

بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

*

تاریخ دریافت مقاله: ۸۵/۹/۱۶

تاریخ پذیرش مقاله: ۸۵/۱۱/۲۰

چکیده

اغلب سرمایه گذاران معتقدند که انتشار صورتهای مالی و اعلام سود حسابداری اطلاعاتی را به بازار سرمایه منتقل می کند و از طریق تاثیر گذاری اطلاعات منتشره تغییراتی در قیمت و حجم مبادلات سهام حادث می گردد.

سوالاتی از این قبیل که: آیا از نظر تجربی رابطه ای بین اجزای سود حسابداری و قیمت سهام وجود دارد؟ آیا سود اعلام شده عاملی مؤثر بر قیمت سهام است و اعلام سود، اطلاعاتی را به بازار سرمایه منتقل می کند؟ و به طور کلی آیا سود اعلام شده دارای محتوای اطلاعاتی برای قیمت سهام است؟ همواره مد نظر حسابداران بوده است.

در این تحقیق برای پاسخ به سؤالات فوق به بررسی تاثیر تغییرات ارقام صورت سود و زیان بر تغییرات قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود. به همین منظور شش مورد از ارقام صورت سود و زیان که به طور متداول گزارش می گردند در ارتباط با قیمت سهام مورد بررسی قرار می گیرند. به این صورت که به ازای ارقام صورت سود و زیان هفت فرضیه در این تحقیق آزمون می شود که به بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام می پردازد. به منظور آزمون فرضیات تحقیق از آزمون ضریب همبستگی بین تغییرات ذکر شده و آزمون نسبت موفقیت در جامعه استفاده می شود. نمونه مورد نظر شامل ۵۵ شرکت از بین صنایع مختلف پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره آزمون از ابتدای سال ۱۳۷۶ تا پایان سال ۱۳۸۱ می باشد.

نتایج بدست آمده از این تحقیق نشان می دهد که ارقام صورت سود و زیان حاوی بار اطلاعاتی بوده و سرمایه گذاران نسبت به آن عکس العمل نشان می دهند و قیمت های سهام بسیار سریع تعدیل می شوند. یعنی تغییرات ارقام صورت سود و زیان که از ارقام حسابداری می باشند، بر تغییرات قیمت سهام تاثیر داشته، لذا صورت سود و زیان یک منبع اطلاعاتی به هنگام به شمار می رود که بر قیمت و حجم مبادلات سهام تاثیر به سزایی دارد.

واژه های کلیدی:

مقدمه

در این تحقیق به بررسی رابطه بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام پرداخته می شود، به عبارت دیگر تأثیر ارقام صورت سود و زیان بر قیمت سهام مطالعه خواهد شد. در این بررسی به این نکته توجه می شود که آیا سهامداران یا سرمایه گذاران اطلاعات مورد نیاز خود را از طریق صورت سود و زیان بدست می آورند و آیا این ارقام حسابداری می تواند مبنای مناسبی برای تصمیم گیری این دسته از استفاده کنندگان گزارشهای مالی باشد؟

نتایج برخی از تحقیقات نشان می دهد که تجزیه سود به اجزای آن اطلاعات بیشتری را فراهم می کند. فرضیات این تحقیق بیان می کند که آیا سهامداران به

اجزای دیگر سود توجه دارند و در نتیجه تغییرات قیمت سهام با تغییرات اجزای سود مرتبط است یا نه؟ نتایج این تحقیق نشان می دهد که تغییرات اقلام صورت سود و زیان با تغییرات قیمت سهام مرتبط بوده و این اقلام یکی از عوامل قابل توجه در تبیین قیمت سهام شرکت می باشد.

در مطالعه و ارزیابی مدل تصمیم افراد، دلایل بسیاری به ضرورت انجام مطالعات ساختاری در زمینه محتوای اطلاعاتی گزارشات مالی و نحوه کاربرد اطلاعات حسابداری توسط استفاده کنندگان احتمالی وجود دارد که در نهایت هدف آن تعریف محتوا، افزایش کیفیت اطلاعات گزارش شده و تعیین نحوه ارایه آن به منظور بهسازی مدل تصمیم است (خوش طینت، ۱۳۷۷).

بعدها با تأکید بر این موضوع که از دیدگاه سرمایه گذاران و اعتباردهندگان سود و اجزای تشکیل دهنده آن شاخص بهتری برای ارزیابی عملکرد گذشته و پیش بینی مؤثرتری از وضع عایدات آتی در مقایسه با جریانهای نقدی است، این مدل تعدیل شد و در ادامه آن مدل‌هایی برای ارزیابی اوراق بهادار بر مبنای سود و سود سهام متداول گردید.

