



پژوهشنامه‌ی علوم انسانی و اجتماعی «علوم اقتصادی»

سال هشتم/شماره‌ی بیست و هشتم/ بهار ۸۷

بررسی رابطه بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده هر سهم با

تغییرات قیمت سهام

تاریخ پذیرش: ۸۷/۲/۳۱

تاریخ دریافت: ۸۶/۲/۱۰

ویدا مجتهدزاده*

نرگس نظری‌تنها**

چکیده

سرمایه‌گذاران برای خرید و فروش سهام، به بررسی ارزش پیش‌بینی شده سهام شرکت‌ها در سال‌های آتی نیاز دارند. بدیهی است که تعیین این ارزش به پیش‌بینی قدرت سودآوری شرکت‌ها در آینده وابسته است. این تحقیق به مطالعه و بررسی تغییر قیمت سهام در قبال اعلام تعدیل عایدی پیش‌بینی شده هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. از این رو با استفاده از کلیات تحقیق، مفاهیم پایه‌ای استخراج و مبنای طراحی فرضیه‌ها و آزمون‌های آماری قرار گرفته است. به منظور تحلیل این فرضیه‌ها، تغییرات قیمت سهام طی سه روز قبل و سه روز بعد از تاریخ اعلام تعدیل عایدی پیش‌بینی شده هر سهم بررسی شد. جامعه‌ی آماری شامل شرکت‌هایی بود که طی دوره‌ی ۵ ساله‌ی ۸۴-۸۰ سهامشان به طور فعال در سازمان بورس اوراق بهادار تهران معامله شده و حداقل یک بار تعدیل عایدی پیش‌بینی شده هر سهم داشتند. شرکت‌های عضو جامعه و تعدیلات مربوط به صورت یک‌جا به عنوان یک گروه اصلی و نیز چهار گروه فرعی (بر مبنای دسته‌بندی شرکت‌ها بر اساس تاریخ پایان سال مالی) در نظر گرفته شد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، وجود رابطه‌ی معناداری بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده هر سهم و تغییرات قیمت سهام را نشان داده است.

واژه‌های کلیدی: عایدی پیش‌بینی شده هر سهم، تعدیلات عایدی

پیش‌بینی شده هر سهم، تغییرات قیمت سهام

* نویسنده مسؤول - عضو هیأت علمی دانشگاه الزهرا (س)

** کارشناس ارشد حسابداری

طبقه بندی JEL : C32, G14

مقدمه

در سال های اخیر به نقش اطلاع رسانی حسابداری بیش از هر زمان دیگری تأکید شده است. پیشرفت گسترده در به کارگیری مدل های کمی علوم رفتاری و فن آوری اطلاعات نقش قابل توجهی در تحوّل تفکر حسابداری ایفا کرده است. این تحولات نافذ و فراگیر، زمینه‌ی تحقیقات علمی و تجربی گوناگونی را در حسابداری فراهم کرده است.

یکی از مهم ترین زمینه‌ها، تحقیقات در خصوص قیمت و بازدهی سهام و ارائه‌ی مدل های تعیین و پیش بینی ارزش دارایی ها، به ویژه ارزش سهام شرکت هاست (ثقفی ، شعری، ۱۳۸۳). روش مبتنی بر پیش بینی، از پدیده‌ی نیاز به حل مسأله بسیار مشکل تعیین (ارزیابی) روش های مختلف سنجش در حسابداری، نشأت می گیرد. در روش مبتنی بر پیش بینی، از شاخص سودمندی در پیش بینی استفاده می شود که بر اساس آن، انتخاب روش به توانایی روش در پیش بینی رویدادهای مورد علاقه‌ی استفاده کنندگان بستگی دارد.

در خصوص روش مبتنی بر پیش بینی، تحقیقات تجربی بسیاری در حسابداری ارائه شده است. در همین زمینه می توان دو جریان را شناسایی کرد. نخست، جریانی که با توانایی داده های حسابداری برای توجیه و پیش بینی رویدادهای حسابداری سروکار دارد؛ و دوم، جریانی که به توانایی داده های حسابداری در توجیه و پیش بینی واکنش بازار در برابر افشای این اطلاعات مربوط است (بلنکویی^۱، ۱۹۸۵).

میزان سودآوری، از مهم ترین معیارهای ارزیابی شرکت ها از سوی سرمایه گذاران به شمار می رود. اعلامیه های سود شرکت از طریق یک منبع اطلاع رسانی عمومی، اطلاعات لازم را در اختیار بازیگران بازار قرار می دهد تا آن ها به ارزیابی عملکرد شرکت مورد نظر بپردازند.

هر چند اطلاعات مربوط به درآمد و سودهای گزارش شده‌ی شرکت، اطلاعات مربوط به گذشته است، با توجه به آن ها می توان نحوه‌ی فعالیت شرکت و میزان موفقیت آن را در گذشته ارزیابی کرد (نوروزی، ۱۳۸۴).

