محققان حسابداری مانند بیور (۱۹۶۸) و کنلی (۱۹۶۸) هر داده حسابداری نه تنها در فرایند تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری بلکه در هر فرایند تصمیم‌گیری، باید بوسیله قدرت پیش‌بینی آن مورد استفاده قرار گیرد. به اعتقاد آنان هیچ تصمیمی را نمی‌توان بدون پیش‌بینی اتخاذ نمود. نسبت‌های مالی نیز در اکثر مواقع در پیش‌بینی‌های مختلف مورد استفاده قرار گرفته و نشان داده‌اند که از قدرت پیش‌بینی بالایی برخوردار هستند (سرمد و همکاران، ۱۳۸۶: ۲۳). از جمله دلایل ایجاد نسبت‌های مالی، حجم بالای اطلاعات حسابداری و ناتوانی در تجزیه و تحلیل آنها بوده است که به دلیل خلاصه کردن تمام اطلاعات در قالب نسبت‌های مالی در درک و تفسیر آن می‌توان از نسبت‌های مالی به عنوان اطلاعات مربوط و قابل فهم و چکیده گزارش‌های مالی نام برد.

و همین‌طور یکی از دستاوردهای سیر تکامل حسابداری استفاده از نسبت‌های مالی به منظور تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی است. پیدایش نسبت‌های مالی که در ابتدا به عنوان شیوه در تجزیه و تحلیل اعتبارات کوتاه‌مدت به کار

نشان می‌دهد ارزش شرکت نامیده می‌شود. ارزش هر دارایی به عوامل مختلفی مانند فردی که ارزش‌گذاری برای او صورت می‌گیرد، نوع ارزشی که باید اندازه‌گیری شود، زمانی که برآورد ارزش صورت می‌گیرد و هدف ارزش‌گذاری بستگی دارد. مفهوم ارزش با قیمت و بهای تمام شده متفاوت است. قیمت، مبلغ واقعی صرف شده برای تحصیل دارایی است. بهای تمام شده نوعاً ارزش پولی عوامل تولید از قبیل کار، سرمایه و مدیریت است که برای خلق یک دارایی ضروری است (عسگری، ۱۳۹۲: ۲۱).

صورت‌های مالی یک شرکت شامل ترازنامه، صورت حساب و سود و زیان، صورت سود و زیان جامع و صورت گردش جریان وجوه نقد می‌باشد که به آنها صورت‌های مالی اساسی نیز می‌گویند (اشکستانی، ۱۳۹۳: ۶). ترازنامه بیانگر وضعیت مالی یک شرکت در یک مقطع زمانی معین است، این گزارش از یکسو بیانگر مصارف و از سوی دیگر بیانگر منابعی است که برای مصارف بکار گرفته شده است.

مصارف در ترازنامه که همان دارایی‌ها است شامل:

۱- دارایی جاری (وجوه نقد سرمایه‌گذاری کوتاه مدت، حساب‌ها و اسناد دریافتی، موجودی کالا و سپرده‌ها و پیش‌پرداخت‌ها است)؛

۲- دارایی ثابت (زمین، ساختمان، ماشین‌آلات، وسایط نقلیه)؛

۳- سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت (مانند خرید سهام سایر شرکت‌ها)؛

۴- سایر دارایی‌ها همین‌طور صورت حساب سود و زیان بیانگر عملکرد مالی یک شرکت در طی یک دوره مالی معین است (سریرافراز، ۱۳۹۲: ۴۴).

سلیمان سردار (۲۰۱۲)، در تحقیقی «تأثیر نسبت‌های مالی بر ارزش شرکت» را مورد بررسی قرار داد. وی در پژوهش خود از داده‌های ۳۶ شرکت عضو بورس ترکیه بین سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۹ استفاده نمود. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که نسبت‌های مالی تنها به مقدار ۲۰ درصد بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارند.

