

بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرشید خیراللهی^۱، کیوان قاسمی^۲، پیمان فاخری^۳

۱- استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه رازی کرمانشاه

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد واحد کرمانشاه

چکیده

توجه به قابلیت پیش‌بینی سود شرکت‌ها یکی از مهمترین موضوعاتی است که سهامداران در معاملات بورسی می‌بایست به آن توجه ویژه‌ای داشته باشند تا بتوانند تصمیمات درست‌تری را اتخاذ نمایند. در این پژوهش به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام و بازدهی سهام پرداخته شده است. نمونه‌ی آماری پژوهش حاضر ۸۰ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ فعالیت داشتند می‌باشد. با استفاده از روش رگرسیون مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. نتایج تجربی نشان دادند که در بورس اوراق بهادار تهران بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی و بازده سهام فعلی ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

کلمات کلیدی: قابلیت مقایسه صورتهای مالی، بازده سهام، هزینه حقوق صاحبان سهام

مقدمه

امروزه سرمایه‌گذاری به شیوه‌های متعدد بخصوص سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های مختلف در جامعه به صورت وسیعی مورد توجه افراد حقیقی و حقوقی قرار گرفته است. همچنین افراد براساس سرمایه‌گذاری و اطمینان از کسب بازده سرمایه‌گذاری به طرق مختلف دنبال کسب اطلاعات از منابع مختلف می‌باشند. معمولاً هدف اغلب سرمایه‌گذاران و سهامداران عادی و حقیقی از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش ثروت و کسب سود هر چه بیشتر می‌باشد. (اردکانی و محمودیان، ۱۳۸۹) شناخت فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری در هر بازار اوراق بهادار نیازمند تحلیل دقیق صورتهای مالی شرکت‌ها و پیش‌بینی مناسب سود آتی و بازده آتی در هر سهم می‌باشد. بنابراین، تحلیل و پیش‌بینی عوامل موثر بر قیمت و بازده سهام شرکت‌ها همواره مورد نظر سرمایه‌گذاران، کارگزاران و سایر افراد ذی‌نفع در بازار اوراق بهادار می‌باشد. در ارزیابی اوراق بهادار، صورت‌های مالی، منابع اصلی تامین‌کننده اطلاعات هستند. (لگزیان و همکاران، ۱۳۹۰)

امروزه مدیران برای جلب سرمایه‌گذاران سعی در حداکثر کردن ارزش شرکت را دارند و افزایش درآمد و رشد در سود به عنوان یکی از راهکارهایی است که برای این منظور در نظر می‌گیرند. در بورس اوراق بهادار تهران نیز شرکت‌ها سعی دارند با افزایش سود سالیانه خود، باعث تشویق سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در سهام عادی شوند. از طرفی سرمایه‌گذاران نیز در بازار سرمایه سعی دارند منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین سودآوری را برای آنها داشته باشد و در صورتی که سرمایه‌گذاران به سود مورد نظر خود دست نیابند، اقدام به خروج سرمایه از بازار سهام و سرمایه‌گذاران در سایر فعالیت‌ها خواهند نمود که این امر منجر به کاهش دادوستد در سهام و از رونق افتادن بورس اوراق بهادار خواهد شد. در این راستا آگاهی از میزان ریسک شرکت‌ها نیز می‌تواند نقش به‌سزایی در تصمیم‌گیری افراد داشته باشد (گرگی زاده، ۱۳۸۹). هدف اصلی صورت‌های مالی، فراهم کردن اطلاعات مالی مفید برای استفاده‌کنندگان است. این اطلاعات تاحدی مبتنی بر واقعیت‌های

اقتصادی هستند. بدین ترتیب، اطلاعات ارائه شده می‌توانند به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و حتی مدیران شرکت کمک کنند. موضوع بسیاری از پژوهش‌های حسابداری از زمان نخستین پژوهش در رابطه با اطلاعات حسابداری و اثر آنها بر قیمت سهام، سود حسابداری و تاثیر آن بر قیمت، بازده سهام و جریان نقدی بوده است. (بال و براون، ۱۹۶۸)

