

فرزین رضایی<sup>۱</sup>

سکینه سلیمانی راد<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۰/۹/۲۰

تاریخ دریافت: ۹۰/۲/۱۵

### چکیده

سرمایه‌گذاران از طریق سرمایه‌گذاری در سهام سایر شرکت‌ها برای کسب سود بیشتر تلاش می‌کنند و بیشتر تمایل به سرمایه‌گذاری در صنایع با بازده بیشتر و ریسک کمتر دارند. تصمیم‌گیری بهینه برای سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری مستلزم وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه است. سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. با توجه به اینکه محتوای اطلاعاتی سود کسب شده توسط شرکتها می‌تواند بر تصمیمات خرید، فروش و یا حفظ سهام توسط سرمایه‌گذاران تاثیرگذار باشد، تحقیق حاضر با هدف تعیین نقش اطلاعاتی سود بر قیمت و بازده دوره نگهداری سهام صورت گرفت. بدین منظور در این تحقیق تاثیر متغیرهای اطلاعاتی سود بر عملکرد ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۸۸ بررسی شد. روش تحقیق مورد استفاده همبستگی می‌باشد. برای تحلیل از روش تحلیل رگرسیون چندگانه با الگوی داده‌های ترکیبی (تابلویی) استفاده شد. نتایج نشان می‌دهد محتوای اطلاعاتی سود بر قیمت سهام، بازده، بازده غیرعادی و بازده غیرعادی انباشته شده دوره نگهداری سهام تاثیر مستقیم و معنادار دارد. یعنی قیمت و بازده سهام تحت تاثیر سود قرار می‌گیرند.

**واژه‌های کلیدی:** قیمت سهام، بازده دوره نگهداری، عدم تقارن اطلاعاتی، بازده غیر عادی انباشته شده دوره نگهداری، بازده غیر عادی دوره نگهداری.

۱- استادیار و عضو هیئت علمی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین (مسئول مکاتبات) farzin.rezaei@qiau.ac.ir  
۲- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، گرایش مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین sakinehsoleymani@yahoo.com

## مقدمه

امروزه با توجه به اهمیت و گسترش روز افزون بازارهای سرمایه در تجهیز و گردآوری سرمایه های کوچک فردی به سمت فعالیت های تولیدی، شناسایی رفتار سرمایه گذاران و متغیرهای تاثیرگذار بر قیمت و بازده سهام در این بازارها اهمیت زیادی پیدا کرده است. بدون تردید سرمایه گذاری در بورس، بخش مهمی از اقتصاد کشور را تشکیل می دهد و بدون شک بیشترین میزان سرمایه از طریق بازارهای سهام در سرتاسر جهان مبادله می شود و اقتصاد ملی به شدت متأثر از عملکرد بازار بورس است. همچنین این بازار هم برای سرمایه گذاران حرفه ای و هم برای عموم مردم به عنوان یک ابزار سرمایه گذاری در دسترس است. موضوعاتی نظیر رقابت فشرده در بازار، نوسانات اقتصادی، بحرانهای روزمره در روابط بین المللی، پیشرفت سریع تکنولوژی در اغلب زمینه ها، حساسیت بیش از پیش عامل انسانی در سازمان و بسیاری از مسائل دیگر، سازمانها را بسیار دشوارتر از گذشته کرده است. مدیریت از وضع «یک تصمیم برای یک عمر» به وضع «یک تصمیم برای یک روز» بعضاً تغییر موضع داده است. به جرأت می توان گفت مدیران سازمانهای بزرگ اقتصادی، پنجاه سال پیش از این به مراتب با تصمیمات ساده تری نسبت به آنچه امروز اتخاذ می کند، مواجه بوده اند. در اغلب سازمانها بخش عمده تصمیمات مدیران به نحوی درگیر با اطلاعات مالی است و به همین دلیل اطلاعات مالی در بیشتر موارد نقش کلیدی دارد. (حسین نژاد، ۱۳۸۹)

هدف از سرمایه گذاری در سهام شرکتها، حداکثر کردن سود و رفاه سرمایه گذار است. برای رسیدن به این هدف، باید تصمیمات سرمایه گذاری مناسبی اتخاذ شود. سرمایه گذاران از طرق متفاوتی مثل کارگزاران بورس، نثریات و بولتن های اقتصادی عمومی و غیره قادر به کسب اطلاعات مالی شرکتها می باشند. یکی از پارامترها و معیارهایی که سرمایه گذاران در تصمیم گیری از آن بهره می برند، اطلاعات حسابداری منتشر شده توسط شرکتهاست. که در این میان صورت های مالی مهمترین منبع اطلاعاتی آنها بوده و منعکس کننده اطلاعات مالی در خصوص فعالیت های یک دوره مشخص واحد تجاری می باشد (خوش طینت و راعی، ۱۳۸۳، ۷۳). زمانی که اطلاعات تازه ای از وضعیت شرکتها در بازار منتشر می شود این اطلاعات توسط تحلیل گران، سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن تصمیم گیری نسبت به خرید یا فروش سهام صورت می گیرد.

با توجه به اهمیت جذب سرمایه و پس اندازهای کوچک و هدایت آنها به توسعه شرکت های موجود و ایجاد شرکت های جدید در جهت شکوفایی بازار سرمایه در کشورمان و در نظر گرفتن این که سرمایه گذاران به دنبال به حداکثر رساندن ثروت خود هستند لازم است این تامین کنندگان منابع مالی شناخت بهتری از بازار سرمایه کسب نمایند. یکی از راه های شناساندن بازار سرمایه، بررسی اثر سود بر قیمت سهام می باشد.

در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار اولین و مهمترین عاملی که فراروی

سهام تعلق می‌گیرد. معمولاً مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد موسسات، در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوی اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی‌دهد. این معیار دارای محتوی اطلاعاتی زیادی می‌باشد، زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند. (بلندی فر، ۱۳۹۰)

سرمایه‌گذاران بر اساس بازده سهم تصمیم به خرید و یا فروش آن می‌گیرند. بخش عمده بازده سهام یک شرکت عبارت از تغییر قیمت آن سهم در بازار می‌باشد که به آن تغییر ارزش گفته می‌شود. ضمن آنکه عوامل متعددی از قبیل تغییرات اقتصادی و سیاسی جامعه، نوسانات نرخ ارز، انتظارات سهامداران و تغییرات اقتصادی و وضعیت مالی شرکت بر نوسانات قیمت سهام در بازار موثرند، اما بنظر می‌رسد که مهمترین این عوامل تغییرات اقتصادی و وضعیت مالی شرکت که در صورتهای مالی منعکس می‌گردد، باشند. (شیخی، ۱۳۷۴، ۱۵)

با توجه به مسئله خصوصی سازی، لزوم مشارکت سرمایه‌گذاران امری مهم می‌باشد. سرمایه‌گذاران تمایل دارند اطلاعات خوبی در مورد شرکتها داشته باشند تا بتوانند با مطالعه آن اطلاعات، تصمیم به سرمایه‌گذاری بگیرند. بنابراین شرکتها باید اطلاعات درست و کارآمدی را ارائه کنند. اطلاعات مالی نشان دهنده وضعیت شرکتها می‌باشند. بنابراین نقش اقلام اطلاعاتی حسابداری برای تصمیم‌گیری سرمایه

