

Research Paper

Investigating the effect of information content of annual profit announcements on stock price changes

Amir Shams¹, Valialah Karimian²

¹Assistant Professor of Accounting, Torbat Jam Branch, Islamic Azad University, Torbat Jam, Iran | Shams1122@gmail.com (Corresponding Author)

²Assistant Professor of Accounting, Neyshabur Branch, Islamic Azad University, Neyshabor, Iran | valialahkarimian90@gmail.com

Received: 2024/01/04 Accepted: 2024/03/09

Abstract

This research has been conducted with the aim of investigating the effect of the information content of annual dividend announcements on the changes in stock prices of Tehran Stock Exchange companies. This research is based on the objective of an applied type and in terms of nature and descriptive method of survey, as well as the correlational research type. In order to test the hypotheses of the research from financial data, classified and audited active companies accepted in the Tehran Stock Exchange were used in this research, the statistical sample includes 231 companies investigated between 2018 and 2022. In this research, regression model and correlation analysis were used and Eviews software was used for data analysis. The results of the statistical tests showed that at the error level (5 Percent) there is a direct relationship between annual stock return and operating profitability and instability operating profit and there is a significant relationship between the components of operating profitability and the ratio of market value to book value of the stock, as well as between the ratio market value to book value and the stability operating profit and its instability there is a significant relationship, so at the error level (6 Percent) there is a direct relationship between the annual return of the stock and the stable operating profit. So the first, second and fourth hypotheses of the research are confirmed at the confidence level of 95 Percent and the third hypothesis are confirmed at the confidence level of 94 Percent.

Keywords: Efficient market, Information content of earning, Annual profit announcements, Abnormal Return, Stock price changes.



10.22034/PSAB.2024.193013

بررسی اثر محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود سالانه بر تغییرات قیمت سهام

امیر شمس^۱، ولی‌الله کریمیان^۲

^۱استادیار حسابداری، واحد تربیت جام، دانشگاه آزاد اسلامی، تربت جام، ایران

shams1122@gmail.com (نویسنده مسئول)

^۲استادیار حسابداری، واحد نیشابور، دانشگاه آزاد اسلامی، نیشابور، ایران

valialahkarimian90@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۰/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۲/۱۹

چکیده

این پژوهش با هدف بررسی اثر محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود سالانه بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. این پژوهش بر مبنای هدف از نوع کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش توصیفی پیمایشی و همچنین از نوع پژوهش‌های همبستگی است. در این پژوهش، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از داده‌های مالی طبقه‌بندی شده و حسابرسی شده شرکت‌های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد و نمونه آماری شامل ۲۳۱ شرکت است که در بین سال ۱۳۹۷ تا سال ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفتند. در این پژوهش از الگوی رگرسیون و تحلیل همبستگی و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که در سطح خطای (۵ درصد) بین بازده سالانه سهام و سودآوری عملیاتی و سود عملیاتی ناپایدار رابطه مستقیمی وجود دارد و بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و اجزای سودآوری عملیاتی رابطه معنی‌دار وجود دارد. همچنین بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن رابطه معنادار وجود دارد و در سطح خطای (۶ درصد) بین بازده سالانه سهام و سود عملیاتی پایدار رابطه مستقیمی وجود دارد. لذا فرضیه‌های اول و دوم و چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد و فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۴ درصد، مورد تأیید است.

واژگان کلیدی: بازار کارا، محتوای اطلاعاتی سود، اعلامیه‌های سود سالانه، بازده غیرعادی، تغییرات قیمت سهام.

۱. مقدمه

عدم اطمینان به عنوان بخش جدایی‌ناپذیر محیط اقتصادی، باعث شده است تا افراد با بهره‌گیری از دانش خود، پیرامون موضوعات اقتصادی تصمیم‌گیری نمایند. اگر بازیگران بازار سرمایه (سرمایه‌گذاران) همگی تصمیمات خود را بر مبنای تئوری تصمیم‌انفرادی اتخاذ نمایند، آنگاه قیمت تابعی از تصمیمات و مدل‌های تصمیم‌گیری آنها خواهد بود. از طرفی تجمیع انتظارات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و در مفهوم قیمت به وقوع می‌پیوندد؛ به بیانی قیمت یک سهم در هر لحظه از زمان، منعکس‌کننده انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به چشم‌اندازهای آتی آن سهم می‌باشد، به نحوی که تغییر در قیمت سهام تنها همزمان با تغییر انتظارات سرمایه‌گذاران رخ خواهد داد. تغییر انتظارات ریشه در اطلاعات داشته و بدون دریافت اطلاعات جدید، تغییر در انتظارات بی‌معنا خواهد بود. این ویژگی قیمت (تجمیع انتظارات) باعث می‌شود تا بتوان به لحاظ منطقی ارتباط میان اطلاعات ورودی مدل تصمیم‌سرمایه‌گذاران را با تغییرات قیمت سهم توجیه کرد. آگاهی‌دهندگی قیمت سهم در ارتباط با انتظارات سرمایه‌گذاران، عرصه را برای حسابداران نیز فراهم می‌آورد تا بتوانند آگاهی‌دهندگی گزارشگری مالی را نزد بازیگران بازار سرمایه مورد بررسی قرار دهند. اگر قیمت سهم را انعکاسی از انتظارات سرمایه‌گذاران دانسته و ریشه انتظارات را در اطلاعات جستجو کنیم، آنگاه تغییرات قیمت در ازای اطلاعات جدید (با فرض کنترل سایر متغیرهای تأثیرگذار)، می‌تواند حاکی از میزان آگاهی‌دهندگی اطلاعات جدید نزد بازیگران بازار سرمایه باشد. در اواخر دهه ۱۹۶۰ پژوهش‌هایی در حسابداری صورت پذیرفت که محوریت آن بازار سرمایه بود. این پژوهش‌ها به بررسی واکنش بازار سرمایه نسبت به اطلاعات حسابداری می‌پرداختند. این رویکرد پژوهش‌هایی که با پیش‌فرض کارایی بازار سرمایه توسعه یافت، به عنوان تحقیقات بازار سرمایه شناخته می‌شود که با محور مطالعه رفتار بازار صورت می‌پذیرد. این پدیده که ممکن است میان اطلاعات حسابداری و قیمت سهام ارتباط وجود داشته باشد، در میانه‌های قرن بیستم، نگاه محققین حسابداری را از پژوهش‌های دستوری به پژوهش‌های اثباتی با گرایش بازار سرمایه معطوف ساخت. گافی کین (۲۰۰۷) این تغییر نگرش در پژوهش‌های حسابداری را عصر جدیدی در تاریخ تئوری حسابداری دانسته، آن را عصر تجربه‌گرایی نوین می‌نامد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲). با توجه به توضیحات فوق این پژوهش درصدد است تا به بررسی محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود سالانه و تغییرات قیمت سهام بپردازد.

۲. مبانی نظری پژوهش

هنگام شروع به کار هیأت‌استانداردهای حسابداری مالی نگاه نهادهای استانداردگذار به حسابداری و وظایف اطلاعاتی آن تغییر کرده بود، به طوری که نگرش‌های ساختاری و تفسیری به طور قابل توجهی در حاشیه قرار گرفته و رویکرد عملگرایانه به عنوان نگرش غالب در دستور کار قرار گرفته بود. بر اساس رویکرد

عملگراییانه مقادیر گزارش شده در صورت‌های مالی باید به نحوی باشد تا بیشترین سودمندی را برای استفاده‌کنندگان فراهم آورند و اینکه این مقادیر تا چه حد از یک ساختار یکپارچه پیروی می‌کنند یا تا چه میزان بر واقعیت‌های اقتصادی منطبق می‌باشند از اهمیت کمتری برخوردار است. موضوعات مطرح پیرامون محیط اقتصادی حسابداری، قابل طبقه‌بندی در دو حوزه تئوری‌های مربوط به بازارهای اوراق بهادار و تئوری‌های مربوط به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. به این مفهوم که برای درک محیط اقتصادی حسابداری باید به طور همزمان با این دو دسته از تئوری‌ها آشنا شد و شناخت مناسبی نسبت به آنها کسب کرد. مقصود از کسب شناخت نسبت به بازارهای اوراق بهادار، آشنایی با مفاهیم قیمت و الگوهای ارائه شده در رابطه با رفتار قیمت سهام در بازار و همچنین الگوهای قیمت‌گذاری اوراق قابل معامله در بازارهای اوراق بهادار می‌باشد. دلیل این تأکید آن است که در عصر تجربه‌گرایی نوین، اغلب یک سوی پژوهش‌های حسابداری در بازار سرمایه و قیمت سهام نهفته است. از طرفی مقصود از کسب شناخت نسبت به تئوری‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، آشنایی با تئوری‌های پشتوانه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در محیط اقتصادی حسابداری می‌باشد. آشنایی با این تئوری‌ها این امکان را فراهم می‌آورد تا بتوان نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را درک کرده و نسبت به تأمین اطلاعاتی سودمند در راستای بهبود نتایج تصمیم‌ایشان گام برداشت (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