بررسی این موضوع که سود در قالب یک رقم کلی (معمولاً به صورت سود هر سهم (EPS) چه میزان اطلاعات در بر دارد، از اهمیت بالایی برخوردار است. سود بیانگر نتیجه مجموعه‌ای از عملیات شرکت طی یک دوره زمانی است. مبلغ سود می‌تواند با مدیریت سود، ایجاد سودهای غیرعملیاتی و مواردی نظیر آن دستکاری شود؛ بنابراین، قابل اتکا بودن مبلغ کلی سود در فرایند تصمیم‌گیری با تردید مواجه است (بولو و همکاران، ۱۳۹۰). نرخ هزینه سرمایه حداقل نرخ بازدهی است که با دستیابی به آن ارزش شرکت تغییر نمی‌کند و مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام باید تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم کنند که هزینه سرمایه شرکت حداقل و در نتیجه ارزش شرکت و ثروت سهامداران حداکثر گردد. به عبارت دیگر مهمترین کاربرد مفهوم هزینه سرمایه را می‌توان به این صورت بیان کرد که اگر نرخ بازده سرمایه‌گذاری یک شرکت از هزینه سرمایه‌اش بیشتر باشد و اگر بدون بالا رفتن درجه ریسک، این میزان بازده افزایش یابد، ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت (بال و براون، ۱۹۶۸)

افزایش رقابت‌های تجاری در میان صنایع مختلف، رقابت برای یافتن بازارهای جدید فروش و روش‌های تأمین مالی باعث شده است که صاحبان صنایع و سرمایه‌نیاز به اطلاعات مالی وسیع، دقیق و مربوطی داشته باشند. یکی از مهمترین انواع اطلاعاتی که استفاده‌کنندگان متعددی نیز دارد، گزارشگری مالی است. استفاده‌کنندگان صورتهای مالی باید بتوانند صورتهای مالی واحد تجاری را در طی زمان جهت تشخیص روند تغییرات وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مقایسه نمایند. استفاده‌کنندگان همچنین باید بتوانند صورتهای مالی واحد تجاری مختلف را مقایسه کنند تا وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی آنها را نسبت به یکدیگر بسنجند (شورورزی، ۱۳۸۸) وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه رکن اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه و از ملزومات بی‌بدیل توسعه و رشد اقتصادی در بخش خصوصی و دولتی است. در صورتی که تصمیمات آگاهانه مبتنی بر اطلاعات شفاف و قابل مقایسه نباشد، منابع کمیاب اقتصادی تلف می‌شود و اقتصاد کشور آسیب می‌بیند.

قابل مقایسه بودن بیان می‌دارد که صورتهای مالی باید بگونه‌ای باشند که بتوان آنها را با هم مقایسه نمود نه اینکه از روش‌های حسابداری مشابه و یکنواخت استفاده شود. در این شرایط، استفاده‌کنندگان از طریق مقایسه ارزش فعلی شرکت‌ها و میزان ریسک آنها اقدام به اتخاذ تصمیم می‌نمایند. استفاده‌کنندگان با دست یافتن به اینگونه اطلاعات و پیش‌بینی ریسک می‌توانند شرکت‌های مختلف را با هم مقایسه نموده و تصمیم‌گیری نمایند (درخشی، ۱۳۹۱). قابل مقایسه بودن بیان می‌دارد که صورتهای مالی باید بگونه‌ای باشند که بتوان آنها را با هم مقایسه نمود نه اینکه از روش‌های حسابداری مشابه و یکنواخت استفاده شود. در این شرایط، استفاده‌کنندگان از طریق مقایسه ارزش فعلی شرکت‌ها و میزان ریسک آنها اقدام به اتخاذ تصمیم می‌نمایند. استفاده‌کنندگان با دست یافتن به اینگونه اطلاعات و پیش‌بینی ریسک می‌توانند شرکت‌های مختلف را با هم مقایسه نموده و تصمیم‌گیری نمایند

علیرغم اهمیت قابلیت مقایسه صورتهای مالی، شواهد اندکی از مزایای آن برای کاربران صورتهای مالی وجود دارد. در ارتباط با سایر خصوصیات کیفی اطلاعات، تحقیقاتی در مراکز علمی و پژوهشی انجام شده است ولی در ارتباط با قابلیت مقایسه‌ی صورتهای مالی در ایران تحقیقی انجام نشده است و نتایج آن می‌تواند در پیشبرد اهداف اقتصادی در سطح خرد و کلان مفید واقع شود. این تحقیق تلاش می‌کند شکاف‌های موجود را به وسیله‌ی توسعه معیارهای قابلیت مقایسه‌ی صورتهای مالی پر کند و تأثیر قابلیت مقایسه‌ی صورتهای مالی را بر برخی از معیارهای ارزیابی عملکرد بسنجد. در این تحقیق این سؤال مطرح است که آیا قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام و بازده سهام تأثیر دارد؟