دیمیتروپولس و استریو (۲۰۰۹)، در پژوهشی با عنوان «ارتباط صورت‌های مالی با ارزش شرکت و اثر آنها بر روی قیمت سهام» با بررسی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن و برای یک دوره زمانی ۱۰ ساله اثر سود هر سهم و ۶ نسبت خاص را بر قیمت سهام بررسی نمودند. نتایج نشان داد که ۴ نسبت از ۶ نسبت مورد بررسی اهمیت فزاینده‌ای در توصیف تغییر قیمت سهام خواهند داشت. همچنین یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که متغیر حسابداری سودآوری، مرتبط‌ترین متغیر است و هرچه مدیران، در دارایی جاری کمتر سرمایه‌گذاری کنند، اثر بهتری بر روی قیمت سهام آنها خواهد داشت (Basu & Wang, 2011: 14).

ستایش (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان «بررسی ارتباط بین دارایی‌های نامشهود با سودآوری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به این نتایج دست یافت که بین تغییرات دارایی‌های نامشهود و تغییرات سود کوتاه‌مدت و بلندمدت، بازده دارایی‌ها و تغییرات ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، تغییرات حساب‌های دریافتی و هزینه‌های اداری و فروش، این روابط را تقویت نمی‌کنند.

گرفته شده است به اواخر قرن ۱۹ میلادی باز می‌گردد، از آن زمان به بعد تحلیل‌گران مالی بسیاری از نسبت‌های مالی که در حال حاضر در سطح گسترده‌ای به وسیله حسابداران در زمینه‌های حرفه‌ای و آموزشی از آن استفاده می‌شود را ترویج داده‌اند (حسین‌پورآزاد، ۱۳۹۳: ۱۱). تجزیه و تحلیل نسبت‌ها می‌تواند بیانگر روابطی باشد که شرایط و روندهایی را نشان می‌دهد که از طریق بررسی تک تک اجزاء نسبت‌ها نمی‌توانند مشخص شوند، معمولاً نسبت‌های مالی به تنهایی اهمیتی ندارند ولی در صورتی که با موارد زیر مقایسه گردند با اهمیت تلقی می‌شوند (مهرزورز، ۱۳۹۳: ۷).

پیشینه تحقیق

رمدان (۲۰۱۶)، در تحقیق خود به بررسی عوامل موثر بر ارزش شرکت در کشور اردن پرداخت. نتیجه رگرسیون داده‌های پانل نشان می‌دهد که اثر مشترک از دوازده عامل بالقوه حدود ۳۷ درصد تغییر در ارزش شرکت‌های صنعتی را نشان می‌دهد. یافته دیگر پژوهش این است که نرخ مالیات از نظر آماری اثر قابل توجهی بر ارزش شرکت ندارد. نوربامان (۲۰۱۵)، هدف از این مطالعه تعیین اثر سرمایه فکری بر ارزش شرکت و عملکرد مالی شرکت (سودآوری) به عنوان یک متغیر مداخله‌گر بود. نتایج نشان داد که: الف) سرمایه‌های فکری دارای اثر مثبت بر ارزش شرکت می‌باشند؛

ب) سرمایه فکری دارای تأثیر مثبت بر سودآوری است؛
ج) مطالعات نشان داده است که سودآوری به عنوان یک متغیر در یک رابطه علی بین سرمایه فکری و ارزش شرکت تأثیر دارد.