یکی از موضوعات چالش برانگیز در نظام‌های اقتصادی، نحوه تخصیص منابع اقتصادی است. در نظام‌های سوسیالیستی، دولت به عنوان یک برنامه‌ریز مرکزی و با هدف توزیع عادلانه منابع اقدام به در اختیار گرفتن منابع اقتصادی و تخصیص در جهت ایجاد بیشترین و البته عادلانه‌ترین نتایج می‌نماید. در این نظام اقتصادی اطلاعاتی که ملاک تخصیص منابع قرار می‌گیرند توسط یک نهاد مرکزی تعیین شده و تابعی از عرضه و تقاضای بازیگران عرصه اقتصادی نمی‌باشد. در سوی مقابل در نظام‌های اقتصادی بازارمحور، این بازار است که از طریق تجمیع اطلاعات در قیمت‌ها، امکان تعیین مسیر تخصیص بهینه منابع اقتصادی را فراهم می‌آورد؛ با این حال نظام اقتصادی بازارمحور گاه‌گاه نتایج ناعادلانه فراهم می‌آورد که این مهم در طبیعت نظام‌های اقتصادی آزاد (بازار) نهفته است. موفقیت روزافزون نظام‌های اقتصادی آزاد در اروپای غربی و آمریکا، باعث شد تا در قرن بیستم، اقتصاد سوسیالیستی به عنوان یک نظام اقتصادی شکست‌خورده تلقی شود. همزمان با این موفقیت، بازارها و نهادهای مالی به صورت خودانگیخته توسعه یافتند. بازارهای اوراق بهادار در آمریکا نیز با قانونمند شدن بر اساس قوانین اوراق بهادار در سال‌های ۱۹۳۳ و ۱۹۳۴ با نظم بیشتری توسعه یافتند که این موضوع باعث شد تا بخش قابل توجهی از تخصیص منابع اقتصادی از طریق بازار صورت پذیرد. اهمیت روزافزون این بازارها توجه محققین و متفکرین را نیز به خود جلب کرد به طوری که حوزه‌های اقتصاد مالی و مالی به طور سیستماتیک به مطالعه مکانیزم بازارها و رفتار بازیگران آن پرداختند (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

محققین زیادی تلاش کردند تا بتوانند مکانیزم بازار سرمایه را استخراج و الگوهای موجود در قیمت سهام را شناسایی کنند. در نهایت مطالعات متخصصین مالی در بازار اوراق بهادار در دهه ۱۹۷۰ و در پی تلاش‌های یوجین فاما به نتیجه رسید. فاما دریافت که قیمت اوراق بهادار در بازار سرمایه بر اساس الگوی گام تصادفی تغییر می‌کند. وی معتقد بود علت تغییر قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار ورود اطلاعات به بازار است و از آنجا که اطلاعات به صورت تصادفی وارد بازار می‌شود، قیمت نیز بصورت تصادفی تغییر خواهد کرد. این فرضیه فاما فرضیه بازار کارا نام گرفت و زیربنای بسیاری از تئوری‌های مالی شد. مکانیزم بازارهای آزاد به نحوی است که در آن تخصیص منابع بر مبنای اطلاعات صورت می‌پذیرد. در همین راستا بازیگران بازار همواره در پی جمع‌آوری اطلاعاتی هستند که بتوانند با بهره‌گیری از آن، منابع خود را در دارایی‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که انتظارات درآمدی آن‌ها را تأمین نماید. در همین راستا آنها به هر منبع اطلاعاتی که بتواند این مهم را برای آنها فراهم آورد، رجوع می‌کنند. وبسایت شرکت‌ها، کنفرانس‌های خبری مدیران شرکت، کانال‌های چند رسانه‌ای و هر رسانه مالی دیگری که بتواند در ارتباط با آینده شرکت اطلاعاتی را فراهم آورد در کانون توجه آنها قرار می‌گیرد. گزارش‌های مالی نیز به عنوان یک منبع اطلاعاتی از این مهم مستثنی نیستند. مادامی که گزارش‌های حسابداران بتواند نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را تأمین کند، برای آنها سودمند تلقی شده و برای آن تقاضا وجود خواهد داشت (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲). تاریخ بازار سرمایه بیانگر آن است که ارزش بازار سهام و اوراق قرضه می‌تواند از یک سال به سال دیگر، نوسان بسیار زیادی داشته باشد. بخشی از آن به این علت است که اطلاعات جدید وارد بازار می‌شود و سرمایه‌گذاران بر اساس این اطلاعات، مجدداً دارایی‌ها را ارزیابی می‌کنند. در نتیجه قیمت‌ها تغییر می‌کند. رفتار قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار، موضوع مطالعات و پژوهش‌های بسیار زیادی بوده است. یکی از سؤال‌هایی که مورد توجه خاص بوده این است که آیا وقتی اطلاعات جدید به بازار می‌رسد، قیمت‌ها به سرعت و به درستی تعدیل می‌شود یا خیر. در صورتی که پاسخ به این سؤال مثبت باشد، بازار سرمایه، کارا تلقی می‌شود. به عبارت دقیق در یک بازار سرمایه کارا، قیمت‌های فعلی تمامی اطلاعات موجود را منعکس می‌کنند. مفهوم این عبارت، ساده است: (در یک بازار کارا) بر مبنای اطلاعات موجود، هیچ دلیلی وجود ندارد که تصور کنیم قیمت‌های فعلی، خیلی بالا یا پایین هستند. فرضیه بازارهای کارا بیانگر آن است که بازار سرمایه خوب سازماندهی شده و توسعه یافته - مثل بازار سهام تورنتو و بازار سهام نیویورک - کارا هستند. به عبارت دیگر، طرفداران بازار کارا ادعا می‌کنند اگر چه ممکن است (در چنین بازارهایی) ناکارایی‌هایی هم وجود داشته باشد، ولی این ناکارایی‌ها نسبتاً اندک بوده و عمومیت ندارند. کارایی بازار، معنای ضمنی بسیار مهمی برای فعالان بازار دارد. در یک بازار کارا، ارزش فعلی خالص تمام سرمایه‌گذاری‌های مالی برابر صفر است. دلیل این امر چندان پیچیده نیست. اگر قیمت‌ها نه خیلی بالا باشند و نه خیلی پایین، اختلاف بین ارزش بازار یک سرمایه‌گذاری و بهای تمام شده آن برابر صفر است؛ پس ارزش فعلی خالص سرمایه‌گذاری نیز

صفر است و بنابراین در بازار کارا، وقتی سرمایه‌گذاران اوراق بهادار را خریداری می‌کنند، قیمت این اوراق به گونه‌ای است که بازده اضافی کسب نمی‌شود و شرکت‌ها هم هنگام فروش، مبلغی معادل با ارزش اوراق قرضه و سهامشان دریافت می‌کنند (آنها را دقیقاً به همان قیمتی که می‌ارزد، می‌فروشند). نتایج پژوهش‌های تجربی در این زمینه کارایی بازار را در سه شکل مطرح می‌کند. بر اساس نوع اطلاعات گفته می‌شود که یک بازار، دارای شکل ضعیف کارایی، شکل نیمه قوی کارایی، یا شکل قوی کارایی است.

تفاوت در بین این سه شکل در نوع اطلاعاتی است که در قیمت منعکس می‌شود. اگر بازار دارای شکل قوی کارایی باشد، تمامی اطلاعات از هر نوعی که باشند در قیمت منعکس می‌شود. در چنین بازاری هیچ اطلاعات محرمانه‌ای وجود ندارد. مشاهدات تصادفی، مخصوصاً پژوهش‌های که در چند سال اخیر انجام شده است نشان می‌دهد که اطلاعات محرمانه وجود دارد و داشتن آن می‌تواند ارزشمند باشد. قانونی یا اخلاقی بودن استفاده از این اطلاعات، موضوع جداگانه‌ای است. نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که ممکن است اطلاعات محرمانه‌ای در مورد یک سهم وجود داشته باشد و در قیمت سهم منعکس نشود. مثلاً آگاهی قبلی در مورد مذاکراتی که برای تصاحب یک شرکت انجام می‌گیرد، می‌تواند بسیار ارزشمند باشد. دومین نوع کارایی بازار، یعنی شکل نیمه قوی، بحث برانگیزترین آن بوده است. در بازاری که دارای شکل نیمه قوی کارایی است، تمامی اطلاعات علنی در قیمت سهم منعکس شده است. دلیل بحث‌برانگیز بودن شکل نیمه قوی آن است که بصورت ضمنی نشان می‌دهد تحلیل‌گری که سعی دارد با استفاده از ابزارهایی مانند اطلاعات صورت‌های مالی، سهامی را شناسایی کند که به درستی قیمت‌گذاری نشده‌اند، وقت خود را تلف کرده است، چون این اطلاعات در قیمت فعلی سهم منعکس شده‌اند. سومین شکل کارایی، یعنی شکل ضعیف، بیانگر آن است که قیمت فعلی سهم، حداقل منعکس‌کننده قیمت‌های گذشته آن است. به عبارت دیگر، اگر بازار به شکل ضعیف کارا باشد، بررسی قیمت‌های گذشته برای شناسایی سهامی که به درستی قیمت‌گذاری نشده‌اند، کاری بیهوده است. نتایج پژوهش‌هایی که مؤید شکل ضعیف کارایی هستند، بیانگر آن است که تغییرات متوالی قیمت، عموماً با یک گشت تصادفی مطابقت دارد. گشت تصادفی ناشی از آن است که انحراف از بازده‌های مورد انتظار، تصادفی است. نتایج پژوهش‌هایی که در باره بورس تورنتو و نیویورک انجام شده‌اند، مؤید شکل ضعیف کارایی (در این بازارها) هستند (جهانخوانی و شوری، ۱۳۹۳).