پیشینه پژوهش

مطالعات متعددی در این زمینه انجام شده است که پاره ای از اینها عبارتند از:

علینژاد ساروکلانی و افشار زیدآبادی (۱۳۹۲) بررسی تطبیقی تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل تحلیل پنجره‌ای و مدل‌های تحلیل مبتنی بر زمان پرداختند. در این تحقیق روش‌های تحلیل پوششی داده‌های پنجره‌ای، تحلیل مبتنی بر زمان آینده‌نگر و تحلیل مبتنی بر زمان گذشته‌نگر در ارزیابی عملکرد و تحلیل صورت‌های مالی ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۰-۱۳۸۵ مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد این روش‌ها که قادرند به طور همزمان چندین نسبت مالی را با وجود علائم متضاد با یکدیگر پردازش کنند و با در نظر گرفتن عامل زمان، اطلاعات مفیدی در مورد روند تغییرات نیز ارائه نمایند. همچنین نتایج آزمون‌های آماری پژوهش نشان داد که بین نتایج حاصل از تحلیل مدل‌های یاد شده تفاوت معناداری وجود دارد.

کازمی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین ارائه مجدد صورت‌های مالی و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. پژوهش فوق به صورت قیاسی- استقرایی انجام گرفت و در آن اطلاعات مالی ۷۹ شرکت پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ بررسی شد. نتایج حاصله از ارتباط مثبت و معنادار بین ارائه مجدد صورت‌های مالی و استراتژی گزارشگری محافظه کارانه حمایت می‌کند.

خواجه‌وی و ناظمی (۱۳۸۴) ارتباط میان کیفیت سود و بازده سهام را با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی کردند. این پژوهش برای ۹۶ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ انجام شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که میانگین بازده جاری سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای آن، قرار نمی‌گیرد؛ به بیان دیگر میان کیفیت سود و بازده، ارتباط معناداری وجود ندارد.

یو و لیسانا (۲۰۰۹) در تحقیق خود نشان دادند که شرکت‌های با سطح ارقام تعهدی پایین‌تر نسبت به شرکت‌های دارای سطح ارقام تعهدی بالاتر، دارای بازده سهام مورد انتظار کمتری هستند. آنها اظهار می‌دارند که این یافته‌ها با تحقیقاتی که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای ارقام تعهدی کمتر ریسک بیشتری دارند در تناقض است.

شلیفر و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی رابطه بین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی با اندازه بازده سهام پرداختند. طبق یافته‌های آنها ارتباط مثبت زیادی بین اندازه‌ی ارقام تعهدی با بازده سهام وجود دارد؛ ضمن اینکه بین اندازه جریان‌های نقدی با بازده سهام ارتباط منفی وجود دارد.

حبیب (۲۰۰۸) به بررسی «نقش ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی در توضیح بازده سهام» پرداخت. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. دوره آزمون بین سال‌های ۱۹۷۷ تا ۲۰۰۴ می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان داد سود قدرت توضیحی بالاتری نسبت به جریان‌های نقدی دارد، اگرچه این تفاوت از نظر آماری ناچیز است و هم سود و هم جریان‌های نقدی محتوای اطلاعاتی برای بازده سهام دارند. نتایج دیگر این پژوهش نشان داد کوچک و بزرگ بودن شرکت‌ها بر ارتباط بازده سهام با سود و جریان‌های نقدی تأثیرگذار نیست و ارتباط بازده سهام با سود و جریان‌های نقدی برای شرکت‌های با اهرم مالی و رشد بالا، بیشتر می‌شود.

مواد و روش‌ها

این تحقیق به بررسی رابطه‌ی بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و بازده سهام فعلی پرداخته شده است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بر می‌گیرد. روش نمونه‌گیری در این تحقیق حذفی سیستماتیک است. نمونه آماری این تحقیق بر اساس ضوابط زیر انتخاب شده است:

- شرکت‌های مورد مطالعه سابقه عضویت در بورس را برای مدت ۶ سال قبل از آغاز دوره تحقیق داشته باشند.
- نوع فعالیت شرکت‌ها تولیدی بوده، لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در نمونه آورده نمی‌شود.
- شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند هر سال باشد.