- نمازی و همکاران (۱۳۹۱)، «ارتباط بین تغییرات در موجودی کالا با تغییرات در سودآوری و ارزش شرکت و همچنین یافتن تأثیر تغییرات در حساب‌های دریافتی و هزینه‌های اداری و فروش بر رابطه بین تغییرات در موجودی کالا با تغییرات در سودآوری و ارزش شرکت» را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های آنها نشان دهنده رابطه‌ی معکوس و معنی‌دار بین تغییرات در موجودی کالا و تغییرات کوتاه‌مدت در سود شرکت و تغییرات در ارزش شرکت، و همچنین عدم رابطه معنی‌دار بین تغییرات در موجودی کالا با تغییرات بلندمدت در سود شرکت و تغییرات در بازده دارایی‌های شرکت، و نیز بیان کننده عدم رابطه معنی‌دار بین متغیرهای کنترلی با تغییرات در موجودی کالا، سودآوری و ارزش شرکت است. هاشمی و اخلاقی (۱۳۸۹)، «تأثیر اهرم مالی و سیاست تقسیم سود و سودآوری بر ارزش آتی شرکت» را مورد تحقیق قرار دادند. نتایج تحقیقات آنان حاکی از آن است که بین اهرم مالی، سیاست تقسیم سود و سودآوری با ارزش شرکت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد و احتمال افزایش ارزش شرکت با بالا رفتن نسبت‌های فوق بیشتر می‌شود.
- فرضیه‌های پژوهش**
- براساس اهداف تحقیق و مبانی نظری تحقیق فرضیه اصلی زیر بیان می‌گردد:
- فرضیه اصلی:**
- بین نسبت‌های حاصل از اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان با ارزش شرکت ارتباط معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیات فرعی:**
- ۱- بین نسبت جاری و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۲- بین نسبت آنی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. بین نسبت گردش موجودی کالا و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۳- بین نسبت بدهی بلندمدت و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۴- بین نسبت کالا به سرمایه در گردش و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۵- بین نسبت گردش سرمایه جاری و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۶- بین نسبت نسبت دارایی ثابت به ارزش ویژه و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۷- بین نسبت کل بدهی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۸- بین نسبت پوشش بدهی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۹- بین نسبت مالکانه و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۱۰- بین نسبت فروش به جمع داری‌ها و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۱۱- بین نسبت سود عملیات و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
 - ۱۲- بین نسبت حاشیه سود و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

۱۳- بین نسبت سود ناویژه به فروش و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

بدین منظور از سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

روش تحقیق

مدل آماری پژوهش

حدود پژوهش، جامعه آماری، حجم نمونه و روش گردآوری داده‌ها

قلمرو موضوعی: این پژوهش در حوزه حسابداری مالی قرار دارد که طی سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ مورد مطالعه قرار گرفته است.

قلمرو مکانی: کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

جهت انتخاب نمونه آماری در این پژوهش، با استفاده از روش حذفی جامعه آماری را همگن کرده و سپس به انتخاب نمونه پرداخته شد و تعداد ۲۲۸ شرکت به عنوان نمونه از جامعه آماری براساس محدودیت‌های زیر انتخاب گردیده است:

۱- شرکت‌ها باید اطلاعات کامل را برای همه صورت‌های مالی مانند ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان وجوه نقد را داشته باشند.

۲- شرکت‌های منتخب باید به گونه‌ای باشند که فعالیت آنها تولیدی بوده و طی دوره مورد بررسی سود ده باشند.

۳- شرکت‌ها باید در طول سال مالی در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته باشند.

۴- سال مالی شرکت‌ها باید منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد. روش مورد استفاده جمع‌آوری داده‌ها، روش اسناد کاوی است و برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از اطلاعات صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه استفاده شده است.

نسبت $\beta 2 + it$ (نسبت جاری) $\beta 1 + ai = \text{Firm Value}$
نسبت $\beta 4 + it$ (نسبت گردش موجودی کالا) $\beta 3 + it$ (آنی)
 it (نسبت کالا به سرمایه در گردش) $\beta 5 + it$ (بدهی بلندمدت)
نسبت دارایی $\beta 7 + it$ (نسبت گردش سرمایه جاری) $\beta 6 + it$
 $\beta 9 + it$ (نسبت کل بدهی) $\beta 8 + it$ (نسبت به ارزش ویژه)
 $\beta 11 + it$ (نسبت مالکانه) $\beta 10 + it$ (نسبت پوشش بدهی)
نسبت سود $\beta 12 + it$ (نسبت فروش به جمع دارایی‌ها)
نسبت $\beta 14 + it$ (نسبت حاشیه سود) $\beta 13 + it$ (عملیات)
 $it + eit$ (سود ناویژه)

تعاریف عملیاتی متغیرها

ارزش شرکت (Firm Value): در این پژوهش مفهومی که به عنوان ارزش شرکت به کار می‌رود موارد زیر را بیان می‌دارد:

ارزش شرکت (اوراق بهادار قابل معامله + دارایی نقدی) - بدهی‌های مالی - ارزش بازار

بدهی‌های مالی: تعهداتی است که یک موسسه در مقابل اشخاص و مؤسسات دیگر دارد. نمونه‌های زیر می‌تواند از بدهی‌های یک موسسه باشد: حساب‌های پرداختی، اسناد پرداختی، وام‌ها و اوراق قرضه صادره شرکت‌ها (اشکستانی، پیشین: ۵۵).