1-Belkoui

از سوی دیگر، با آن که وضعیت گذشته‌ی شرکت می‌تواند مبنایی برای آینده‌ی آن فراهم کند، فرض تداوم روند گذشته تنها یک حدس است که بر اساس اطلاعات گذشته به دست آمده است؛ در حالی که آینده‌ی شرکت و وضعیت فعالیت آن ممکن است با گذشته تفاوت زیادی داشته باشد. در این صورت اطلاعات نسبتاً موثق درباره‌ی آینده، اهمیت زیادی می‌یابد و به نظر می‌رسد که مدیریت هر شرکت بهتر از سایرین می‌تواند چنین اطلاعاتی را در اختیار گروه‌های ذی‌نفع قرار دهد.

ارزش واقعی (ذاتی) یک دارایی، به منافع آتی حاصل از آن بستگی دارد. اوراق بهادار نیز که در قالب اسناد و برگه‌های خاص مورد معامله قرار می‌گیرد، دارای ارزش اقتصادی چندانی نیست، بلکه منافع آتی حاصل از داشتنش موجب می‌شود تا فرد مبلغ هنگفتی بابت آن بپردازد.

منافع آتی برخی از اوراق بهادار مانند اوراق قرضه با نرخ ثابت، از قبل مشخص است؛ ولی برای سهام عادی این منافع به عوامل خرد و کلان بسیاری بستگی دارد. از جمله‌ی این عوامل، می‌توان به سیاست‌های مدیریت درباره‌ی تولید و فروش و نیز سیاست‌های سرمایه‌گذاری در آینده اشاره کرد. بنابراین میزان سودآوری آتی نقش اول را در تعیین ارزش یک سهم دارد (بی‌ور، ۱۹۹۸).

سود یکی از پرچنگال‌ترین و مبهم‌ترین مفاهیم در دنیای تجارت به شمار می‌رود و احتمالاً حسابداری نیز آن قدر توسعه پیدا نکرده است تا آن را به گونه‌ای که مورد پذیرش همگان باشد، تعریف کند. سود یکی از مفاهیم حسابداری است که از اقتصاد به عاریه گرفته شده است.

در سال‌های اخیر مفهوم «حداکثر کردن سود» از سوی نظریه پردازان اقتصادی مورد نقد و بررسی قرار گرفته است و به جای آن مفهوم «حداکثر کردن مطلوبیت» را به کار می‌برند؛ ولی در مجموع با وجود انگیزه‌های فرعی برای تأسیس و اداره‌ی واحدهای اقتصادی، وجود سود و توانایی سودآوری، نشانه‌ی سلامت پیکره‌ی یک واحد اقتصادی است (شباهنگ، ۱۳۸۲).

از طرفی قیمت را می‌توان ناشی از یک فرایند تعادلی دانست. در این فرایند قیمت به استعدادها، سلیقه‌ها، باورهای شخصی و وضعیت طبیعی بستگی دارد که ممکن

است رخ دهد. اگر قیمت‌ها و سودها به جنبه‌های مشترک یک حالت بستگی داشته باشند، معقول به نظر می‌رسد که انتظار داشته باشیم یک رابطه (وابستگی آماری) بین قیمت و سود مشاهده شود.

به طور مشخص اگر سودها، باورهای سرمایه‌گذاران در مورد عواملی که موجب ارزش برای اوراق بهادار هستند را تغییر دهند، می‌توان یک وابستگی آماری بین قیمت و سود یافت. در تحقیقات مربوط به قیمت اوراق بهادار از این وابستگی آماری به عنوان محتوای اطلاعاتی نام برده می‌شود. در مجموع، ماهیت رابطه‌ی بین قیمت و سود به ماهیت فرآیند تعادلی که به ایجاد قیمت و نیز به ماهیت سیستم اطلاعاتی ایجاد کننده‌ی سود منجر می‌شود بستگی دارد (بال و براون^۱، ۱۹۶۸).

بنابراین می‌توان گفت که سود پیش‌بینی شده، بالقوه مفید و دارای محتوای اطلاعاتی است. البته این بحث از آن جا ناشی می‌شود که در بازارهای کارای سرمایه، فرض بر این است که اطلاعات مالی و از جمله سود پیش‌بینی شده، تنها منبع اطلاعاتی نیست که به وسیله‌ی مدیران به بازار انتقال می‌یابد؛ در نتیجه، مدیریت نمی‌تواند از طریق اعمال ذهنیت‌های فردی به تعدیل قیمت سهام اقدام نماید و از این طریق بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران را به سمت خود سوق دهد. در این تحقیق، به دنبال بررسی رابطه بین انتشار اعلامیه‌های عایدی پیش‌بینی شده هر سهم و تعدیل در عایدی پیش‌بینی شده هر سهم با تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران هستیم.

اهداف پژوهش و ضرورت آن

سود حسابداری محصول اصلی حسابداری تعهدی است. هیچ عدد دیگری در صورت‌های مالی بیش از عایدی هر سهم توجه گروه‌های سرمایه‌گذار را به خود جلب نمی‌کند. شاید در تحلیل اوراق بهادار، رابطه‌ی بین سود حسابداری و قیمت اوراق بهادار از مهم‌ترین روابط باشد. اهمیت و برجستگی این مطلب در توجه و تأکیدی که به نسبت قیمت به عایدی می‌شود، کاملاً مشهود است. به همین دلیل تعداد زیادی از

1-Ball and Brown

تحقیقات تجربی به بررسی رابطه‌ی سود و قیمت اوراق بهادار پرداخته‌اند (بی و ر، اگر، ریان و ولف سون^۱، ۱۹۸۹).