از آنجا که یکی از اهداف اصلی گزارشگری مالی تأمین نیازهای اطلاعاتی سهامداران فعلی و سرمایه گذاران بالقوه واحد تجاری است بیشتر صورت سود و زیان مورد توجه و دقت نظر آنان بوده و شاید بتوان دلیل آن را اولویت سرمایه گذاران به کسب سود و انتفاع مادی در قیاس با سایر اهداف مرتبط به سرمایه گذاری مربوطه دانست. به همین سبب اندازه گیری سود یک واحد تجاری به شکل ادواری هدف نخست حسابداری تلقی می گردد. در این خصوص اغلب عقیده بر آن است که انتشار صورتهای مالی و اعلام سود حسابداری اطلاعاتی را به بازار سرمایه منتقل نموده و از طریق تأثیرگذاری اطلاعات منتشره تغییراتی در قیمت و حجم مبادلات سهام حادث می گردد که این تغییرات بسته به سطح کارایی بازار متفاوت است (طاهری، ۱۳۷۸).

به طور کلی در موقع انتخاب سهام، مهمترین موضوع برای فرد سرمایه گذار این است که چه مبلغی را برای هر سهم عادی پرداخت نماید. تعیین دقیق مبلغ پرداختی برای هر سهم احتیاج به تجزیه و تحلیل‌های وسیعی دارد. انتخاب سهام در بازار کاراً بسیار آسان است، زیرا قیمت سهام تفاوت بسیار ناچیزی با ارزش ذاتی آن دارد. در این بازار، با توجه به روحیات سرمایه گذار نسبت به ریسک پذیری، سهام انتخاب می گردد. سرمایه گذار این اطمینان خاطر را دارد که برای سهام خریداری شده بیشتر از قیمت واقعی آن مبلغی پرداخت نموده است. بنابراین ضرورتی برای انجام تجزیه و تحلیل های اساسی احساس نمی شود، به قول برخی از صاحب نظران، در بازار کاراً بهترین شکل انتخاب سهام به صورت تصادفی است (جونز 1988).^۱

در کشورهایی که بازار کارآی سرمایه ندارند، قیمت بازار اوراق بهادار با قیمت واقعی آن تفاوت قابل ملاحظه ای دارد. بنابراین شخص سرمایه گذار باید تجزیه و تحلیل های وسیعی جهت خرید سهام مورد نظر خود انجام دهد. سرمایه گذار پس از انتخاب صنعت یا صنایع با رشد بالا باید شرکت یا شرکت‌هایی را در صنعت انتخاب نماید که نسبت به دریافت سود سهام و افزایش قیمت سهام در آینده مطمئن باشد. برآورد کمیت و کیفیت سود آینده عامل مهمی در موفقیت یا عدم موفقیت سرمایه گذاری است (جهانخانی و مرادی، ۱۳۵۷).

سرمایه گذار باید موقعیت رقابتی شرکت را بررسی نماید، زیرا اولین متغیری که کمیت سود آینده را تحت تأثیر قرار می دهد، موقعیت رقابتی شرکت است. شرکتی باید برای سرمایه گذاری انتخاب شود که در بین شرکت‌های رقیب از موقعیت بسیار خوبی برخوردار باشد. موقعیت رقابتی شرکت با معیارهایی از قبیل میزان فروش، درآمد سالانه، رشد فروش، ثبات درآمد فروش و تنوع محصولات سنجیده می شود. اما فروش باید به گونه ای باشد که پس از کسر تمامی هزینه ها سود معقولی

1- Jons, Carles , P. April, P: 97.

را عاید شرکت سازد. در شرایط رقابتی، شرکتها برای افزایش سود نمی توانند قیمت فروش کالا را افزایش دهند، در این شرایط باید هزینه های شرکت کاهش یابد، لذا لازم است هزینه های شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرند. بنابراین تجزیه و تحلیل دقیق صورت سود و زیان شرکت ضروری به نظر می رسد.

در دهه ۱۹۶۰ که فرضیه بازار کاراً مطرح گردید با نظریه های حسابداری در تضاد بود، به ویژه از این جهت که در آن زمان صاحب نظران معتقد بودند که مدیران می توانند با استفاده از اعمال تغییرات در سود حسابداری، بازار را گمراه کنند. در حالی که طرفداران فرضیه بازار کاراً بر این باور بودند که اگر سود حسابداری بر قیمت سهام تأثیر می گذارد پس می تواند شاخص مناسبی برای ارزش سهام باشد.

- آیا تغییر رویه های حسابداری سبب گمراهی بازار سهام می شود؟

- آیا از نظر تجربی رابطه ای بین سود حسابداری و قیمت سهام وجود دارد؟

- آیا سود اعلام شده عاملی مؤثر بر قیمت سهام است و اعلامیه های سود اطلاعاتی را به بازار منتقل می کند؟

- به بیان دیگر: آیا سود اعلام شده دارای محتوای اطلاعاتی برای قیمت سهام است؟
سؤالات فوق همواره مد نظر جامعه حسابداری بوده و به همین دلیل تا کنون تحقیقات زیادی در این ارتباط انجام شده است. نتایج برخی از تحقیقات صورت گرفته حاکی از وجود ارتباط بین سود حسابداری و قیمت سهام بوده است (پور عظیمی، ۱۳۷۷).