دارایی نقدی: شامل حساب صندوق و بانک می‌باشد.



اوراق بهادار قابل معامله: همان سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت سهام، اوراق قرضه یا سپرده‌های بانکی باشد (هاشمی و شرکت است که ممکن است به صورت سرمایه‌گذاری در بهزادفر، ۱۳۹۰: ۳۷).

جدول (۱) تعریف عملیاتی نسبت‌های مالی تحقیق

| شماره | نسبت‌های مالی | تعریف عملیاتی |
|-------|-------------------------------|---|
| ۱ | نسبت جاری | دارایی‌های جاری / بدهی‌های جاری نسبت جاری |
| ۲ | نسبت آنی | (دارایی‌های جاری - موجودی کالا) / بدهی‌های جاری = نسبت آنی |
| ۳ | نسبت گردش موجودی کالا | بهای شده کالای فروش رفته / موجودی کالا = نسبت گردش موجودی کالا |
| ۴ | نسبت بدهی بلند مدت | بدهی بلند مدت / (حقوق صاحبان سهام + بدهی بلند مدت) = نسبت بدهی بلند مدت |
| ۵ | نسبت کالا به سرمایه در گردش | موجودی کالا / سرمایه در گردش موجودی کالا = نسبت کالا به سرمایه در گردش |
| ۶ | نسبت گردش سرمایه جاری | فروش خالص / سرمایه در گردش = گردش سرمایه جاری |
| ۷ | نسبت دارایی ثابت به ارزش ویژه | دارایی ثابت / ارزش ویژه = نسبت دارایی ثابت به ارزش ویژه |
| ۸ | نسبت کل بدهی | کل بدهی / ارزش ویژه = نسبت کل بدهی |
| ۹ | نسبت پوشش بدهی | دارایی ثابت / بدهی بلند مدت = نسبت پوشش بدهی |
| ۱۰ | نسبت مالکانه | ارزش ویژه / کل دارایی = نسبت مالکانه |
| ۱۱ | نسبت فروش به جمع دارئیها | قیمت تمام شده کالای فروش رفته - فروش = سود ناویژه |
| ۱۲ | نسبت سود عملیات | سود عملیات / فروش خالص = نسبت سود عملیات |
| ۱۳ | نسبت حاشیه سود | سود خالص / فروش = نسبت حاشیه سود |
| ۱۴ | نسبت سود ناویژه به فروش | قیمت تمام شده کالای فروش رفته - فروش = سود ناویژه |

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

از ضریب همبستگی چندگانه، ضریب تعیین و الگوی رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. به منظور آزمون معناداری هر یک از ضرایب جزئی رگرسیون از آزمون T استیودنت و برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵ درصد اطمینان استفاده شده است (Ghosh & Moon, 2005: 585). محقق با استفاده از مدل رگرسیونی زیر و روش‌های تجزیه و تحلیل ارائه شده در بالا فرضیه‌های مزبور را مورد آزمون قرار می‌دهد.

در این پژوهش رابطه بین ارقام ترازنامه و صورت سود با ارزش شرکت مورد بررسی قرار خواهد گرفت. به این منظور در این پژوهش نسبت‌های مالی متغیرهای مستقل و ارزش شرکت متغیر وابسته است. پس از محاسبه مقدماتی متغیرها (مستقل و وابسته) با استفاده از صفحه گسترده اکسل، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات از برنامه اقتصادسنجی Eviews نسخه ۹ استفاده گردید. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها

ارتباط بین صورت‌های مالی اساسی

صورت‌های مالی اساسی با یکدیگر ارتباط ذاتی دارند، زیرا همگی جنبه‌های مختلف عملیات و رویدادهای مالی یگانه-ای را گزارش می‌کنند. ابزارهای عمده تجزیه و تحلیل نظیر ضریب بازده سرمایه‌گذاری و نسبت‌های عملکرد بر ارتباطات ذاتی بین صورت‌های مالی اساسی و اجزای متشکله آنها مبتنی است (عالی‌پور، ۱۳۸۶: ۷).