پژوهش در زمینه محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌ها از چند دهه گذشته با کار بال و براون (۱۹۶۸) و بیور (۱۹۶۸) آغاز شد. از آن زمان تاکنون پژوهش‌های گسترده‌ای در این زمینه صورت پذیرفته است، به عنوان نمونه، ممبر و همکاران (۲۰۰۰)، بال و شتیواکومار (۲۰۰۸)، بال (۲۰۱۳) و بیور و همکاران (۲۰۱۵). اگر چه ادبیات مطرح شده در پژوهش‌های بال و براون (۱۹۶۸) و بیور (۱۹۶۸) حاکی از محتوای اطلاعاتی سودهای اعلان شده از سوی شرکت‌ها است، اما ادبیات موجود در سال‌های اخیر گواه بر این مطلب هستند که محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌ها در طول زمان و در میان شرکت‌های مختلف متفاوت است. بیور و

همکاران (۲۰۱۵) از جمله دلایلی که در این خصوص مطرح شده است می‌توان به تغییرات ایجاد شده در استانداردهای گزارشگری مالی و مقررات در طول زمان، تغییرات ایجاد شده در مدل‌های کسب و کار شرکت‌ها و انگیزه آنها برای تولید و انتشار اطلاعات خصوصی و محرمانه اشاره کرد. یکی دیگر از دلایلی که در این خصوص مطرح کرده‌اند، تغییرات چشمگیر در فناوری اطلاعات است که منجر به کاهش قابل توجه هزینه‌های تهیه و ارائه اطلاعات و در دسترس بودن اطلاعات در طول سال به طور مداوم شده است؛ این موضوع به گونه بالقوه باعث کاهش محتوای تدریجی اطلاعات اعلان سود از سوی شرکت‌ها می‌شود (بیور و همکاران، ۲۰۱۵). از طرفی به دنبال تفکیک مدیریت شرکت‌ها از مالکیت آن‌ها و ایجاد مسائل نمایندگی و نیز افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان، موضوع کیفیت خدمات حسابرسی اهمیت بسیار زیادی یافته است و می‌تواند همچون ابزار مراقبت از منافع گروه‌های ذینفع عمل کرده و زمینه استفاده صحیح مدیریت از منابع برای سرمایه‌گذاری بهینه با هدف حداکثرسازی ثروت مالکان را فراهم کند (کشتکار و خواجوی، ۱۳۹۷).

پژوهش‌های مالی اخیر شروع به تأکید بر اهمیت تجزیه و تحلیل متنی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری کرده است. به عنوان مثال (دیولس و پیگروسدور، ۲۰۱۲؛ تتلاک، سار-تچسانسکی، مکسکامی، ۲۰۰۸؛ تتلاک، ۲۰۰۷، ۲۰۱۱؛ هانلی و هوبرگ، ۲۰۱۰). سرمایه‌گذاران منابع طولانی اطلاعات مانند گزارش‌های شرکت و مقالات رسانه‌ای و همچنین رشته‌های بسیار کوتاه متن را تجزیه و تحلیل می‌کنند. به عنوان مثال، تغییر نام توسط شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند بازده سهام و جریان نقدی صندوق را افزایش دهد. حتی زمانی که استراتژی کسب و کار اساسی ثابت بماند (کوپر، دیمینروف و دواو، ۲۰۰۱؛ کوپر، گولن، وراو، ۲۰۰۵). این مطالعات بر پردازش اطلاعات به عنوان کانال اصلی که متن از طریق آن بر تصمیمات مالی تأثیر می‌گذارد تأکید می‌کنند. با این حال تجزیه و تحلیل متن شامل طیف وسیعی از فرایندهای شناختی دیگر، از جمله به خاطر سپردن و بازشناسی است (اینهامر، ۲۰۰۸). حتی اگر متن حاوی هیچ اطلاعاتی نباشد، برخی از رشته‌ها از حروف توسط افراد آسان‌تر از سایرین پردازش می‌شوند و به خاطر آوردن آینده آنها بهبود می‌یابد. متن‌هایی که با تلاش کم پردازش می‌شوند ممکن است دید موضوعی را که شناسایی یا توصیف می‌کند افزایش دهند. در نتیجه، تأثیر تحلیل متنی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری ممکن است فراتر از کانال اطلاعاتی گسترش یابد.

خروجی مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، رقمی است تحت عنوان نرخ بازده مورد انتظار (بازده عادی)، به این مفهوم که در حالت انتظاری، با سرمایه‌گذاری در آن دارایی، حداقل انتظار کسب بازدهی به این میزان وجود دارد. در عمل کمتر اتفاق می‌افتد که بازده واقعی یک دارایی دقیقاً با بازده مورد انتظار آن برابر شود، زیرا این نابرابری مربوط به عدم قطعیت مستتر در دارایی‌های ریسکی است. در همین راستا اغلب میان بازده مورد انتظار و بازده واقعی اختلافی وجود دارد که در اصطلاح به آن بازده غیرعادی یا

بازده غیرمنتظره اطلاق می‌شود. بازده غیرعادی می‌تواند مثبت یا منفی باشد، مثبت بودن بازده غیرعادی نشان‌دهنده این است که بازده واقعی بیشتر از بازده مورد انتظار بوده است و بالعکس.

ضریب واکنش به سود از جمله پژوهش‌های بازار سرمایه می‌باشد که از منظر روش‌شناسی در تئوری‌های اثباتی حسابداری قرار دارد. نتایج پژوهش‌های بال و برون نشان دادند به طور میانگین شرکت‌های با اخبار خوب، از بازده غیرعادی مثبت برخوردار می‌شوند و شرکت‌هایی که اخبار بد دارند، بازده غیرعادی منفی را تجربه می‌کنند. ولی بازده غیرعادی برخی شرکت‌ها بالاتر از سطح میانگین و بازده سایرین کمتر از میانگین می‌باشد. پاسخ به این سؤال که چرا بازار به اخبار خوب یا بد در برخی شرکت‌ها واکنش قوی‌تری نشان می‌دهد؟ پژوهش‌هایی تحت عنوان پژوهش‌های ضریب واکنش به سود (ERC) انجام شده است. دلایل مختلفی که می‌توانند بر میزان واکنش بازار به سود گزارش شده اثر بگذارند به شرح ذیل است:

- بتا: هرچه بازده مورد انتظار آتی شرکت ریسک بالاتری داشته باشد، ارزش آن برای یک سرمایه‌گذاری ریسک‌گریز کمتر می‌شود و ضریب واکنش به سود پایین‌تر خواهد بود. بتای بالا ترمز تقاضای خرید است. - ساختار سرمایه: شرکت‌هایی که درجه اهرم بالای دارند، ضریب واکنش به سود کمتری نسبت به شرکت‌هایی با بدهی کمتر دارند.

- کیفیت سود: نظیر پایداری سود که هرچه بالاتر باشد ضریب واکنش به سود بالاتر خواهد بود. علاوه بر پایداری سود، بعد دیگر کیفیت سود، کیفیت ارقام تعهدی در سال ۲۰۰۲ توسط دچاو و دیچو (۲۰۰۲) مطرح شد. آن‌ها استدلال کردند که کیفیت سود عمدتاً وابسته به کیفیت ارقام تعهدی سرمایه در گردش است، زیرا جریان نقد حاصل از عملیات در معرض خطاها و سوبه‌های مدیریتی کمتری قرار دارد و بنابراین از کیفیت بالایی برخوردار است.

- فرصت‌های رشد: موفق شدن در پروژه‌های فعلی ممکن است به بازار نشان دهد که شرکت قادر است در آینده پروژه‌های موفقیت‌آمیز بیشتری را شناسایی و اجرا کند، به گونه‌ای که یک شرکت رشدی محسوب شود و در نتیجه ضریب واکنش به سود بالا باشد.

- تشابه انتظارات سرمایه‌گذاران: اتکا به یک منبع اطلاعاتی توسط سرمایه‌گذاران مانند پیش‌بینی تحلیل‌گران باعث تفسیر مشابه آنان می‌شود و در صورتی که پیش‌بینی تحلیل‌گران دقیق باشد، انتظارات سرمایه‌گذاران از سود به هم نزدیکتر است و ضریب واکنش به سود بالا خواهد بود.

- میزان آگاهی بخشی قیمت: هرچه قیمت‌دهی آگاهی بیشتری داشته باشد، محتوای اطلاعاتی سود حسابداری کمتر بوده و ضریب واکنش به سود پایین‌تر خواهد بود.

- کیفیت حسابرسی: مقدار ضریب واکنش به سود تابعی از باورپذیری سودهای گزارش شده است. جوی و چتر به بررسی کیفیت حسابرسی در بستر عدم اطمینان به جریان سود آتی پرداختند. نتایج نشان داد که گزارش حسابرسی مشروط سیگنال‌هایی مبتنی بر اینکه ارقام سود شرکت پارازیتی هستند و قابلیت اتکای

کمتری دارند، به بازار مخابره می‌کند و موجب کاهش ضریب واکنش به سو می‌شوند (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

۳. پیشینه پژوهش

کاشانی پور و همکاران (۱۴۰۱) پژوهشی با عنوان فراتحلیل ویژگی‌های شرکتی و محتوای اطلاعاتی سودهای سالیانه و میان‌دوره‌ای انجام دادند که به بررسی ویژگی‌های شرکتی مؤثر بر محتوای اطلاعاتی سودهای سالیانه و میان‌دوره‌ای ضمن ایجاد زمینه برای ارائه مطلوب اطلاعات مالی در راستای بهبود گزارشگری مالی، اطمینان سهامداران بالقوه و جذب سهامداران بالفعل می‌پرداخت. در این پژوهش به بررسی این موضوع با رویکرد فراتحلیل طی دوره زمانی ۲۰ ساله اخیر پرداخته شد. در این راستا، تعداد ۶۳ مقاله داخلی و خارجی بررسی شد. در راستای پاسخگویی به پرسش‌های پژوهش، از رویکرد فراتحلیل در نرم‌افزار CMA2 استفاده شد. محتوای اطلاعاتی سودهای سالیانه و میان‌دوره‌ای در نقش متغیر وابسته به شکل همبستگی و رابطه رگرسیونی بین سود حسابداری با معیارهای مختلف واکنش قیمتی از قبیل بازده، قیمت، بازده غیرعادی یا بازده انباشته در مطالعات قبلی تعریف گردید. همچنین، ویژگی‌های شرکتی، نقش متغیر مستقل را داشتند که باید در مطالعات قبلی به شکل اثر تعاملی در سود حسابداری، ضرب و تأثیر آنها بر معیارهای مختلف واکنش قیمتی بررسی شده باشد. یافته‌های پژوهش حاکی از تأثیر منفی و معنادار ویژگی‌های شرکتی از قبیل اهرم مالی و زیان‌ده بودن شرکت بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری بود. این در حالی بود که محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، مستقل از سایر ویژگی‌های شرکتی از قبیل اندازه شرکت، فرصت رشد، سودآوری و ریسک‌های سیستماتیک بوده است. در رابطه با اندازه شرکت نوع گزارش مالی (سالیانه و میان‌دوره‌ای) عامل تعیین کننده بود؛ به طوری که محتوای اطلاعاتی سود سالیانه، مستقل از اندازه شرکت بود. در مقابل، تأثیر اندازه شرکت بر محتوای اطلاعاتی سود میان‌دوره‌ای، منفی و معنادار بود.

