

بررسی تاثیر نوسانات سود، سود خالص، سود جامع و جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

غزاله عابدینی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر نوسانات سود و سود خالص و سود جامع و جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال های بین ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ بوده است. پژوهش حاضر در زمره پژوهشات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع پژوهشات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش پژوهش حاضر از لحاظ ماهیت در زمره پژوهشات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته پژوهشات همبستگی محسوب می گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۷۳ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمون های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه های پژوهش (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. خلاصه نتایج پژوهش به صورت زیر می باشد: نوسانات سود بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. سود خالص بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. سود جامع بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری ندارد. جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژه های کلیدی: نوسانات سود، سود خالص، سود جامع، جریان های نقدی عملیاتی، قیمت سهام، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مقدمه

سرمایه گذاری در حقیقت مربوط به افزایش ذخیره کالاها و امکانات سرمایه ای و تولیدی یک جامعه است. این متغیر، یک متغیر بسیار کلیدی اقتصاد است، به طوریکه هم در طرف عرضه، هم در طرف تقاضا و هم در پویایی رشته اقتصاد نقش برجسته ای ایفا می کند. بنابراین تحلیل صحیح در اقتصاد کلان مستلزم دانش صحیح از سرمایه گذاری است. در مورد سرمایه گذاری اجماع و توافق عمومی وجود ندارد. عده ای سرمایه گذاری را تابع نرخ بهره می دانند و عده ای انتظارات و اعتماد به کسب و کار را عامل تعیین کننده سرمایه گذاری می دانند. به هر حال نظریه پردازان نتوانسته اند در این مورد به نظریه ای جامع دست یابند که بتواند با دقت زیاد واقعیت های بیرونی را توضیح دهد. اما در هر حال نظریات سرمایه گذاری با همه پراکندگی های خود، واقعیات محیط نظریه پردازی مختص خود را نسبتاً خوب توضیح داده است. بعد از مخارج مصرفی که جزء اصلی تقاضا و مخارج کل را تشکیل می دهد، سرمایه گذاری در حوزه فعالیت بخش خصوصی بخش قابل ملاحظه‌ای از تقاضا را تشکیل می دهد. اما برخلاف مصرف که از روند باثباتی برخوردار است، سرمایه گذاری بسیار نوسانی و بی ثبات است و در برخی موارد معتقدند که رد پای چرخه های تجاری را باید در نوسانات سرمایه گذاری جستجو کرد. در واقع، سرمایه گذاری نوسانی ترین جزء مخارج کل است که در اقتصاد کلان مورد بحث قرار می گیرد (سوسانتو و همکاران، ۲۰۲۱).

هر بنگاه یا هر جامعه ای هدفش از تصمیم سرمایه گذاری و انجام آن تأمین رفاه صاحبان خود یا کل جامعه است. لذا عوامل اقتصادی فعالیت تولیدی انجام می دهند تا رفاه خود و جامعه را افزایش دهند.

بیان مسئله

تصمیم‌گیری از جمله مسائلی است که انسان همواره با آن روبرو بوده است. تصمیم‌گیری نیازمند اطلاعات است. در میان اطلاعات گوناگونی که مدیران و تصمیم‌گیرندگان برای اخذ تصمیمات خود بدان نیازمندند، اطلاعات مالی و حسابداری جایگاه ویژه ای دارد. صورت سود (زیان)، یکی از صورت‌های مالی اساسی است که چگونگی و نتیجه عملکرد مالی یک شخصیت حسابداری (واحد گزارشگر) را طی دوره مالی نشان می‌دهد و به عنوان مبنایی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری و سایر تصمیمات محسوب می‌شود. (سوسانتو و همکاران، ۲۰۲۱).

یکی از مهمترین نیازهای سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران داشتن اطلاعات علمی مربوط به نحوه مطلوب خرید و فروش سهام می باشد. مسلماً نحوه اتخاذ نحوه مطلوب روش های معاملاتی در بازار بورس وابسته به شرایط ویژه آن بازار می باشد. با توجه به شرایط عدم کارایی در سطح ضعیف در بورس اوراق بهادار تهران، مهمترین مشکل سرمایه گذاران در این بورس انتخاب اوراق بهادار و یا ترکیب (پرتفوی) اوراق بهادار جهت خرید و نیز انتخاب شیوه های خرید و فروش سهام، جهت کسب بیشترین بازدهی می باشد. (شریعت پناهی و حیدری نیا، ۱۳۹۳).

اندازه‌گیری سود دوره مالی یک واحد تجاری همیشه یکی از چالش‌های پیش روی تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری و دل‌مشغولی اصلی استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری بوده است. در دو دهه گذشته توسط مدیریت مالی نوآوری‌هایی، در زمینه معاملات بازرگانی پیچیده بوجود آمده است تا برای شرکت‌ها ایجاد ارزش کند. اما تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری با این پیشرفت‌ها همراه نبوده‌اند. علاوه‌براین، در صورت‌های مالی بر مبنای ارزش‌های تاریخی به دلیل آنکه اجازه داده می‌شود تا بسیاری از اقلامی که به صورت بالقوه با ارزش مرتبط هستند در صورت سود (زیان) انعکاس نیابد و مستقیماً در بخش حقوق صاحبان سرمایه ترازنامه منعکس شود یا حتی مورد اندازه‌گیری

^۱- Susanto et al , 2021

و شناسایی قرار نگیرد، صورت‌های مالی از شفافیت کمتری برخوردار بوده و همواره مورد انتقاد بوده‌اند. عدم گزارش تغییرات بااهمیت ارزش شرکت در صورت سود (زیان) و انعکاس مستقیم آن در بخش حقوق صاحبان سرمایه کیفیت سود را کاهش می‌دهد و به نقش آن به عنوان یک ورودی مهم در ارزش‌گذاری آسیب وارد می‌سازد. در این راستا، مدیران به مدیریت سود تشویق می‌شوند و باعث می‌شود استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی با استنباط‌های گمراه‌کننده ای روبرو شوند. (واتس و زیمرمن^۲، ۱۹۸۶).

تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری در بسیاری از کشورها به منظور پاسخگویی به این انتقادات و نیازها به افزایش سطح شفافیت و مرتبط بودن صورت‌های مالی با ارزش شرکت به سوی پذیرش رویکرد شمول کلی سود (سود فراگیر) گام برداشته‌اند. (چانگ^۳، ۲۰۲۰).

در سال (۱۹۷۸)، FASB در بیانیه شماره یک با عنوان «اهداف گزارشگری مالی واحدهای تجاری» اصطلاح سود جامع را برای مفهوم عایدی (سود قبل از کسر اثرات انباشته تغییر در اصول حسابداری) بکار برد. این اصطلاح برای اولین بار و به طور رسمی در بیانیه مفاهیم شماره سه FASB با عنوان «عناصر صورت‌های مالی واحدهای تجاری» که بعداً بیانیه مفاهیم شماره شش FASB با عنوان «عناصر صورت‌های مالی» جایگزین آن گردید، تعریف شد. در دو بیانیه اخیر سود جامع به صورت زیر تعریف شده است:

"سود جامع عبارت است از تغییر در حقوق صاحبان سرمایه (خالص دارایی‌ها) واحد تجاری طی یک دوره در نتیجه وقوع معاملات و سایر رویدادها و شرایط، به استثنای تغییرات ناشی از سرمایه‌گذاری صاحبان سرمایه و دارایی‌های توزیع شده آنها" (سوسانتو و همکاران^۴، ۲۰۲۱)

با گذشت زمان و با پررنگ تر شدن " رویکرد سودمندی گزارش‌های مالی برای تصمیم‌گیری مالی استفاده‌کنندگان " و توجه بیشتر به مسائل رفتاری در باب ارائه صورت‌های مالی، شکل ارائه صورت‌های مالی نیز بسیار مورد توجه قرار گرفت.