- شرکت هایی که در طول دوره زمانی تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 - شرکت هایی که در طول دوره ی تحقیق وقفه عملیاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
 - شرکت هایی که سود یا جریان نقدی عملیاتی آنها منفی نباشد.
 - شرکت هایی که داده های کامل آن ها در دسترس باشد.
- قلمرو زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۳۸۷ تا پایان سال ۱۳۹۲ را شامل می شود و قلمرو مکانی بازار سرمایه کشور مشخصا بورس اوراق بهادار تهران است که بر این اساس داده های مورد نیاز از گزارش های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار استخراج و دسته بندی شده است.
- فرمول محاسبه بازده سهام به شکل زیر می باشد:

$$r_{it} = \frac{D_t + p_t(1 + \alpha + \beta) - (p_{t-1} + c\alpha)}{p_{t-1} + c\alpha} \times 100$$

که در آن Dt سود نقدی پرداختی، α درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی، β درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته و c مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات است. (چوی و همکاران، ۲۰۱۳)

مدل سنجش قابلیت مقایسه صورتهای مالی

در پژوهش حاضر برای آزمون قابلیت مقایسه صورت های مالی، یک نسخه کلی از معیار قابلیت مقایسه صورت های مالی که توسط دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) ارائه شده است برآورد می گردد.

برای ایجاد مقیاس سال- شرکت از قابلیت مقایسه CompAcctijt معادله زیر برای یک دوره ۵ ساله استفاده می گردد:

$$Earnings_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن Earnings و Return به ترتیب سود خالص و بازده هستند ضرایب پیش بینی شده معادله بالا α_i و β_i هستند که با هم به عنوان یک معیاری برای عملکرد حسابداری شرکت i استفاده می شوند.

$$E(Earnings_{iit}) = \alpha_i + \beta_i Return_{it}$$

$$E(Earnings_{ijt}) = \alpha_j + \beta_j Return_{it}$$

سپس بر اساس معادلات (۲) و (۳) به ترتیب E(Earningsiit) سود مورد انتظار شرکت i با توجه به تابع حسابداری شرکت i و E(Earningsijt) سود مورد انتظار شرکت i با توجه به تابع حسابداری شرکت j برآورد می گردد. در نهایت قابلیت مقایسه حسابداری بین شرکت i و j در طول دوره ۵ ساله t-4 تا t به شرح زیر تعریف می گردد:

$$CompAcct_{ijt} = -\frac{1}{5} \times \sum_{t-4}^t |E(Earnings_{iit}) - E(Earnings_{ijt})|$$

که در آن مقادیر بالای CompAcct، قابلیت مقایسه حسابداری بیشتری را منعکس می کند. به عبارت دیگر هرچه این مقدار به صفر نزدیکتر باشد، قابلیت مقایسه حسابداری بیشتر است. (چوی و همکاران، ۲۰۱۳).

هزینه حقوق صاحبان سهام

هزینه حقوق صاحبان سهام، هزینه وجوه تأمین شده از محل فروش سهام است و معمولاً نرخ بازدهی است که سرمایه گذاران از یک شرکت مطالبه می کنند.

برای محاسبه هزینه سهام عادی روش های متعددی وجود دارد که مهمترین آنها عبارتند از:

- مدل رشد گوردون

- مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای

که از میان دو روش مذکور، در این بررسی از مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای استفاده خواهد شد که به صورت زیر است:

$$R_j = R_f + (R_m - R_f) \quad (5)$$

R_j = نرخ بازده مورد انتظار سهام؛

R_f = نرخ بازده بدون ریسک؛ (مبنای نرخ سود علی الحساب سپرده های سرمایه گذاری یک ساله ارائه شده توسط بانک مرکزی

جمهوری اسلامی ایران می باشد).

= ریسک سیستماتیک سهم؛

R_m = نرخ بازده پرتفوی بازار.

