

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه حسابداری

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی مدیریت مالی

**ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت های مالی منتخب با قیمت  
سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**

استاد راهنما:

دکتر سید عباس هاشمی

استاد مشاور:

دکتر اصغر سلطانی

پژوهشگر:

فاطمه بهزادفر

تیر ماه ۱۳۸۹

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات و  
نوآوری های ناشی از تحقیق موضوع این پایان نامه متعلق  
به دانشگاه اصفهان است.



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه حسابداری

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی مدیریت مالی

خانم فاطمه بهزادفر تحت عنوان

ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت های مالی منتخب با قیمت سهام

شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

در تاریخ ۸۹/۴/۱۵ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه ..... عالی... به تصویب نهایی رسید.

امضا

۱- استاد راهنمای پایان نامه دکتر سید عباس هاشمی با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضا

۲- استاد مشاور پایان نامه دکتر اصغر سلطانی با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضا

۳- استاد داور داخل گروه دکتر ناصر ایزدی نیا با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضا

۴- استاد داور خارج از گروه دکتر رزینا مؤیدفر با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضای مدیر گروه

پاس اری:

پاس برای بیان را آوردن آن آرزو کایاب و د نری از آ ذرا نب اتادان رولازراه ل آ و دام ون پیمان  
پی ه وانذگان قدم دارم.

ن و رودان از ک اساید اقدر وه ساراری دا ه ا مان، و دلازم ن دام از اساید مرم نب آیان د مرید باس ن، د مرا  
سطان، د مر مرا دی یا و د مرعی میدی . ان ول نیات وش سا . و با ارشاد و را مان می لازم و میان قاص امام ان پیمان یاری  
رسایده ار خاصا ن انان وش را قدم مام. خا از و ام با و د مام تاری ول سال می ل وق ن و ده است و  
رودان ن مام. اید است ان وش ورد ول و ا غاده جا رعی و ر ار مرد.

تقدیم به پدر و مادر بزرگوارم که همواره پشتیبان

مشوق

و

حامی

من در همه عرصه‌های زندگی بوده‌اند

## چکیده

توانایی صورت‌های مالی در خلاصه‌سازی اطلاعات مؤثر بر بازده سهام و رابطه این اطلاعات با ارزش شرکت همواره مورد توجه مدیران و سرمایه‌گذاران قرار داشته است. به منظور بررسی اثر برخی از اطلاعات صورت‌های مالی بر قیمت و بازده سهام، هدف این پژوهش ارزیابی رابطه اجزای اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

به منظور تخمین میزان تأثیر اجزای اقلام تعهدی و برخی نسبت‌های مالی بر قیمت سهام نه فرضیه تدوین گردیده و از سه مدل استفاده شده است. هر مدل علاوه بر سود هر سهم شامل متغیرهایی است که می‌تواند در زمینه دستکاری صورت‌های مالی و ارزیابی رابطه سود و قیمت دارای محتوای اطلاعاتی باشد. به همین منظور در اولین مدل نسبت‌هایی که قابلیت آن‌ها برای انجام دستکاری در صورت‌های مالی حائز اهمیت است در نظر گرفته شده است. سپس هر کدام از این نسبت‌ها در سود هر سهم ضرب شده و متغیرهای مستقل مدل اول را تشکیل می‌دهند. در دومین مدل از اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری استفاده شده است. در سومین مدل نیز نسبت‌های مالی منتخب به همراه اجزای اقلام تعهدی به عنوان متغیرهای مستقل لحاظ شده‌اند.

جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها و تخمین مدل‌های به‌کار گرفته شده، از اطلاعات مالی ۱۳۷ شرکت عضو نمونه بین سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷ و از روش داده‌های ترکیبی استفاده گردیده است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش تحلیل رگرسیون چند متغیره به‌کار گرفته شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر اثر معنی‌دار سود هر سهم و نسبت‌های سرمایه در گردش به دارایی، بازده دارایی، سود خالص به فروش و نسبت گردش دارایی در سطح اطمینان ۹۵٪ در تبیین قیمت سهام شرکت‌های عضو نمونه می‌باشد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که اجزای اقلام تعهدی در این زمینه از لحاظ آماری معنی‌دار نیستند. این مطلب حاکی از آن است که در رابطه سود و قیمت، در نظر گرفتن کیفیت سود توسط اقلام تعهدی اهمیت زیادی را نشان نمی‌دهد و تغییرپذیری سود کمتر تحت تأثیر موقعیت تجاری و تصمیمات مدیر از ناحیه اقلام تعهدی قرار می‌گیرد. به‌طور کلی می‌توان گفت که در سطح شرکت‌های عضو نمونه این پژوهش سود (سود هر سهم) مؤثرترین متغیر حسابداری بر ارزش شرکت است و همچنین هر چه یک مدیر در دارایی‌های جاری کمتر سرمایه‌گذاری کند بر قیمت سهام اثر بهتری خواهد داشت.