در کشورهای دیگر، منابع اطلاعاتی از جمله تحلیلگران مالی مستقل قدم به قدم با فعالیت‌ها و سیاست‌های اعلام شده‌ی شرکت پیش می‌روند و آینده را نیز بر اساس اطلاعات قابل قبول، پیش بینی می‌کنند. پیش بینی این تحلیلگران اغلب نسبت به پیش بینی مدیریت بسیار قابل اتکاتر است. در ایران، هنوز تحلیلگران مالی شناخته شده نیستند، یا نقش آنان به خوبی روشن نیست. در نتیجه، بهترین منبع پیش بینی سودآتی مدیریت شرکت است.

سرمایه‌گذارانی که به سرمایه‌گذاری در سهام عادی می‌پردازند، به دنبال دو نوع سود هستند. یکی سود نقدی سهام (که ممکن است گاهی به شکل سهام جایزه باشد) و دیگر افزایش قیمت هر سهم که خود در پی افزایش سودآوری شرکت حاصل می‌شود.

در این تحقیق اهداف زیر به‌طور مشخص و تلویحی دنبال شده است:

۱. شناخت میزان تأثیرپذیری بازار بورس اوراق بهادار تهران از انتشار اعلامیه‌های عایدی پیش‌بینی شده هر سهم و تعدیل آن.
۲. توسعه‌ی شناخت موجود از سطح کارایی بازار بورس از طریق انتشار اعلامیه‌های عایدی پیش‌بینی شده هر سهم و تعدیل آن.
۳. بسط و توسعه‌ی مطالعات قبلی انجام شده در ارتباط با جهت‌دار کردن فرآیند تصمیم‌گیری در بورس تهران.

پیشینه‌ی تحقیق

پاتل برای ارزیابی محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود، تصمیم‌گرفت که آن را از طریق تأثیر افشای سود پیش‌بینی شده بر قیمت سهام مورد آزمون قرار دهد. نتایج به دست آمده از تحقیق مزبور، بیان‌کننده‌ی این واقعیت است که افشای پیش‌بینی‌ها،

1-Beaver,Eger,Ryan & Wolfson

تعدیل قیمت سهام را به همراه دارد. لذا داده‌های پیش‌بینی شده دارای بار اطلاعاتی است (پاتل^۱، ۱۹۷۶)

پنمن^۲ نشان داد که پیش‌بینی‌های سود از سوی مدیریت، معتبر است. این مطالعات معنی دار بودن واکنش قیمت سهام نسبت به پیش‌بینی‌های سود را، گواهی می‌دهد و نشان از ارتباط مثبت بین بازده‌های غیر عادی سهام و اطلاعات سود غیر منتظره دارد که از طریق پیش‌بینی‌ها منتقل می‌شود (پنمن، ۱۹۸۰).

بیور، لامبرت و ریان^۳، بر اساس اطلاعات سال‌های ۱۹۵۸ تا ۱۹۷۶، یک حساسیت (یعنی شیب رگرسیون درصد تغییرات در قیمت نسبت به درصد تغییرات سود) با میانگین ۰/۳۱ که به طور چشمگیری هم از یک و هم از صفر فاصله داشت، گزارش کردند. به عبارت دیگر، معمولاً قیمت‌ها و سودها در یک جهت تغییر می‌کنند ولی نه به یک نسبت. البته قیمت‌ها ممکن است به علت عوامل نامربوط و غیر وابسته، تغییر کنند که بر همبستگی تأثیر می‌گذارد. این عدم همبستگی کامل، مطابق این نظر است که اگر سودها دارای یک قسمت غیر دائمی باشند، واکنش قیمت‌ها نسبت به آن‌ها اساسی نیست (بیور، لامبرت و ریان، ۱۹۸۷).

تحقیقات کیم و ورکچیا^۴ که با فرض وجود تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران انجام گرفته بود، نشان داد که در محدوده‌ی زمانی نزدیک به اعلام درآمد هر سهم، قیمت سهم به صورت معنادار تغییر می‌کند و بر اثر افزایش واریانس تغییرات قیمت، حجم معاملات به گونه‌ای مشابه تحت تأثیر قرار می‌گیرد. بدین ترتیب به علت وجود تقارن اطلاعاتی در بازار، اعلام درآمد هر سهم با تأثیر محسوس در تغییرات قیمت به تغییرات قابل توجه در حجم معاملات منجر می‌شود (کیم و ورکچیا، ۱۹۹۱).

پنمن در تحقیق خود نشان داد که پیش‌بینی‌های سود معتبر است. این مطالعات معنی دار بودن واکنش قیمت سهام را نسبت به پیش‌بینی‌های سود، گواهی می‌دهد و نشان از ارتباط مثبت بین بازده‌های غیر عادی سهام و اطلاعات سود غیر منتظره دارد، که از طریق پیش‌بینی‌ها منتقل می‌شود (پنمن، ۱۹۹۲).