سرمایه‌گذار است، قیمت است و بررسی روند تغییرات سهام متداولترین نقطه شروع در زمان خرید سهام می‌باشد. از این رو آگاهی از عوامل موثر بر قیمت سهام بسیار حائز اهمیت می‌باشد. از آنجا که قیمت سهام تحت تاثیر عوامل مختلف تغییر می‌کند و هر کدام از این عوامل به نوعی باعث کاهش یا افزایش قیمت سهام می‌شوند، بررسی و تحلیل هر یک از عوامل ضروری می‌باشد. تغییرات قیمت سهام شرکتها تحت تاثیر عوامل مختلفی از جمله عوامل سیاسی، اقتصادی... است. یکی از عوامل موثر بر روند قیمت سهام یک شرکت، نشانه‌ها و علایمی است که به صورت اطلاعات مختلف از داخل آن شرکت انعکاس می‌یابد و در دسترس سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. از جمله اطلاعات منتشره از سوی شرکتها، صورت‌های مالی اساسی و اعلان سود پیش‌بینی شده هر سهم برای سال مالی آینده است. این اطلاعات حسابداری نقش مهمی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در خصوص خرید، فروش و نگهداری سهام دارند. (جبارزاده کنگرلویی و عسگری، ۱۳۸۹) توجه به بودجه سالانه شرکت و پیش‌بینی تولید، فروش و سود هر سهم آن و کنترل بودجه در گزارشهای میان‌دوره‌ای و میزان تحقق پیش‌بینی‌ها، در تغییرات قیمت سهام تأثیر به‌سزایی دارد. شاید بتوان مهمترین عامل تأثیرگذار بر قیمت سهام را از بین این عوامل در پیش‌بینی سود هر سهم جستجو کرد. (آزاد، ۱۳۸۳)

بازده در فرآیند سرمایه‌گذاران نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. منظور از بازده کل مجموعه مزایای است که در طول سال به

نظریه های عدم تقارن اطلاعات حسابداری، بی ارتباطی، پیام دهی، گروههای ذینفع و نمایندگی که مرتبط با ساختار بحث می باشند، اشاره نمود.

### نظریه عدم تقارن اطلاعاتی

در دهه ۱۹۷۰ میلادی سه دانشمند به نام های "مایکل اسپنس"، "جرج اکرلوف" و "جوزف استیلتز" (برندگان جایزه نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۱) در زمینه اقتصاد اطلاعات، نظریه ای را پایه گذاری کردند که به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی موسوم شد. اکرلوف نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی می تواند موجب افزایش انتخاب نادرست در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد به وجود می آید. "اسپنس" خاطر نشان می کند که استفاده کنندگان آگاه می توانند با انتقال اطلاعات محرمانه خود به استفاده کنندگان نا آگاه، سود خود را بیشتر کنند. "اکرلوف" نوعی بازار را به تصویر می کشد که در آن فروشندگان نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری را در اختیار دارد. البته حسابداران برای کاهش مشکل انتخاب نادرست، سیاست افشای کامل را پذیرفته اند تا میزان اطلاعات در اختیار عموم افزایش یابد (قائمی و وطن پرست، ۱۳۸۴، ۴).

### فرضیه بی ارتباطی

فرضیه بی ارتباطی "میلر" و "مودیلیانی" حاکی از آن است که خط مشی های تامین مالی تنها وقتی بر ارزش شرکت اثر می گذارد که تغییری در جریانهای نقدی شرکت ایجاد کند. توزیع جریانهای نقدی ممکن است به دلایل

گذاران برای خرید، فروش و یا حفظ سهام دارای اهمیت می باشد. هدف این تحقیق شناسایی تاثیر اطلاعاتی سود در ادوار مختلف بر قیمت سهام و درک سرمایه گذاران در دوره جاری و سنواتی از این اطلاعات برای تصمیم گیری در مورد معاملات سهام می باشد. در تحقیق حاضر فرض این است که مدیران نسبت به افراد خارج شرکت اطلاعات بیشتری در مورد جریانهای نقدی آینده دارند و انگیزه هایی برای انتشار اطلاعات به سرمایه گذاران و توزیع سود دارند. به همین دلیل بحث در خصوص اطلاعات مالی انتشار یافته در تعیین و شناسایی سهام بهینه بسیار تاثیرگذار می باشد. بنابراین سرمایه گذاران می توانند با اطلاعات مالی سود سهام بهینه را شناسایی کنند و نسبت به خرید اقدام نمایند و یا اینکه سهام با سود کمتر را به فروش رسانند. آنچه سرمایه گذاران انتظار دارند از اطلاعات حسابداری بدست آورند کمک به آنها در انجام تصمیم گیری خرید فروش و یا حفظ سهام آنهاست. اطلاعات حسابداری دارای محتوا می باشد و بر تصمیم سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر می گذارد. تاثیر انتشار ارقام اطلاعاتی سود بر قیمت سهام شرکتها در بورس و در نهایت بر بازده سهام مسئله ای است که در تحقیق حاضر به دنبال بیان آن می باشیم.

### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

#### ۱- مبانی نظری نظری

در خصوص ارقام اطلاعاتی حسابداری نظریه های مختلفی از سوی پژوهشگران دانش مالی ارائه شده است از آن جمله می توان به

گروه‌ها از طریق انعقاد قراردادهای رسمی و غیررسمی گوناگون در یک شرکت سهامی گرد هم می‌آیند. برای سالیان متمادی در گذشته اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌هایی مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند اما در ۲۰ سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است. این موارد به طور کلی با عنوان نظریه نمایندگی مورد اشاره قرار می‌گیرد (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷، ۸۵).

## ۲- پیشینه تحقیق

کقدائی (۱۳۷۹) رابطه بین تغییرات قیمت و نرخ بازده سهام شرکت‌های سود آور بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. آن پژوهش به منظور تعیین رابطه بین نرخ بازده و تغییرات قیمت سهام انجام شد. نرخ بازده سهام بر تغییرات قیمت سهام تأثیر گذاشت و از عوامل اصلی تعیین کننده تغییرات قیمت سهام بود. ضمن اینکه ریسک‌گزینش سهم نیز عامل مؤثر دیگر بر تعیین قیمت سهام گردید.

ساربان‌ها (۱۳۸۲) اثر سود تقسیمی بر قیمت سهام شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاکی از آن بود که در ایران به منظور تعیین رابطه بین سود تقسیمی و قیمت سهام با استفاده از مدل بلک و شولز، رابطه مستقیم بین سود تقسیمی و قیمت سهام در سال‌های ۱۳۷۶، ۱۳۷۷، ۱۳۷۸، ۱۳۸۰ وجود دارد و در سال‌های ۱۳۷۳، ۱۳۷۴، ۱۳۷۵، ۱۳۷۹ هیچ‌گونه رابطه معنی‌داری بین سود تقسیمی و قیمت سهام مشاهده نگردید.

زیر متاثر از خط مشی‌های تامین مالی انتخاب شده باشد. وجود پیام‌های مهم، وجود هزینه‌های عمده قرارداد و نمایندگی و یا وجود سایر وابستگی‌های متقابل بین خط مشی تامین مالی و انتخاب خط مشی سرمایه‌گذاری (محمدی، ۱۳۸۸، ۱۲).

## نظریه پیام‌رسانی

طبق نظریه پیام‌رسانی، شرکت‌ها زمانی سود سهام نقدی خود را افزایش می‌دهند که انتظار افزایش در سودآوری را داشته باشند. بر اساس گام تصادفی نیز بهترین برآورد از سیاست تقسیم سود آینده شرکت، وضعیت حال آن است (جهان‌خانی و قربانی، ۱۳۸۵، ۳۵).

## نظریه گروه‌های ذینفع

نظریه گروه‌های ذینفع در طی دهه هفتاد مطرح و نخستین بار بوسیله فریمن<sup>۱</sup> در مباحث مدیریتی مطرح گردید. هدف این تئوری دستیابی به مجموعه‌ای از خواسته‌های اجتماعی و سازمانی است. بر اساس نظریه گروه‌های ذینفع، شرکت‌ها در حال گسترش هستند و تأثیر آنها بر جامعه روبه افزایش است، بنابراین به جای اینکه در برابر سهامداران مسئول باشند، باید در برابر بخش‌های زیادی از جامعه مسئولیت‌پذیر باشند (Solomon & Solomon, 2005).

## نظریه نمایندگی

شرکت‌های سهامی امروزی از کوشش‌های دسته‌جمعی گروه‌هایی نظیر مدیران، کارکنان، سهامداران و اعتبار دهندگان تشکیل شده‌اند. این

وجود ندارد. در مجموع یافته های تحقیق وجود هموارسازی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را همچون تحقیقات قبلی تایید نمود و همچنین نشان داد که شرکت ها در سطوح مختلف سود شامل سود عملیاتی، ناخالص و خالص اقدام به هموارسازی می نمایند و میزان هموارسازی نیز در صنایع مختلف متفاوت می باشد.