**واژه‌های کلیدی:** مدیریت سود، کل اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری، اقلام تعهدی غیراختیاری

## فهرست مطالب

صفحه

عنوان

### فصل اول: کلیات پژوهش

۱-۱- مقدمه	۱
۲-۱- شرح و بیان مسأله پژوهش	۲
۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش	۳
۴-۱- اهداف پژوهش	۴
۵-۱- کاربرد نتایج پژوهش	۵
۶-۱- فرضیه‌های پژوهش	۵
۷-۱- روش پژوهش	۶
۸-۱- جامعه آماری و نمونه	۶
۹-۱- ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها	۶
۱۰-۱- واژه‌های کلیدی	۷
۱۱-۱- خلاصه	۷

### فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۲- مقدمه	۹
۲-۲- مبنای حسابداری	۱۰
۳-۲- سود حسابداری و اجزای آن	۱۱
۱-۳-۲- محدودیت‌های سود حسابداری	۱۲
۴-۲- حلقه‌های ارتباطی سود و قیمت سهام	۱۳
۱-۴-۲- قیمت‌ها و سودهای پرداختی آتی	۱۴
۲-۴-۲- سودهای پرداختی آتی و سودهای حسابداری آتی	۱۴
۳-۴-۲- سود حسابداری آتی و سود حسابداری جاری	۱۵
۵-۲- پیش‌بینی سودهای آتی براساس سودهای گذشته و جاری	۱۶
۶-۲- قیمت و سود هر سهم	۱۷
۷-۲- معیارهای تعیین ارزش شرکت	۱۸
۸-۲- انواع مدل‌های ارزش‌گذاری سهام	۲۰



۲۱	۱-۸-۲- مدل والتر .....
۲۲	۲-۸-۲- مدل گوردن .....
۲۳	۳-۸-۲- مدل میلر و مودیگلیانی .....
۲۴	۴-۸-۲- مدل کامبل - شیلر .....
۲۴	۵-۸-۲- مدل کرنل .....
۲۵	۶-۸-۲- مدل گلاسمن - هاست .....
۲۵	۷-۸-۲- مدل ارزش افزوده اقتصادی (EVA) .....
۲۶	۸-۸-۲- مدل جریان های آزاد نقدی واحد تجاری (F.C.F.F) .....
۲۶	۹-۲- مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش .....
۲۹	۱۰-۲- مدیریت سود و دستکاری در حسابها .....
۳۲	۱۱-۲- کیفیت سود .....
۳۷	۱۲-۲- اهداف حسابداری .....
۳۸	۱-۱۲-۲- اهداف حسابداری و گزارشگری مالی .....
۳۸	۲-۱۲-۲- اهداف حسابداری و نسبت های مالی .....
۳۹	۱۳-۲- محتوای اطلاعاتی نسبت های مالی .....
۴۰	۱-۱۳-۲- کاربرد نسبت های مالی به عنوان متغیر در پژوهش ها .....
۴۵	۱۴-۲- متغیرهای حسابداری تأثیرگذار بر قیمت سهام .....
۴۷	۱۵-۲- مروری بر پژوهش های پیشین .....
۴۸	۱-۱۵-۲- پژوهش های خارجی .....
۵۰	۲-۱۵-۲- پژوهش های داخلی .....
۵۲	۱۶-۲- خلاصه .....

### فصل سوم: روش پژوهش

۵۳	۱-۳- مقدمه .....
۵۳	۲-۳- نوع پژوهش .....
۵۴	۳-۳- فرضیه های پژوهش .....
۵۵	۴-۳- جامعه آماری .....