1-Patell

2-Penman

3-Beaver, Lambert & Ryan

4-Kim and Verrecchia

جیمز جیامبالو و همکارانش^۱ به بررسی رابطه ی سرمایه گذاران نهادی و قیمت سهام که منعکس کننده ی سودهای آتی است پرداختند. در این پژوهش نتیجه گرفتند که وقتی درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی افزایش می یابد، چون این سرمایه گذاران عمدتاً خوش بین در نظر گرفته می شوند، قادر به استفاده ی بهتر از اطلاعات مربوط به سود قابل پیش بینی هستند و در نتیجه هرچه درصد مالکیت سهام افزایش پیدا می کند، قیمت های سهام به میزان بیشتری منعکس کننده ی سودهای آتی است و در نهایت رابطه ی قیمت و سود سهام با در نظر گرفتن فاکتورهای متعدد دیگر ثابت شد (جیمز جیامبالو و همکارانش، ۲۰۰۲).

رامناس^۲ در تحقیقی واکنش سرمایه گذاران و تحلیل گران را نسبت به شرکت های یک صنعت که برای اولین بار سود خود را گزارش می کنند مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که اشتباه اولین شرکت اعلام کننده ی سود هر سهم در صنعت دارای محتوای اطلاعاتی برای پیش بینی های بعدی و اعلام سود سایر شرکت ها است. به عبارت دیگر سرمایه گذاران و تحلیل گران علاوه بر استفاده از اطلاعات پیش بینی درآمد هر سهم، اطلاعاتی تعدیل پیش بینی مذکور را نیز مورد توجه قرار می دهند (رامناس، ۲۰۰۲).

خالقی مقدم و آزاد محتوای اطلاعاتی سود پیش بینی شده را بین نمونه ای ۵۸ تایی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده حاکی از این بود که سود پیش بینی شده از سوی شرکت ها دارای محتوای اطلاعاتی و کارایی است و بین اعلام سود پیش بینی شده و بازده سهام رابطه ی معناداری وجود دارد (خالقی مقدم و آزاد، ۱۳۸۳).

شکری حبشی به بررسی میزان تحقق EPS شرکت های سرمایه گذاری نسبت به EPS پیش بینی شده و اثر آن بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۷۸-۸۲ پرداخت. نتایج حاصله حاکی از این بود که هیچ رابطه ی معنی داری بین میزان تعدیل سود هر سهم و قیمت سهام وجود ندارد. اما بین میزان تحقق سود هر سهم و قیمت سهام رابطه ی نسبتاً ضعیفی دیده می شود (شکری حبشی، ۱۳۸۴).

1-Jiambalvo etal.

2-Ramnath

نوروزی تأثیر تغییر در پیش‌بینی درآمد هر سهم بر تغییر حجم مبادلات سهام را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که علی‌رغم وجود رابطه میان این دو متغیر و همبستگی مستقیم آن‌ها، تغییرات عمده در پیش‌بینی درآمد هر سهم به تغییرات به مراتب کوچک‌تری در حجم مبادلات سهام منجر می‌شود (نوروزی، ۱۳۸۴).

فرضیه‌های تحقیق

دست‌اندرکاران مالی توصیه می‌کنند که برای دستیابی به گزارشگری مالی مربوط‌تر برای پاسخ‌گویی به استفاده‌کنندگان مختلف، اطلاعات پیش‌بینی شده در صورت‌های مالی گنجانده شود. یکی از اهداف صورت‌های مالی، ارائه‌ی اطلاعات مفید برگرفته از فرآیند پیش‌بینی است.

به عقیده‌ی ایجیری^۱ عوامل متعددی از جمله محدوده‌ی زمانی که پیش‌بینی‌ها باید انجام شود، ماهیت صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند، محیط برون سازمانی، درجه‌ی مهارت و تجربیات شرکت در انجام پیش‌بینی‌ها ممکن است بر صحت و درستی پیش‌بینی‌ها اثر گذارد. وی موارد اصلی که باید در پیش‌بینی‌های مالی در نظر گرفته شود را به صورت زیر طبقه‌بندی کرد (ایجیری، ۱۹۶۶):

- قابلیت اتکا^۲، که به صحت نسبی پیش‌بینی‌ها مربوط می‌شود.
- مسؤولیت پذیری^۳، که مربوط به بیان تعهدات قانونی احتمالی شرکت‌ها در انجام پیش‌بینی‌ها و بررسی پیش‌بینی‌های انجام شده از سوی حساب‌برسان می‌باشد.
- کم‌گویی^۴، که باید به علت شرایط رقابتی در افشای پیش‌بینی‌ها در نظر گرفته شود.

هندریکسون در کتاب خود ضمن بیان مفاهیم گوناگونی از سود، آن را به عنوان ابزاری برای پیش‌بینی معرفی کرد. وی با اشاره به بیانیه‌ی مفاهیم مالی شماره‌ی یک

1-Ijiri
2-Reliability
3-Responsibility
4-Reticency

هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی مبنی بر این که «سرمایه‌گذاران، تأمین کنندگان مالی و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی به ارزیابی دورنمای خالص جریان‌های نقدی واحد تجاری علاقه مند می‌باشند» اظهار داشت، استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی، سود حاصل از فرآیند حسابداری را در موارد زیر مورد استفاده قرار می‌دهند:

- کمک به ارزیابی توان سودآوری واحد تجاری
- تعیین ارزش یک دارایی
- برآورد ریسک سرمایه‌گذاری در واحد تجاری
- برآورد ریسک وام دادن به واحد تجاری

در بسیاری از واحدهای تجاری، فرض بر آن است که پیش‌بینی سود برای برآورد قیمت بازار سهام با اهمیت تر از پیش‌بینی توزیع سود سهام در کوتاه مدت است. سرمایه‌گذاران تصور می‌کنند در بلند مدت، توزیع سود سهام به سود انباشته و عوامل رشد مؤسسه بستگی دارد. بنابراین، سود آتی را عامل تعیین‌کننده‌ای برای پیش‌بینی توزیع سود می‌دانند و به این ترتیب، سود مورد انتظار در قیمت‌گذاری ارزش جاری سهام یا واحد تجاری، نقش تعیین‌کننده‌ای می‌یابد.