اصولیان و اصغری شیخی (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان امکان کسب بازدهی غیرعادی با توجه به رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های غیرمنتظره تعدیل سود انجام دادند. اعلان تعدیل غیرمنتظره سود پیش‌بینی شده هر سهم توسط شرکت‌ها، از اطلاعات مهم در ارزیابی سرمایه‌گذاران از وضعیت آتی شرکت‌ها و در نتیجه تعیین قیمت آن می‌باشد. پژوهش‌های بسیاری در جهان پیرامون رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های تعدیل سود صورت پذیرفته است و یافته‌های اکثر آنها حاکی از وجود بازدهی غیرعادی اضافی در صورت اعمال استراتژی معاملاتی بر اساس وجود رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های تعدیل می‌باشد. در این پژوهش، بر اساس نمونه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۸ به صورت خاص به بررسی امکان کسب بازدهی غیرعادی با توجه به رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های تعدیل سود پرداخته شده است. گروه‌های تعدیل سود به ۶ گروه تقسیم گردیدند، سه گروه اول مربوط به تعدیل

سود منفی و سه گروه بعدی مربوط به تعدیل سود مثبت؛ که گروه ۱ بیانگر بیشترین تعدیل سود منفی و گروه ۶ بیانگر بیشترین تعدیل سود مثبت بود. معنی‌داری نتایج با استفاده از آزمون نیویی-وست بررسی گردید که نتایج به این صورت است: امکان کسب بازدهی غیرعادی پس از اطلاعیه‌های تعدیل سود در بورس اوراق بهادار تهران برای تعدیل‌های مثبت در دوره‌های کوتاه مدت و بلندمدت، مخصوصاً برای گروه تعدیل بین ۱۰ تا ۴۰ درصد وجود داشت و برای تعدیل‌های منفی برای دوره کوتاه مدت مخصوصاً برای تعدیل‌های بین ۱۰ تا ۴۰ درصد منفی وجود داشت.

فهمیه صفی خانی و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر اجزاء پایدار و ناپایدار سود و شرایط اقتصادی بر محتوای اطلاعاتی، انجام دادند. سود حسابداری یکی از اقلام مهم و اصلی صورت‌های مالی است که توجه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را به خود جلب می‌کند. هر چه محتوای اطلاعاتی سود بیشتر باشد، سودمندی کاربرد آن‌ها در اتخاذ تصمیم بیشتر خواهد بود. با توجه به اهمیت سود و محتوای اطلاعاتی آن، هدف پژوهش بررسی تأثیر اجزاء پایدار و ناپایدار سود و شرایط اقتصادی بر محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری پژوهش ۱۰۱ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. دوره زمانی پژوهش بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ بود. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندگانه استفاده شد. برای مدل‌های رگرسیونی آزمون فرضیه‌ها از پژوهش بیسلند و همبرگ (۲۰۱۳) اقتباس کردند. نتایج پژوهش نشان داد تفکیک سود به اجزا پایدار و ناپایدار تأثیری بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری (محتوای اطلاعاتی) ندارد. همچنین نتایج بیانگر این بود که محتوای اطلاعاتی سود گزارش شده پایدار از ناپایدار در شرایط رشد اقتصادی، بیشتر است. محتوای اطلاعاتی زیان گزارش شده در شرایط رشد اقتصادی، تفاوتی با سایر دوره‌ها نداشت. بنابراین، بازار سرمایه در برخی از جنبه‌ها، دوره‌های رشد اقتصادی را تشخیص داده و به طور بالقوه به آن واکنش نشان می‌دهد.

نرگس سرلک و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر ویژگی‌های کیفی سود بر محتوای اطلاعاتی سودهای سالیانه و میان‌دوره‌ای با رویکرد فراتحلیل، انجام دادند.

در این پژوهش، به بررسی تأثیر ویژگی‌های کیفی سود بر محتوای اطلاعاتی سودهای سالیانه و میان‌دوره‌ای با رویکرد فراتحلیل طی دوره زمانی ۲۰ ساله اخیر پرداخته شده است. در این راستا، تعداد ۵۹ مقاله داخلی و خارجی طی دوره زمانی مذکور بررسی گردید. برای پاسخ به سؤال‌های پژوهش، از رویکرد فراتحلیل در نرم‌افزار CMA2 استفاده شد. در پژوهش حاضر، محتوای اطلاعاتی سودهای سالیانه و میان‌دوره‌ای به عنوان متغیر وابسته، عبارت است از همبستگی و رابطه رگرسیونی بین سود حسابداری با معیارهای مختلف واکنش قیمتی از قبیل بازده، قیمت، بازده غیرعادی و یا بازده انباشته در مطالعات قبلی. همچنین، ویژگی‌های کیفی سود، نقش متغیر مستقل را دارند که باید در مطالعات قبلی به شکل اثر تعاملی در سود حسابداری، ضرب و تأثیر آنها بر معیارهای مختلف واکنش قیمتی مورد بررسی واقع شده باشد. یافته‌های

پژوهش حاکی از تأثیر مثبت و معنادار ویژگی‌های کیفی محافظه‌کاری حسابداری، پایداری و هموارسازی سود و همچنین، تأثیر منفی و معنادار ویژگی‌های کیفی مدیریت سود (اعم از واقعی و تعهدی) و تغییرپذیری سود بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری بود. به هر حال، محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، مستقل از ویژگی‌های کیفی کیفیت افشاء، کیفیت سود، قابلیت مقایسه سود و کیفیت حسابرسی در نظر گرفته شد. دیگر نتایج مهم پژوهش حاکی از نقش تعدیل‌کنندگی نوع گزارش مالی (سالیانه و میان‌دوره‌ای) بود؛ به طوری که در نمونه مطالعات مورد بررسی، محتوای اطلاعاتی سود میان‌دوره‌ای، مستقل از پایداری سود بوده است. در مقابل، تأثیر پایداری سود بر محتوای اطلاعاتی سود سالیانه، مثبت و معنادار بود.

مولود پله و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان تحلیل محتوای اطلاعاتی احساس گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره با استفاده از روش مجموعه لغات به بررسی محتوای اطلاعاتی احساس گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره و مقایسه قدرت توضیح‌دهندگی روش‌های مختلف اندازه‌گیری احساس پرداختند. احساس گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره با استفاده از یک مجموعه لغت عمومی و یک مجموعه لغت تخصصی، همچنین با دو روش وزن‌دهی ساده و وزن‌دهی مرکب اندازه‌گیری شد. دوره زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ بود و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات معمولی و آزمون ونگ استفاده گردید. یافته‌های پژوهش حاکی از این بود که احساس گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره بر بازده غیرعادی شرکت‌ها در بازه زمانی نزدیک به اعلام گزارش تأثیر مستقیم داشته و استفاده از مجموعه لغات تخصصی و روش وزن‌دهی مرکب، لزوماً باعث افزایش قدرت توضیح‌دهندگی احساس نمی‌شود و پژوهشگر اینگونه نتیجه‌گیری کرد که احساس گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره دارای محتوای اطلاعاتی است و بازار نسبت به آن واکنش نشان می‌دهد؛ همچنین استفاده از روش‌های مختلف اندازه‌گیری احساس باعث تغییر نتایج پژوهش نمی‌شود.

حلیم و همکاران (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان کسب اطلاعات پرهزینه، شبکه‌های اجتماعی و قیمت‌داری: شواهد تجربی، انجام دادند. در این مقاله پژوهشگران آزمایشی را برای مطالعه پیامدهای شبکه‌های اطلاعاتی برای مشوق‌های کسب اطلاعات پرهزینه، نقدینگی بازار، درآمد سرمایه‌گذاران و ویژگی‌های قیمت‌داری در یک بازار مالی طراحی کردند. این پژوهش نشان داد اگرچه تبادل اطلاعات بین معامله‌گران حجم معاملات را افزایش می‌دهد، نقدینگی را بهبود می‌بخشد و توانایی قیمت‌داری‌ها را برای انعکاس اطلاعات موجود در بازار افزایش می‌دهد، اما نمی‌تواند اطلاعات قیمت را بهبود بخشد. درآمد خالص و رفاه اجتماعی با به اشتراک‌گذاری اطلاعات به دلیل کاهش دریافت سیگنال‌های پرهزینه بالاتر است. دانش در مورد اطلاعات بنیادی بر قیمت‌های سهام تأثیر می‌گذارد. کسب چنین اطلاعات پرهزینه‌ای یکی از موضوعات محوری در اقتصاد است. یک خط طولانی از پژوهش‌ها آغاز شده توسط گروسمن و استیگلیتز (۱۹۸۰) و ورکیا (۱۹۸۲) به بررسی انگیزه‌های کسب اطلاعات پرهزینه و پیامدهای آن برای بازارهای مالی

می‌پرداخت. از نظر محقق، با استفاده از اصل انتظارات، منطق این ادبیات نشان می‌داد که اطلاعات متنوع سرمایه‌گذاران در قیمت‌داری منعکس می‌شود و افراد محتوای اطلاعاتی قیمت‌ها را در تصمیمات تجاری خود گنجانده‌اند.