۵-۳- شیوه نمونه‌گیری و حجم نمونه.....	۵۵
۶-۳- روش و ابزار گردآوری اطلاعات.....	۵۷
۷-۳- متغیرهای پژوهش.....	۵۷
۸-۳- مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها.....	۵۹
۱-۸-۳- مدل جونز.....	۶۰
۲-۸-۳- مدل تعدیل شده جونز.....	۶۱
۹-۳- روش‌های آماری.....	۶۳
۱-۹-۳- تحلیل رگرسیون.....	۶۳
۱-۱-۹-۳- نرمال بودن خطاها.....	۶۴
۲-۱-۹-۳- عدم ناهمسانی واریانس.....	۶۴
۳-۱-۹-۳- عدم هم‌خطی.....	۶۵
۴-۱-۹-۳- عدم وجود خود همبستگی در اجزای اخلاص.....	۶۵
۲-۹-۳- روش داده‌های ترکیبی (سری زمانی- مقطعی).....	۶۶
۱-۲-۹-۳- مزایای استفاده از داده‌های ترکیبی.....	۶۶
۲-۲-۹-۳- انواع مدل‌های داده‌های ترکیبی.....	۶۷
۱۰-۳- آزمون‌های آماری.....	۶۷
۱-۱۰-۳- آزمون F لیمر.....	۶۷
۲-۱۰-۳- آزمون هاسمن.....	۶۸
۳-۱۰-۳- ضریب تعیین.....	۶۹
۴-۱۰-۳- آزمون t.....	۶۹
۵-۱۰-۳- آزمون F.....	۷۰
۱۱-۳- خلاصه فصل.....	۷۰

### فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات

۱-۴- مقدمه.....	۷۱
۲-۴- تحلیل توصیفی داده‌ها.....	۷۲
۳-۴- محاسبه میزان اقلام تعهدی.....	۷۳

## عنوان

## صفحه

۴-۴- مراحل تخمین داده‌های تلفیقی.....	۷۵
۴-۵- بررسی ناهمسانی واریانس.....	۷۷
۴-۶- آزمون فرضیه‌های پژوهش.....	۷۷
۴-۷- خلاصه فصل.....	۸۱

## فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها

۵-۱- مقدمه.....	۸۳
۵-۲- خلاصه پژوهش.....	۸۴
۵-۳- تحلیل نتایج آزمون مدل اول.....	۸۶
۵-۴- تحلیل نتایج آزمون مدل دوم.....	۸۷
۵-۵- تحلیل نتایج آزمون مدل سوم.....	۸۸
۵-۶- نتیجه‌گیری کلی.....	۸۸
۵-۷- محدودیت‌های پژوهش.....	۸۹
۵-۸- پیشنهادهای پژوهش.....	۸۹
۵-۸-۱- پیشنهادهای حاصل از نتایج پژوهش.....	۹۰
۵-۸-۲- پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی.....	۹۰
۵-۹- خلاصه فصل.....	۹۰

## پیوست‌ها:

پیوست شماره (۱): لیست شرکت‌های عضو نمونه آماری.....	۹۲
پیوست شماره (۲): نتایج تخمین مدل مقطعی تعدیل شده جونز برای محاسبه ارقام تعهدی.....	۹۸
پیوست شماره (۳): نتایج تخمین مدل‌های اولیه و تکمیلی پژوهش.....	۱۲۷
منابع و مآخذ.....	۱۳۸

## فهرست جدول‌ها

عنوان	صفحه
جدول ۱-۲- چارچوب و معیار ارزیابی کیفیت سود.....	۳۴
جدول ۱-۳- تعداد شرکت‌های عضو نمونه آماری در صنایع مختلف.....	۵۶
جدول ۱-۴- اندازه شاخص‌های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش.....	۷۳
جدول ۲-۴- نتایج حاصل از تخمین مدل تعدیل شده جونز برای سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷.....	۷۴
جدول ۳-۴- نتایج آزمون F لیمر.....	۷۶
جدول ۴-۴- نتایج آزمون هاسمن.....	۷۶
جدول ۵-۴- نتایج آزمون بارتلت.....	۷۷
جدول ۶-۴- نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل اول.....	۷۸
جدول ۷-۴- نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل دوم.....	۷۹
جدول ۸-۴- نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل سوم.....	۸۰

## فصل اول

### کلیات پژوهش

#### ۱-۱- مقدمه

با توجه به نقش اصلی بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اساسی بازار سرمایه در جذب و هدایت پس اندازها و نقدینگی پراکنده در جامعه به سمت مسیرهای بهینه، تحقق این هدف توسط بورس و استقبال گسترده عامه مردم از آن، منوط به ایجاد امنیت برای سرمایه گذاران است. از آنجاکه نگرانی سرمایه گذاران اعم از افراد و شرکت های سرمایه گذاری در خصوص سرمایه گذاری در زمینه های مختلف و حتی سهام شرکت ها بیشتر ناشی از نوسانات قیمت سهام است و در مواردی این نگرانی موجب رکود سرمایه گذاری و عدم استفاده بهینه از منابع می شود، لذا شناسایی عوامل مؤثر بر قیمت و بازده سهام یکی از اهداف اصلی پژوهشگران، سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی است.