ادبیات تحقیق

سرمایه گذاران برای سود حسابداری به عنوان ابزار پیش بینی جایگاه خاصی در نظر دارند، بهای جاری هر واحد تجاری - قیمت سهام - با جریان سود مورد انتظار پیوند خورده است و سرمایه گذار معمولاً بر مبنای انتظاراتش از سود آتی، نسبت به

نگهداری یا فروش سهام تصمیم می گیرد. هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی در بیانیه مفهومی شماره ۲ بیان نموده است:

سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایرین، به ارزیابی دورنمای خالص جریان نقدی آتی واحد تجاری علاقمندند و غالباً سود بدست آمده را برای کمک به ارزیابی قدرت سودآوری، پیش بینی سودهای آتی، برآورد ریسک اعطای اعتبار و سرمایه گذاری واحد تجاری، به کار می گیرند.^۱

مدلهایی که برای تعیین قیمت اوراق بهادار طراحی شده اند، عموماً بر پایه جریان وجوه نقد آتی شرکت ها استوار هستند. بورس اوراق بهادار نیز، صرفنظر از تفاوت هایی که برای تعیین قیمت سهام به وجود آورده است، سود مورد انتظار را برای محاسبه ارزش فعلی بکار می برد (جهانخانی و عبدلهی، ۱۳۷۲، صص: ۹۴-۷۵). یعنی با توجه به این انتظارات است که سهامدار واحد تجاری برای فروش یا نگهداری تصمیم می گیرد، و یا فرد جدیدی سهامی را بر می گزیند و به این ترتیب انتظارات مربوط به توزیع آتی وجه نقد، در تصمیم سرمایه گذاری نقش برجسته ای ایفا می کنند. اگر به بازار اوراق بهادار توجه کنیم، این دیدگاه تأیید می شود که سود مورد گزارش، یکی از عوامل تعیین کننده قیمت سهام می باشد.

براساس نتایج تحقیق دیگری، تغییرات قیمت سهام در بورس، اوراق بهادار تهران بصورت مستقل و تصادفی نبوده و روند و الگوی خاصی در رفتار قیمتها مشاهده می شود و آگاهی از این الگو می تواند در جهت کسب منافع بیشتر به سرمایه گذاران کمک نماید (نمازی و شوشتریان، ۱۳۷۴، ص: ۸۲).

در توضیح این واکنش می توان گفت رفتار قیمت سهام واحدهای تجاری متأثر از دو دسته عوامل درونی و بیرونی است که در این بین پیش بینی بازار از عایدات آتی مورد انتظار، حائز اهمیت بیشتری است و از آنجا که اطلاعات تاریخی

یکی از مبانی مهم برآورد عایدات آتی می باشد همواره انتظار می رود انتشار این گزارشات اطلاعاتی از عملکرد مالی و موفقیت یا شکست برنامه های شرکت را به بازار منتقل نموده و در پی آن با ایجاد تشهایی در عرضه و تقاضای سهام منجر به تغییر رفتار قیمت سهام گردد (داکری 1996).^۱

ناشناخته بودن عوامل تأثیرگذار بر قیمت سهام، همواره دلیلی برای رو آوردن به پیش بینی تغییرات قیمت سهام شرکتها می باشد. پیش بینی قیمت یا بازده سهام به کمک کشف الگوهای رفتاری مولد قیمت سهام را می توان به عنوان یک سیستم پویا بررسی کرد.

بال و براون در سال ۱۹۶۸ رابطه بین سود حسابداری و قیمت سهام را از طریق رابطه بین جهت تغییرات سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیر عادی مورد بررسی قرار دادند و پیش بینی کردند که افزایش غیر منتظره در سود حسابداری با افزایش غیر عادی در نرخ بازده سرمایه گذاریها و بالعکس، کاهش غیرمنتظره در سود حسابداری با کاهش غیرعادی در نرخ بازده سرمایه گذاریها همراه خواهد بود (بال و براون، 1968).^۲

نایدرفوهر و ریگان در سال ۱۹۷۲ تحقیقی در خصوص سود و قیمت سهام انجام دادند و به این نتیجه رسیدند که قیمت سهام از تغییرات سود پیش بینی شده متأثر گردیده و این تأثیر رابطه مستقیم دارد (نایدرفوهر و پاتریک 1972).^۳

در سال ۱۹۷۳ فستر عکس العمل بازار نسبت به حوادث ایجاد کننده اطلاعات، مانند تجزیه سهام یا اعلام سود سالانه قبل از حسابرسی را مورد آزمون قرار داد و به این نتیجه رسید که سرمایه گذاران اعلام سود سالانه را به عنوان ارقام دارای محتوای اطلاعات در نظر می گیرند و نسبت به آن عکس العمل نشان می دهند و

1- Dockery. E. , Koussanss, M.G.

2- R.J.Ball and P.Brown

3- Victo Nieder Hoffer and Patrick K.J.

منتظر انتشار ارقام حسابرسی شده نمی ماند و قیمت‌های سهام بسیار سریع تعدیل می شوند. فستر در سال ۱۹۷۷ جهت پیگیری مطالعات قبلی، مطالعه دیگری در خصوص بار اطلاعاتی سودهای گزارش شده حسابداری انجام داده است و نتیجه گرفته است که سود حسابداری یک منبع اطلاعاتی به هنگام است (فستر ۱۹۷۷)^۱.