سنجش دقیق سودهای مورد انتظار، به منظور قیمت‌گذاری شرکت‌ها و تعیین رابطه میان سودهای پیش‌بینی شده و تغییرات قیمت سهام صورت می‌گیرد. بر اساس نظریه‌های موجود، پیش‌بینی سودهای بازار باید بر اساس بهترین پیش‌بینی موجود سود انجام شود. اما در عمل غالباً پیش‌بینی از طریق سری‌های زمانی به جای پیش‌بینی مستقیم سود مورد انتظار - نظیر پیش‌بینی تحلیل گران مالی - به کار گرفته می‌شود. بدیهی است پیش‌بینی بر اساس سری‌های زمانی از برخی اطلاعات غافل است، و بنابراین دقیق‌ترین پیش‌بینی ممکن نخواهد بود (نلسون^۱، ۱۹۷۵).

بعضاً گفته می‌شود که سود، اطلاعاتی نامربوط است؛ زیرا تغییر سود حسابداری یک شرکت با انتخاب رویه‌های مورد نظر برای ارزش‌گذاری موجودی کالا، محاسبه‌ی استهلاک و تشخیص درآمد، کار نسبتاً ساده‌ای است. البته شاید دلیل اصلی نامربوط بودن سود ناشی از این واقعیت باشد که شرکت نمی‌تواند سود حسابداری را در

1-Nelson

حساب‌های بانکی خود واریز نماید، از طریق آن دارایی بخرد و یا صورت‌حساب خریدهای خود را پرداخت کند. هم چنین سهامداران نمی‌توانند از سودی که شرکت گزارش کرده است، استفاده کنند. اما از لحاظ نظری چگونه می‌توان بین این واقعیت که تنها جریان‌های نقدی و ریسک متناظر با آن مبنای محک زدن قیمت سهام می‌باشند و این که سرمایه‌گذاران توجه زیادی به سودها دارند ارتباط منطقی پیدا کرد؟ شاید ساده‌ترین پاسخ این است که هم سودهای گزارش شده و هم سودهای پیش‌بینی شده، هر دو به سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی کمک می‌کنند. نگاهی گذرا به بازار اوراق بهادار، ما را متوجه می‌کند که سود معیار مهمی در تعیین قیمت سهام است (فولر و فارل^۱، ۱۹۸۷).

سرمایه‌گذاران برای سود حسابداری به عنوان ابزار پیش‌بینی، جایگاه خاصی در نظر دارند. بهای جاری هر واحد تجاری (قیمت سهام) با جریان سود مورد انتظار پیوند خورده است و سرمایه‌گذار معمولاً بر مبنای انتظاراتش از سودهای آتی، به نگهداری یا فروش سهام می‌پردازد. بر اساس بیانیه‌ی مفهومی شماره‌ی یک FASB: «سرمایه‌گذاران، اعطا کنندگان اعتبار و سایرین به ارزیابی دورنمای خالص جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری علاقه‌مندند و غالباً سود به دست آمده را برای کمک به ارزیابی قدرت سودآوری، پیش‌بینی سودهای آتی، برآورد ریسک اعطای اعتبار و سرمایه‌گذاری واحد تجاری، به کار می‌گیرند.»

با توجه به تحقیقات انجام شده، برای تحقیق دو فرضیه‌ی زیر طراحی شده است:

۱. انتشار (گزارش) اعلامیه‌های تعدیل عایدی پیش‌بینی شده هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی است و بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اثر دارد.
۲. رابطه‌ی معناداری بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده هر سهم و تغییرات قیمت سهام وجود دارد.

روش تحقیق

در هر تحقیق ابتدا باید ماهیت، اهداف و دامنه‌ی آن مشخص شود تا بتوان با استفاده از قواعد و ابزار و از راه‌های معتبر به واقعیت‌ها دست یافت. فرآیند تحقیق،

1-Fuller and Farrell

فرآیندی است که طی آن محقق می‌کوشد با پردازش علمی و منظم داده‌ها، فرضیه‌های خود را به بوتی آزمایش بگذارد.

این تحقیق از جمله تحقیقات زمینه‌ای پس‌رویدادی است. در تحقیقات زمینه‌ای، هدف مطالعه و بررسی وسیع موقعیت قبلی و فعلی یا کنش و واکنش‌های یک واحد از اجتماع یا یک فرد یا یک گروه است. هدف تحقیقات پس‌رویدادی، بررسی روابط علت و معلولی از طریق مطالعه نتایج موجود و زمینه‌ی قبلی به امید یافتن علت عمل انجام شده است (نادری و سیف‌نراقی، ۱۳۷۸).