صورت سود و زیان جامع ابزاری برای ارزیابی عملکرد شرکت است. هدف از ارائه این صورت مالی ملزم کردن واحدهای تجاری به انعکاس مشخص و بارز برخی عناصر عملکرد مالی است تا به درک استفاده‌کنندگان صورتهای مالی از عملکرد مالی واحد تجاری طی یک دوره‌ی کمک کند و مبنایی جهت ارزیابی عملکرد مالی و جریانهای نقدی آتی فراهم آورد. همچنین صورت سود و زیان جامع به عنوان یک صورت مالی اساسی باید کل درآمدها و هزینه‌های شناسایی شده طی دوره را که قابل انتساب به صاحبان سرمایه است، به تفکیک اجزای تشکیل دهنده آنها نشان دهد. هدف از تهیه صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع، ارائه کلیه درآمدها و هزینه‌های شناسایی شده طی یک دوره مالی است. تمرکز اصلی صورت سود و زیان دوره بر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی است. درآمدها و هزینه‌ها تنها در مواردی در صورت سود و زیان منعکس نمی‌شود که به طور مشخص به موجب استانداردهای حسابداری مستقیماً به حساب حقوق صاحبان سرمایه منظور شود. از آنجایی که جهت تصمیم‌گیری اقتصادی استفاده‌کنندگان صورتهای مالی، آگاهی از کلیه جنبه‌های عملکرد مالی واحد تجاری طی دوره ضرورت دارد، لازم است کلیه درآمدها و هزینه‌های شناسایی شده طی آن دوره مورد ملاحظه قرار گیرد.

در واقع پیش‌بینی سود به وسیله‌ی مدیریت، اطلاعاتی در مورد آینده‌ی شرکت فراهم می‌کند. یکی از عواملی که در پیش‌بینی

² - Watts & Zimmerman , 2014

³ - chang , 2020

⁴ - Susanto et al, 2021

سود باید مورد توجه قرار گیرد، نوسانات سود است. گاهی برای جلوگیری از نوسانات زیاد سود، هموارسازی سود به وسیله‌ی مدیران انجام می‌گیرد. یکی از انگیزه‌های هموارسازی سود، وجود سودهای پرنوسان است (بدریناچ و همکاران، ۱۹۸۹). برخی از پژوهشگران (فینگر، ۱۹۹۴؛ اسلون، ۱۹۹۶؛ دجو و دیچو، ۲۰۰۲؛ دیچو و تانگ، ۲۰۰۸) در مورد شیوه ارتباط بین نوسانات سود و امکان پیش‌بینی آن، پژوهشاتی انجام داده‌اند. نوسانات سود، ناشی از عوامل اقتصادی همچون شوک‌های اقتصادی یا ناشی از عوامل حسابداری مانند مشکلات تعیین سود حسابداری است. سود جامع به تغییر حقوق صاحبان سرمایه (خالص دارایی‌ها)

واحد انتفاعی در یک دوره در نتیجه وقوع معاملات و سایر رویدادها و شرایط، به استثنای تغییرات ناشی از سرمایه‌گذاری صاحبان سرمایه و دارایی‌ها توزیع شده بین آنها اشاره دارد. اندازه‌گیری سود دوره مالی و وضعیت مالی یک واحد تجاری همیشه یکی از چالش‌های پیش روی تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری و دل مشغولی اصلی استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری بوده است. در دو دهه‌ی گذشته توسط مدیریت مالی نوآوری‌هایی در زمینه معاملات بازرگانی پیچیده بوجود آمده است تا برای شرکت‌ها ایجاد ارزش کند. ولی تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری با این پیشرفت‌ها همراه نبوده‌اند. علاوه بر این، در صورتهای مالی تهیه شده بر مبنای ارزشهای تاریخی به دلیل آن که اجازه داده می‌شود تا بسیاری از اقلام که به طور بالقوه با ارزش شرکت مرتبط هستند در صورت سود و زیان انعکاس نیابد و مستقیماً در بخش حقوق صاحبان سهام ترازنامه انعکاس یابد یا حتی مورد اندازه‌گیری و شناسایی قرار نگیرد. از این رو، صورتهای مالی از شفافیت کمتری برخوردار بوده و همواره مورد انتقاد بوده‌اند.

یکی از مهمترین منابع اطلاعاتی برای ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی، سود است که شاخص مناسبی برای تصمیمات سرمایه‌گذاران به حساب می‌آید. به رغم کاربردهای وسیعی که برای مفهوم سود ارائه شده ولی بر سرتعریف جامعی از آن توافق کامل وجود ندارد.

سود و زیان جامع از لحاظ مفهومی گسترده تر از سود خالص است زیرا: برخی از تغییرات دیگر در دارایی‌های خالصی که طی دوره مالی شناسایی شده است مانند تغییر ارزش بازار سرمایه‌گذاری در اوراق بهاداری که به عنوان دارایی غیر جاری طبقه بندی شده‌اند یا تعدیل مربوط به پول‌های خارجی شامل:

۱- آثار برخی از تعدیلات حسابداری دوره‌های قبل که در دوره جاری شناسایی شده‌اند می‌باشد مانند اثر انباشته تغییر در اصول و روش‌های حسابداری

۲- شامل تغییر در ارزش دارایی‌های خالصی که طی دوره مالی شناسایی شده مانند تجدید ارزیابی سرمایه‌گذاری بلندمدت، سود و زیان تسعیر ارز

۳- رویدادهای غیر مترقبه

نوسانات سود ناشی از عوامل اقتصادی همچون شوکهای اقتصادی یا ناشی از عوامل حسابداری مانند مشکلات تعیین سود حسابداری است.

نوسان، انعکاس پراکندگی سود در طی زمان است. سود طی زمان پرنوسان است، بنابراین می‌توان نوسان را به عنوان ویژگی مهم سود مطرح کرد. (گیولی و هاین، ۲۰۱۷).

نوسان سود ناشی از دو عامل است:

۱- نوسان ناشی از شوک اقتصادی

۲- نوسان ناشی از مسایل مرتبط با تعیین سود حسابداری که هر دو عامل، قابلیت پیش بینی سود را کاهش می‌دهند؛ بنابراین تعیین منطقی بودن سود دشوار خواهد بود. (دیچو و تانگ، ۲۰۰۸).

از آنجایی که در چنین شرایطی، حسابرسان باید مسائل پیچیده‌تری را حسابرسی کنند، بنابراین احتمال دارد که ریسک حسابرسی را افزایش دهند. بنابراین، براساس استدلال‌هایی که ذکر شد، سری زمانی ویژگی سود می‌تواند بر ارزیابی حسابرس از ریسک ذاتی اثر گذاشته و در نتیجه میزان تلاش حسابرسان و حق الزحمه درخواستی آن‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. هم چنین، نکته حائز اهمیت دیگر این است که اگرچه انتظار می‌رود خودهمبستگی کمتر سود و نوسان بالاتر آن حسابرسی سود را دشوارتر سازند، اما ویژگی‌های فوق ممکن است نشان دهنده این باشند که ریسک دستکاری مدیریتی سود کمتر است.

جریان نقدی معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت هاست و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی در اختیار دارد. مبلغ جریان‌های نقدی عملیاتی، از شاخص‌های اصلی ارزیابی این موضوع است که عملیات واحد تجاری تا چه میزان سبب ایجاد جریان‌های وجه نقد کافی برای بازپرداخت وام‌ها، نگهداشت توان عملیاتی واحد تجاری و پرداخت سود سهام شده و انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید را بدون تمسک به منابع مالی خارج از واحد تجاری امکان پذیر کرده است (بیات، شعبانی و کلانتری، ۲۰۱۶).