در ترازنامه عموماً دارایی‌ها به ترتیب کاهش نقدینگی، یعنی سرعت تبدیل به وجه نقد، بدهی‌ها براساس زمان سررسید و واریز و حقوق صاحبان سهام به ترتیب کاهش بقاء، طبقه بندی و گزارش می‌شوند. تفکیک دارایی‌ها و بدهی‌ها به جاری و غیرجاری نیز بر همین اساس است، چرا که این تفکیک می‌تواند در تحلیل وضعیت مالی واحد تجاری، اطلاعات مفیدی در اختیار استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار دهد. عموماً عقیده بر این است که آنچه از تفکیک اقلام جاری و غیرجاری حاصل می‌شود، مشخص شدن دارایی‌های نسبتاً سریع‌التبدیل به وجه نقد واحد تجاری است که در مقابل تعهداتی که سررسید آنها طی چند چرخه عملیات واحد تجاری فرا می‌رسد، به عنوان عامل احتیاط عمل می‌کند.

نتایج

آزمون نرمال بودن داده‌ها

از آنجا که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های مدل (تفاوت مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی) می‌انجامد، بنابراین لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل و در صورت برقرار نبودن این

شرط راه‌حل مناسبی برای نرمال نمودن آن (از جمله تبدیل نمودن آن) اتخاذ شود. در این تحقیق، از طریق آماره جارک- برا و آزمون کولموگروف اسمرینوف این موضوع مورد بررسی قرار گرفته است. در این تحقیق جهت نرمال‌سازی متغیر وابسته با در نظر گرفتن این مورد که به دلیل وجود داده‌های منفی قابلیت استفاده از تابع لگاریتم طبیعی و یا تابع باکس-کاکس جهت نرمال کردن داده‌ها وجود ندارد بنابراین برای نرمال‌سازی داده‌ها از تابع پیشرفته جانسون بهره گرفته شده است.

جدول ۲) نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته بعد از تبدیل جانسون

| آزمون | متغیر | آماره آزمون | سطح معناداری |
|--------------------|-----------|-------------|--------------|
| جارک- برا | ارزش شرکت | ۵۹/۲ | ۲۷۲/۰ |
| کولموگروف اسمرینوف | ارزش شرکت | ۷۳۷/۰ | ۴۳۹/۰ |

باتوجه به جدول ۱ از آنجایی که بعد از نرمال‌سازی داده‌ها سطح معناداری آماره جارک- برا مربوط به متغیر وابسته به بالاتر از ۵ درصد افزایش یافته است، بنابراین، فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شده و بیانگر این است بعد از فرآیند نرمال‌سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشد.

در این پژوهش از روش داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. بدین‌منظور، جهت تشخیص نوع داده‌های ترکیبی (تلفیقی و تابلویی) از آزمون چاو استفاده شد، نتایج در جدول ۲ نشان می‌دهد که مقدار آماره آزمون F بالاست (۵/۷۱۹) و بیشتر از کمیت بحرانی می‌باشد (همچنین مقدار ارزش احتمال نیز کمتر از ۵ درصد می‌باشد) بنابراین فرضیه صفر را به نفع فرضیه مقابل مبنی بر اینکه استفاده از روش داده‌های پانلی مناسب است رد می‌کنیم.



جدول ۳) نتایج حاصل از آزمون F مدل تحقیق

| آماره چاو | درجه آزادی | سطح معنی داری |
|-----------|------------|---------------|
| ۵/۷۱۹ | ۱۸/۸۱ | ۰/۰۰۰ |

می‌گردد (Savsar & Karaca, 2012: 56). براساس نتایج آزمون هاسمن ملاحظه می‌شود که باتوجه به کمتر بودن احتمال از (۱ درصد) فرضیه صفر پذیرفته نمی‌شود. بنابراین روشی که برای تخمین تابع موردنظر ما انتخاب می‌شود، روش اثرات ثابت می‌باشد.