بنابراین، در این تحقیق از یک سری اطلاعات آماری مربوط به گذشته برای اثبات فرضیه‌ها بهره‌جسته‌ایم. در این زمینه کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در نظر گرفته شده‌اند و اطلاعات مربوط به آن‌ها از طریق فایل‌های دریافتی از شرکت خدمات بورس تهران، سیستم تدبیر پرداز و گزارش‌های انتشار یافته از سوی بورس اوراق بهادار به دست آمد.

مطابق ماده‌ی پنج آیین‌نامه افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس (مصوب جلسات ۱۳۸۱/۰۸/۲۸، ۱۳۸۱/۰۹/۲۵، ۱۳۸۱/۱۱/۲۸ و ۱۳۸۲/۰۴/۱۶ شورای بورس) شرکت‌ها مکلفند بودجه و پیش‌بینی عملکرد سالانه را بر اساس عملکرد سال قبل حداکثر سی روز قبل از شروع سال مالی جدید، بر اساس عملکرد واقعی دوره‌های سه ماهه حداکثر بیست روز پس از پایان دوره‌های سه ماهه و تعدیل آن را نیز بلافاصله اعلام کنند.

بنابراین کلیه‌ی شرکت‌ها و تعدیلات مربوط به صورت یک‌جا به عنوان یک گروه اصلی و نیز چهار گروه فرعی (بر مبنای دسته‌بندی شرکت‌ها بر اساس تاریخ پایان سال مالی) در نظر گرفته شد و آزمون‌های آماری لازم انجام پذیرفت تا تأثیر تعدیل عایدی پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم بر قیمت سهام بررسی شود.

متغیرهای مورد بررسی در این تحقیق تعدیلات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم و تغییرات قیمت سهام می‌باشد. تعدیلات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم به عنوان متغیرهای مستقل و تغییرات قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته ملاک عمل قرار گرفت.

جامعه‌ی آماری این تحقیق در برگیرنده‌ی کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران است که طی دوره‌ی پنج ساله‌ی ۸۰-۸۴ در بورس به طور فعال حضور داشته‌اند. بر اساس اطلاعات دریافتی تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس در سال ۱۳۸۰، ۳۰۹ شرکت بود که جامعه‌ی آماری اولیه‌ی ما را شکل داد.

شرکت‌های عضو نمونه دارای ویژگی‌های زیر هستند:

۱. تا پایان سال ۱۳۷۹ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار درج شده‌اند.
 ۲. معاملات سهام آن‌ها دارای روند مستمر است. اگر دامنه‌ی سه روزه معاملاتی قبل و بعد از تاریخ اعلام تعدیل پیش‌بینی Eps بیش از یک ماه بود، شرکت حذف شده است.
 ۳. هیچ‌گونه اخباری راجع به تجزیه‌ی سهام، سود سهمی و اطلاعات مالی مؤثر بر قیمت سهام در تاریخ تعدیل و یا هنگام بازگشایی نماد معاملاتی منتشر نشده است.
- با توجه به معیارهای فوق تعداد ۲۲۶ شرکت با ۹۹۰ مورد تعدیل عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم باقی ماندند.
- داده‌های اولیه‌ی مورد نیاز تحقیق، شامل تعدیلات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم، قیمت‌های سه روز قبل و سه روز بعد از تاریخ انتشار (گزارش) اعلامیه‌های تعدیل عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم و همچنین شاخص کل روزهای مذکور از طریق فایل‌های دریافتی از شرکت خدمات بورس تهران، سیستم تدبیر پرداز و گزارش‌های انتشار یافته از سوی بورس اوراق بهادار به دست آمد. این داده‌ها در فایل Excel جمع‌آوری و تغییرات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم، تغییرات قیمت سهام، شاخص کل و تفاضل این دو محاسبه شد.
- براساس تاریخ پایان دوره‌ی مالی، شرکت‌های نمونه به چهار طبقه تقسیم شدند. آن‌گاه تغییرات ریالی و درصدی متغیرهای تحقیق محاسبه گردید.

تحلیل واریانس و آزمون معنی‌داری مدل

تحلیل واریانس برای آزمون معنی دار بودن مدل رگرسیون با تعریف فرضیه‌های زیر انجام گردید:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \text{مدل بی معنی است} \\ H_1 : \text{مدل معنی دار است} \end{array} \right.$$

همان‌طور که در جدول شماره‌ی یک ملاحظه می‌شود، سطح معنی‌داری نسبت F کمتر از 0.05 می‌باشد. بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می‌شود و مدل معنی دار است.

جدول شماره ی یک - تحلیل واریانس

تاریخ اتمام سال مالی	R^2 (درصد)	F نسبت	Sig
ماه‌های ۲، ۳ و ۴	۲۳/۵	۵۹۳,۱۶	۰,۰۰۰
ماه ۶	۱۰/۸	۸۶۳,۱۱	۰,۰۰۱
ماه‌های ۷، ۸ و ۹	۲۳/۹	۴۵۱,۲۴	۰,۰۰۰
ماه ۱۲	۹/۵	۴۹۳,۷۹	۰,۰۰۰
کل	۱۱/۱	۶۱۸,۱۲۴	۰,۰۰۰

برآورد پارامترهای مدل و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه‌ها
فرضیه‌ی اول: انتشار (گزارش) اعلامیه‌های تعدیل عایدی هر سهم
 پیش‌بینی شده دارای محتوای اطلاعاتی است و بر تصمیم‌گیری
 استفاده‌کنندگان مؤثر است.