مدیران توان انجام عملیاتی را دارند که آنها را در مدیریت جریان وجه نقد عملیاتی درگیر می‌کنند. ورود و خروج وجه نقد در هر واحد تجاری، بازتاب تصمیم‌گیری‌های مدیریت درباره برنامه‌های کوتاه مدت و بلندمدت عملیاتی و طرح‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی است (انواری رستمی، احمدیان و میرزاده، ۲۰۱۸).

جریان وجه نقد از منابع مهم و ضروری در هر واحد اقتصادی است و ایجاد توازن بین وجوه نقد در دسترس و نیازهای شرکت مهم‌ترین عامل سلامت اقتصادی هر واحد تجاری است. وجه نقد از طریق عملیات عادی و سایر منابع تأمین مالی به واحد تجاری وارد و برای اجرای عملیات، پرداخت سود، بازپرداخت بدهی‌ها و گسترش واحد تجاری مصرف می‌شود (دستگیر و خدابنده، ۱۳۹۸).

بنابراین سوال اصلی پژوهش حاضر، آیا صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشند یا خیر؟

بنابراین مساله اصلی پژوهش حاضر، بررسی تاثیر نوسانات سود، سود خالص، سود جامع و جریان‌های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

اهمیت و ضرورت پژوهش

پژوهش‌های تجربی قبلی راجع به افشای سود جامع و مرتبط بودن آن با ارزش در کشورهای مختلف شواهد متضاد و غیرقطعی ارائه کرده است. برای مثال، دالیوال و همکاران (۱۹۹۹) دریافتند که رابطه‌ی بین سود جامع الزامی شده به وسیله بیانیه شماره ۱۳۰ هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی آمریکا با بازده و ارزش بازار قوی‌تر از رابطه‌ی بین سود خالص با بازده و ارزش بازار شرکت نیست. در مقابل بیدل و چوی (۲۰۰۳) شواهدی ارائه کردند که تأیید می‌کند افشای سایر اقلام سود و زیان جامع مفید است.

با توجه به شرایط و نتایج غیر قطعی پژوهش‌های انجام شده در کشورهای مختلف ضروری است تا درباره ی سود جامع در

ایران نیز پژوهش‌هایی انجام شود. در این پژوهش در پی بررسی این ادعا هستیم که سود اندازه‌گیری شده بر مبنای سود جامع نسبت به سود خالص، نوسان پذیری بیشتری را ارائه می‌دهد یا سود خالص؟ و اینکه سود جامع در رابطه با ریسک بازار و قیمت سهام نوسان پذیرتر است یا سود خالص؟.

لازم است بررسی شود کدام یک از اجزای "سایر اقلام سود و زیان جامع" توانایی سود را برای انعکاس عملکرد شرکت بهبود می‌بخشد. به دنبال این تحلیل می‌توانیم راجع به مناسب بودن اقلام کنونی و بالقوه سود و زیان جامع نتیجه‌گیری‌هایی را ارائه کنیم. نتایج به دست آمده می‌تواند به کمیته تدوین استانداردهای حسابداری مالی برای تعیین اقلامی که باید در "سایر اقلام سود و زیان جامع" انعکاس یابد، کمک کند.

البته تمایل شدیدی بین سرمایه‌گذاران برای سهام‌هایی که قیمت آن با یک روند ثابت حرکت میکند وجود دارد، ولی آنها از سرمایه‌گذاری روی سهام‌هایی که قیمتشان زیاد نوسان می‌کند دوری می‌نمایند، با این وجود بعضی از خریداران سهام معترف هستند که فرصت‌های سود آوری که ممکن است برای یک سهام با یک قیمت بی‌ثبات به وجود آید، بیشتر است. ولی نکته قابل توجه این است که سرمایه‌گذاران طرفدار روند ثابت قیمت و سوداگران طرفدار روند پر نوسان قیمت هستند. (کارنیک، ۲۰۰۵).

اهمیت و ضرورت بررسی تغییرات قیمت سهام مبتنی بر دلایل زیر است :

۱- آگاهی از تغییرات قیمت سهام سری‌های زمانی گذشته ارائه شده در صورت‌های مالی و تشریح ویژگی‌های رفتاری سری‌های زمانی قیمت، ورودی مهمی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و نیز ابزاری برای پیش‌بینی ریسک سرمایه‌گذاری را فراهم می‌آورد. روابط مفهومی بین بازده و متغیرهای مالی می‌تواند اعتقادات سرمایه‌گذاران را نسبت به آینده رقم بزند. (جایاوردنا، ۲۰۱۶).

۲- تغییرات قیمت سهام از جمله عناصر با اهمیت در مکاتب سرمایه‌داری به حساب می‌آید که برای برنامه‌ریزی به کار می‌رود. علاوه بر این به راهنمایی برای پرداخت سود سهام، سنجش اثربخشی مدیریت و وسیله‌ای برای تصمیم‌گیری‌ها، همواره مورد استفاده سرمایه‌گذاران، مدیریت، تحلیل‌گران قرار می‌گیرد.

سرمایه‌گذاران علاقه‌مند به بررسی تغییرات قیمت سهام حاصل از اطلاعات یک ساعت قبل خود می‌باشند تا برای تخصیص منابع بین صفوف مختلف سرمایه‌گذاری مورد انتظار، تصمیم‌گیری نمایند. سهامداران به تغییرات قیمت سهام می‌اندیشند که متناسب با ریسک سرمایه‌گذاری آنها باشد. انتظارات سرمایه‌گذاران از تغییرات قیمت سهام، بهمراه انتظارات سایر سرمایه‌گذاران، قیمت سهام را تعیین می‌کند. تحلیل‌گران و اقتصاددانان برای تعیین ارزش ذاتی اوراق بهادار به سود واقعی نیاز دارند. سود به عنوان ابزار پیش‌بینی برای تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران، از جایگاه خاصی برخوردار است. (توماس، ۲۰۱۱).

بنابراین بررسی این موضوع در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با اهمیت به نظر می‌رسد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه ۱. نوسانات سود بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۲. سود خالص بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۳. سود جامع بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

5 - Karnik , 2005

6- jayavardana , 2016

7- tomas , 2011

فرضیه ۴. جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

بررسی نظریه محبوبیت در بازار مالی ایران و رابطه آن با نوسانات سهام و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران (میرعرب بایگی و همکاران، ۱۳۹۹)

در این پژوهش، با توجه به اهمیت و جایگاه سهام در مباحث مالی و حسابداری و واکنش سرمایه گذاران به سهام شرکت ها در دوره های مختلف، در پژوهش حاضر به بررسی نظریه محبوبیت در بازار مالی ایران و رابطه آن با نوسانات سهام و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. برای این منظور، تعداد ۱۷۹ شرکت در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی با طراحی پس رویدادی و از نظر روش استنتاج از جمله پژوهش های توصیفی - استقرایی می باشد که برای بررسی فرضیه ها از مدل های رگرسیونی خطی با استفاده از نرم افزار Eviews8 بهره گرفته شد. نتایج به دست آمده در پژوهش نشان می دهد محبوبیت سهام با بازده سهام، نوسانات سهام و ضریب بتای شرکت ها دارای ارتباط مثبت و معناداری می باشد. به عبارت دیگر، محبوبیت سهام می تواند بازده سهام، نوسانات سهام و ضریب بتا را افزایش دهد.