در مجموع تحقیقات تجربی مؤید این مطلب است که سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است. بیانیه شماره (۲) هیات استانداردهای حسابداری مالی نیز اظهار می دارد که: «مهمترین منظور گزارش های مالی عبارتست از ارایه اطلاعاتی که از طریق اندازه گیری سود و اجزای تشکیل دهنده آن، در مورد فعالیتهای یک مؤسسه تهیه می شود»^۲.

دمین دیل در تحقیقی تحت عنوان ارتباط بین سود سهام تقسیم شده، سود حسابداری و سرمایه گذاری نتیجه می گیرد که سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است، زیرا قیمت سهام به سود سهام تقسیم شده و سود حسابداری واکنش نشان می دهد (دمین دیل ۱۹۸۷)^۳.

در تحقیق دیگر توسط آقایان برد و دی، بار اطلاعاتی ارقام صورت جریانات وجوه نقد مورد بررسی قرار گرفت و بررسی نمودند که کدامیک از دو متغیر سود حسابداری و صورت جریانات وجوه نقد عملیاتی بهتر می توانند بازده سهام را توضیح دهند؟ آنها نتیجه گرفتند که تأثیر سود در توضیح بازده سهام بیشتر از صورت وجوه نقدی عملیاتی است. آنها در این زمینه توضیح می دهند که زیرا افراد به سود حسابداری بر مبنای بهای تمام شده تاریخی عادت کرده اند و از آنجا که هنوز هم در دسترس است دلیلی وجود ندارد که رفتارشان را تغییر دهند (برد و دی ۱۹۸۹)^۴. محمد حسین ستایش تحقیقی تحت عنوان «اهمیت مفاهیم سود در پیش بینی قدرت سود آوری» انجام داده است و نتیجه می گیرد:

1- G. FASTER

2- Statement of Financial Accounting Concepts, PP: 9-10

3- Domin Dale

4- Board and Doy

قدرت پیش بینی سودآوری توسط سهامداران بر مبنای سود عملیاتی استوار می باشد (ستایش ۱۳۷۳).

نتیجه تحقیق حجازی با بررسی تأثیر اعلام سود بر قیمت و حجم مبادلات سهام در بورس اوراق بهادار تهران نشان می دهد که سود حسابداری برای استفاده کنندگان دارای بار اطلاعاتی است و بر حجم مبادلات نیز تأثیر می گذارد (حجازی، ۱۳۷۵).

در دهه ۹۰، رابرت لایپ در تحقیق خود پیرامون محتوای اجزای سود، رابطه میان اجزای سود حسابداری و بازده سهام را مورد بررسی قرار داده است. وی شش مورد از اقلامی را که معمولاً به عنوان اجزای سود گزارش می شوند مورد آزمون قرار داد تا تشخیص دهد آیا این اقلام اطلاعات اضافه ای نسبت به آنچه در رقم سود هست ارایه می نماید یا خیر؟ دومین سؤال این است که آیا این اطلاعات اضافی با ویژگیهای سری زمانی ارقام همبستگی دارد یا خیر؟ البته رابطه میان عناصر سود و بازده سهام و همچنین سری های زمانی عناصر سود نیز مورد بررسی قرار گرفته است. شش متغیری که لایپ در این تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار داده است عبارتند از:

سود ناویژه، هزینه های عمومی و اداری، هزینه های استهلاک، هزینه بهره، مالیات و سایر اقلام. این اقلام شش گانه همواره در گزارشگری مالی به سهامداران ارایه می شوند و شرکتها همواره این تصور را دارند که تجزیه سود به اجزای آن اطلاعاتی اضافی برای استفاده کنندگان گزارش های مالی فراهم می آورد. لایپ در تحقیق خود نشان می دهد که متغیرهای مورد بررسی او توضیحات اضافی نسبت به توضیحاتی که رقم سود فراهم می کند در اختیار کاربران اطلاعات مالی می گذارد.

این تحقیق دو نتیجه اساسی در بردارد: نخست اینکه سود هر سهم که در گزارشگری مالی مورد تأکید است خلاصه کاملی از اطلاعات حسابداری را برای استفاده کنندگان صورتهای مالی فراهم نمی کند و اگر همه اطلاعات را در رقم سود

خلاصه کنیم و متغیرهای شش گانه تحقیق را جمعاً در قالب سود شرکت گزارش کنیم برخی از اطلاعات مفید برای استفاده کنندگان در این میان محو می شود. دوم اینکه محتوای فزاینده اطلاعاتی مورد اشاره در این گزارش تحقیقی با انتظارات بازار، از طریق واکنش منطقی در قبال تغییرات خواص سری های زمانی اجزای سود، همبستگی دارد. این موضوع نشان می دهد که چگونه می توان از تئوریهای ارزشیابی برای انجام آزمونهای تجربی و قوی تر در زمینه رابطه بین بازده سهام و اطلاعات حسابداری استفاده کرد (کلایپ، ۱۹۹۶)'.^۱

فرضیات تحقیق

با استفاده از مبانی نظری و پیشینه تحقیقاتی که به آنها اشاره شد، فرضیات این تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اصلی

بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

فرضیات فرعی

فرضیه اول: بین تغییرات درآمد فروش و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

فرضیه دوم: بین تغییرات بهای تمام شده و کالای فروش رفته و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