همتی و دیگران (۱۳۸۶) رابطه بین سیاست های تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. هدف از آن تحقیق، بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ی زمانی سال ۱۳۷۶ الی ۱۳۸۵ است. نتایج نشان داد رابطه معنی دار بسیار ضعیفی بین سیاست تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام شرکتها وجود دارد. براین اساس، تصمیم های سرمایه گذاران به منظور خرید یا فروش سهام، چندان تحت تأثیر سیاست های تقسیم سود اتخاذ شده توسط شرکت ها نیست.

کوشا (۱۳۸۹) مروری بر تحقیقات انجام شده در زمینه بازدهی غیرعادی، اطلاعات مالی انتشار یافته و روابط بین آنها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمود. بررسی های اخیر نشان داد که بازده غیرعادی می تواند تحت تاثیر اطلاعات مالی شرکتها باشد. بر این اساس، در صورتی که اکثر سرمایه گذاران از وجود این رابطه آگاه شوند، بازده غیرعادی در بازار سرمایه تا حدی کاهش پیدا می کند و بنابراین کارایی بازار افزایش پیدا خواهد کرد. در نتیجه شناسایی اطلاعات مالی

همچنین محقق رابطه بین سود تقسیمی را با قیمت سهم همانند تحقیقات (گوردون، شاپیرو، فرند، باکت و...) انجام داد که وجود رابطه مستقیم بین سود تقسیمی و قیمت سهام در کلیه سال های مورد نظر (۱۳۷۳ الی ۱۳۸۰) مورد تایید قرار گرفت.

قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. در آن تحقیق وجود سطح عدم تقارن اطلاعاتی و تاثیر آن بر روی قیمت سهام و حجم مبادلات در ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری در آن تحقیق متشکل از ۱۲۱ مورد اعلان سود برآوردی شرکت ها در طول سال های ۱۳۸۱-۱۳۸۳ است. نتایج حاصل از آن تحقیق نشان داد که در طی دوره مورد مطالعه، عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران بین سرمایه گذاران وجود داشته و این امر در دوره های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره های پس از اعلان سود است. هم چنین مشخص شد که عدم تقارن اطلاعاتی با حجم مبادلات و قیمت سهام مرتبط بوده است به طوری که در دوره قبل از اعلان سود حجم مبادلات افزایش یافته و قیمت سهام شرکت ها نیز دچار نوسان شدند.

پناهی (۱۳۸۶) رابطه بین نسبت های مالی و بازده سهام به تفکیک شرکت های هموار ساز و غیر هموار ساز را مورد بررسی قرار داد. یافته های تحقیق نشان داد که بین شرکت های هموار ساز و غیر هموار ساز از نظر رابطه بین نسبت های مالی با بازده سهام تفاوت معنی داری

سهام مفید می دانند یا نه؟ نمونه آماری تحقیق شامل همه شرکتهای لیست شده در بورس شانگهای و شنزن از سال ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۸ بود. نتایج آنها تایید می کند که اطلاعات حسابداری در بازار چین با ارزش سهام در ارتباطند.

استارک<sup>۴</sup> (۲۰۰۵) تاثیر ارزش اطلاعات مربوط حسابداری و کیفیت سود بر روی تجدید نظر تحلیل گران مالی از پیش بینی سود سالانه را مورد بررسی قرار داد. برای شرکتهایی که سود حسابداری آنها یک مبنا یا اطلاعات جدید برای ارزیابی شرکت فراهم می آورد پیش بینی شد که در پاسخ به واکنش در برابر ارائه سود، تحلیل گران در پیش بینی های سود تجدید نظر کنند.

نتایج اشاره بر این داشت که سودمندی ارائه سود با میزان اطلاعات جدید در ارائه سود، ثبات تغییرات سود، بازنمایی بین سود و بازده و عدم قطعیت پیشین در مورد سود مربوط است.

رگاب و عمران<sup>۵</sup> (۲۰۰۶) رابطه بین اطلاعات حسابداری با ارزش گذاری سهام بر اساس استانداردهای حسابداری را مورد بررسی قرار دادند. با استفاده از یک نمونه شامل تمام شرکت های لیست شده در بورس از سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ شواهد مربوط به ارتباط اطلاعات حسابداری با ارزش سهام در بازار مصر به دست آمد. نتایج نشان داد که اطلاعات حسابداری در بازار سهام مصر با ارزش سهام در ارتباطند.

پیری و اسمیت<sup>۶</sup> (۲۰۰۸) رابطه بین قیمت های سهام و اطلاعات حسابداری را به طور وسیعی مورد بررسی قرار دادند. به دنبال بررسی چگونگی ارتباط اطلاعات حسابداری منتشر شده با قیمت های سهام در بازار توسعه یافته آسیا بودند. یافته ها تاکید می کنند که خلاصه

انتشار یافته و بررسی رابطه آن با بازدهی غیرعادی از اهمیت فراوانی برخوردار است، این مقاله به معرفی بازده غیرعادی، نسبت های مالی و اهمیت روابط بین آنها می پردازد.

چن و ژانگ<sup>۲</sup> (۲۰۰۰) چگونگی تغییر قیمت سهام را بر اساس متغیرهای حسابداری را طی مقاله ای تفسیر کردند. بر مبنای مقاله ژانگ (۲۰۰۰) که ارزش سرمایه را به اندازه گیرهای حسابداری از عملیات مورد نظر مربوط می دانست، نتیجه گرفتند که بازده تابعی از بازده سود خالص، ارزش بازار سرمایه و تغییرات در سودآوری، فرصت های رشد و نرخ تنزیل است. نتایج تجربی نقش پیش بینی کنندگی تمام عوامل فوق را تایید می کند.

اسمیت و بوشمن (۲۰۰۱) اطلاعات حسابداری مالی و حاکمیت شرکتی را مورد بررسی قرار دادند آن مقاله تحقیقات بیشتر درباره نقش علنی اطلاعات حسابداری مالی گزارش شده در فرآیندهای حاکمیت شرکت ها را پیشنهاد داد. ابتدا استفاده از حسابداری مالی در طرح های متمرکز مدیریتی مورد بحث قرار گرفت و جهت های تحقیقات آتی مورد بررسی قرار گرفت. سپس پیشنهاد شد که تحقیق حاکمیت شرکتی منجر به توسعه استفاده جامعتر از اطلاعات حسابداری مالی در مکانیزم کنترل شرکت های بیشتر شود و فرصت هایی را برای توسعه چنین تحقیقاتی پیشنهاد کرد.

چن و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۱) اثرگذاری اطلاعات حسابداری در ارزش گذاری سهام در بازار چین را مورد بررسی قرار دادند. به صورت تجربی بررسی کردند که آیا سرمایه گذاران داخلی در بازار سهام چین اطلاعات حسابداری را در ارزش گذاری



**فرضیه دوم:** تاثیر سود هر سهم دوره های مالی مختلف بر بازده تحقق یافته سهام متفاوت می باشد.

**فرضیه سوم:** تاثیر سود هر سهم دوره های مالی مختلف بر بازده غیر عادی سهام متفاوت می باشد.

**فرضیه چهارم:** تاثیر سود هر سهم دوره های مالی مختلف بر بازده غیرعادی انباشته متفاوت می باشد.

### روش شناسی تحقیق

روش تحقیق به کار رفته روش تحقیق توصیفی - همبستگی است زیرا به دنبال یافتن تاثیر اطلاعاتی سود بر بر قیمت سهام و بازده دوره نگهداری آن هستیم. تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی است. جمع آوری داده های مورد نیاز متعلق به بورس اوراق بهادار از نرم افزار ره آورد نوین استخراج گردید. پس از محاسبه متغیرهای  $BHAR_i, BHR_i, CAR_i, AR_i, CAPMR_i$  نسبت به اجرای الگوی رگرسیون چندگانه با الگوی داده های تابلویی اقدام شد.