خود همبستگی سود، نوسان سود و حق الزحمه حسابرسی (امیری و همکاران، ۱۳۹۸)

در این پژوهش، حق الزحمه حسابرسی به شرايطی که موجب افزایش ریسک حسابرسی می شود، حساس است. خودهمبستگی سود و نوسان سود از ویژگی های مهم سود هستند که بر ریسک حسابرسی اثرگذارند. اگرچه این ویژگی ها ممکن است از عناصر تشکیل دهنده ریسک ذاتی باشند، اما همبستگی و جهت اثر آن ها مبهم است. با افزایش ریسک ذاتی، حسابرسان باید آزمون محتوای بیشتری را اجرا کنند تا ریسک کلی حسابرسی کاهش یابد. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش، نشان می دهند که بین خودهمبستگی سود و حق الزحمه حسابرسی رابطه ی منفی و معنادار و بین نوسان سود و حق الزحمه حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، هرچه نوسانات (خودهمبستگی) سود بیشتر باشد، موسسات حسابرسی حق الزحمه بیشتری (کمتری) بر صاحبکاران خود شارژ می کنند. همچنین برخلاف انتظار، تخصص صنعتی حسابرسان یا به عبارتی دیگر کیفیت حسابرسی، اثر تعدیلی معناداری بر رابطه بین ویژگی های سود و حق الزحمه حسابرسی ندارد.

بررسی تاثیر نوسانات سود، سود خالص، سود جامع و جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام (سوسانتو و همکاران^۸، ۲۰۲۱)

در این پژوهش، با عنوان بررسی تاثیر نوسانات سود، سود خالص، سود جامع و جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام بیان کردند. نتایج پژوهش نشان داد، نوسانات سود بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. سود خالص بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. سود جامع بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

⁸- Susanto et al , 2021

شاخص های تکنیکال جدید و پیش بینی پذیری قیمت سهام (چانگ^۹، ۲۰۲۱)

در این پژوهش، با عنوان شاخص های تکنیکال جدید و پیش بینی پذیری قیمت سهام بیان کردند که ترکیب نوین زدایی قیمت سهام از طریق تبدیل موجک با شاخص های تکنیکال پیشنهادی جدید می تواند به طور معناداری دقت پیش بینی بازده سهام را بهبود بخشد، که در آن شاخص های تکنیکال جدید می توانند روند سری قیمت سهام را منعکس کنند. نتایج تجربی نشان می دهد که پیش بینی قیمت سهام حاصل از شاخصهای تکنیکال جدید از منظر عملکرد پیش بینی در نمونه و خارج از نمونه از نظر آماری و اقتصادی قابل توجه است. و هنگامی که از اطلاعات چند متغیره برای پیش بینی قیمت سهام استفاده می شود، پیش بینی پذیری آن نیز قابل توجه می شود. علاوه بر این، عملکرد پیش بینی شاخص های جدید با استفاده از برخی تجزیه و تحلیل های گسترده و استواری، همچنان قدرتمند است.

روش های پژوهش

این پژوهش، یک مطالعه کاربردی بر حسب هدف پژوهش است که پیامدهای واقعی یک یا چند رویداد را مورد بررسی قرار می دهد و با استفاده از آن دانش مربوطه در آن زمینه را توسعه می دهد. همچنین، نتایج حاصل از آن می تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات در تصمیم گیری و برنامه ریزی برای کاربران مختلف، کاربرد داشته باشد. بر حسب نوع متغیرها، این مطالعه، یک مطالعه کمی است که با داده های واقعی، به آزمون فرضیه می پردازد و از آنجا که داده های مورد استفاده در پژوهش، مربوط به گذشته است، مطالعه را می توان در گروه مطالعات پس رویدادی قرار داد. همچنین، به جهت اینکه، با استفاده از داده های واقعی به توصیف شرایط نمونه آماری پرداخته می شود، یک مطالعه توصیفی است. توصیفی از آن جهت که یافته ها بدون دخالت محقق، توصیف شده و روابط بین متغیرها، مورد بررسی قرار می گیرد. به علاوه، پژوهش حاضر بر حسب نحوه اجرا را نیز می توان در دسته پژوهشات همبستگی قرار داد؛ زیرا جهت کشف روابط بین متغیرهای پژوهش، از تکنیک های رگرسیون و همبستگی استفاده شده است. اجرای پژوهش و بررسی روابط بین متغیرها، متکی بر تحلیل رگرسیون چندگانه است که در آن روابط میان متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیل کننده و کنترلی مورد ارزیابی قرار می گیرند.

گردآوری اطلاعات

در جمع آوری اطلاعات، اطلاعات مورد نیاز بخش کتابخانه ای پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و مقالات اینترنتی گردآوری می شود.

گردآوری داده ها

داده های مورد نیاز بخش میدانی پژوهش از طریق مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و تهیه صورت های مالی و یادداشت توضیحی شرکت های نمونه ارائه شده از طریق مرکز اطلاع رسانی و خدمات بورس اوراق بهادار تهران و ماهنامه بورس و سایت بورس اوراق بهادار تهران و همچنین نرم افزار ره آورد نوین استخراج میگردد.

⁹-Chang et al , 2021

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد.

انتخاب حجم نمونه آماری با توجه به شرایط ذکر شده

در این پژوهش، برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور، ۴ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد، به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف می شوند. روند انتخاب نمونه در نگاره ۳-۱ ارائه شده است.

- ۱- شرکتها تا قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشند.
- ۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند بوده و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹، سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.
- ۳- به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه ای که، شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی (لیزینگ ها و بیمه ها و هلدینگ ها و بانک ها و موسسات مالی) دارند، از نمونه حذف می شوند.
- ۴- اطلاعات مالی آنها در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ در دسترس باشد.

جدول ۱: روند انتخاب نمونه

۵۳۶	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۹۹
	معیارها:
(۱۸۸)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی ۹۴-۹۹ در بورس فعال نبوده اند.
(۵۳)	تعداد شرکت هایی که از سال ۹۴ به بعد در بورس، پذیرفته شده اند.
(۶۴)	تعداد شرکت هایی که جزء هلدینگ، سرمایه گذاری ها، واسطه گری های مالی، بانکها و یا لیزینگ ها بوده اند.
(۵۷)	تعداد شرکت هایی که سال مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده و یا در قلمرو زمانی پژوهش، تغییر سال مالی داده اند.
(۱)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش، اطلاعات مورد نظر آن ها در دسترس نمی باشد.
۱۷۳	تعداد شرکت های نمونه

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۷۳ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده، باقیمانده است. که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو، مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۴ لغایت ۱۳۹۹ به ۱۰۳۸ سال - شرکت (۶ سال ۱۷۳× شرکت) می رسد.

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش
متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

متغیر وابسته :

Price per share: قیمت سهام

قیمت هر سهم در پایان سال مالی برای شرکت J

متغیر مستقل :

profit volatility: نوسانات سود

net profit: سود خالص

comprehensive profit: سود جامع

operating cash flows: جریان های نقدی عملیاتی

متغیر کنترلی :

ROA: معرف سودآوری که متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی ها.

SIZE: معرف اندازه شرکت که متغیر کنترلی است و برابر است با لگاریتم طبیعی کل درآمد فروش.

MB: معرف رشد که متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

LOSS: معرف زیان که متغیر کنترلی است و برابر است با یک متغیر ساختگی به این صورت که اگر سود سال جاری شرکت

منفی باشد (گزارش زیان) ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر می گیرد.

LEV: معرف اهرم مالی که متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت مجموع کل بدهی ها به کل دارایی ها.