فرضیه سوم: بین تغییرات هزینه های عملیاتی و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین تغییرات سایر هزینه ها و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین تغییرات سایر درآمدها و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

فرضیه ششم: بین تغییرات سود خالص و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

نحوه گردآوری اطلاعات

این تحقیق یک تحقیق کاربردی است که مبتنی بر تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع آوری شده از بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در ابتدا با استفاده از روش کتابخانه ای مبانی نظری مرتبط با موضوع تحقیق از منابع داخلی و خارجی استخراج و گزارش می گردد. با توجه به تعدد بسیار زیاد واحدهای اقتصادی و پراکندگی آنها در سراسر کشور و محدودیت دسترسی به صورتهای مالی حسابرسی شده تمامی آنها، قلمرو مکانی جامعه مورد بررسی، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که دارای ۲ ویژگی باشند:

- ۱) کلیه اطلاعات مربوط به قیمت سهام و مبالغ مربوط به اقلام صورتهای سود و زیان شرکتها در مجموعه اطلاعات بازار بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته باشد.
- ۲) حداکثر تا ابتدای سال ۱۳۷۶ یا قبل از آن در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۸۱ سهام آنها مورد معامله قرار گرفته باشد. علت انتخاب شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران از بین کلیه شرکتهای ایرانی بعنوان جامعه آماری از یک نظر حضور شرکتهایی از کلیه صنایع موجود در کشور در سازمان بورس بوده که بدین ترتیب با بررسی یک مساله در شرکتهای پذیرفته شده بورس می توان وضع مشاهده شده را مربوط به کلیه صنایع ایرانی دانست و از نظر دیگر سهولت دستیابی به اطلاعات مورد نیاز تحقیق می باشد. همچنین در داخل این صنایع نیز به

دلیل عدم دسترسی به اطلاعات ۶ ساله، بعضی از شرکتها از فهرست شرکتهای مورد بررسی حذف گردیدند. بنابراین با توجه به محدودیت های ذکر شده تعداد ۲۴۵ شرکت، واجد شرایط بررسی می باشند که با روش نمونه گیری تصادفی ساده، ۵۵ شرکت نمونه از بین کلیه صنایع و به نسبت تعداد شرکتهای واجد شرایط موجود در هر صنعت، انتخاب شده و اطلاعات مورد نیاز این ۵۵ شرکت جهت آزمون فرضیات جمع آوری گردید. قلمرو زمانی تحقیق به مدت ۶ سال (۵ دوره تغییر) از ابتدای سال ۱۳۷۶ تا پایان سال ۱۳۸۱ می باشد.

در این تحقیق قیمت سهام، سود و اجزای سود به عنوان اطلاعات استفاده می شود. اطلاعات مربوط به قیمت سهام و ارقام صورت سود و زیان مستقیماً از صورتهای مالی ارایه شده توسط شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج و نمونه به گونه ای انتخاب می شود که تمامی شرکتها حداقل تا ابتدای سال ۱۳۷۶ در بورس پذیرفته شده باشند. شش جزء مورد بررسی در این تحقیق شامل درآمد فروش، بهای تمام شده، هزینه های عملیاتی، سایر درآمدها، سایر هزینه ها و سود قبل از کسر مالیات است. از آنجا که این شش مورد در گزارشات سالانه شرکتهای ارایه می شوند، این تحقیق شواهدی در ارتباط با اطلاعات تهیه شده توسط رویه رایج گزارشگری ارایه می کند. قیمت سهام مورد استفاده در این تحقیق میانگین قیمت سالانه سهام ارایه شده توسط بورس اوراق بهادار تهران بوده و ارقام صورت سود و زیان و قیمت سهام بر اساس شاخص سطح عمومی قیمتتها تعدیل نمی شوند و شاخص سطح قیمت ثابت در نظر گرفته می شود.

روش آزمون فرضیات

در این تحقیق، جهت تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از نرم افزار SPSS و آزمونهای ضریب همبستگی و نسبت موفقیت در جامعه استفاده می شود. به این صورت که در ابتدا بین تغییرات هر یک از ارقام ذکر شده صورت

سود و زیان و تغییرات قیمت سهام هر یک از شرکتها طی ۵ دوره (از ابتدای سال ۱۳۷۶ تا پایان سال ۱۳۸۱) یک ضریب همبستگی محاسبه می شود. این ضریب همبستگی بیانگر این است که بین تغییرات هر یک از اقسام صورت سود و زیان شرکت ها و تغییرات قیمت سهام آنها ارتباطی مثبت یا منفی وجود دارد. لازم به ذکر است که هر یک از اقسام به طور مجزا مورد بررسی قرار می گیرند. ضریب همبستگی مثبت بین تغییرات اقسام افزایشده سود و تغییرات قیمت سهام و همچنین ضریب همبستگی منفی بین تغییرات اقسام کاهشده سود و تغییرات قیمت سهام را موفقیت و ضریب های همبستگی غیر از این، عدم موفقیت در نظر گرفته می شود. در آزمون هر یک از فرضیات تحقیق تعداد موفقیت ها را محاسبه نموده و از طریق آزمون فرض نسبت موفقیت در جامعه، نسبت موفقیت در جامعه محاسبه می شود. نسبت موفقیت در این تحقیق ۰/۶۰ در نظر گرفته می شود. نسبت موفقیت بیش از ۰/۵۰ بیانگر وجود ارتباط ضعیف و نسبت موفقیت بیش از ۰/۶۰ بیانگر وجود ارتباط نسبتاً قوی و نسبت موفقیت بیش از ۰/۷۰ بیانگر وجود ارتباط قوی می باشد.

نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه ها

تجزیه و تحلیل فرضیه های اول تا ششم

آماره های محاسبه شده برای شرکتهای عضو نمونه آماری در جدول

شماره (۱) منعکس می باشد:

$$\begin{cases} H_0 : p \leq 0/6 \\ H_1 : p > 0/6 \end{cases}$$

$$Z = \frac{p - P_0}{\sqrt{\frac{P_0(1 - P_0)}{n}}}$$

$$P_0 = 0/6$$

جدول شماره ۱- آماره های محاسبه شده شرکتهای عضو نمونه آماری

Z	p	تعداد نوع ضریب همبستگی		اقدام صورت سود و زیان
		عدم موفقیت	موفقیت	
۱.۹۲	۰.۷۲۷	۱۵ شرکت منفی	۴۰ شرکت مثبت	درآمد فروش
-۴.۶۸۲	۰.۲۹۱	۳۹ شرکت مثبت	۱۶ شرکت منفی	بهای تمام شده
۱.۹۲	۰.۷۲۷	۱۵ شرکت مثبت	۴۰ شرکت منفی	هزینه های عملیاتی
-۰.۶۱	۰.۵۶	۲۴ شرکت مثبت	۳۱ شرکت منفی	سایر هزینه ها
-۱.۶۷	۰.۴۹	۲۸ شرکت منفی	۲۷ شرکت مثبت	سایر درآمدها
۲.۱۹۷	۰.۷۴۵	۱۴ شرکت منفی	۴۱ شرکت مثبت	سود خالص
		۱۳۵ عدم موفقیت	۱۹۵ موفقیت	تعداد کل

تجزیه و تحلیل فرضیه اول

مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قرار نمی گیرد ($1/92 > 1/64$). بنابراین فرضیه H_1 ($p > 0/6$) با احتمال ۹۵٪ رد نمی شود و می توان پذیرفت که نسبت شرکتهایی که ضریب همبستگی مثبت بین تغییرات درآمد فروش و تغییرات قیمت سهام دارند بیش از ۶۰٪ است. یعنی در بیش از ۶۰٪ شرکتهای ارتباطی منطقی و معنی دار بین تغییرات درآمد فروش و تغییرات قیمت سهام وجود دارد. بنابراین می توان گفت که بین تغییرات قیمت سهام با تغییرات درآمد فروش ارتباط وجود دارد و در نتیجه درآمد فروش می تواند حاوی اطلاعات برای قیمت سهام باشد. در نتیجه فرضیه اول را نمی توان رد کرد.

تجزیه و تحلیل فرضیه دوم

مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قرار می گیرد ($1/64 < 4/682$). بنابراین فرضیه H_1 ($p > 0/6$) با احتمال ۹۵٪ پذیرفته نمی شود. یعنی بین تغییرات بهای تمام شده و تغییرات قیمت سهام شرکتها ارتباطی منطقی و معنی دار وجود ندارد. در نتیجه فرضیه دوم را نمی توان پذیرفت.

از آنجا که این تحقیق ارتباط بین تغییرات اقلام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام را ارزیابی می کند، اجزاء نباید با هم در نظر گرفته شوند، لذا در این فرضیه ارتباط منطقی بین تغییرات بهای تمام شده و تغییرات قیمت سهام به صورت همبستگی منفی است یعنی از آنجا که بهای تمام شده یک عامل هزینه ای می باشد، افزایش آن باعث کاهش قیمت سهام می گردد و ارتباط منطقی بین این دو متغیر یک همبستگی منفی می باشد. در آزمون این فرضیه نیز ارتباط بین تغییرات بهای تمام شده و تغییرات قیمت سهام مستقیم و معنی دار ولی بر اساس توضیحات فوق غیر منطقی است.

اکنون اگر تغییرات ایجاد شده در بهای تمام شده را که ناشی از تغییرات در فروش می باشد حذف کنیم مشاهده می کنیم که نتایج آماری حاصل شده معکوس می گردد یعنی از بین ۵۵ شرکت، ۳۹ شرکت دارای ضریب همبستگی منفی بین تغییرات بهای تمام شده و تغییرات قیمت سهام می باشند که با توجه به آماره های محاسبه شده می توان بیان نمود که ارتباط بین تغییرات دو متغیر معکوس، معنی دار و منطقی می باشد.