اریک وایز برود (۲۰۱۹) در مقاله‌ای تحت عنوان بازده‌های محقق نشده سهامداران و واکنش بازار به افشای مالی با استفاده از داده‌های سرمایه‌گذاری و سهام، رابطه بین بازده محقق نشده سهامداران از زمان خرید و واکنش بازار به اعلامیه‌های سود را بررسی کرد. او نشان داد که موقعیت سود/ زیان محقق نشده سهامداران، رفتار معاملاتی آنها را در پاسخ به اعلامیه‌های سود تعدیل می‌کند. وی همچنین دریافت که این رفتار باعث ایجاد یک بازده کوتاه مدت نسبت به اخبار سود می‌شود. نتایج اریک به طور کلی با پیش‌بینی‌های نظریه چشم‌انداز درباره نحوه تعدیل بازده‌های محقق نشده سهامداران و پاسخ معاملاتی آنها به شرکت‌های اعتقادی مطابقت دارد. نتایج همچنین نشان می‌داد که یک مؤلفه احساسی (یعنی پشیمانی- اجتناب/ غرورجویی) برای توضیح رفتار سرمایه‌گذاری مشاهده شده ضروری است. بیشتر مدل‌های اقتصادی رفتار سرمایه‌گذاری، چه مالی و چه رفتاری، فرض می‌کنند که سرمایه‌گذاران باورهایی در مورد ارزش آینده نامشخص یک سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کنند و با استفاده از نوعی تابع ترجیحی (یعنی مطلوبیت) آن باورها را به تصمیمات تجاری تبدیل می‌کنند. پیرو این پارادایم، یک جریان طولانی مدت از پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهد که تصمیمات تجاری سرمایه‌گذاران با بازده تحقق نیافته آنها از زمان خرید در یک سرمایه‌گذاری مشخص متفاوت است. به طور خاص، اثر تمایل به عنوان تمایل سرمایه‌گذاران به فروش برندگان و بازنده‌ها تعریف می‌شود (شیفر و استاتمن، ۱۹۸۵). اثر تمایل به معامله‌گرانی اشاره دارد که معاملات ضررده خود را حفظ می‌کنند و در مقابل، معاملات سودده خود را پیش از موعد می‌بندند و یا به فروش می‌رسانند.

جکوب بوداخ، رونن فیلدمن، شیمون کوگان و متیوریچاردسون (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان چه چیزی باعث حرکت قیمت سهام می‌شود؟ انجام دادند. در این مقاله از ادبیات قبلی پژوهشگر نتیجه می‌گیرد که افشای اطلاعات خصوصی از طریق تجارت، و نه اخبار عمومی، محرک اصلی است. بررسی دوباره سؤال فوق با استفاده از تحلیل متنی برای شناسایی اطلاعات اساسی در اخبار نشان می‌دهد که این اطلاعات درصد ۴۹/۶ از نوسانات خاص یک شبه (در مقابل ۱۲/۴ درصد در طول ساعات معاملات) را تشکیل می‌دهد، با کسری قابل توجهی به دلیل روزهایی که انواع اخبار متعدد دارند. ادبیات قابل توجهی در امور مالی به رابطه بین قیمت‌داری و اطلاعات می‌پردازد. مدل‌های استاندارد در امور مالی نشان می‌دهند که قیمت‌ها باید چنین اطلاعاتی را منعکس کنند، چه دولتی و چه خصوصی و همچنین شوک‌هایی به تقاضای سرمایه‌گذاران، چه از طریق شوک نقدینگی یا از طریق معاملات غیر منطقی.

اندرووبینسکی، مایکل یوهانس، آندریاس کائک و نورمن جی سیگر (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان گزینه قیمت‌گذاری ریسک‌های اعلام سود انجام دادند. این مقاله از قیمت اختیار برای اصلاح از عدم قطعیت قیمت سهام پیرامون اطلاعات منتشر شده در تاریخ‌های اعلام سود استفاده می‌کند. برای انجام این کار پژوهشگر، مدل‌ها و برآوردگرهایی با فرم کاهش یافته را معرفی کند تا عدم قطعیت قیمت در مورد اعلان‌های سود را از نوسانات عادی روزانه جدا کند و از اهمیت اعلامیه‌های سود پشتیبانی قوی می‌کند. بررسی‌ها نشان داد که عدم قطعیت قیمت پیش‌بینی شده از نظر کمی بزرگ است، در طول زمان تغییر می‌کند و در مورد نوسانات بازده آینده اطلاعاتی دارد. این پژوهش در نهایت تأثیر اعلامیه‌های سود را بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری رسمی اختیار تعیین می‌کند. هر سرمایه، SEC، از شرکت‌های دولتی می‌خواهد که طیف وسیعی از اطلاعات اساسی را از طریق اعلامیه‌های سود افشا کنند. این اطلاعات منتشر شده احتمالاً مجرای اصلی ارتباطات شرکتی با سرمایه‌گذاران هستند و اغلب باعث ایجاد تغییرات چشمگیر قیمت سهام می‌شوند زیرا قیمت‌ها به سرعت اطلاعات جدید را در اختیار می‌گیرند. به عنوان مثال، تقریباً ۲۰ درصد از کل نوسانات قیمت سهام گوگل در روز پس از انتشار درآمدهای سه ماهه آن رخ می‌دهد.

۴. روش پژوهش

روش پژوهش یکی از عواملی است که بر پژوهش و نتایج حاصل از آن اثر جدی دارد؛ بنابراین پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی بر مبنای هدف از نوع کاربردی است. همچنین پژوهش از لحاظ ماهیت و روش توصیفی است. این پژوهش، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از داده‌های مالی طبقه‌بندی شده و حسابرسی شده شرکت‌های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. دلایل انتخاب جامعه آماری مذکور این است که سازمان بورس اوراق بهادار تهران اطلاعات نسبتاً جامعی در خصوص وضعیت شرکت‌ها و روند عملکرد اقتصادی آن‌ها دارد و می‌توان گفت که تنها منبع اطلاعاتی است که با استفاده از آن، می‌توان به منابع اطلاعاتی شرکت‌ها دسترسی یافته و مدل این پژوهش را مورد آزمون قرار داد.

در این پژوهش شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

۱- از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ در بورس حضور داشته باشند، این موضوع بابت این مورد است نمونه‌های مورد نظر پژوهش در این بازه زمانی حضور داشته باشند و وقفه نداشته باشند تا برآورد نهایی رگرسیون دارای دقت بیشتری باشد.

۲- شرکت‌های مورد نظر جزء بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد. از آنجایی که همه شرکت‌ها در هر سال معیارها را برآورده نمی‌کردند، تنها شرکت‌هایی که منجر به اعلامیه درآمد سالانه شدند، باقی می‌مانند و بقیه شرکت‌های اشاره شده به دلیل متفاوت بودن ماهیت ممکن است که نتایج برآورد را خدشه‌دار نمایند، لذا از جامعه آماری مورد نظر حذف خواهند شد.

- ۳- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد. به دلیل همسان‌سازی و قابلیت مقایسه جهت برآورد بهتر نتایج آماری لازم است که یکسان‌سازی استانداردی صورت گیرد، از این رو شرکت‌هایی انتخاب می‌گردند که تاریخ صورت‌های مالی ۱۲/۲۹ باشد.
- ۴- وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد و داده‌های پژوهش در بازه زمانی مورد نظر در دسترس باشند. شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی یا داده ناقص دارند از جامعه آماری حذف خواهند شد، چون ممکن است داده‌های پرتی داشته باشند که نتیجه نهایی را مخدوش نماید.
- ۵- در طول دوره بررسی هیچگونه اخباری راجع به تجزیه سهام، سود تقسیمی، تغییر اعضای هیأت مدیره و سایر اطلاعات مهم دیگری منتشر نشده باشد. یعنی در دوره ۱۵ روز قبل از اعلام سود برآوردی و روز اعلام سود و ۱۵ روز بعد از اعلام سود اخبار دیگری منتشر نشده باشد.
- ۶- شرکت‌هایی که تاریخ اعلام سود برآوردی هر سهم آنها همزمان با مجمع عادی سالیانه صورت بگیرد از نمونه انتخابی حذف خواهند شد.
- با توجه به محدودیت‌های مطرح شده که به ترتیب اولویت نیز رتبه‌بندی شده‌اند تعداد ۲۳۱ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردیده اند.

فرضیه‌های پژوهش

- ۱- بین بازده سالانه سهام و سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲- بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.
- ۳- بین بازده سالانه سهام و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن سهام رابطه معنادار وجود دارد.
- ۴- بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن رابطه معنادار وجود دارد.

متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه اول پژوهش، از معادله رگرسیون استفاده می‌کنیم:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ROCE_{it} + \alpha_2 RNOA_{it} + \alpha_3 RFLVE_{it} + \alpha_4 UE_{it} + \alpha_5 UR_{it} + \epsilon_{it}$$

متغیر وابسته

متغیر وابسته، متغیر پاسخ، برون داد یا ملاک است. متغیر وابسته مشاهده یا اندازه‌گیری می‌شود تا تأثیر متغیر مستقل بر آن معلوم و مشخص شود. این پژوهش شامل دو متغیر وابسته به شرح زیر می‌باشد:

(۱) R: بازده سالانه سهام

$$\text{بازده سالانه سهام} = \frac{\text{قیمت ابتدای سال سهام} - \text{قیمت انتهای سال سهام}}{\text{قیمت ابتدای سال سهام}}$$

(۲) MB: ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت

$$MB = \frac{\text{قیمت بازاریک سهم} * \text{تعداد کل سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

متغیر مستقل

متغیر مستقل، متغیر محرک یا درونداد است که به وسیله محقق اندازه‌گیری، دست‌کاری یا انتخاب می‌شود تا تأثیر یا ارتباط آن با متغیر دیگر معین شود. در یک پژوهش غیرآزمایشی، متغیر به وسیله محقق دست‌کاری نمی‌شود ولی متغیری است که از پیش وجود دارد و فرض شده است که بر متغیر وابسته اثر دارد. متغیرهای مستقل این پژوهش عبارتند از:

۱- ROCE: بازده حقوق صاحبان سهام

$$ROCE = \frac{CNI}{CSE}$$

$$\text{بازده حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام عادی}}$$

۲- بازده خالص دارایی عملیاتی

$$RNOA = \frac{OI}{NOA}$$

$$\text{بازده خالص دارایی عملیاتی} = \frac{\text{سود عملیاتی پس از کسر مالیات}}{\text{خالص دارایی عملیاتی}}$$

خالص دارایی عملیاتی = دارایی عملیاتی - بدهی عملیاتی

دارایی‌های عملیاتی = کل دارایی‌ها - دارایی‌های تأمین مالی (وجه نقد و معادل آن + سرمایه‌گذاری کوتاه مدت + سرمایه‌گذاری بلند مدت)

۳- RFLVE: بازده اهرم مالی

$$RFLEV = ROCE - RNOA$$

بازده خالص دارایی عملیاتی - بازده حقوق صاحبان سهام = بازده اهرم مالی

UE: تغییر سالانه در درآمد

UR: تغییر سالانه در درآمد فروش

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، از معادله رگرسیون زیر استفاده می‌کنیم.

$$MB_{it} = b_0 + b_1ROCE_{it} + b_2RNOA_{it} + b_3RFLEV + b_4UE_{it} + b_5UR_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش، از معادله رگرسیون زیر استفاده می‌کنیم (مدل امیر، کامه و لیوانت، ۲۰۱۱).

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1RNOA_{it} + \beta_2RSOI_{it} + \beta_3ROUI_{it} + \beta_4RFLEV_{it} + \beta_5UE_{it} + \beta_6UR_{it} + \epsilon_{it}$$

۴- RSOI: بازده درآمد عملیاتی پایدار

$$RSOI = \frac{SOI}{NOA}$$

$$\text{بازده درآمد عملیاتی پایدار} = \frac{\text{سود عملیاتی پایدار}}{\text{خالص دارایی عملیاتی}}$$

۵- ROUI: بازده درآمد عملیاتی ناپایدار

$$RUOI = \frac{USOI}{NOA}$$

$$\text{بازده درآمد عملیاتی ناپایدار} = \frac{\text{سود عملیاتی ناپایدار}}{\text{خالص دارایی عملیاتی}}$$

سود عملیاتی پایدار = فروش - بهای تمام شده کالای فروش رفته - هزینه اداری و فروش - هزینه تبلیغات - هزینه پژوهش و توسعه

سود عملیاتی ناپایدار = سود عملیاتی - سود عملیاتی پایدار

برای آزمون فرضیه چهارم پژوهش، از معادله رگرسیون زیر استفاده می‌کنیم.

$$MB_{it} = d_0 + d_1RNOA_{it} + d_2RSOI_{it} + d_3RUOI + d_4RFLEV + d_5UE_{it} + d_6UR_{it}$$

نقش کلی و خلاصه متغیرهای پژوهش به همراه نحوه اندازه‌گیری آنها در جدول زیر ارائه گردیده است.

جدول ۱. نقش کلی و خلاصه متغیرهای پژوهش به همراه نحوه اندازه‌گیری آنها

نوع متغیر	متغیر	حرف اختصاری	نحوه اندازه‌گیری
وابسته	بازده سالانه سهام	R	نرم‌افزار داده بورس
مستقل	بازده حقوق صاحبان سهام	ROCE	از اجزاء
اجزا محاسبه متغیر مستقل	سود خالص جامع	CNI	نرم‌افزار داده بورس
اجزا محاسبه متغیر مستقل	حقوق صاحبان سهام عادی	CSE	نرم‌افزار داده بورس
مستقل	بازده خالص دارایی عملیاتی	RNOA	از اجزاء
مستقل	بازده اهرم مالی	RFLVE	نرم‌افزار داده بورس
اجزا محاسبه متغیر مستقل	تغییر سالانه در درآمد	UE	نرم‌افزار داده بورس پس از پردازش در اکسل
اجزا محاسبه متغیر مستقل	سود عملیاتی پس از کسر مالیات	OI	نرم‌افزار داده بورس
اجزا محاسبه متغیر مستقل	خالص دارایی عملیاتی	NOA	نرم‌افزار داده بورس
اجزا محاسبه متغیر مستقل	تغییر سالانه در درآمد فروش	UR	نرم‌افزار داده بورس پس از پردازش در اکسل
وابسته	ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	MB	نرم‌افزار داده بورس پس از پردازش در اکسل
مستقل	بازده درآمد عملیاتی پایدار	RSOI	از اجزاء

نوع متغیر	متغیر	حرف اختصاری	نحوه اندازه‌گیری
اجزا محاسبه متغیر مستقل	سود عملیاتی پایدار	SOI	سود عملیاتی پایدار = فروش - بهای تمام شده کالای فروش رفته - هزینه اداری و فروش - هزینه تبلیغات - هزینه پژوهش و توسعه
مستقل	بازده درآمد عملیاتی ناپایدار	RUOI	نرم‌افزار داده بورس پس از پردازش در اکسل
اجزا محاسبه متغیر مستقل	سود عملیاتی ناپایدار	USOI	سود عملیاتی ناپایدار = سود عملیاتی - سود عملیاتی پایدار
	بازده اهرم مالی	RFLVE	نرم‌افزار داده بورس پس از پردازش در اکسل

۵. یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین بازده سالانه سهام و سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.
H₀: بین بازده سالانه سهام و سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول ۲. آزمون فرضیه اول

$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ROCE_{it} + \alpha_2 RNOA_{it} + \alpha_3 RFLVE_{it} + \alpha_4 UE_{it} + \alpha_5 UR_{it} + \epsilon_{it}$			
سطح معناداری	t-Statistic	Coefficient	Variable
۰/۰۰۰	-۱۱/۸۶۱	-۰/۵۹۸	ROCE
۰/۰۰۰	۱۲/۸۷۳	۰/۶۵۱	RNOA
۰/۰۰۰	۱۱/۸۶۱	۰/۵۹۸	RFLEV
۰/۶۰۵	۰/۵۱۶	۰/۰۱۰	UE
۰/۸۹۸	-۰/۱۲۷	-۰/۰۰۳	UR
۰/۰۰۰	۱۲/۱۲۲	۹/۸۱۵	C
۲۱/۵۰۷	میانگین متغیر وابسته	۰/۶۶۶	ضریب تعیین

$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ROCE_{it} + \alpha_2 RNOA_{it} + \alpha_3 RFLVE_{it} + \alpha_4 UE_{it} + \alpha_5 UR_{it} + \epsilon_{it}$			
۴۴/۳۶۳	انحراف معیار	۰/۶۶۵	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۲۵	دوربین واتسون	۴۵۹/۸۳۲	آماره F
		۰/۰۰۰	سطح معناداری مدل

با توجه به جدول فوق مشاهده می‌گردد مقدار احتمال مربوط به فرض صفر آماره مبنی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل بازده سالانه سهام (Rit) و متغیر وابسته بازده خالص دارایی عملیاتی (RNOA) برابر ۰/۰۰۰ می‌باشد که از ۰/۰۵ کوچک‌تر است. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد این فرض آماره رد می‌شود. در نتیجه ارتباط معنی‌داری بین دو متغیر مشاهده می‌شود. در خصوص وجود خودهمبستگی بین متغیرها با توجه به نتایج آزمون دوربین واتسون که در بالا ارائه گردید می‌توان عدم همبستگی قوی را تایید و به مدل آماره از این جهت اتکاء نمود. همچنین با مقدار سطح معنی‌داری به دست آمده برای کل مدل و آماره F محاسبه شده می‌توان گفت که مدل در کل دارای معنی‌داری بوده و مبنای مناسب برای آزمون متغیرها می‌باشد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.
 H_0 : بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود ندارد.
 در این فرضیه سودآوری عملیاتی به سه بخش بازده حقوق صاحبان سهام ROCE، بازده خالص دارایی عملیاتی RNOA و بازده اهرم مالی RFLVE تقسیم شده است.