TANG: معرف دارایی های ثابت مشهود یک متغیر کنترلی است و برابر است با نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها.

جدول ۲: خلاصه متغیرهای پژوهش

نام متغیر	علامت اختصاری	نوع متغیر	نحوه محاسبه
قیمت سهام	Price per share	وابسته	قیمت هر سهم در پایان سال مالی برای شرکت J
نوسانات سود	profit volatility	مستقل	انحراف معیار سود خالص تقسیم بر کل دارایی در اول دوره که در طی دوره پنج ساله برآورد شده است.
سود خالص	net profit	مستقل	سود خالص
سود جامع	comprehensive profit	مستقل	سود جامع چون در ایران قابل محاسبه نیست از مدل حذف خواهد شد.
جریان های نقدی عملیاتی	operating cash flows	مستقل	از صورت جریان وجوه نقد شرکت استخراج می شود. به منظور استانداردسازی، محاسبات بر جمع دارایی ها تقسیم می شود. (جبارزاده-۱۳۹۴)
سودآوری	ROA	کنترلی	برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی ها.
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	برابر است با لگاریتم طبیعی کل درآمد فروش.

رشد	MB	کنترلی	برابر است با نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.
زیان	LOSS	کنترلی	برابر است با یک متغیر ساختگی به این صورت که اگر سود سال جاری شرکت منفی باشد (گزارش زیان) ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر می‌گیرد.
اهرم مالی	LEV	کنترلی	برابر است با نسبت مجموع کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.
دارایی‌های ثابت مشهود	TANG	کنترلی	برابر است با نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها.

مدل آماری پژوهش

با توجه به پژوهش سوسانتو و همکاران (۲۰۲۱) مدل پژوهش به شرح زیر است:

$$\text{Price per share}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{profit volatility}_{it} + \beta_2 \text{net profit}_{it} + \beta_3 \text{comprehensive profit}_{it} + \beta_4 \text{operating cash flow}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{MB}_{it} + \beta_8 \text{LOSS}_{it} + \beta_9 \text{LEV}_{it} + \beta_{10} \text{TANG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Price per share: قیمت سهام

profit volatility: نوسانات سود

net profit: سود خالص

comprehensive profit: سود جامع

operating cash flow: جریان های نقدی عملیاتی

ROA: سودآوری

SIZE: اندازه شرکت

MB: رشد

LOSS: زیان

LEV: اهرم مالی

TANG: قابلیت شهود دارایی‌ها

ε_{it} : سطح خطای مدل

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

نتایج حاصل از اندازه‌گیری متغیرها، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، وارد نرم افزار Eviews می‌شوند. این نکته قابل ذکر است که، برای تخمین فرضیه‌های پژوهش از داده‌های ترکیبی، به صورت داده‌های سال-شرکت استفاده خواهد شد.

آمار توصیفی

آمار توصیفی به تلخیص، توصیف و توضیح ویژگی‌های مهم داده‌ها گفته می‌شود. در این قسمت داده‌های مختلف به صورت جداول نشان داده شده و به دنبال آن شاخص‌های مختلف در این زمینه اندازه‌گیری می‌شوند. در این نوع آمار، ابتدا داده‌ها خلاصه شده و به صورت جدول‌های مختلف ارائه می‌شوند و سپس معیارهای عددی برای بدست آوردن مقدار معرف مرکز داده‌ها و مقادیر پراکندگی آنان بدست می‌آید.

همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نشان داده شده است.

جدول ۳: آماره‌های توصیفی متغیرهای الگو*

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
قیمت سهام	۱۷/۰۰۷	۱۶/۶۲۸	۳/۶۳۸	۲۸/۹۹۲	۸/۶۴۸
نوسانات سود	۰/۴۷۵	۰/۳۴۱	۰/۴۶۳	۲/۴۵۶	-۰/۳۱۱
سود خالص	۲/۱۵۹	۱/۹۵۵	۱/۰۹۳	۵/۸۴۱	۱/۲۳۱
سود جامع	۰/۳۷۶	۰/۳۶۲	۰/۰۶۴	۰/۶۴۰	۰/۰۰۰۲
اندازه شرکت	۶/۰۲۴	۵/۹۶۷	۰/۶۹۴	۸/۴۱۴	۴/۳۵۶
دارایی‌های ثابت مشهود	۰/۰۳۹	۰/۰۲۶	۰/۰۴۰	۰/۲۰۸	۰/۰۰۲
رشد	۱/۸۶۲	۱/۵۷۸	۰/۸۵۶	۶/۳۷۴	۱/۰۰۵
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۲۳	۰/۱۰۶	۰/۱۲۵	۰/۴۵۱	-۰/۲۳۲
اهرم مالی	۰/۶۰۴	۰/۶۱۵	۰/۱۹۰	۰/۹۸۷	۰/۱۰۴
سودآوری	۰/۱۰۲	۰/۰۸۷	۰/۱۲۹	۰/۴۵۴	-۰/۳۳۹
آمار توصیفی متغیرهای دوجبهی					
متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
زیان‌ده بودن شرکت	۰/۱۱۳	۰	۰/۳۱۷	۱	۰

با توجه به نتایج بدست آمده از آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش و نزدیک به هم بودن میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای تحقیق، می‌توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. افزون بر این، آماره‌های انحراف معیار،

ضریب کشیدگی و چولگی نیز به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها بکار گرفته می‌شوند (کلر و واراکی، ۲۰۰۳). با بررسی معیارهای مذکور می‌توان اظهار داشت که داده‌های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته از توزیع نرمال برخوردار هستند زیرا، متغیرها دارای حداقل فاصله از ارزش ارایه شده برای کشیدگی می‌باشند.

تحلیل همبستگی

تجزیه و تحلیل همبستگی، ابزاری آماری است که به وسیله آن می‌توان درجه‌ای را اندازه‌گیری کرد که یک متغیر به متغیر دیگر، از نظر خطی مرتبط است. همبستگی را به طور معمول با تحلیل رگرسیون بکار می‌برند. همبستگی معیاری است که برای تعیین میزان پیوند دو متغیر استفاده می‌شود.

در صورتی که متغیرهای پژوهش با مقیاس نسبتی و پیوسته باشند از ضریب همبستگی پیرسون برای بررسی همبستگی بین آن‌ها استفاده می‌شود. ضریب همبستگی پیرسون همواره بین +۱ و -۱ است. هر چقدر این ضریب به عدد +۱ نزدیکتر باشد، نشان از وجود همبستگی زیاد و مستقیم بین دو متغیر است و اگر ضریب همبستگی پیرسون به عدد -۱ نزدیکتر باشد، مفهوم آن همبستگی زیاد و معکوس بین آن‌ها است. اگر چه قواعد سهل و سریعی برای متمایز کردن همبستگی زیاد از کم وجود ندارد اما، وجود قاعده‌ای برای تفسیر مقادیر مختلف ضریب همبستگی می‌تواند مفید باشد. چنین قاعده‌ای ارائه شده است اما، باید در استفاده از آن احتیاط شود. لازم به توضیح است با توجه به اینکه متغیر زیان‌ده بودن شرکت موهومی است لذا در آزمون همبستگی لحاظ نشده است.