قلمرو زمانی تحقیق، اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از ابتدای سال ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۸۸ می باشد. جامعه مورد مطالعه در این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه گیری به صورت حذف سیستماتیک با رعایت شرایط زیر انجام گردید:

۱) جهت افزایش قابلیت مقایسه سودهای هر دوره مالی شرکتهای نمونه سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد. ضمناً

کردن دو متغیر حسابداری ترازنامه و گزارش درآمد به ترتیب عوامل معنادار در فرآیندهای ارزیابی هستند و مدیران در استفاده از سیستم های حسابداری به عنوان یک منبع اولیه از اطلاعات برای نظارت بر عملکرد مالی موجه هستند.

حسان و پاور<sup>۷</sup> (۲۰۰۹) چشم انداز تحلیلگران مالی در رابطه با سودمندی اقلام اطلاعات حسابداری را از طریق سنجش پستی مورد بررسی قرار دادند. دیدگاه های یک نمونه از ۲۳ تحلیل گر مالی در مورد شماری از اقلام اطلاعات حسابداری را به صورت مشروح تجزیه و تحلیل کردند. یافته ها تاکید می کنند که اقلام مختلف اطلاعاتی به طور مختلفی ارزشمند هستند. در بازار مصر تحلیلگران مالی تمایل به افشاگری اجباری بیشتر از افشاگری داوطلبانه و اطلاعات کمی بیشتر از اطلاعات غیرکمی و اطلاعات تاریخی بیشتر از اطلاعات آینده نگر داشتند. یافته ها اشاره دارند که اهمیت انواع مختلف اطلاعات ممکن است تحت تاثیر میزان بلوغ بازار و یا میزان غنی بودن اطلاعات باشد.

### پرسش ها و فرضیه های تحقیق

پرسش تحقیق به صورت زیر مطرح می شود:

۱- آیا اقلام اطلاعاتی سود بر قیمت و بازده دوره نگهداری سهام تاثیر دارد؟

با در نظر گرفتن پرسش مطرح شده، فرضیه های تحقیق عبارتند از:

**فرضیه اول:** سود هر سهم و ارزش دفتری به عنوان اقلام اطلاعاتی بر قیمت سهام شرکتها تاثیر دارند.





لذا با در نظر گرفتن شرایط فوق و پس از اعمال شرایط فوق ۶۰ شرکت به عنوان نمونه آماری مورد بررسی انتخاب گردیدند.

### مدل تحلیلی تحقیق

در این مدل کلیه متغیرهای تحقیق در قالب یک مدل رگرسیون چندگانه مورد آزمون قرار خواهند گرفت. متغیر وابسته قیمت سهام و بازده دوره تملک آن و متغیرهای مستقل اقلام اطلاعاتی حسابداری می باشد.

$$Pit = \alpha + \beta_1 BVit + \beta_2 EPSit + \epsilon$$

$$1) Rit = \alpha + \beta_1 BVit/Pit-1 + \beta_2 EPSit/Pit-1 + \beta_3 \Delta EPS/Pit-1 + \epsilon$$

$$2) ARit = \alpha + \beta_1 BVit/Pit-1 + \beta_2 EPSit/Pit-1 + \beta_3 \Delta EPS/Pit-1 + \epsilon$$

$$3) CARit = \alpha + \beta_1 BVit/Pit-1 + \beta_2 EPSit/Pit-1 + \beta_3 \Delta EPS/Pit-1 + \epsilon$$

در طی دوره تحقیق تغییر در دوره مالی نیز نداشته باشند.

۲) جهت منصفانه و به روز بودن قیمت در سهم شرکت‌های نمونه وقفه معاملاتی در آنها حداکثر شش ماه باشد به استثنای وقفه‌های مربوط به برگزاری مجمع عمومی عادی صاحبان سهام.

۳) جهت جلوگیری از مداخله صنایع ناهمگون بانک‌ها نهادهای پولی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری هلدینگ از نمونه مستثنی گردیدند.

۴) جهت کنار گذاشتن شرکت‌های با عملکرد ضعیف شرکت‌های زیان ده حذف گردیدند.

۵) اطلاعات شرکت‌های مورد بررسی در دسترس باشد.

۶) جهت کنارگذاشتن شرکت‌های با عملکرد ضعیف شرکت‌هایی انتخاب گردیدند که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها مثبت باشد.

نماد	شرح
Pit	قیمت بازار به ازای هر سهم برای شرکت i در دوره t
BVit	ارزش دفتری به ازای هر سهم از سهام شرکت i در دوره t
EPSit	سود هر سهم شرکت i در دوره t
ΔEPS	تغییر سود سالانه هر سهم
Rft	نرخ بازده بدون ریسک در دوره t
βi	ریسک سیستماتیک
Pit-1	قیمت بازار سهام در دوره t-1
EPSit-1	سود هر سهم شرکت i در دوره t-1
Rm	بازده بازار

محاسبه متغیرها:

نماد	روش محاسبه	شرح
Rit		بازده سالانه شرکت i در دوره t
CAPMRit	$CAPMR_i = R_f + \beta_i [R_m - R_f]$	بازده سالانه شرکت i به روش capm
CAPMARit	$CAPMAR_{it} = R_{it} - CAPMR_i$	بازده غیر عادی شرکت i به روش capm
ARit	$AR_{it} = R_{it} - R_m$	بازده غیر عادی شرکت i در دوره t
BHRit	$BHR_{i,t} = \prod_{t=1}^t (1 + R_{i,t}) - 1 \quad t=1, \dots, 12$	بازده خرید و نگهداری شرکت i در دوره t
BHRm		بازده خرید و نگهداری بازار
BHAR		
CRi		بازده انباشته شده برای شرکت i از ماه رویداد S (آغازین) تا ماه رویداد e (پایانی)
CRm		بازده انباشته شده بازار از ماه رویداد S (آغازین) تا ماه رویداد e (پایانی)
CARit		بازده غیر عادی انباشته شده شرکت i در دوره t

نتایج تحقیق

آمار توصیفی:

شرح متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
pit	۳۵۹	۶۰۶۰	۷۶۷۳	۶۴۸۷۰	۶۷۱
Rit	۳۵۹	۰.۲۹۸۸	۲.۰۴۸۷۶	۳۸.۲۵	-۰.۶۳
Bhrit	۳۵۹	۰.۲۴۰۰	۰.۵۲۶۸۹	۲.۸۰	-۰.۶۴
CapmaRit	۳۵۹	۰.۱۹۷۶	۲.۰۲۸۸۰	۳۷.۲۸	-۱.۸۹
Arit	۳۵۹	۰.۲۲۶۱	۲.۰۵۹۷۲	۳۸.۴۰	-۰.۹۸
BHARit	۳۵۹	۰.۱۶۸۳	۰.۵۱۶۹۸	۲.۴۲	-۰.۸۳
CARit	۳۵۹	۰.۱۳۹۰	۰.۴۱۴۵۰	۱.۷۸	-۰.۸۲
Bvit	۳۵۹	۲۵۱۰	۳۲۹۶	۵۷۷۷۵	-۲۷۵۵
EPSit	۳۵۹	۹۹۳	۹۷۵	۷۱۵۵	-۷۱۳
PIT_1	۳۵۹	۶۷۱۷	۸۷۵۷	۸۲۳۴۶	۶۷۱
EPSIT_1	۳۵۹	۱۰۰۵	۹۱۷	۷۱۰۴	۹
ΔEPS	۳۵۹	-۹.۴	۵۵۶.۳	۳۷۷۳	-۳۱۴۴

با توجه به جدول ۱، سطح معناداری متغیرهای سود هر سهم (EPSit) در سطح ۹۰ درصد اطمینان معنادار است و با توجه به مقدار آماره t اثر ضرایب آنها و جهت اثر را تأیید می کند یعنی رابطه سود هر سهم (EPSit) با قیمت فروش (pit)، مثبت (مستقیم) است. نتایج مندرج در جدول ۱ حدوداً ۰.۴٪ از تغییرات مربوط به قیمت فروش (pit) به کمک متغیر مالی پیش گفته توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون ۲.۱۷۲۴۰۰ نیز عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تأیید می کند.