تجزیه و تحلیل فرضیه سوم

مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قرار نمی گیرد ($1/64 > 1/92$). بنابراین فرضیه H_1 ($p > 0/6$) با احتمال ۹۵٪ رد نمی شود و می توان پذیرفت که نسبت شرکتهایی که ضریب همبستگی منفی بین تغییرات هزینه های عملیاتی و تغییرات قیمت سهام دارند بیش از ۶۰٪ است. یعنی در بیش از ۶۰٪ شرکتها ارتباطی

منطقی و معنی دار بین تغییرات هزینه های عملیاتی و تغییرات قیمت سهام وجود دارد. بنابراین می توان گفت که بین تغییرات قیمت سهام با تغییرات هزینه های عملیاتی ارتباط وجود دارد و هزینه های عملیاتی می تواند حاوی اطلاعات برای قیمت سهام باشد. در نتیجه فرضیه سوم را نمی توان رد نمود.

تجزیه و تحلیل فرضیه چهارم

مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قرار می گیرد ($1/64 < 0/61$). بنابراین فرضیه H_1 ($p > 0/6$) با احتمال ۹۵٪ پذیرفته نمی شود و می توان پذیرفت که بین تغییرات سایر هزینه ها و تغییرات قیمت سهام شرکتها ارتباطی معنی دار و منطقی وجود ندارد. بنابراین می توان گفت که تغییرات قیمت سهام با تغییرات سایر هزینه ها ارتباطی نداشته و تغییرات سایر هزینه ها نمی تواند برای قیمت سهام حاوی اطلاعات باشد. در نتیجه فرضیه چهارم را نمی توان پذیرفت.

تجزیه و تحلیل فرضیه پنجم

مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قرار می گیرد ($1/64 < 1/67$). بنابراین فرضیه H_1 ($p > 0/6$) با احتمال ۹۵٪ پذیرفته نیست. بنابراین ارتباطی معنی دار و منطقی بین تغییرات سایر درآمدها و تغییرات قیمت سهام وجود ندارد. بنابراین می توان گفت که تغییرات قیمت سهام با تغییرات سایر درآمدها ارتباطی نداشته و تغییرات سایر درآمدها نمی تواند برای قیمت سهام حاوی اطلاعات باشد. در نتیجه فرضیه پنجم را نمی توان پذیرفت.

تجزیه و تحلیل فرضیه ششم

مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قرار نمی گیرد ($1/64 > 2/197$). بنابراین فرضیه H_1 ($p > 0/6$) با احتمال ۹۵٪ رد نمی شود و می توان پذیرفت که نسبت شرکتهایی که ضریب همبستگی مثبت بین تغییرات سود خالص و تغییرات قیمت سهام دارند بیش از ۶۰٪ است. یعنی در بیش از ۶۰٪ شرکتها ارتباطی منطقی و معنی دار بین تغییرات سود خالص و تغییرات قیمت سهام وجود دارد. بنابراین می توان

گفت که بین تغییرات قیمت سهام با تغییرات سود خالص ارتباط وجود دارد و در نتیجه سود خالص می تواند حاوی اطلاعات برای قیمت سهام باشد. در نتیجه فرضیه ششم را نمی توان رد کرد.

تجزیه و تحلیل فرضیه اصلی

با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون بین تغییرات تک تک ارقام ذکر شده صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام هر یک از شرکتها طی ۵ دوره (۸۱-۷۶) نتایج زیر مشاهده شد:

$$\begin{cases} H_0 : p \leq 0/6 \\ H_1 : p > 0/6 \end{cases}$$

$$p = \frac{195}{330} = 0/591$$

نسبت موفقیت در نمونه

$$Z = \frac{0/591 - 0/60}{\sqrt{\frac{0/6 \times 0/4}{330}}} = -0/33$$

مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قراری می گیرد ($1/64 < -0/33$).

بنابراین فرضیه H_0 ($p \leq 0/6$) با احتمال ۹۵٪ رد نمی شود، یعنی فرضیه هفتم را نمی توان پذیرفت.

اکنون اگر نسبت موفقیت را تغییر دهیم یعنی H_0 و H_1 را به صورت زیر آزمون کنیم.

$$\begin{cases} H_0 : p \leq 0/54 \\ H_1 : p > 0/54 \end{cases}$$

$$P_0 = 0/54$$

$$p = \frac{195}{330} = 0/591$$

نسبت موفقیت در نمونه

$$Z = \frac{0/591 - 0/54}{\sqrt{\frac{0/54 \times 0/46}{330}}} = 1/86$$

در این صورت مقدار Z محاسبه شده در منطقه بحرانی قرار نمی گیرد ($1/64 > 2/077$). بنابراین فرضیه $H_1 (p > 0/54)$ با احتمال 95% رد نمی شود. یعنی با فرض $P > 0/54$ فرضیه هفتم را نمی توان رد نمود. بنابراین با احتمال 95% ، بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام بیش از 54% شرکتها ارتباط معنی دار و منطقی برقرار است. یعنی بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام ارتباط وجود دارد و در نتیجه تغییرات ارقام صورت سود و زیان می تواند برای قیمت سهام حاوی اطلاعات مفید باشد.

با توجه به آزمون فرضیه هفتم و آماره های محاسبه شده، مشاهده شد که 195 شرکت از شرکتهای نمونه دارای ارتباطی منطقی بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان خود و تغییرات قیمت سهام در طی 5 دوره (1376 تا 1381) می باشند. همچنین با قرار دادن این تعداد در آزمون فرض نسبت موفقیت در جامعه مشاهده شد که با احتمال 95% بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام بیش از 54% شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباطی معنی دار و منطقی برقرار است.