با توجه به جدول (۴)، همانگونه که مشاهده می‌شود ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش منطقی است که نشان دهنده‌ی عدم همبستگی، در بین متغیرهای پژوهش است. در نتیجه، می‌توان ادعا کرد مشکل همخطی میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

^۱ Keller & Warrack

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، با استفاده از آزمون لوین، لین و چو پایایی متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. در صورتی که متغیرهای پژوهش پایا نباشند؛ چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه در داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب خواهد شد. نتایج آزمون نشان می‌دهد که تمامی متغیرها پایا هستند. لازم به توضیح است که متغیرهای موهومی در آزمون پایایی لحاظ نشده است. نتایج این آزمون در جدول (۴) ارائه شده است:

جدول ۴: ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	
										۱	قیمت سهام
									۱	-۰/۰۰۶	نوسانات سود
								۱	-۰/۱۴۴	۰/۲۳۱	سود خالص
							۱	۰/۵۲۳	-۰/۱۳۵	۰/۱۴۵	سود جامع
						۱	۰/۰۸۹	۰/۲۱۵	۰/۰۵۸	۰/۰۹۲	جریان های نقدی عملیاتی
					۱	-۰/۰۶۳	-۰/۱۲۳	-۰/۱۱۶	۰/۱۱۶	۰/۰۴۲	سودآوری
				۱	-۰/۰۴۶	۰/۱۵۶	۰/۰۲۰	۰/۰۶۷	۰/۰۱۹	-۰/۰۴۳	اندازه شرکت
			۱	-۰/۰۲۳	۰/۰۶۹	-۰/۰۰۴	۰/۰۳۳	۰/۰۳۰	-۰/۰۰۷	۰/۰۳۵	رشد
		۱	۰/۰۰۸	-۰/۰۰۷	۰/۰۶۰	۰/۰۷۸	-۰/۱۷۳	-۰/۲۳۹	۰/۲۹۳	۰/۰۰۱	زیان
	۱	-۰/۲۷۶	۰/۰۲۲	-۰/۰۴۷	-۰/۲۱۰	۰/۱۱۴	۰/۱۲۷	۰/۲۱۶	-۰/۴۰۹	۰/۰۷۵	اهرم مالی
۱	-۰/۵۱۶	۰/۵۰۱	۰/۰۰۸	۰/۰۰۴	۰/۱۸۸	۰/۰۵۶	-۰/۱۹۳	-۰/۲۵۲	۰/۳۶۸	-۰/۰۳۸	دارایی های ثابت مشهود

جدول ۵: نتایج آزمون پایایی متغیرها با استفاده از نرم افزار Eviews*

متغیرها	آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو	سطح خطا
قیمت سهام	-۲۰/۱۵۴	۰/۰۰۰
نوسانات سود	-۱۵/۴۹۱	۰/۰۰۰
سود خالص	-۱۸/۱۷۵	۰/۰۰۰
سود جامع	-۵/۹۹۶	۰/۰۰۰
جریان های نقدی عملیاتی	-۶/۶۴۱	۰/۰۰۰
سودآوری	-۲۰/۲۶۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۸۰/۸۹۶	۰/۰۰۰
رشد	-۳۳/۶۰۰	۰/۰۰۰
زیان	-۲۳/۵۵۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۱۵/۸۴۵	۰/۰۰۰
دارایی های ثابت مشهود	-۱۲/۸۱۴	۰/۰۰۰

* منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که ملاحظه می‌شود متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۹ درصد، پایا هستند. بنابراین، می‌توان پارامترها را بدون نگرانی از کاذب بودن آن‌ها برآورد کرد.

آمار استنباطی

جدول ۶: نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش*

مدل مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل اول پژوهش	۵/۰۴۹	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت

* منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون چاو برای مدل پژوهش، نتایج حاکی از عدم تایید فرض H_0 بوده است، در نتیجه، الگوی روش اثرات ثابت روش ارجح است. لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول ۷: نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های پژوهش*

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل اول پژوهش	۴۷/۱۴۵	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت

* منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که در جدول (۷) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که الگوی روش اثرات ثابت برای الگوهایی پژوهش، روش ارجح است. بنابراین، در ادامه به تخمین مدل اول پژوهش، با توجه به روش ارجح پرداخته شد.

جدول ۸: نتایج تخمین مدل اول پژوهش*

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
عرض از مبدا	۳۸/۰۲۹	۲/۰۶۷	۱۸/۳۹۵	۰/۰۰۰۰
نوسانات سود	۰/۱۷۹	۰/۰۵۱	۳/۴۶۰	۰/۰۰۰۶
سود خالص	۰/۱۶۹	۰/۰۶۲	۲/۷۰۱	۰/۰۰۷۰
سود جامع	۰/۹۱۸۸	۰/۱۰۲۰	۱/۸۲۱	۰/۱۸۵۷
جریان های نقدی عملیاتی	۸/۳۸۳	۱/۷۹۴	۴/۶۷۱	۰/۰۰۰۰
سودآوری	۰/۷۱۴	۰/۱۰۳	۶/۹۳۲	۰/۰۰۱۷
اندازه شرکت	۰/۳۵۱	۰/۰۵۸	۶/۰۵۱	۰/۰۲۷۹
رشد	۰/۳۰۶	۰/۰۷۵۴	۴/۰۸۵	۰/۰۳۹۸
زیان	۰/۲۸۱	۰/۰۳۲۶	۸/۷۸۱	۰/۰۰۰۵
اهرم مالی	۰/۳۳۲	۰/۵۸۰	۰/۵۷۳	۰/۵۶۶
دارایی های ثابت مشهود	۰/۸۵۶	۰/۷۹۲	۱/۰۸۰	۰/۲۸۰
ضریب تعیین		۰/۵۸۳		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۳۳		
آماره ی دوربین-واتسون		۱/۸۳۳		
آماره ی F		۱۱/۷۰۰		
احتمال آماره ی F		۰/۰۰۰		

* منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۸) و با توجه آماره ی F بدست آمده (۱۱/۷۰۰) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۵۳ درصد است، می توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۵۳ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره ی دوربین واتسون که برابر ۱/۸۳۳ است، می توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه ی اول میان باقی مانده های الگو وجود ندارد.

آزمون فرضیه های پژوهش:**آزمون فرضیه اول:**

H0 = نوسانات سود بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری ندارد.

H1 = نوسانات سود بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری دارد.

ضریب برآوردی متغیر نوسانات سود بر قیمت سهام برابر با $0/179$ می باشد که نشان می دهد بین متغیر نوسانات سود و قیمت سهام رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی با افزایش نوسانات سود، قیمت سهام افزایش می یابد. بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل پژوهش از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد نوسانات سود بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

آزمون فرضیه دوم:

H0 = سود خالص بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری ندارد.

H1 = سود خالص بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری دارد.

ضریب برآوردی متغیر سود خالص بر قیمت سهام برابر با $0/169$ می باشد که نشان می دهد بین متغیر سود خالص و قیمت سهام رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی با افزایش سود خالص، قیمت سهام افزایش می یابد. بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل پژوهش از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد سود خالص بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

آزمون فرضیه سوم:

H0 = سود جامع بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری ندارد.

H1 = سود جامع بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری دارد.

ضریب برآوردی متغیر سود جامع بر قیمت سهام برابر با $0/9188$ می باشد. بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل پژوهش از سطح خطای ۵ درصد بزرگتر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد سود جامع بر قیمت سهام رابطه معناداری ندارد.

آزمون فرضیه چهارم:

H0 = جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری ندارد.

H1 = جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام تاثیر رابطه معناداری دارد.

ضریب برآوردی متغیر جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام برابر با $8/383$ می باشد که نشان می دهد بین متغیر جریان های نقدی عملیاتی و قیمت سهام رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی با افزایش جریان های نقدی عملیاتی، قیمت سهام افزایش می یابد. بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل پژوهش از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد بیان کرد جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

بحث و نتیجه گیری و پیشنهادات کاربردی پژوهش

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین نوسانات سود خالص با قیمت سهام رابطه معنادار وجود دارد به طوری که تغییرات نوسانات سود خالص، باعث تغییرات قیمت سهام می‌شود. از طرفی نتایج، بیانگر عدم رابطه معنادار بین نوسانات سود جامع با قیمت سهام است.