**فرضیه دوم:** تأثیر سود هر سهم دوره های مالی مختلف بر بازده تحقق یافته سهام متفاوت می باشد.

$$2-1) R_{it} = \alpha + \beta_0 \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} + \beta_1 \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} + \beta_2 \frac{EPS_{it-1}}{P_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta EPS}{P_{it-1}} + \varepsilon_t$$

از آنجایی که درآزمون F لیمر سطح احتمال ۰.۵۲۶۲ و بیشتر از ده درصد می باشد بنابراین داده ها به صورت تابلویی می باشند.

نتایج توصیفی تحقیق نشان می دهد که میانگین و انحراف معیار متغیرها متفاوت بوده است.

### نتایج آزمون فرضیات

**فرضیه اول:** سود هر سهم و ارزش دفتری به عنوان اقلام اطلاعاتی بر قیمت سهام شرکتها تاثیر دارند.

$$1) Pit = \alpha + \beta_0 BV_{it} + \beta_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

آزمون F لیمر برای تشخیص Pool یا Panel بودن داده ها انجام شد. از آنجایی که سطح احتمال ۰.۴۴۳۳ و بیشتر از ده درصد می باشد بنابراین این آزمون نشان داد که داده ها به صورت تابلویی می باشند.

آزمون هاسمن برای آنکه معین شود الگوی رگرسیون با اثرات ثابت یا تصادفی برای آزمون بهتر می باشد انجام گرفت. از آنجایی که سطح احتمال ۰.۰۰۰۰ و کمتر از ده درصد می باشد بنابراین آزمون نشان می دهد که الگوی اثرات ثابت بهتر می باشد.

برای بررسی همزمان کلیه متغیرهای مالی مشروحه در فرضیات پیش گفته از الگوی رگرسیونی چند گانه به روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت (pls) استفاده گردید

جدول ۱- ضرایب مدل رگرسیون روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت (pLS)

اجزای مدل	ضرایب (β)	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری (Sig)
C	۹۸۹.۷۱۷۰	۷۶۷۲.۶۷۹	۰.۱۲۸۹۹۲	۰.۸۹۷۵
Bvit	۴۴۴.۵۵۱۹	۲۱۸۶.۰۹۶	۰.۲۰۳۳۵۴	۰.۸۳۹۰
EPSit	۱۴۲۹.۲۹۱	۱۰۲۰.۳۰۷	۱.۷۰۰۸۴۴	۰.۰۶۲۶
Pit-1	-۰.۱۰۹۶۱۱	۰.۰۸۶۰۲۰	-۱.۲۷۴۲۴۳	۰.۲۰۳۸
ضریب تعدیل شده	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	آماره F	سطح معنی داری (Sig)	آماره دوربین واتسون
۰.۴۴۶۱۶۲	۰.۳۴۸۹۵۶	۱.۲۴۸۲۴۶	۰/۰۰	۲.۱۷۲۴۰۰



جدول ۲- ضرایب مدل رگرسیون روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت

اجزای مدل	ضرایب (β)	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری (Sig)
C	۲۱۳۷.۰۱۸	۱۴۶۴.۵۵۵	۱.۹۵۹۱۵۹	۰.۰۴۵۹
Bvit / Pit-1	۲۱۷۰.۷۹۳	۱۴۶۲.۵۶۸	۱.۸۴۸۴۲۳۴	۰.۰۳۹۱
EPSit/ Pit-1	۱۱۶۶۷.۵۷	۹۴۷۶.۰۹۷	۲.۲۳۱۲۶۳	۰.۰۱۹۵
EPSit -1/ Pit-1	۲۲۷.۳۳۴۸	۱۸.۷۲۶۴۵	۱۲.۱۳۹۷۷	۰.۰۰۰۰
ΔEPS / Pit-1	۸۳.۲۱۶۵۵	۲۴.۹۷۴۱۰	۳.۳۳۲۱۱۳	۰.۰۰۱۰
Rit-1	-۰.۰۰۴۷۴۲	۰.۰۸۸۶۱۴	-۰.۰۵۳۵۱۸	۰.۹۵۷۴
ضریب تعدیل شده	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	آماره F	سطح معنی داری (Sig)	آماره دوربین واتسون
۰.۴۴۹۳۹۱	۰.۲۹۹۴۳۸	۲.۹۹۶۸۸۲	۰/۰۰	۲.۲۸۹۵۳۲

دوربین واتسون ۲.۲۸۹۵۳۲ نیز عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تأیید می کند.

## ۲-۱: فرضیه فرعی اول

$$2-2) \text{ BHRit} = \alpha + \beta_0 \frac{\text{BVit}}{\text{Pit-1}} + \beta_1 \frac{\text{EPSit}}{\text{Pit-1}} + \beta_2 \frac{\text{EPSit-1}}{\text{Pit-1}} + \beta_3 \frac{\Delta \text{EPS}}{\text{Pit-1}} + \epsilon_0$$

از آنجایی که در آزمون F لیمر سطح احتمال ۰.۲۸۱۱ و بیشتر از ده درصد می باشد بنابراین داده ها به صورت تابلویی می باشند.

با توجه به جدول ۲، سطح معناداری متغیرهای مقدار عرض از مبدا، (EPSit/ Pit-1)، (Bvit / Pit-1) در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنادار است و با توجه به مقدار آماره t اثر ضرایب آنها و جهت اثر را تأیید می کند و سطح معناداری متغیرهای (EPSit -1/ Pit-1)، (1) EPSit / Pit-1 در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنادار است یعنی رابطه Bvit / Pit-1، EPSit -1/ Pit-1، ΔEPS / Pit-1، EPSit/ Pit-1 با بازده (RIT) مثبت (مستقیم) است نتایج مندرج در جدول ۲ حدوداً ۰.۴۵ از تغییرات مربوط به RIT با این ۴ متغیر مالی پیش گفته توضیح داده می شود. آماره

جدول ۳- ضرایب مدل رگرسیون روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت

اجزای مدل	ضرایب (β)	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری (Sig)
C	۱۶.۹۱۲۲۴	۸.۱۰۸۶۱۵	۲.۰۸۵۷۱۲	۰.۰۳۸۱
Bvit / Pit-1	۱۷.۲۱۵۸۵	۸.۱۱۲۱۳۷	۲.۱۲۲۲۳۴	۰.۰۳۴۹
EPSit/ Pit-1	۱۱۹.۰۴۵۰	۶۸.۱۵۶۸۱	۱.۷۴۶۶۳۴	۰.۰۸۲۰
EPSit -1/ Pit-1	۱.۷۵۵۹۹۲	۰.۲۵۰۱۸۹	۷.۰۱۸۶۷۴	۰.۰۰۰۰
ΔEPS / Pit-1	۰.۵۱۶۷۱۶	۰.۲۰۳۱۷۰	۲.۵۴۳۲۷۵	۰.۰۱۱۶
BHRit-1	-۰.۰۷۹۹۸۰	۰.۱۲۱۴۷۰	-۰.۶۵۸۴۳۶	۰.۵۱۰۹
ضریب تعدیل شده	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	آماره F	سطح معنی داری (Sig)	آماره دوربین واتسون
۰.۳۹۳۲۰۱۱	۰.۲۲۷۹۴۶	۲.۳۷۹۳۵۱	۰/۰۰	۲.۲۴۶۷۲۱

از آنجایی که در آزمون F لیمر سطح احتمال ۰.۲۸۷۵ و بیشتر از ده درصد می باشد بنابراین داده ها به صورت تابلویی می باشند. از آنجایی که در آزمون هاسمن سطح احتمال ۰.۰۰۰۰ و کمتر از ده درصد می باشد بنابراین الگوی با اثرات ثابت بهتر می باشد.