نتیجه گیری کلی و پیشنهادات

در این تحقیق به بررسی رابطه بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام پرداخته شد، به عبارت دیگر تأثیر ارقام صورت سود و زیان بر قیمت سهام مطالعه گردید. در این بررسی به این نکته توجه می شود که آیا سهامداران یا سرمایه گذاران اطلاعات مورد نیاز خود را از طریق صورت سود یا زیان بدست می آورند و این ارقام از ارقام حسابداری می تواند مبنای مناسبی برای تصمیم گیری این دسته از استفاده کنندگان از گزارشهای مالی باشد؟

با توجه به آزمونهای انجام شده می توان بیان نمود که :

۱- تغییرات ارقام صورت سود و زیان با تغییرات قیمت سهام مرتبط بوده و این ارقام یکی از عوامل قابل توجه در تبیین قیمت سهام شرکت می باشد. به عبارت دیگر تغییرات ارقام صورت سود و زیان می تواند برای قیمت سهام حاوی اطلاعات مفید باشد.

۲- سود گزارش شده هر سهم خلاصه کاملی از اطلاعات حسابداری را فراهم نمی کند. هنگامی که شش جزء مورد بررسی در این تحقیق در سود خلاصه شوند برخی از اطلاعات حذف می شوند.

بنابراین می توان بیان نمود که بین تغییرات ارقام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباطی معنی دار و منطقی برقرار است.

از آنجا که صورت سود و زیان و تغییرات اجزای آن تنها بخشی از تغییرات قیمت سهام را تبیین می کند لازم است در جهت شناسایی دیگر عوامل موثر بر تغییرات قیمت سهام تحقیقاتی جامع انجام گیرد. منظور از تحقیقات جامع، تحقیقاتی است که در آن تأثیر چند متغیر را بطور همزمان بر روی قیمت سهام بررسی نماییم. انجام تحقیقی مشابه تحقیق حاضر با در نظر گرفتن درجه اهمیت تاثیر هر یک از ارقام صورت سود و زیان بر تغییرات قیمت سهام نسبت به سایر ارقام و اهمیت افشای هر یک از این ارقام در صورت سود و زیان می تواند در جهت شناسایی عوامل موثر صورت سود و زیان صورت گیرد.

منابع

- ۱- پور عظیمی، رامین، (۱۳۷۷)، سود حسابداری و قیمت سهام، حسابدار، سال دوازدهم، ش. ۱۲۵.
- ۲- جهانخانی، علی، عبدالهی، فرهاد، (۱۳۷۲)، نقدی بر چگونگی قیمت گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، ش. ۱، سال اول.
- ۳- جهانخانی، علی، مرادی، مهدی، (۱۳۷۵)، بررسی نحوه تصمیم گیری خریداران سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران، سمینار مدیریت مالی، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.

- ۴- حجازی، رضوان، (۱۳۵۷)، بررسی اثر اعلام سود بر قیمت و حجم مبادلات سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه دکتری، دانشگاه تهران.
- ۵- خوش طینت، محسن، (۱۳۷۷)، اثرات ارزیابی صورتهای مالی بر قضاوت سرمایه گذاران در تصمیمات سرمایه گذاری، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ششم، شماره ۲۴ و ۲۵.
- ۶- ستایش، محمد حسین، (۱۳۷۳)، اهمیت مفاهیم سود در پیش بینی قدرت سود آوری، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
- ۷- طاهری، نصر...، (۱۳۷۸)، بررسی سودمندی انواع صورتهای مالی اساسی بر روی تصمیم گیری استفاده کنندگان، پایان نامه کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
- ۸- نمازی، محمد، شوشتریان، زکیه، (۱۳۷۴)، بررسی کارایی بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی ش. ۷-۸.
- 9- Dockery. E. , Kouussanss, M.G. (1996) Testing the Efficient Market Hypothesis using Panel Data, with Application to the Boston Stock Market. **Applied Economic Letters**, Vol: 3.
- 10- Domin D. (1987) Relation Among Dividends, Earning and Investment. Ph.D Dissertation. **University of Minosota**.
- 11- Faster,G.(1997). Quarterly Accounting Data: time- series properties and predictive ability results, **Accounting Review**, January.
- 12- Board. J. I. G and J. F. S Doy, (1989), The information content of cash flow figures. **accounting and business**.
- 13- Jons,C,P. Earning. (1988) Trends and Investment Selection **Financia Analysts Journal**, March- April.
- 14-Ball.R.J. and P.Brown. (1968) An Empirical Evaluation of Accounting Numbers **Journal of Accounting Research** , No, 6 , Autum.
- 15- Clipe, R. (1996) information contained in the components of earnings **Journal of Accounting Research**, vol., 24.
- 16- Russel , J. (1995) **Modern Investments and Security**.
- 17-Statement of Financial Accounting Concepts No.2, Qualitative Characteristics of Accounting Information. **FASB** (Stamford: 1980).
- 18-Nieder Hoffer, v. ard Regan, P.K. (1972). Earning Changes Analyst, *Forecasts and Stock Price*, **Journal, No3, 1972, Financial Analysts Journal**.