طبق استانداردهای حسابداری ایران، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ملزم به تهیه صورت سود و زیان جامع می‌باشند. البته هرگاه اجزای صورت سود و زیان جامع محدود به سود یا زیان خالص دوره و تعدیلات سنواتی باشد، ارائه صورت سود و زیان جامع ضرورتی ندارد. در چنین حالتی باید در یادداشتی ذیل صورت سود و زیان دوره، عدم لزوم ارائه صورت سود و زیان جامع افشا شود.

بررسی‌های صورت گرفته بر روی داده‌های جمع‌آوری شده در مورد اجزای صورت سود و زیان جامع نشان می‌دهد که سود و زیان جامع اکثر شرکت‌های بورسی در کشور ایران، تنها شامل سود یا زیان خالص و تعدیلات سنواتی می‌باشد و تنها بعضی از شرکت‌ها، سایر اجزای سود جامع (مانند مزاد تحقق نیافته ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت) را دارند. از آنجایی که تعدیلات سنواتی ناشی از تغییر رویه‌ها و اشتباهات حسابداری و اختلافات مالیاتی است و این موارد قابل پیش‌بینی نمی‌باشد بنابراین بعضی از نتایج این پژوهش، متفاوت با نتایج پژوهش‌های مشابه در کشورهای دیگری همچون نیوزلند و پاکستان و... شده است. باید به این موضوع توجه داشت که سایر اجزای سود جامع در آن کشورها (شامل سود و زیان تحقق نیافته اوراق بهادار آماده برای فروش، تعدیلات تسعیر ارز، سود و زیان ناشی از تلفیق یا ادغام شعبه‌های خارجی شرکت، فزونی بدهی حقوق بازنشستگی بر هزینه‌های خدمات قبلی شناسایی نشده و...) گسترده‌تر و پرکاربردتر از کشور ایران است و مهم‌تر این که تعدیلات سنواتی را شامل نمی‌شود بنابراین به علت کاربرد بیشتر سود و زیان جامع و سایر اجزای سود جامع در آن کشورها، نوسانات سود جامع بیشتر و مرتبط با معیارهای ریسکی و قیمت‌های سهام می‌باشد.

از سوی دیگر، مطالعات و بررسی‌های انجام شده در مورد سود خالص و سود جامع در ایران، نشان می‌دهد که گزارشگری سود خالص اطلاعات بیشتری را درباره عملکرد مالی واحد تجاری در مقایسه با گزارشگری سود جامع برای بازار سرمایه فراهم می‌کند زیرا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای اتخاذ تصمیمات مالی خود بر سود خالص توجه بیشتری می‌کنند. همچنین پژوهشات نشان می‌دهد که در ایران سود خالص ارتباط قوی‌تری با قیمت سهام دارد یعنی سود خالص ارزش بیشتری برای استفاده‌کنندگان در ارزیابی عملکرد مالی واحد تجاری دارد.

بررسی‌های بیشتر نشان می‌دهد که به طور کلی نوسانات سود جامع بیشتر از نوسانات سود خالص است اما در ارتباط با نوسانات بازده سهام (معیاری از ریسک)؛ تأثیر نوسانات سود خالص بر نوسانات بازده سهام بیشتر از تأثیر نوسانات سود جامع بر آن می‌باشد.

این پژوهش، سعی بر این داشته است که بتواند با کاهش نگرانی‌های مربوط به نوسانات سود، نقاط مبهم موجود در راه تحلیل و تفسیر گزارش‌های مالی و اطلاعات بازار سرمایه را تا حدودی کم کند. از سوی دیگر انجام این پژوهش، تأکیدی بر ارائه شفاف‌تر گزارش‌های سود جامع داشته تا از این طریق به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و تحلیل‌گران، وضعیت عملکرد مالی واحد تجاری را بهتر نشان داد.

با توجه به آزمون فرضیه اول پژوهش، نوسانات سود بر قیمت سهام رابطه معناداری دارد. با توجه به نتایج پژوهش، یافته های نشان داد سرمایه گذاران در ارزیابی شرکتهای پذیرفته شده در بورس، علاوه بر وضعیت سوددهی و بازده حاصل از سهام شرکت، به نوسانات قیمتی سهام به عنوان یکی از معیارهای مهم در شرکتهای توجه کنند.

با توجه به آزمون فرضیه دوم پژوهش، سود خالص بر قیمت سهام رابطه معناداری دارد. می توان نتیجه گرفت که برخلاف دیدگاه مخالفان گزارشگری سود جامع در یک صورت عملکرد واحد، گزارش سایر اجزای سود (زیان) جامع ذیل صورت سود (زیان) دوره، موجب افزایش ریسک و کاهش قیمت سهام شرکت و در نتیجه موجب سوءتعبیر از عملکرد اصلی شرکت نخواهد شد. لذا با توجه به این نتایج اکنون می توان بیان کرد که نتایج این پژوهش تا حد زیادی از گزارشگری سود جامع در یک صورت عملکرد واحد حمایت می کند و نشان می دهد که ارائه این اقلام در بخش حقوق صاحبان سرمایه روش درست و منطقی ای به نظر نمی رسد. می بایست گزارشگری سود جامع به صورت کاملاً مشخص و با همان برجستگی سود خالص انجام شود تا سرمایه گذاران با استفاده از آن بتوانند تصمیمات آگاهانه و منطقی اتخاذ کنند. در پایان می توان گفت، جمع آوری تمام رویدادها و ارائه آنها به صورت کاملاً مشخص در یک صورت عملکرد واحد ممکن است معیار بهتری از عملکرد شرکت را، برای سرمایه گذاران فراهم نماید.

با توجه به آزمون فرضیه سوم پژوهش، سود جامع بر قیمت سهام رابطه معناداری دارد. با توجه به نتایج پژوهش، یافته ها نشان می دهد که سود جامع دارای محتوای اطلاعاتی است. بنابراین، به نظر می رسد سرمایه گذاران به وضعیت سودآوری آتی شرکت بیشتر اهمیت می دهند. از این رو، اهمیت سود جامع به دلیل نقش و تأثیر آن در تصمیم گیری استفاده کننده، بارزتر می شود. این نکته نشان دهنده توجه و واکنش بیشتر خریداران و فروشندگان سهام به مقدار سود عرضه شده است. با توجه به اهمیت و ارزش سود جامع در تصمیم گیری برای سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان پیشنهاد می شود تحلیل گران مالی، سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان داده های مالی از ظرفیت بالقوه این داده ها به بهترین شکل ممکن استفاده کنند.

با توجه به آزمون فرضیه چهارم پژوهش، جریان های نقدی عملیاتی بر قیمت سهام رابطه معناداری دارد. لذا پیشنهاد می گردد توان جریان های نقدی عملیاتی در قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد و همچنین اثر سود نقدی پرداخت شده نیز بر بازده سهام و قیمت سهام بررسی شود، لذا، پیشنهاد می شود تاثیر عوامل موثر بر جریان های نقدی عملیاتی نیز مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهاد به پژوهشگران برای پژوهشات آینده

با توجه به نتایج حاصل از پژوهش و محدودیت های آن پیشنهادات زیر برای انجام مطالعات بعدی ارائه می شود.