جدول ۴) نتایج حاصل از آزمون هاسمن مدل تحقیق

| آماره هاسمن | درجه آزادی | سطح معنی داری |
|-------------|------------|---------------|
| ۳۷/۸۸ | ۱۴ | ۰/۰۰۰۵ |

پس از مشخص شدن اینکه واحدهای انفرادی همگن نیستند و عرض از مبدا برای سال‌های مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده از برآورد مدل (ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

| فرضیه‌ها | متغیر مستقل | ضریب | آماره T | سطح معنی داری | نتیجه |
|---------------|-------------------------------|---------|---------|-----------------|-------|
| | B_0 | -۱.۹۹۶۸ | -۳.۲۷۵۶ | ۰.۰۰۱۶ | - |
| فرضیه فرعی ۱ | نسبت جاری | -۰.۲۶۱۴ | -۲.۹۹۳۷ | ۰.۰۰۳۷ | تایید |
| فرضیه فرعی ۲ | نسبت آنی | -۰.۳۷۶۵ | -۱.۴۰۹۳ | ۰.۱۶۲۶ | رد |
| فرضیه فرعی ۳ | نسبت گردش موجودی کالا | -۰.۳۶۱۹ | -۱.۶۴۱۳ | ۰.۱۰۴۶ | رد |
| فرضیه فرعی ۴ | نسبت بدهی بلند مدت | ۰.۰۴۴۰ | ۲.۷۰۹۰ | ۰.۰۰۸۲ | تایید |
| فرضیه فرعی ۵ | نسبت کالا به سرمایه در گردش | -۰.۰۰۲۱ | -۱.۳۹۳۹ | ۰.۱۹۹۴ | رد |
| فرضیه فرعی ۶ | نسبت گردش سرمایه جاری | ۰.۰۰۲۰ | ۰.۰۱۴۸ | ۰.۹۸۸۲ | رد |
| فرضیه فرعی ۷ | نسبت دارایی ثابت به ارزش ویژه | -۰.۰۰۰۳ | -۰.۰۰۷۳ | ۰.۹۹۴۲ | رد |
| فرضیه فرعی ۸ | نسبت کل بدهی | ۱.۷۷۵۳ | ۲.۳۶۱۰ | ۰.۰۲۰۶ | تایید |
| فرضیه فرعی ۹ | نسبت پوشش بدهی | -۰.۰۰۱۶ | -۰.۳۳۸۱ | ۰.۸۱۲۴ | رد |
| فرضیه فرعی ۱۰ | نسبت مالکانه | ۲.۳۷۲۳ | ۲.۱۳۷۵ | ۰.۰۳۵۶ | تایید |
| فرضیه فرعی ۱۱ | نسبت فروش به جمع دارئینها | ۲.۹۸۲۷ | ۱.۳۶۲۰ | ۰.۱۷۷۰ | رد |
| فرضیه فرعی ۱۲ | نسبت سود عملیات | ۰.۹۳۶۰ | ۰.۴۶۸۳ | ۰.۶۴۰۹ | رد |
| فرضیه فرعی ۱۳ | نسبت حاشیه سود | ۰.۰۷۹۴ | ۰.۲۵۵۳ | ۰.۷۹۹۱ | رد |
| فرضیه فرعی ۱۴ | نسبت سود ناویژه | ۰.۵۷۲۵ | ۲.۰۸۸۰ | ۰.۰۳۹۹ | تایید |
| | ضریب تعیین (R^2) | | ۰.۸۰۳۱ | آماره F | ۱۰.۳۲ |
| | ضریب تعیین تعدیل شده | | ۰.۷۲۵۳ | سطح معنی داری F | ۰/۰۰ |
| | آزمون دوربین واتسون | | | | ۲/۲۵ |

برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره F دور سطح ۹۵ درصد استفاده شد و باتوجه به اینکه سطح معناداری کوچکتر از مقدار خطا (۵ درصد) می‌باشد پس مدل رگرسیونی خطی است و همینطور نتیجه حاصل از آزمون دوربین واتسون نشان برابر ۲/۲۵ می‌باشد که در صورتی که این آماره ما بین ۱/۵ و ۲/۵ باشد نشان‌دهنده عدم همبستگی متغیرها در مدل تحقیق می‌باشد.