جدول ۳. آزمون فرضیه دوم

$MB_{it} = b_0 + b_1 ROCE_{it} + b_2 RNOA_{it} + b_3 RFLVE_{it} + b_4 UE_{it} + b_5 UR_{it} + \epsilon_{it}$			
سطح معناداری	t-Statistic	Coefficient	Variable
۰/۰۰۰	-۴/۹۲۵	-۰/۰۰۴	ROCE
۰/۰۰۰	۲/۸۵۵	۰/۹۵۰	RNOA
۰/۰۰۰	-۲/۰۸۶	-۱/۹۶۰	RFLEV
۰/۵۰۳	۰/۶۱۹	۰/۰۰۳	UE
۰/۱۲۰	-۱/۶۴۶	-۰/۰۰۹	UR
۰/۰۰۰	۱۲/۴۰۵	۵/۹۴۴	C
۱۹/۰۷۲	میانگین متغیر وابسته	۰/۷۹۱	ضریب تعیین

$MB_{it} = b_0 + b_1ROCE_{it} + b_2RNOA_{it} + b_3RFLVE_{it} + b_4UE_{it} + b_5UR_{it} + \epsilon_{it}$			
۲۹/۳۷۶	انحراف معیار	۰/۷۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۷۲۵	دوربین واتسون	۳/۳۹۳	آماره F
		۰/۰۰۰	سطح معناداری مدل

در جدول فوق مشاهده می‌شود که تأثیر متغیرهای بازده سود عملیاتی شامل بازده حقوق صاحبان سهام ROCE، بازده خالص دارایی عملیاتی RNOA و بازده اهرم مالی RFLVE بر نسبت ارزش بازار به دفتری به ترتیب برابر با $-۰,۰۰۴$ و $۰,۹۵۰$ و $-۱,۹۶۰$ می‌باشد که در سطح خطای ۵ درصد همگی معنادار می‌باشد. ضریب تعیین مدل درصد تبیین‌کنندگی مدل را نشان می‌دهد. یعنی $۷۹,۱۴$ درصد از تغییرات در متغیر وابسته بازده شرکت اصلی توسط متغیرهای مستقل ارائه شده در جدول فوق توضیح داده می‌شود.

ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه به $۷۸,۰۲$ تعدیل شده است. با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که $۱,۷۲$ محاسبه شده است بیانگر این موضوع بوده که اجزای باقی مانده خطا از یکدیگر مستقل می‌باشند، چرا که به سمت عدد ۲ میل می‌نماید. مقدار آماره F عدد $۳۱,۳۹$ محاسبه گردیده و از آنجایی که سطح معناداری مدل که کمتر از درصد خطا $(۰,۰۰۰)$ است، رگرسیون در کل معنادار می‌باشد.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: بین بازده سالانه سهام و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن رابطه معنادار وجود دارد.
H0: بین بازده سالانه سهام و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن رابطه معنادار وجود ندارد.

جدول ۴. آزمون فرضیه سوم

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1RNOA_{it} + \beta_2RSOI_{it} + \beta_3ROUI_{it} + \beta_4RFLEV_{it} + \beta_5UE_{it} + \beta_6UR_{it} + \epsilon_{it}$			
Prob.	t-Statistic	Coefficient	Variable
۰/۰۹۱	۰/۱۰۸	۰/۰۰۰۱	RFLEV
۰/۰۵۴	۷۷۶/۴۷۷	۰/۰۰۴	RSOI
۰/۰۰۰	۵۶۸/۱۲۱	۰/۱۹۵	RUOI
۰/۸۷۰	۰/۱۶۲	۰/۰۱۳	RNOA
۰/۸۱۵	۰/۲۳۴	۰/۰۰۰۲	UR
۰/۸۹۳	۰/۱۳۳	۰/۰۰۰۰۱	UE
۰/۳۲۱	-۰/۹۹۲	-۰/۰۳۹	C

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 RNOA_{it} + \beta_2 RSOI_{it} + \beta_3 ROUI_{it} + \beta_4 RFLEV_{it} + \beta_5 UE_{it} + \beta_6 UR_{it} + \epsilon_{it}$			
۲۱/۵۰۷	میانگین متغیر وابسته	۰/۸۲۶	ضریب تعیین
۴۴/۳۶۳	انحراف معیار	۰/۸۱۵	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۲۵	دوربین واتسون	۲۷/۴۳۵	آماره F
		۰/۰۰۰	سطح معناداری مدل

در جدول فوق مشاهده می‌شود که تأثیر متغیر بازده سود عملیاتی پایدار و متغیر بازده سود عملیاتی ناپایدار بر بازده سهام به ترتیب برابر با ۰,۰۰۴ و ۰,۱۹۵ بوده که با توجه به سطح معناداری به دست آمده در سطح خطای ۶ درصد متغیر بازده درآمد عملیاتی پایدار و در سطح خطای ۵ درصد متغیر بازده درآمد عملیاتی ناپایدار معنادار می‌باشد. ضریب تعیین مدل درصد تبیین‌کنندگی مدل را نشان می‌دهد. یعنی ۸۲,۶۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته بازده شرکت اصلی توسط متغیرهای مستقل ارایه شده در جدول فوق توضیح داده می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه به ۸۱,۵۶ تعدیل شده است. با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که ۱,۸۲۵ محاسبه شده است بیانگر این موضوع بوده که اجزای باقی مانده خطا از یکدیگر مستقل می‌باشند، چرا که به سمت عدد ۲ میل می‌نماید. مقدار آماره F عدد ۲۷,۴۳ محاسبه گردیده و از آنجایی که سطح معناداری مدل که کمتر از درصد خطا (۰,۰۰۰) است رگرسیون در کل معنادار می‌باشد.

آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن رابطه معنادار وجود دارد.

H0: بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن رابطه معنادار وجود ندارد.

جدول ۵. آزمون فرضیه چهارم

$MB_{it} = d_0 + d_1 RNOA_{it} + d_2 RSOI_{it} + d_3 ROUI_{it} + d_4 RFLEV_{it} + d_5 UE_{it} + d_6 UR_{it} + \epsilon_{it}$			
Prob.	t-Statistic	Coefficient	Variable
۰/۰۶۶	-۱/۸۳۸	-۰/۸۰۶	RNOA
۰/۰۰۱	۳/۲۷۰	۲/۷۸۷	RUOI
۰/۰۰۳	۲/۹۳۷	۳/۴۹۰	RSOI
۰/۱۵۶	-۱/۴۱۶	-۸/۵۷۳	EFLEV2

$MB_{it} = d_0 + d_1RNOA_{it} + d_2RSOI_{it} + d_3ROUI_{it} + d_4RFLEV_{it} + d_5UE_{it} + d_6UR_{it} + \epsilon_{it}$			
Prob.	t-Statistic	Coefficient	Variable
۰/۷۰۵	۰/۳۷۸	۰/۰۰۰۹	UE
۰/۰۱۵	-۲/۴۱۷	-۰/۰۱۹	UR
۰/۰۰۴	۲/۸۵۷	۹/۹۰۴	C
۷/۶۱۳	میانگین متغیر وابسته	۰/۶۷۸	ضریب تعیین
۲۹/۸۷۹	انحراف معیار	۰/۶۶۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۱۵۱	دوربین واتسون	۸/۳۰۷	آماره F
		۰/۰۰۰	سطح معناداری مدل

در جدول فوق مشاهده می‌شود که تأثیر متغیر بازده سود عملیاتی پایدار و متغیر بازده سود عملیاتی ناپایدار بر نسبت ارزش بازار به دفتری به ترتیب برابر با ۳,۴۹۰ و ۲,۷۸۷ که تأثیر هر دو مثبت و با توجه به سطح معناداری به دست آمده در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد. ضریب تعیین مدل درصد تبیین‌کنندگی مدل را نشان می‌دهد. یعنی ۶۷,۸۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته بازده شرکت اصلی توسط متغیرهای مستقل ارایه شده در جدول فوق توضیح داده می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه به ۰,۶۶۱ تعدیل شده است. با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که ۲,۱۵ محاسبه شده است که بین متغیرها همبستگی خفیف مثبت وجود دارد البته مقدار آن در حد معقول بوده، چرا که به سمت عدد ۲ میل می‌نماید. مقدار آماره F عدد ۸,۳۰۷ محاسبه گردیده و از آنجایی که سطح معناداری مدل که ۰,۰۰۰۵ می‌باشد که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، رگرسیون در کل معنادار می‌باشد.

۶. بحث و نتیجه‌گیری

محتوای اطلاعاتی اقلام حسابداری در رابطه با پیش‌بینی برخی عوامل از جمله بازده و سود سهام می‌باشد. منظور از محتوای اطلاعاتی یک معیار حسابداری، میزان استفاده و فایده آن در فرایند تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه می‌باشد (جبارمن، ۲۰۰۸). نقش اطلاعات در زمینه تصمیم‌گیری‌های اقتصادی بسیار حیاتی است و سرمایه‌گذاران بدون اطلاعات کافی، فرصت‌ها و خطرهای سرمایه‌گذاری را به طور مناسب تشخیص نمی‌دهند. سودهای گزارش شده و اجزای آن همواره یکی از معیارهای تصمیم‌گیری مالی و دارای اهمیت ویژه‌ای است و تحلیلگران مالی معتقدند استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، اجزای سود را به عنوان عامل اصلی در بررسی‌ها و قضاوت‌های خود مد نظر قرار می‌دهند (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲).

بحث دیگری که در این خصوص مطرح است ماهیت سود و یا در واقع باثبات بودن یا نبودن آن که در اصطلاح کلی پایداری سود نامیده می‌شود. برای سال‌های زیادی باور بر این بود که یک شرکت باید تلاش

کند که نوسانات سود را کاهش دهد. بدین منظور که قیمت سهام را حداکثر کند، زیرا الگوی پرنوسان سود بیانگر ریسک زیاد می‌باشد. از این رو ارزش سهم شرکت در مقایسه با سایر شرکت‌ها که الگوی سود با ثبات تری دارند کاهش می‌یابد. در این بین انگیزه‌هایی برای تحریک مدیران به هموارسازی سود به صورت یک منبع در حال رشد ایجاد می‌نماید (اورتگا و گراندت، ۲۰۰۳). گول و تکور (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که نوسانات زیاد سود منجر به مزایای اطلاعاتی بیشتر برای سرمایه‌گذاران آگاه می‌شود و اگر تعدادی سرمایه‌گذاران جاری ناآگاه باشند آنها ترجیح می‌دهند تا جایی که امکان دارد سود هموارتری را گزارش دهند.