پس از آن‌که از نرمال بودن داده‌ها و متغیرها اطمینان حاصل گردید و با توجه به این‌که یک گروه اصلی (کلیدی شرکت‌ها و تعدیلات مربوط به صورت یک‌جا) و چهار گروه فرعی (بر مبنای دسته‌بندی شرکت‌ها بر اساس تاریخ پایان سال مالی) در این پژوهش مطرح گردیده است، به برآورد مقادیر مدل رگرسیون پرداخته شد. در این پژوهش با توجه به جدول ضرایب (جدول شماره‌ی دو)، پنج معادله‌ی رگرسیون مطرح گردید:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \text{عرض از مبدأ صفر است} \\ H_1 : \text{عرض از مبدأ صفر نیست} \end{array} \right.$$

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{شیب صفر است} \\ H_1: \text{شیب صفر نیست} \end{array} \right.$$

$$(1) y = 0/157x$$

$$(2) y = -0/056 + 0/116x$$

$$(3) y = 0/146x$$

$$(4) y = -0/02 + 0/115x$$

$$(5) y = -0/22 + 0/122x$$

با در نظر گرفتن موارد فوق و نتایج خلاصه شده در جدول شماره‌ی دو، فرضیه با سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شد. یعنی انتشار اعلامیه‌های تعدیل عایدی پیش‌بینی شده هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی است و بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اثر دارد و میزان این اثر در هر یک از گروه‌ها برابر شیب معادله‌ی رگرسیون مربوط است. تاریخ پایان سال مالی بر نتایج اثری نداشت و در تمامی موارد (گروه اصلی و چهار گروه فرعی) میزان اثر (b) تقریباً برابر بود.

جدول شماره‌ی دو - جدول ضرایب

تاریخ پایان سال مالی	a	b	Sig(a)	Sig(b)
ماه‌های ۲، ۳ و ۴	۰,۱۸	۰,۱۵۷	۰,۳۵۵	۰,۰۰۰
ماه ۶	-۰,۵۶	۰,۱۱۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱
ماه‌های ۷، ۸ و ۹	-۰,۱۹	۰,۱۴۶	۰,۱۷۱	۰,۰۰۰
ماه ۱۲	-۰,۰۳۰	۰,۱۱۵	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰
کل	-۰,۲۲	۰,۱۲۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰

فرضیه‌ی دوم: رابطه‌ی معناداری بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم و تغییرات قیمت سهام وجود دارد. با توجه به نتایج مدل رگرسیون که در جدول شماره‌ی دو ارائه شد، وجود رابطه‌ی مثبت معنادار بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم و تغییرات قیمت سهام

در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شد. با این حال، آزمون کای-دو در رابطه با گروه اصلی انجام شد. نتایج بیان کننده‌ی تأیید مدل رگرسیون است. در آزمون کای-دو، فرض صفر و مقابل به شرح زیر تعریف شد:

بین تغییرات عایدی پیش بینی شده‌ی هر سهم و تغییرات H_0
 قیمت سهام رابطه :
 معنی داری وجود ندارد.
 بین تغییرات عایدی پیش بینی شده هر سهم و تغییرات قیمت H_1
 سهام رابطه :
 معنی داری وجود دارد.

از آن جا که سطح معنی داری χ^2 کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. هم‌چنین مقدار somers'd برابر ۰/۳۸ به دست آمد. یعنی ارتباط نسبتاً ضعیفی بین دو متغیر برقرار است.

جدول شماره‌ی سه - آزمون کای-دو

گروه	Value	Sig	Somers'd
اصلی	۲۹۸,۱۲۵	۰,۰۰۰	۰/۳۸

نتیجه گیری

در این تحقیق به بررسی ارتباط بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، وجود رابطه‌ی معنادار بین تغییرات عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم و تغییرات قیمت سهام را نشان می‌دهد. بررسی معادلات رگرسیون برای آزمون فرضیه‌ها نشان داد که این رابطه، مستقیم است. بدین ترتیب با افزایش میزان تغییر در عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم، تغییرپذیری قیمت سهام نیز افزایش می‌یابد.

مشاهده‌ی وجود همبستگی میان این دو و هم‌نوایی آن‌ها که در ابتدا به عنوان فرضیه‌ای منطقی طرح شده بود، به صورت عینی و در بررسی داده‌های واقعی تأیید گردید.