کل بدهی و نسبت سود ناویژه نشان داد، بنابراین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که در پیش‌بینی‌های خود این نسبت‌ها را بسیار مورد توجه قرار دهند، با توجه به نتایج حاصل از فرضیه‌ها پیشنهاد می‌شود، بر آن دسته از نسبت‌های مالی که همبستگی بیشتری با ارزش شرکت دارند، تأکید شود. از اقلام ترازنامه به تنهایی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده نشود و پیشنهاد می‌شود، از میان نسبت‌های حاصل از اقلام ترازنامه فقط بر نسبت جاری، نسبت بدهی بلندمدت، نسبت کل بدهی و نسبت سود ناویژه که دارای بیشترین قدرت تبیین‌کنندگی سود را دارند، تأکید شود.

و با در نظر گرفتن این مورد که هرچه شرکت‌ها دارایی‌های خود را در جهت توسعه فعالیت‌های شرکت و یا فعالیت در حوزه‌های سودآور بیشتر به کار گیرند، بازده آتی بیشتری را برای سهامداران خود ارائه می‌دهند، پیشنهاد می‌شود در تحلیل‌های بنیادی به گستردگی فعالیت‌های شرکت‌ها و کیفیت استفاده از دارایی‌ها بیشتر توجه شود.

با توجه به محدودیت‌ها و بررسی‌های به عمل آمده در این پژوهش موضوعات زیر جهت تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد و اگر در تحقیقات آتی از مباحث ذیل استفاده شود که در جهت اشاعه هر چه بیشتر پیش‌بینی بازده سهام می‌تواند سودمند باشد: بررسی تأثیر نسبت‌های مالی تعدیل‌شده بر اساس نرخ تورم بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر کلیه نسبت‌های مالی به تفکیک صنعت و مقایسه نتایج صنایع مختلف بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

همانطور که از نتایج بدست آمده در جدول (۵) ملاحظه می‌شود، ضریب آماره F برابر با ۱۰.۳۲ می‌باشد و سطح معنی‌داری آن برابر با ۰/۰۰ می‌باشد. بنابراین می‌توان بیان کرد که نسبت‌های حاصل از اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان با توجه به سطح خطای ۵ درصد، تأثیر معنی‌داری بر ارزش شرکت دارند. در نتیجه فرضیه اصلی اول تحقیق تأیید می‌شود. با توجه به مقدار ضریب تعیین تعدیل شده که برابر با ۰.۷۲۵۳ می‌باشد می‌توان بیان کرد که نسبت‌های حاصل از اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان به میزان ۷۲ درصد قدرت تبیین ارزش شرکت را دارا می‌باشند.

در این تحقیق سعی شده است با استفاده از اطلاعات ترازنامه ابتدا ارتباط اقلام ترازنامه با ارزش شرکت بررسی شود، نتایج آزمون مدل تحقیق فرضیه اصلی اول مبنی بر تأثیر اقلام ترازنامه بر ارزش شرکت بدین‌صورت بود که از چهارده نسبت در نظر گرفته شده تنها چهار نسبت (نسبت جاری، نسبت بدهی بلندمدت، نسبت کل بدهی و نسبت سود ناویژه) بر ارزش شرکت تأثیرگذار بوده‌اند (حقیقت، ۱۳۹۰: ۹۱). بطور کلی نتیجه‌ای که از این بررسی حاصل شده بیانگر این مطلب است که؛ نسبت‌های جاری، نسبت بدهی بلندمدت، نسبت کل بدهی و نسبت سود ناویژه که جزء اقلام ترازنامه می‌باشند، به صورت خاص قدرت تبیین ارزش شرکت را دارند.

نتیجه‌گیری

از آنجایی که نتایج تحقیق وجود ارتباط معنی‌دار را بین ارزش شرکت و نسبت جاری، نسبت بدهی بلندمدت، نسبت

**پیشنهادات تحقیق**

باتوجه به تحقیق حاضر نیاز به تحقیقات زیر احساس می‌شود:

۱- یکی از معیارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران میزان جریان‌های نقدی آتی شرکت است، مناسب است که تحقیق در خصوص تغییرات اقلام صورت جریان‌های نقدی با بازده سهام انجام گیرد.

۲- بررسی و تحقیقی در خصوص تأثیر تغییر میزان تقسیم سود در شرکت‌ها و رابطه آن با بازده سهام انجام گیرد.