به طور کلی در این پژوهش ۴ فرضیه را مورد آزمون قرار دادیم که نتایج آنها به شرح زیر می‌باشد:

در فرضیه اول

به این موضوع پرداختیم که بین بازده سالانه سهام و سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد. سود حسابداری به عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی جهت ارزیابی توان سودآوری شرکت‌ها محسوب می‌گردد. سرمایه‌گذاران برای برآورد ارزش سرمایه‌گذاری خود و نسبت بازده مورد انتظار می‌توانند سود حسابداری را به عنوان مبنای سودآوری شرکت و مبنای تصمیم‌گیری‌های خود قرار دهند. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که در سطح خطای مورد نظر برای پژوهش (۵ درصد) فرضیه تایید گردید. و بین بازده سالانه سهام و سودآوری عملیاتی ارتباط مستقیمی وجود دارد؛ به نحوی که اگر دارایی‌های عملیاتی شرکتی دارای نرخ بالای سودآوری باشد می‌توان انتظار داشت که بازده بالاتری برای سهام آن شرکت وجود داشته باشد. این نتایج مطابق یافته‌های پژوهش‌های جین و ژانگ (۲۰۱۱) و ایزدی نیا و همکاران (۱۳۸۹) و مخالف نتایج پژوهش نورش و مشایخی (۱۳۸۳) می‌باشد.

در فرضیه دوم

رابطه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سودآوری عملیاتی را مورد آزمون قرار دادیم. در این فرضیه سودآوری عملیاتی را به سه جزء بازده حقوق صاحبان سهام، بازده خالص دارایی عملیاتی و بازده اهرم مالی تقسیم نموده و ارتباط هر یک با متغیر وابسته را یک فرضیه فرعی به شمار آوردیم. نتایج حاصل از آزمون پژوهش نشان می‌دهد که بین ارزش بازار به دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی با ضریب تأثیر گذاری ۰,۰۰۴ و با بازده خالص دارایی عملیاتی رابطه مثبت و معنی‌دار و بین ارزش بازار به دفتری و بازده اهرم مالی رابطه منفی و معنی‌داری با ضریب تأثیر ۱,۹۶ وجود دارد. در واقع هرچه بازده حقوق صاحبان سهام و و بازده اهرم مالی برای شرکت‌ها بالاتر رود، این نسبت با تغییر بسیار جزئی به سمت مخالف برای نسبت ارزش بازار به دفتری خواهد بود. این موضوع شاید ناشی از کاهش میزان دارایی عملیاتی به علت استهلاک سالانه باشد. بنابراین فرضیه فرعی اول و دوم و سوم این فرضیه اصلی پژوهش تایید می‌گردد. نتایج این فرضیه مطابق با یافته‌های هانت و همکارانش (۲۰۰۰) و آهنگری و شاکری

(۱۳۸۸) بوده ولی برخلاف نتایج تیان (۲۰۰۷) می‌باشد. تیان معتقد است هموارسازی سود از محتوای اطلاعاتی آن می‌کاهد. به طور کلی می‌توان از نتایج فوق دریافت که بین اجزای سودآوری عملیاتی و نسبت ارزش بازار به دفتری رابطه معنی‌داری وجود داشته که جهت رابطه در هر یک از اجزا می‌تواند متفاوت از یکدیگر باشد. از این رو در این فرضیه می‌توان دریافت که تفکیک اجزای سود می‌تواند اطلاعات مفیدتری را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهد و این تحلیل برای فرضیه چهارم نیز مصداق دارد.

در فرضیه سوم

در این فرضیه مدعی شدیم بین بازده سالانه سهام و پایداری سود عملیاتی و ناپایداری آن سهام رابطه معناداری وجود دارد که به کمک متغیرهای لازم آن را در آزمون شماره ۳ ارائه داده‌ایم. از نتایج آزمون برمی‌آید که بین بازده سهام و پایداری سود در سطح خطای ۶ درصد رابطه معنی‌داری وجود دارد. میزان شدت این رابطه ۰,۱۹۵ و نوع آن هم جهت (مثبت) می‌باشد. در واقع سود پایدار یک شرکت نشانگر وجود بازده هم جهت با سود می‌باشد. به نحوی که افزایش میزان سود پایدار منجر به افزایش بازده می‌گردد که عکس این قضیه نیز صحیح می‌باشد. همچنین جزء دیگر سود که به عنوان سود عملیاتی ناپایدار شناخته می‌شود در سطح خطای ۵ درصد دارای رابطه معنی‌دار با بازده می‌باشد. که این موضوع می‌تواند از متفاوت بودن زمانبندی و کنترل کامل مدیریت بر این نوع سود باشد. یافته‌ها مطابق با نتایج پژوهش کردستانی و مجدی (۱۳۸۶)، ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳) و ذو (۲۰۱۰) و امیر و همکاران (۲۰۱۱) می‌باشد.

در فرضیه چهارم

در این فرضیه که مدل بسط یافته فرضیه دوم استفاده گردید در پی آن بودیم که آیا با وجود رابطه معنی‌دار بین بازده سهام و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و تفکیک سود عملیاتی به سود پایدار و ناپایدار وجود دارد و این تفکیک آیا اطلاعات مفیدتری را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد. پس از انجام آزمون مشخص شد که سود عملیاتی پایدار بر نسبت ارزش بازار به دفتری، تأثیر مثبت به میزان تقریبی ۲,۷۹ داشته و این رابطه در سطح خطای پذیرفته شده این پژوهش معنی‌دار و قابل تعمیم به جامعه می‌باشد. همچنین مشخص گردید سود عملیاتی ناپایدار نیز دارای چنین رابطه‌ای با شدت تأثیرگذاری ۳,۴۹ می‌باشد. این یافته‌ها مطابق پژوهش لیم (۲۰۱۳) که نشان می‌دهد، که بخش پایدار عامل سوددهی یک ارتباط قوی‌تر با بازده سهام سالانه داشته و همچنین مطابق پژوهش‌های ایزدی نیا و دری (۱۳۸۹) و کردستانی و رودنشین (۱۳۸۵) می‌باشد.

منابع

استفان، ا. راس؛ رندولف، و. وستر فیلد؛ بردفورد، د. جردن. (۱۹۹۸). مدیریت مالی نوین، جلد دوم. ترجمه: علی جهانخانی و مجتبی شوری (۱۹۹۳)، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها، پژوهشکده تحقیق و توسعه علوم انسانی.

- اصولیان، محمد؛ اصغری شیخی، منصور. (۱۴۰۰). امکان کسب بازدهی غیرعادی با توجه به رانش قیمت سهام پس از اطلاعیه‌های غیرمنتظره تعدیل سود. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۳(۵۱)، ۲۰-۱.
- پله، مولود؛ ایزدی نیا، ناصر؛ امیری، هادی. (۱۴۰۰). تحلیل محتوای اطلاعاتی احساس گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره با استفاده از روش مجموعه لغات. دانش حسابداری مالی، ۸(۱)، ۲۷-۱.
- سرلک، نرگس؛ کاشانی پور، محمد؛ رحیمیان، نظام الدین؛ بایزیدی، انور. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر ویژگی‌های کیفی سود بر محتوای اطلاعاتی سودهای سالیانه و میان‌دوره‌ای با رویکرد فراتحلیل. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۳(۲)، ۱۵۷-۱۹۶.
- صافی خانی، فهیمه؛ صافی خانی، محمدرضا؛ بشارت پور، فاطمه. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر اجزاء پایدار و ناپایدار سود و شرایط اقتصادی بر محتوای اطلاعاتی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳(۵۰)، ۱۲۱-۱۳۶.
- کشتکار، رسول؛ خواجوی، شکراله. (۱۳۹۹). ارائه الگویی جهت تبیین محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌ها با استفاده از شاخص‌های کیفیت حسابرسی و ضعف‌های کنترل داخلی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۰(۴)، ۱۹۹-۲۲۹.
- مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلامرضا؛ سیدحسینی، سید مصطفی؛ جهرومی، مهتاب. (۱۳۹۲). تئوری حسابداری، جلد دوم. تهران: نگاه دانش.
- Anderson, A. G., & Larkin, Y. (2019). Does Noninformative Text Affect Investor Behavior?. *Financial Management*, 48(1), 257-289. <http://www.jstor.org/stable/45091141>
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Boudoukh, J., Feldman, R., Kogan, S., & Richardson, M. (2019). Information, Trading, and Volatility: Evidence from Firm-Specific News. *The Review of Financial Studies*, 32(3), 992-1033. <https://www.jstor.org/stable/48616817>
- Dubinsky, A., Johannes, M., Kaeck, A., & Seeger, N. J. (2019). Option Pricing of Earnings Announcement Risks. *The Review of Financial Studies*, 32(2), 646-687. <https://www.jstor.org/stable/48616972>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Halim, E., Riyanto, Y. E., & Roy, N. (2019). Costly Information Acquisition, Social Networks, and Asset Prices: Experimental Evidence. *The Journal of Finance*, 74(4), 1975-2010. <http://www.jstor.org/stable/45213990>
- Weisbrod, E. (2019). Stockholders' Unrealized Returns and the Market Reaction to Financial Disclosures. *The Journal of Finance*, 74(2), 899-942. <http://www.jstor.org/stable/45097574>