با توجه به جدول ۴، سطح معناداری متغیر مقدار عرض از مبدا و (CAPMARit-1) در سطح ۹۵ درصد و متغیرهای (EPSit/Pit-1)، (ΔEPS / Pit-1) (EPSit -1/ Pit-1) در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنادار است و با توجه به مقدار آماره t اثر ضرایب آنها و جهت اثر را تأیید می کند یعنی رابطه EPSit/ Pit-1، CAPMARit-1، Bvit / Pit-1، EPSit -1/ Pit-1، ΔEPS / Pit-1 با CAPMARit مثبت (مستقیم) است. همچنین رابطه نتایج مندرج در جدول ۴ حدوداً ۰.۴۴ از تغییرات مربوط به CAPMARit با این ۶ متغیر مالی پیش گفته توضیح داده می شود. آماره دورین واتسون ۲.۲۲۳۷۶۴ نیز عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تأیید می کند.

با توجه به جدول ۳، سطح معناداری متغیرهای مقدار عرض از مبدا، (ΔEPS/Pit-1) در سطح ۹۵ درصد و (EPSit/ Pit-1) در سطح ۹۰ درصد اطمینان معنادار است و با توجه به مقدار آماره t اثر ضرایب آنها و جهت اثر را تأیید می کند و متغیر (EPSit -1/ Pit-1) در سطح ۹۹ درصد معنادار است یعنی رابطه Bvit / Pit-1، EPSit -1/ Pit-1، ΔEPS / Pit-1، EPSit/ Pit-1 با بازده RIT مثبت (مستقیم) است. نتایج مندرج در جدول ۳ حدوداً ۰.۳۹ از تغییرات مربوط به RIT با این ۴ متغیر مالی پیش گفته توضیح داده می شود. آماره دورین واتسون ۲.۲۴۶۷۲۱ نیز همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تأیید می کند.

فرضیه سوم: تاثیر سود هر سهم دوره های مالی مختلف بر بازده غیر عادی سهام متفاوت می باشد.

$$3-1) CAPMAR_{it} =$$

$$\alpha + \beta_1 \frac{Bvit_{it}}{Pit_{t-1}} + \beta_2 \frac{EPS_{it}}{Pit_{t-1}} + \beta_3 \frac{EPS_{it-1}}{Pit_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta EPS}{Pit_{t-1}} + \varepsilon_t$$

جدول ۴- ضرایب مدل رگرسیون روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت

اجزای مدل	ضرایب (β)	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری (Sig)
C	۳۰۹۲.۵۳۲	۱۳۸۷.۶۱۹	۲.۲۲۸۶۶۰	۰.۰۲۶۸
Bvit / Pit-1	۳۱۳۲.۴۹۷	۱۳۸۶.۳۰۹	۲.۲۵۹۵۹۵	۰.۰۲۴۸
EPSit/ Pit-1	۱۵۹۶۰.۷۵	۵۷۳۵.۰۱۴	۲.۷۸۳۰۳۵	۰.۰۰۵۸
EPSit -1/ Pit-1	۲۱۲.۰۴۹۲	۱۹۸۱۳۰۰	۱۰.۷۰۲۵۳	۰.۰۰۰۰
ΔEPS / Pit-1	۹۱.۴۲۱۲۳	۱۵.۶۱۴۴۴	۵.۸۵۴۹۱۷	۰.۰۰۰۰
CAPMARit-1	۰.۰۳۴۱۲۴	۰.۰۶۸۱۰۵	۳.۵۰۱۰۵۳	۰.۰۱۶۸
ضریب تعدیل شده	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	آماره F	سطح معنی داری (Sig)	آماره دورین واتسون
۰.۴۳۴۰۰۷	۰.۳۷۹۸۶۴	۲.۸۱۵۶۱۵	۰.۰۰۰۰۰۰	۲.۲۲۳۷۶۴

## ۳-۱- فرضیه فرعی اول

بازده غیر عادی (ARIT) مثبت است. همچنین رابطه نتایج مندرج در جدول ۵ حدوداً ۰.۳۴ از تغییرات مربوطه با این ۴ متغیر مالی پیش گفته توضیح داده می‌شود. آماره دوربین واتسون ۲۰۸۵۸۹ نیز عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تأیید می‌کند.

## ۳-۲: فرضیه فرعی دوم

$$3-3) \quad BHAR_{it} = \alpha + \beta_0 \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} + \beta_1 \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} + \beta_2 \frac{EPS_{it-1}}{P_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta EPS}{P_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

از آنجایی که در آزمون F لیمر سطح احتمال ۰.۵۴۸۷ و بیشتر از ده درصد می‌باشد بنابراین داده‌ها به صورت تابلویی می‌باشند. از آنجایی که در آزمون هاسمن سطح احتمال ۰.۰۰۶۲۵ و کمتر از ده درصد می‌باشد بنابراین الگوی با اثرات ثابت بهتر می‌باشد.

$$3-2) \quad AR_{it} = \alpha + \beta_0 \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} + \beta_1 \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} + \beta_2 \frac{EPS_{it-1}}{P_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta EPS}{P_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

از آنجایی که در آزمون F لیمر سطح احتمال ۰.۶۶۲۲ و بیشتر از ده درصد می‌باشد بنابراین داده‌ها به صورت تابلویی می‌باشند. از آنجایی که در آزمون هاسمن سطح احتمال ۰.۰۰۰۰ و کمتر از ده درصد می‌باشد بنابراین الگوی با اثرات ثابت بهتر می‌باشد.

با توجه به جدول ۵، سطح معناداری متغیر (Bvit / Pit-1) در سطح ۹۵ درصد و همچنین متغیرهای (EPSit -1/ Pit-1)، (ΔEPS / Pit-1) در سطح ۹۹ درصد معنادار است و (EPSit/ Pit-1) در سطح ۹۰ درصد اطمینان معنادار است و با توجه به مقدار آماره t اثر ضرایب آنها و جهت اثر را تأیید می‌کند یعنی رابطه EPSit/ Pit-1، ΔEPS / Pit-1، EPSit -1/ Pit-1، Bvit / Pit-1

جدول ۵- ضرایب مدل رگرسیون روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت

اجزای مدل	ضرایب (β)	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری (Sig)
C	۱۷۱۵.۵۵۰	۱۷۴۱.۴۸۲	۰.۹۸۵۱۰۹	۰.۳۲۵۶
Bvit / Pit-1	۱۷۴۰.۶۸۱	۱۷۴۲.۳۶۸	۳.۹۹۹۰۳۲	۰.۰۱۸۸
EPSit/ Pit-1	۶۰۷۵.۸۹۸	۸۱۷۵.۵۶۶	۲.۷۴۳۱۷۴	۰.۰۵۸۷
EPSit -1/ Pit-1	۱۵۷.۹۳۷۶	۲۶.۰۱۶۳۶	۶.۰۷۰۷۰۳	۰.۰۰۰۰
ΔEPS / Pit-1	۸۴.۶۸۷۹۴	۱۹.۸۵۶۳۸	۴.۲۶۵۰۲۴	۰.۰۰۰۰
ARit-1	۰.۰۰۱۲۷۷	۰.۰۷۶۰۶۶	۰.۰۱۶۷۸۳	۰.۹۸۶۶
ضریب تعدیل شده	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	آماره F	سطح معنی داری (Sig)	آماره دوربین واتسون
۰.۳۴۳۶۴۸	۰.۲۶۴۸۹۷	۱.۹۲۲۴۹۵	۰.۰۰۰۰	۲۰۸۵۸۹

جدول ۶- ضرایب مدل رگرسیون روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت

اجزای مدل	ضرایب ( $\beta$ )	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری (Sig)
C	۱۷.۰۸۴۳۳	۸.۳۶۶۷۱۶	۲.۰۴۱۹۴۰	۰.۰۴۲۳
Bvit / Pit-1	۱۷.۳۷۹۳۸	۸.۳۹۴۹۳۰	۲.۰۷۰۲۲۴	۰.۰۳۹۵
EPSit / Pit-1	۱.۳۳۴۹۹۴	۵۴.۰۴۰۶۵	۰.۰۲۴۷۰۴	۰.۹۸۰۳
EPSit -1/ Pit-1	۱.۸۸۱۷۶۸	۰.۲۷۹۰۰۵	۶.۷۴۴۵۷۲	۰.۰۰۰۰
$\Delta$ EPS / Pit-1	۰.۸۶۴۳۰۶	۰.۱۷۴۴۰۵	۴.۹۵۵۷۳۵	۰.۰۰۰۰
BHARit-1	-۰.۱۰۶۸۲۰	۰.۰۹۶۵۷۹	-۱.۸۰۶۰۳۳	۰.۰۶۹۸
ضریب تعدیل شده	ضریب تعیین ( $R^2$ )	آماره F	سطح معنی داری (Sig)	آماره دوربین واتسون
۰.۳۷۰۳۳۲	۰.۲۹۸۸۴۷	۲.۱۵۹۵۶۷	۰.۰۰۰۰۰۰	۲.۲۵۴۱۷۳

از آنجایی که در آزمون F لیمبر سطح احتمال ۰.۸۴۹۹ و بیشتر از ده درصد می باشد بنابراین داده ها به صورت تابلویی می باشند. از آنجایی که در آزمون هاسمن سطح احتمال ۰.۰۱۰۶ و کمتر از ده درصد می باشد بنابراین الگوی با اثرات ثابت بهتر می باشد.