۳- بررسی و تحقیقی در خصوص رابطه بین تغییرات اقلام دارایی جاری با بازده سهام صورت پذیرد که کدام از اقلام دارایی جاری بر روی تغییرات بازده سهام بیشترین تأثیر را دارد.

فهرست منابع

فارسی:

۱- اشکستانی، احمد و اولیائی هاجر (۱۳۹۳)، «آشنایی با تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی»، فصلنامه دانشگاه علوم پزشکی و خدمات درمانی استان اصفهان، مدیریت امور مالی، گروه توسعه سازمان و بهسازی منابع انسانی.

۲- حسین‌پور آزاد، عادل (۱۳۹۳)، «تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی»، فصلنامه دانشگاه آزاد اسلامی واحد اردبیل.

۳- حقیقت، حمید و بختیاری، مسعود (۱۳۹۰) «رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر میزان دقت پیش‌بینی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در زمان افزایش سرمایه»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۶۵.

۴- دستگیر، محسن و همکاران (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی تعدیل شده براساس نرخ تورم و بازده سهام شرکت-

های هموارساز و غیرهموارساز در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه

حسابداری و مدیریت مالی، دوره ۱، ش ۲.

۵- ستایش، محمدحسین (۱۳۹۴)، «بررسی ارتباط بین دارایی‌های نامشهود با سودآوری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ش ۲۶.

۶- سرمد، زهره و همکاران (۱۳۸۶)، روش‌های پژوهش در علوم رفتاری، چ ۱۴، تهران: انتشارات آگاه.

۷- سریرافراز، محمد (۱۳۹۲)، حسابداری مدیریت، تهران: انتشارات تانیش.

۸- عالی‌پور، عزیز (۱۳۸۶)، «صورت‌های مالی اساسی»، فصلنامه حسابرسی، ش ۷۶.

۹- عباسی، ابراهیم و اختری، حسین (۱۳۹۵)، «بررسی تأثیر تصمیمات مالی بر ارزش شرکت‌ها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم و مازاد و جوجه نقد در بورس تهران»، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۵، ش ۱۷.

۱۰- عسگری، محمدرضا (۱۳۹۲)، «رابطه بین معیارهای ارزیابی متوازن با کیفیت سود»، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۵، ش ۲۰.

۱۱- مهرزورز، فاطمه (۱۳۹۳)، «رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با آگاهی‌بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.

۱۲- نمازی، محمد و رستمی، نورالدین (۱۳۸۵)، «بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و نرخ بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۴.

۱۳- هاشمی، سیدعباس و همکاران (۱۳۸۹)، «ارزیابی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش‌بینی سود غیرعادی و تعیین ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، س ۲، ش ۱.



- ۱۴- هاشمی، سیدعباس و بهزادفر، فاطمه (۱۳۹۰)، «ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، س ۳، ش ۱.
- ۱۵- هاشمی سیدعباس و اخلاقی، حسنعلی (۱۳۸۹)، «تأثیر اهرم مالی، سیاست تقسیم سود و سودآوری بر ارزش آتی شرکت»، *فصلنامه حسابداری مالی*، دوره ۲، ش ۶.

لاتین:

- 1- Basu, N. and X. Wang (2011). Evidence on the relation between inventory changes, earnings and firm value. *The International Journal of Business and Finance Research*. 5(3).
- 2- Dimitropoulos, P. E. and D. Asteriou (2009). The value relevance of financial statements and their impact on stock prices: Evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal*. 24(3).
- 3- Ghosh, A. and D. Moon (2005). Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review*. 80(2).
- 4- Nguyen, B. (2013). Retail fairness: Exploring consumer perceptions of fairness towards retailers' marketing tactics. *Journal of Retailing and Consumer Services*. 20(3).
- 5- Nuryaman (2015). 2nd Global Conference on Business and Social Sciences (GCBSS-2015) on "Multidisciplinary Perspectives on Management and Society".
- 6- Ramadan, I. Z. (2016). Panel Data Approach of the Firm's Value Determinants: Evidence from the Jordanian Industrial Firms. *Modern Applied Science*. 10(5).
- 7- Savsar, A. and S. S. Karaca (2012). THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS ON THE FIRM VALUE: EVIDENCE FROM TURKEY. *Journal of Applied Economic Sciences (JAES)*. 1(19).