نتایج و بحث

نتایج فرضیه های پژوهش در قالب دو گروه آمار توصیفی و استنباطی به شرح زیر می باشد:
آمار توصیفی داده های مورد استفاده در این تحقیق در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. شاخص های مرکزی و پراکندگی هر یک از متغیرهای تحقیق

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
قابلیت مقایسه	ACOMP	۴۸۰	-۰/۲۷۳	۰/۱۷۳	-۰/۹۴۰	-۰/۰۵۴
بازده سهام	Return	۴۸۰	۰/۰۱۶	۰/۰۰۷	۰/۰۰۰	۰/۰۵۴
هزینه حقوق صاحبان سهام	CAPM	۴۸۰	۰/۲۵۸	۰/۲۵۵	۰/۰۰۲	۲/۰۶۴
اهرم	LEV	۴۸۰	۰/۶۰۷	۰/۱۸۶	۰/۱۱۸	۰/۹۴۸
اندازه شرکت	SIZE	۴۸۰	۲۷/۳۰۹	۱/۴۶۳	۲۳/۶۳۶	۳۳/۴۳۳
نوسانات سود	SD NP	۴۸۰	۰/۰۶۲	۰/۰۵۱	۰/۰۰۳	۰/۳۲۹

منبع: یافته های تحقیق

برای بررسی نرمال بودن داده ها از آزمون جارک برا استفاده شد که در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲- آزمون جارک - برا

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
هزینه حقوق صاحبان سهام	۰,۸۷۳	۰,۱۲۳
بازده سهام فعلی	۰,۷۴۸	۰,۲۶۵
قابلیت مقایسه صورت های مالی	۲,۳۳۶	۰,۰۹۹

منبع: یافته های تحقیق

با توجه به جدول ۲ به دلیل اینکه سطح معناداری در سطح خطای ۵ درصد معنادار نمی باشد، بنابراین می توان نتیجه گرفت که داده های تحقیق نرمال هستند.

نتایج آزمون فرضیه اول و مدل مورد استفاده

(۶)

$$R_{it} = C + \beta_1 (Acomp_{i,t}) + \beta_2 (LEV_{i,t}) + \beta_3 (Size_{i,t}) + \beta_4 (SDNP_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب Coefficient	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	-۰/۰۱۴	-۲/۴۵۵	۰/۰۱۴
قابلیت مقایسه	β_1 (ACOMP)	-۰/۰۰۳	-۱/۶۸۵	۰/۰۹۲
اهرم	β_2 (LEV)	۰/۰۰۰	۰/۵۰۵	۰/۶۱۳
اندازه شرکت	β_3 (SIZE)	۰/۰۰۱	۵/۰۵۳	۰/۰۰۰
نوسانات سود	β_4 (SDNP)	۰/۰۱۲	۱/۹۳۶	۰/۰۵۳
آماره F		سطح معنی داری (Prob.)		
۷/۹۵۵		(۰/۰۰۰)		
آماره دوربین واتسون		سطح معنی داری (Prob.)		
۱/۶۰۷		(۰/۰۰۰)		
آزمون F لیمر (چاو)		سطح معنی داری (Prob.)		
۵/۰۷۵		(۰/۰۰۰)		
آزمون هاسمن (آزمون H-Husman)		سطح معنی داری (Prob.)		
۵۰/۱۰۲		(۰/۰۰۰)		
ضریب تعیین (R2)		ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		
۰/۱۴۵		۰/۱۲۶		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول که در جدول (۳) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره F لیمر (چاو) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش بوده و مدل داده های تابلویی برای برازش رگرسیون انتخاب می شود. همچنین برای بررسی نحوه برآورد رگرسیون (برآورد با اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شده است که نتایج این آزمون و سطح معنی داری آماره هاسمن نشان می دهد برای برآورد مدل روش اثرات ثابت نسبت به روش اثرات تصادفی ارجحیت دارد. آماره دوربین واتسون نیز بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد که نشان می دهد همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. سطح معنی داری آماره f (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل حدود ۱۴/۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می کنند. با توجه به بالا بودن سطح احتمال (Prob.) آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 ، نتایج آزمون نشان می دهد قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معنی داری در سطح ۹۵٪ اطمینان ندارد. بنابراین فرضیه اول در سطح کل نمونه تحقیق را در سطح اطمینان ۹۵٪ نمی توان قبول کرد. همچنین نتایج تحقیق نشان می دهد از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون، اندازه شرکت تأثیر مثبت و معنی داری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. همچنین بین سایر متغیرهای کنترلی وارد شده در مدل و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنی داری در سطح ۹۵٪ اطمینان مشاهده نشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم و مدل مورد استفاده