با توجه به جدول ۷، سطح معنی داری متغیر (EPSit / Pit-1) در سطح ۹۵ درصد و متغیرهای (EPSit -1/ Pit-1)، (EPSit -1/ Pit-1)، (EPSit -1/ Pit-1) در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنا دار است همچنین (Bvit / Pit-1) در سطح ۹۰ درصد اطمینان معنا دار است و با توجه به مقدار آماره t اثر ضرایب آنها و جهت اثر را تأیید می کند یعنی رابطه Bvit / Pit-1 با BHARit-1 مثبت (مستقیم) و رابطه BHARit-1 با BHARit-1 منفی (معکوس) است. نتایج مندرج در جدول ۶ حدوداً ۰.۳۷ از تغییرات مربوطه با این ۵ متغیر مالی پیش گفته توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون ۲.۲۵۴۱۷۳ نیز عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تأیید می کند.

با توجه به جدول ۶، سطح معنی داری متغیرهای (Bvit / Pit-1) و مقدار عرض از مبدا در سطح ۹۵ درصد و (BHARit-1) در سطح ۹۰ درصد و متغیرهای (EPSit -1/ Pit-1)، (EPSit -1/ Pit-1) در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنا دار است و با توجه به مقدار آماره t اثر ضرایب آنها و جهت اثر را تأیید می کند یعنی رابطه Bvit / Pit-1، EPSit -1/ Pit-1،  $\Delta$ EPS / Pit-1، BHARit-1 با BHARit-1 مثبت (مستقیم) و رابطه BHARit-1 با BHARit-1 منفی (معکوس) است. نتایج مندرج در جدول ۶ حدوداً ۰.۳۷ از تغییرات مربوطه با این ۵ متغیر مالی پیش گفته توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون ۲.۲۵۴۱۷۳ نیز عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تأیید می کند.

فرضیه چهارم: تاثیر سود هر سهم دوره های مالی مختلف بر بازده غیر عادی انباشته متفاوت می باشد.

$$4) \quad CAR_{it} = \alpha + \beta_1 \frac{BV_{it}}{P_{it-2}} + \beta_2 \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} + \beta_3 \frac{EPS_{it-1}}{P_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta EPS}{P_{it-1}} + \varepsilon_t$$

جدول ۷- ضرایب مدل رگرسیون روش حداقل مربعات تابلویی به روش اثرات ثابت

اجزای مدل	ضرایب ( $\beta$ )	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری (Sig)
C	۱۵۰۶۸۳۹	۲۰۴۰۳۰۲	۰.۷۳۸۵۳۷	۰.۴۶۰۹
Bvit / Pit-1	۱۵۴۱.۹۶۲	۲۰۴۰.۴۷۰	۱.۷۵۵۶۹۰	۰.۰۵۰۶
EPSit/ Pit-1	۸۶۱۲.۱۸۶	۷۲۴۸.۷۷۲	۲.۱۸۸۰۸۹	۰.۰۳۶۰
EPSit -1/ Pit-1	۲۰۴.۵۳۰۰	۵۱.۶۱۴۱۷	۳.۹۶۲۶۷۱	۰.۰۰۰۱
$\Delta$ EPS / Pit-1	۱۲۳.۱۰۵۰	۲۶.۸۸۴۱۶	۴.۵۷۹۰۹۰	۰.۰۰۰۰
CARit-1	۰.۰۲۶۲۸۴	۰.۱۰۱۰۴۹	۰.۲۶۰۱۰۹	۰.۷۹۵۰
ضریب تعدیل شده	ضریب تعیین ( $R^2$ )	آماره F	سطح معنی داری (Sig)	آماره دوربین واتسون
۰.۴۰۰۲۵۹	۰.۴۳۶۹۲۵	۲.۴۵۰۵۵۵	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۲.۲۰۸۴۸۲

## نتیجه گیری و بحث

اطلاعات مالی شرکت‌ها از جمله اطلاعات سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تاثیر عمده ای دارد. بدین ترتیب که اگر اطلاعات مربوط به سود شرکت رو به افزایش باشد سرمایه‌گذاران تشویق به خرید سهام می‌شوند ولی اگر اطلاعات سود شرکت نامطلوب باشد سرمایه‌گذاران سهام مربوط به آن شرکت را به فروش می‌رسانند. همچنین اگر وضعیت اطلاعاتی سود تغییر مثبت داشته و رو به بهبود باشد سهام خود را حفظ می‌نمایند. پس اطلاعات مالی شرکت‌ها می‌تواند هم برای مدیران و هم برای سرمایه‌گذاران نقش مهمی داشته باشد. در ارتباط با فرضیه اول، نتایج نشان داد که بین سود هر سهم با قیمت فروش رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. ولی بین ارزش دفتری و قیمت فروش رابطه معناداری وجود ندارد. ساربانها و دیگران در سال ۱۳۸۲ نتیجه گرفتند که بین سود تقسیمی - و قیمت سهام با استفاده از مدل بلک و شولز، رابطه مستقیم و بین سود تقسیمی و قیمت سهام در سال‌های ۱۳۷۶، ۱۳۷۷، ۱۳۷۸، ۱۳۸۰ وجود دارد و در سال‌های ۱۳۷۳، ۱۳۷۴، ۱۳۷۵، ۱۳۷۶ هیچ‌گونه

رابطه معنی‌داری بین سود تقسیمی و قیمت سهام مشاهده نگردید. همچنین محقق رابطه بین سود تقسیمی را با قیمت سهم همانند تحقیقات (گوردون، شاپیرو، فرنند، باکت و...) انجام داد که وجود رابطه مستقیم بین سود تقسیمی و قیمت سهام در کلیه سال‌های مورد نظر (۱۳۷۳ لغایت ۱۳۸۰) مورد تایید قرار گرفت. همتی و دیگران نیز در سال ۱۳۸۶ رابطه معنی‌دار بسیار ضعیفی بین سیاست تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام شرکت‌ها را نتیجه گرفتند. بر اساس نتیجه آنها، تصمیم‌های سرمایه‌گذاران به منظور خرید یا فروش سهام، چندان تحت تاثیر سیاست‌های تقسیم سود اتخاذ شده توسط شرکت‌ها نیست. همچنین پیری و اسمیت در سال ۲۰۰۸ بر اساس یافته‌های آنها تاکید کردند که تلخیص دو متغیر حسابداری ترازنامه و گزارش سود به ترتیب عوامل معنادار در فرآیندهای ارزیابی هستند و مدیران در استفاده از سیستم‌های حسابداری به عنوان یک منبع اولیه از اطلاعات برای نظارت بر عملکرد مالی موجه هستند. لاندسمن نیز وجود ارتباط معنادار بین ارزش سهام با سود و ارزش دفتری را نتیجه گرفت. در ارتباط با فرضیه دوم



مستقیم است. با توجه به نتایج به دست آمده در رابطه با تحقیق حاضر، نشان می دهد که ارتباط مثبت و معناداری بین سود هر سهم با قیمت سهام وجود دارد و همین طور رابطه مثبت و معناداری بین سود هر سهم دوره های مختلف مالی با بازدهی، بازدهی غیرعادی و بازدهی غیرعادی انباشته شده وجود دارد. به عبارتی می توان گفت که سود بر قیمت و بازده دوره نگهداری سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. در نتیجه سرمایه گذاران می توانند با استفاده از محتوای اطلاعاتی سود برای سرمایه گذاری در سهام شرکت ها تصمیم گیری کنند. افزایش سود باعث افزایش قیمت سهام و در نهایت موجب افزایش ارزش شرکت می شود. پیشنهاد می شود: (۱) در تحقیق حاضر برای پیش بینی بازده از الگوی CAPM استفاده شد پیشنهاد می شود

برای پیش بینی بازده از الگوی Fama-French استفاده گردد و تحقیق مجددا اجرا گردد.