با توجه به پژوهش چانگ، ۲۰۲۱ که شاخص های تکنیکال جدید و پیش بینی پذیری قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند، پیشنهاد می شود در پژوهشات آتی، تاثیر نوسانات سود و سود خالص و سود جامع و جریان های نقدی عملیاتی بر پیش بینی پذیری قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

با توجه به پژوهش وو و همکاران، ۲۰۱۸ که تاثیرات مالکیت ساختاری و تغییر استراتژی بر پویایی قیمت سهام سنجیدند، پیشنهاد می شود در پژوهشات آتی، تاثیرات مالکیت ساختاری و تغییر استراتژی بر قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

با توجه به پژوهش **دیچو و تانگ**، ۲۰۱۷ که رابطه نوسان سود و قابلیت پیش بینی آن را بررسی کردند، پیشنهاد می شود در پژوهشات آتی، تاثیر نوسانات سود و نوسانات سود خالص و نوسانات سود جامع و نوسانات جریان های نقدی عملیاتی و قابلیت پیش بینی آنها در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

تقدیم به :

« تمام کسانی که داشته های خود را مدیون آنان هستیم.»

پدر و مادرم،

که در مسیر پرپیچ و خم زندگی، مشعل امید را در شب های زندگییم به ارمغان آوردند. و یاری سبزشان همواره و بی منت، امید بخش و یاری دهنده در تمام زندگییم بوده است. باشد که توانسته باشم قطره ای از دریا بی کران محبت هایشان را سپاس گفته باشم.

فهرست منابع

منابع فارسی

۱. ابراهیمی، سیدکاظم؛ بهرامی نسب، علی؛ و پروانه، صدیقه؛ (۱۳۹۵)، رقابت در بازار محصول، جریان نقد آزاد، بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳(۵۰): ۱۳۷-۱۵۶.
۲. انواری رستمی، علی اصغر؛ احمدیان، وحید؛ میرزاده، سیداصغر؛ (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر جریان وجه نقد عملیاتی و تصمیمات ساختار سرمایه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، ۸(۳۰): ۸۳-۱۱۲.
۳. آقایی، محمدعلی؛ و حسن زاده، بهروز؛ (۱۳۹۷)، مقایسه‌پذیری حسابداری و تاثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری، دانش حسابداری، ۹(۳۳/۲): ۷-۳۴.
۴. حساس یگانه، یحیی؛ مرفوع، محمد؛ و نقدی، معصومه؛ (۱۳۹۶)، رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۴(۵۴): ۴۵-۶۵.
۵. حساس یگانه، یحیی؛ و حسنی القار، مسعود؛ (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹(۳۳): ۲۵-۵۴.
۶. حسنی، محمد؛ و اسدیان فیلی، سعید؛ (۱۳۹۹)، ارزیابی تاثیرات تصمیمات ناکارای سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری جدید، دانش سرمایه‌گذاری، ۹(۳۶/۳۶): ۶۱-۸۲.
۷. حسنی، محمد؛ و میثمی، مریم؛ (۱۳۹۸)، آزمون اثر سررسید بدهی و کیفیت گزارشگری مالی بر کم سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۲(۴۱/۴۱): ۱-۱۴.
۸. زلفی، حسن؛ افلاطونی، عباس؛ خزایی، مهدی؛ (۱۳۹۶)، عوامل موثر بر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، حسابداری مالی، ۹(۳۵): ۱-۲۵.
۹. شاه ویسی، فرهاد؛ مرجانیان، یزدان؛ ایوانی، فرزاد؛ خانزادی، آزاد؛ (۱۳۹۹)، بررسی اثر اخبار پیش‌بینی سود مدیریت بر قابلیت پیش‌بینی سود و اختلالات افشاء، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۷(۶۶): ۸۷-۱۲۲.
۱۰. شهنوازی، عابده؛ (۱۳۹۸)، تاثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین قابلیت پیش‌بینی سود و هزینه سرمایه، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۲(۱۶): ۶۱-۷۲.
۱۱. طاهری، امین؛ (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر کیفیت پیش‌بینی سود بر کارایی سرمایه‌گذاری، چهارمین کنفرانس ملی توانمندسازی جامعه در حوزه علوم انسانی و مطالعات مدیریت، تهران. ۷۳-۵۸-۱۳۹۸.
۱۲. عباسی، ابراهیم؛ اختری، حسین؛ و پورعلیخانی، الهه؛ (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر تصمیمات مالی بر ارزش شرکت‌ها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم و مازاد وجوه نقد در بورس تهران، دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۷): ۱۴۷-۱۶۴.
۱۳. عبدی، رسول؛ زینالی، مهدی؛ و تقی زاده خانقاه، وحید؛ (۱۳۹۶)، تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و ناکارایی سرمایه‌گذاری، حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۵): ۱۵۷-۱۸۵.
۱۴. مدرس، احمد؛ حصارزاده، رضا؛ (۱۳۸۷)، کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، بورس اوراق بهادار، ۱(۲۵): ۸۵-۱۱۶.

۱۵. مشایخی، بیتا؛ خاک نجاتی، زینب؛ (۱۳۹۴)، قابلیت پیش‌بینی سود و ارتباط با ارزش: بررسی نقش هزینه‌های کارکنان، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۴(۱۶): ۳۵-۴۳.
۱۶. هاشمی دهچی، مجید؛ ایزدی نیا، ناصر؛ امیری، هادی؛ (۱۳۹۹)، تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری با تاکید بر نقش سرمایه‌گذاران متخصص و عدم تقارن اطلاعاتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳(۳): ۳۷۳-۴۹۴.
۱۷. کاظم زاده، مزدک؛ (۱۳۹۸)، صورت جریان‌های نقدی بر مبنای استانداردهای جدید حسابداری ایران، حسابداری، شماره ۳۳۱: ۱۵-۱۹.

منابع انگلیسی

18. Alhadi, A., Habib, A., Taylor, G., Hasan, M. and Al-Yahyaee, K. (2020), "Financial statement comparability and corporate investment efficiency", *Meditari Accountancy Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.312(4):713-730
19. Caban-Garcia, M.T., Choi, H., Kim, M. (2020). The Effects of Operating Cash Flow Disclosure on Earnings Comparability, Analysts' Forecasts, and Firms' Investment Decisions during the Pre-IFRS Era, *The British Accounting Review*.51(2):69-82
20. Chen, C. W., Collins, D. W., Kravet, T. D. & Mergenthaler, R. D. (2018). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 164-202.
21. Chen, C., Young, D., and Zhuang, Z. (2013). Externalities of mandatory IFRS adoption: Evidence from cross-border spillover effects of Financial Information on Investment Efficiency. *The Accounting Review*88: 881-914.
22. Chircop, J., Collins, W.D., Helgehass, L. (2016). Accounting comparability and corporate innovative efficiency. Working Paper. The management school, Lancaster University.27(4):219-235
23. Choi, Jong and Choi, Sunhwa and Myers, Linda A. and Ziebart, David A., (2017), Financial Statement Comparability and the Informativeness of Stock Prices About Future Earnings.
24. Dutta, S., & Nezlorn, A., (2017), Dynamic Effects of Information Disclosure on Investment Efficiency, *Journal of Accounting Research*, 55(2), 329-369.
25. Engelberg, J., A. Ozoguz, and S. Wang. (2017). Know Thy Neighbor: Industry Clusters, Information Spillovers and Market Efficiency. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Forthcoming). 21: 29-41.
26. Tămășilă, M., Miclea, S., Vartolomei, M., Pascu, D., Albulescu, C. T., (2018), Cash flow and investment decision: an application on the Romanian agriculture sector , *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 238: 704-
27. Yuan, Z., Zhang, X. (2020). Accounting Information Comparability and Corporate Investment Efficiency. *Management Review*, 32(4): 206-218.