با این حال، بررسی معادلات رگرسیون نشان‌دهنده‌ی اثر کششی اندک تغییر در عایدی پیش‌بینی شده‌ی هر سهم بر تغییرات قیمت سهام (دامنه‌ای بین ۰/۱۱۵-۰/۱۵۷ در ۵ گروه مطرح شده) است. در نتیجه علی‌رغم وجود رابطه‌ی معنی‌دار میان این دو متغیر و همبستگی مستقیم آن‌ها، تغییرات عمده در پیش‌بینی عایدی هر سهم به تغییرات به مراتب کوچک‌تری در قیمت سهام منجر می‌شود. این امر با در نظر گرفتن الگوی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران که آتکای زیادی به پیش‌بینی عایدی هر سهم دارند، احتمالاً ناشی از عدم وجود تقارن اطلاعاتی میان معامله‌گران است. در صورت وجود چنین وضعیتی، به دلیل ناهم‌زمانی دریافت اطلاعات، تغییرات اصلی که باید در بازه‌ی زمانی انتشار رسمی اطلاعات مشاهده گردد، به صورت نامنظم و در بازه‌ی بزرگ‌تری اتفاق می‌افتد. بدین ترتیب بخش عمده‌ی اثر تغییرات در پیش‌بینی عایدی هر سهم که در بازه‌های نزدیک رخ می‌دهد، در مدت زمان طولانی‌تری بر قیمت اثر می‌گذارد و این اثر از بیش از سه روز معاملاتی قبل از اعلام تعدیل آغاز می‌شود.

بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که بازار بورس اوراق بهادار تهران از درجه‌ی ضعیف کارایی اطلاعاتی برخوردار می‌باشد.

پیشنهادها برای تحقیقات آتی

با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه، مستلزم انجام تحقیقات دیگری است. بدین لحاظ، انجام تحقیقاتی به شرح زیر در ادامه‌ی نتایج تحقیقات حاضر، ضروری به نظر می‌رسد:

۱. بررسی رابطه بین تغییرات پیش‌بینی عایدی هر سهم ناشی از درآمدهای عملیاتی (فعالیت مستمر) و تغییرات قیمت سهام.
۲. بررسی رابطه بین تغییرات پیش‌بینی عایدی هر سهم با تغییرات حجم مبادلات و قیمت سهام.

۳. بررسی سایر عوامل به جز تغییرات پیش‌بینی عایدی هر سهم بر تغییرات قیمت سهام یا حجم مبادلات.

منابع و مأخذ

- ۱- ثقفی، علی و صابرشعری (۱۳۸۳) «نقش اطلاعات بنیادی حسابداری در پیش‌بینی بازده سهام»، *مطالعات حسابداری*، شماره ۸، تهران: دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۲- خالقی مقدم، حمید و محمد آزاد (۱۳۸۳) «محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها»، *مطالعات حسابداری*، شماره ۷، تهران: دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۳- شباهنگ، رضا (۱۳۸۲) *تئوری حسابداری*، جلد اول، چاپ دوم، تهران: انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- ۴- شگری حبشی، وحید (۱۳۸۴) *بررسی میزان تحقق Eps شرکت‌های سرمایه‌گذاری نسبت به Eps پیش‌بینی شده و اثر آن بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران*، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد.
- ۵- نادری، عزت‌ا... و مریم نراقی (۱۳۷۸) *روش‌های تحقیق و چگونگی ارزشیابی آن در علوم انسانی*، تهران: دفتر تحقیقات و انتشارات بدر.
- ۶- نوروزی، مجید (۱۳۸۴) *بررسی تأثیر تغییر در پیش‌بینی درآمد هر سهم بر تغییر حجم مبادلات سهام*، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
- 7- Ball, Ray and Philip Brown (1968) «An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers», *Journal of Accounting Research*, No 60.
- 8- Beaver, William H. (1998) *Financial Reporting: An Accounting Revolution* 3rd ed. Prentice-Hall.
- 9- Beaver, William H., Carol E. Eger, Stephen G. Ryan and Mark A. Wolfson (1989) «Financial Reporting, Supplemental Disclosures, and the Structure of Bank Prices», *Journal of Accounting Research*, 21(2).

- 10- Beaver W., R.Lambert and S.Ryan(1987) « the information content of security price: A second look» *Journal of Accounting And Economics* , vol 9.
- 11- Belkoui , Ahmed R., (1985) *Accounting Theory*, H. B. Javanovich , 2nd Ed.
- 12- Fuller , Russell J. and L. James , Farrell , JR. (1987) *Modern Investment and Security Analysis* , McGraw – Hill Inc.
- 13- Eldon S. Hendriksen and Michael F. van Breda(1992) *Accounting theory* , 5th ed : R. D. Irvin , Inc.
- 14- Ijiri, Yuji, (1966) *Improving Reliability of Publicly Reported Corporate Financial Forecasts*,in Public of Corporate Financial Forecasts, ed.P.Praksh and A.Rappaport (Chicago:Commerce Clearing House.
- 15- James jiambalvo, shivaram rajgopal, mohan nkatachalam(2002)«Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings», *Contemporary accounting reaserch*, vol 19.
- 16- Kim, O., and R. E. Verrecchia, (1991)«Market Reaction to Anticipated Announcements»,*Journal of Financial Economics*,30.
- 17- Nelson , C. R. (1975)« Rational Expectations And Predictive of Economic Models » , *The Journal of Business* , July.
- 18- Patell , James M. (1976)« Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior» , *Journal of Accounting Research* , 14(2).
- 19- Penman,S.H.(1980)«An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts», *Journal of Accounting Research* 18(1).
- 20- Penman, S. H.,(1992)«Financial statement information and the Pricing of Ernings changes», *The Accounting Review*,67.
- 21-Ramnath(2002)«Investor and analyst reactions to earnings announcements of related firms: an empirical analysis», *Journal of Accounting Research*, vol 40.