(۲) اثر نوع صنعت و اندازه در تحقیق حاضر مورد بررسی قرار نگرفته است پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی اثر نوع صنعت نیز مورد بررسی قرار گیرد.

#### یادداشت ها

1. Freeman
2. Chen & Zhang
3. chen & et all
4. Stuerke
5. Ragab & omran,
6. Pirie & smith
7. Hassan & power

نتایج نشان داد که رابطه نسبت ارزش دفتری بر قیمت فروش سال قبل و نسبت سود هر سهم سال قبل بر قیمت فروش سال قبل و نسبت تغییرات سود هر سهم بر قیمت فروش سال قبل با بازده تحقق یافته، مثبت (مستقیم) است. ولی رابطه نسبت سود هر سهم بر قیمت فروش سال قبل با بازده منفی (معکوس) می باشد. چن و ژانگ در سال ۲۰۰۰ نیز نتیجه گرفتند که بازده تابعی از بازده سودخالص، ارزش بازار سرمایه و تغییرات در سودآوری، فرصت های رشد و نرخ تنزیل است. همین طور بل و براون ارتباط بین بازده سهام و سود را نتیجه گرفتند. در ارتباط با فرضیه سوم نتایج نشان داد که رابطه نسبت ارزش دفتری بر قیمت فروش سال قبل و نسبت سود هر سهم سال قبل بر قیمت فروش سال قبل و نسبت تغییرات سود هر سهم بر قیمت فروش سال قبل و نسبت سود هر سهم بر قیمت فروش سال قبل با بازده غیرعادی و بازده غیرعادی خرید و نگهداری مثبت و مستقیم است. و رابطه بازده غیرعادی خرید و نگهداری سال قبل با بازده غیرعادی خرید و نگهداری منفی و معکوس است. فلاح شمس و کوشا در سال ۱۳۸۹ هم نتیجه گرفتند که بازده غیرعادی می تواند تحت تأثیر اطلاعات مالی شرکت ها باشد در نتیجه شناسایی اطلاعات مالی انتشار یافته و بررسی رابطه آن با بازدهی غیرعادی از اهمیت فراوانی برخوردار است. در ارتباط با فرضیه چهارم نتایج نشان داد که رابطه نسبت ارزش دفتری بر قیمت فروش سال قبل و نسبت سود هر سهم سال قبل بر قیمت فروش سال قبل و نسبت تغییرات سود هر سهم بر قیمت فروش سال قبل با بازده غیر عادی انباشته شده مثبت و

## فهرست منابع

- ۱) آزاد، محمد، (۱۳۸۳)، «محتوای اطلاعاتی پیش بینی سود شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران»، پاییز.
- ۲) بلندی فر، میلاد، (۱۳۹۰)، «بازده سهام»، انجمن حسابدارا برتر.
- ۳) -پناهی، داود، (۱۳۸۶)، «بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و بازده سهام به تفکیک شرکت های هموارساز و غیر هموارساز» مقطع کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه تهران.
- ۴) جبارزاده کنگرلوئی، سعید و محمدرضا عسگری (۱۳۸۹)، «شناسایی عوامل موثر بر بازده غیرعادی سهام در زمان عرضه اولیه به عموم در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران»، حسابداری مالی.
- ۵) جهان خانی، علی و سعید قربانی، (۱۳۸۵)، «شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار»، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، صفحه ۲۷-۴۸.
- ۶) حسین نژاد، امیر، (۱۳۸۹)، «ضرورت بازنگری جایگاه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری در آموزش و حرفه حسابداری» بانک مقالات فارسی..
- ۷) خوش طینت، محسن و حمید راعی، (۱۳۸۳)، «تاثیر ارائه اطلاعات حسابداری اجتماعی بر تصمیم‌گیری سرمایه گذاران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، پاییز، ص ۷۳.
- ۸) محمدی، تقی، (۱۳۸۸)، «بررسی متغیرهای حسابداری موثر بر هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مقطع کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین.
- ۹) ساریانها، محمدرضا، (۱۳۸۲)، « اثر سود تقسیمی بر قیمت سهام شرکتهای »مقطع کارشناسی ارشد..
- ۱۰) شیخی، حسین، (۱۳۷۴)، «بررسی اثربخشی اطلاعات حسابداری در تعیین ارزش سهام عادی»، مقطع کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی تهران.
- ۱۱) کوشا، کیانا (۱۳۸۹)، «مروری بر تحقیقات انجام شده در زمینه بازدهی غیرعادی، اطلاعات مالی انتشار یافته و روابط بین آنها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» مقطع کارشناسی ارشد، مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی تهران مرکزی.
- ۱۲) قائمی، محمد حسین و محمدرضا وطن پرست، (۱۳۸۴)، «بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱، پاییز، ص ۸۵-۱۰۳.
- ۱۳) کقدائی، علی، (۱۳۷۹)، «بررسی رابطه بین تغییرات قیمت و نرخ بازده سهام شرکتهای سود آور بورس اوراق بهادار تهران»، مقطع کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- ۱۴) نمازی، محمد و احسان کرمانی، (۱۳۸۷)، «تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای

International  
Journal of Managerial Finance Vol. 1  
No. 1, pp. 8-24

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»،  
مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی،  
شماره ۵۳، صفحه ۸۳ تا ۱۰۰.

۱۵) همتی، حسن و محمد جواد شیخ و سیده  
مریم بابانژاد، (۱۳۸۶)، «بررسی رابطه بین  
سیاستهای تقسیم سود و تغییرات قیمت  
سهام در شرکت های پذیرفته شده در  
بورس اوراق بهادار تهران»، تابستان.

- 16) Bushman Robert M. Smith Abbie J. ,  
(2001) ,«Financial accounting  
information and corporate  
governance», Journal of Accounting  
and Economics 32, pp. 237-333.
- 17) Chen, J.P.C., Gul, F. and Su, X. ,  
(2001),«Is accounting information  
value relevant in the emerging chinese  
stock market? », Journal of  
International Accounting, Auditing  
and Taxation, Vol. 10, pp. 1-22.
- 18) Chen, Peter Guochang Zhang, (2000)  
,« How Do Accounting Variables  
Explain Stock Price Movements?  
Theory and Evidence»,
- 19) Hassan omaina & power david M,  
(2009), «The usefulness of accounting  
information; evidence from the  
Egyptian market», qualitative research  
in financial markets, vol.1, no.3,  
pp.125-141.
- 20) Pirie Scott & Malcolm smith, (2008),  
«Stock prices and accounting  
information: evidence from  
Malaysia», asia review of accounting  
, vol.16, no.2, pp.109-133.
- 21) Ragab aiman a. & mohammad m.  
omran. (2006) ,«Accounting  
information ,value relevance, and  
investors behavior in the Egyptian  
equity market», review of accounting  
and finance, vol.5, no.3, pp.279-297.
- 22) Solomon Jill & Solomon Aris, (2005)  
,«Corporate Governance and  
Accountability», John Wiley & Sons,  
LTD, England, pp.1-50.
- 23) Stuerke S. Pamela, (2005), « Financial  
analysts as users of accounting  
information Evidence about forecast  
revision activity after earnings