(۷)

$$CAPM_{i,t} = C + \beta_1(ACOMP_{i,t}) + \beta_2(LEV_{i,t}) + \beta_3(Size_{i,t}) + \beta_4(SDNP_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب Coefficient	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۴۵۲	۴/۸۶۵	۰/۰۰۰
قابلیت مقایسه	(ACOMP) β_1	-۰/۰۱۵	۰/۵۲۱ -	۰/۶۰۲
اهرم	β_2 (LEV)	۰/۰۱۳	۰/۴۹۶	۰/۶۲۰
اندازه شرکت	β_3 (SIZE)	-۰/۰۰۶	۱/۹۸۳ -	۰/۰۴۷
نوسانات سود	β_4 (SDNP)	۰/۱۶۴	۱/۴۷۳	۰/۱۴۱
آماره F		۲۶/۱۷۷ (۰/۰۰۰)		
سطح معنی داری (Prob.)		۱/۹۹۸		
آماره دوربین و واتسون		۴۷/۲۸۲ (۰/۰۰۰)		
آزمون F لیمر (چاو)		۴۰/۴۱۲ (۰/۰۰۰)		
سطح معنی داری (Prob.)		آزمون هاسمن (آزمون H-Husman) سطح معنی داری (Prob.)		
ضریب تعیین (R2)		۰/۳۵۸		
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۳۴۴		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم که در جدول (۴) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره F لیمر (چاو) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش بوده و مدل داده های تابلویی برای برازش رگرسیون انتخاب می شود. همچنین برای بررسی نحوه برآورد رگرسیون (برآورد با اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شده است که نتایج این آزمون و سطح معنی داری آماره هاسمن نشان می دهد برای برآورد مدل روش اثرات ثابت نسبت به روش اثرات تصادفی ارجحیت دارد. آماره دوربین و واتسون نیز بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد که نشان می دهد همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. سطح معنی داری آماره f (۰,۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل حدود ۳۵/۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می کنند. با توجه به بالا بودن سطح احتمال (Prob.) آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 ، نتایج آزمون نشان می دهد قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر معنی داری در سطح ۹۵٪ اطمینان ندارد. بنابراین فرضیه دوم در سطح کل نمونه تحقیق را در سطح اطمینان ۹۵٪ نمی توان قبول کرد. همچنین نتایج تحقیق نشان می دهد از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون، اندازه شرکت تأثیر منفی و معنی داری بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. همچنین بین سایر متغیرهای کنترلی وارد شده در مدل و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری در سطح ۹۵٪ اطمینان مشاهده نشد.

نتیجه گیری و پیشنهادات

پژوهش حاضر به دنبال بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد. نتایج آزمون فرضیه‌ها به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول بیان می‌دارد: قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر بازده سهام تأثیر دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول در سطح کل نمونه مورد رسیدگی نشان می‌دهد که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر بازده سهام تأثیری ندارد. با توجه به نتیجه حاصله فرضیه اول رد می‌شود و این بدین مفهوم است که قابلیت مقایسه از دیدگاه استفاده‌کنندگان صورتهای مالی تأثیری بر بازده سهام ندارد.

نتایج فرضیه فوق مغایر با نتایج پژوهش دی فرانکو (۲۰۱۱)، گونگ و همکاران (۲۰۱۲)، بئا، تن و ولکر (۲۰۰۸) می‌باشد. در سطح تحقیقات داخل کشور پیشینه‌ای برای فرضیه فوق وجود ندارد.

قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم در سطح کل نمونه مورد رسیدگی نشان می‌دهد که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر ندارد. با توجه به نتیجه حاصله فرضیه دوم رد می‌شود و این بدین مفهوم است که قابلیت مقایسه از دیدگاه استفاده‌کنندگان صورتهای مالی تأثیری بر هزینه حقوق صاحبان سهام ندارد.

نتایج فرضیه فوق مغایر با نتایج پژوهش لی (۲۰۰۹) می‌باشد. در سطح تحقیقات داخل کشور پیشینه‌ای برای فرضیه فوق وجود ندارد.

با توجه به نتایج تحقیق می‌توان پیشنهادات زیر را ارائه کرد:

۱- به سرمایه‌گذاران، سهامداران و سایر گروه‌های دینفع پیشنهاد می‌شود در هنگام تصمیم‌گیری‌های خود به قابلیت پیش بینی سود شرکت‌ها توجه کافی را داشته باشند و در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که این قابلیت بالاتر باشد، زیرا نتایج نشان داده است که در این شرکت‌ها نسبت به سایر شرکت‌ها بازده فعلی بیشتر می‌باشد.

۲- به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود به قابلیت صورتهای مالی خود اهمیت خاصی بدهند و با اتخاذ سیاست‌های مناسب و رعایت اصول حسابداری لازم به این امر جامع عمل بپوشانند و همچنین سود آتی خود را به گونه‌ای پیش بینی نمایند که بیشترین امکان دسترسی به این مقدار وجود داشته باشد زیرا نتایج نشان داده است که در این شرکت‌ها نسبت به سایر شرکت‌ها بازده فعلی بیشتر می‌باشد.

۳- پیشنهاد می‌شود به بررسی ارتباط بین مقایسه صورت‌های مالی و سودهای آتی با بازده سهام فعلی در شرکت‌ها بر حسب اندازه، نوع صنعت، عرضه اولیه سهام، نوسانات بازده سهام، ضریب واکنش سود، خطای پیش بینی سود شرکت‌ها پرداخته شود.

۲- به دلیل عدم مطالعه موضوع تحقیق این پایان‌نامه در کشور و همسو با آن، نبود منابع اطلاعاتی مناسب در جهت استفاده از این منابع در پایان‌نامه حاضر از جمله در بخش پیشینه تحقیقات از محدودیت ویژه‌ای برخوردار بودیم.

منابع

- بولو، قاسم، باباجانی، جعفر و مهدی ابراهیمی میمند، (۱۳۹۰)، «ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سود»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱، صص ۴۷-۶۶.
- خواجوی، شکرالله و امین ناظمی، (۱۳۸۴)، «نقش اقلام تعهدی در تشریح و تحلیل کیفیت سود»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۲۵-۴۰.
- درخشی، رامین، (۱۳۹۱)، تأثیر ساختار مالکیت و ساختار مالی بر حق الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات آذربایجان شرقی.

- شورورزی، محمدرضا، (۱۳۸۸)، استفاده از خصوصیات کیفی مفاهیم نظری گزارشگری مالی در ارزیابی کیفیت سود، رساله دکتری گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات.
- علینژاد، ساروکلانی و افشار زیدآبادی، فاطمه (۱۳۹۲) «بررسی تطبیقی تحلیل صورتهای مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رهیافت تحلیل پوشش داده‌های پنجره‌ای و مدل تحلیلی مبتنی بر زمان بر اساس مدل CCR (خروجی محور). فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار/ سال هفتم، شماره بیست و یکم، بهار ۹۳
- کاظمی، حسین. حمیدیان غلامرضا، قاسمی، رحیم (۱۳۹۲). «بررسی رابطه بین ارائه مجدد صورتهای مالی و محافظه کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» کنفرانس منطقه‌ای کاربرد حسابداری و مدیریت مالی در مسائل اقتصادی و اجتماعی.
- کمیته فنی سازمان حسابداری. ۱۳۹۰
- گرجی زاده داود، (۱۳۸۹)، بررسی بین ریسک سیستماتیک و رشد سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشگر (مدیریت)، ۷، صص ۳۰-۴۱.
- نوروش، ایرج. کرمی، غلامرضا. مهران، سامان. مرادی، محمد (۱۳۹۲). مروری جامع بر حسابداری مالی. جلد اول.
- Ball, R., Brown, P., (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6, PP: 159° 178.
- 2.Habib, A. (2008). The role of accruals and cash flows in explaining security returns , *Journal of international accounting, auditing and taxation*, vol.17, pp.51-66.
- 3.Hir shleifer, D., kwei H. & siew hong teoh (2009). Accruals, cash flows, and aggregate stoch returns *Journal of financial economics*, volume 91, issue 3, March 2009, pages 389-406.
- 4.Xu zhaohui Randall, Michael J. Iacina (2009) explaining the accrual anomaly by market expectations of future returns and earnings *Advances in Accounting*, volume 25, Issue 2, December 2009, pages 190-199.