با توجه به اینکه در هر واحد تجاری صورت های مالی رکن اصلی سیستم گزارشگری مالی به شمار می رود، چنانچه اعداد و ارقام مندرج در آن با دقت لازم و با محتوای صحیح تنظیم نشده باشد، نمی توان عملکرد مالی یک شرکت را به خوبی مورد سنجش قرار داد. همچنین موقعیت و پاداش مدیران یک شرکت با ارقام صورت های مالی، به خصوص سود گزارش شده ارتباط زیادی دارد؛ لذا بحث ارتباط این ارقام با ارزش شرکت

(رابطه ارزشی<sup>۱</sup>) و بررسی معیارهای آن، جهت فراهم آوردن اطلاعات قابل اطمینان برای سرمایه‌گذاران به منظور دستیابی به تصمیمات سرمایه‌گذاری سودآور، حائز اهمیت فراوان می‌باشد. بر این اساس در پژوهش حاضر به بررسی برخی عوامل تأثیرگذار بر قیمت سهام شرکت‌ها با توجه به معیارهایی از رابطه سود و بازده پرداخته می‌شود.

در این فصل ابتدا به شرح و بیان مسأله پژوهش پرداخته می‌شود. سپس اهمیت و ضرورت انجام پژوهش، اهداف و کاربردهای نتایج پژوهش بیان می‌گردد. در ادامه ضمن طرح فرضیه‌های پژوهش، روش پژوهش، جامعه آماری و روش نمونه برداری به طور مختصر، شیوه گردآوری داده‌ها و نرم‌افزارهای به کار گرفته شده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، معرفی خواهد شد.

## ۲-۱- شرح و بیان مسأله پژوهش

موضوع رفتار قیمت اوراق بهادار و ارزشیابی دارایی‌های مالی از آغاز شکل‌گیری بازارهای سرمایه همواره مورد توجه محافل علمی و سرمایه‌گذاران بوده است. یکی از نقش‌های اصلی بازار سرمایه تخصیص اقتصادی مالکیت سهام است و این کار از طریق ساز و کار قیمت صورت می‌گیرد.

یکی از مشکلات بازار سرمایه ایران نیز امر قیمت‌گذاری است و در سال‌های اخیر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با افت و خیزها و نوساناتی مواجه بوده است. در نتیجه مشخص کردن عواملی که روی قیمت سهام تأثیر دارد، موجب می‌شود تا بازیگران بازار سرمایه، تصمیم‌های شفاف‌تری اتخاذ نموده و فرآیند تصمیم‌گیری، معقول‌تر و صحیح‌تر باشد. از سوی دیگر صورت‌های مالی ارائه شده توسط مدیران شرکت‌ها، اطلاعاتی را از شرکت افشا می‌نماید که بر قیمت سهام آن تأثیرگذار است. سهامداران که مهم‌ترین گروه استفاده‌کننده از صورت‌های مالی هستند منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می‌کنند. در طی سالیان اخیر مبحث مرتبط بودن سود با ارزش شرکت و کیفیت سود از سوی سرمایه‌گذاران و مدیران مورد توجه زیادی قرار گرفته است. از طرف دیگر بررسی‌های زیادی وجود دارند که نشان دهنده تلاش برخی مدیران برای دستکاری در ارقام سود می‌باشد. دستکاری سود می‌تواند به اختلاف بازدهی سهام با مقادیر واقعی آن منجر گردد و به تصویر گمراه‌کننده‌ای از بازار و رابطه میان سود و بازدهی بینجامد. در نتیجه یک معیار مؤثر از مربوط بودن

---

<sup>۱</sup> - Value Relevance

سود با ارزش شرکت و در نظر گرفتن شاخصی جهت بررسی کیفیت سود می‌تواند در ارزیابی رابطه کلی سود و قیمت شرکت بسیار مفید واقع شود (دیمیترپولس و استریو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹).

اقدام تعهدی که به صورت تفاوت میان سود حسابداری و جریان‌های نقدی حاصل از عملیات تعریف می‌شود شاخصی مهم برای تشخیص کیفیت سود است و در ارزیابی سهام کاربرد دارد. همچنین از آنجا که یکی از رویکردهای مهم در تخمین و اندازه‌گیری اختیار مدیریت در تعیین سود، مبتنی بر کاربرد اقدام تعهدی اختیاری است، لذا یکی از متغیرهایی که در این پژوهش از نظر مرتبط بودن با ارزش شرکت بررسی خواهد شد اقدام تعهدی است که به دو جزء اختیاری و غیراختیاری تفکیک می‌گردد.

متغیرهای دیگر، نسبت‌هایی است که مبنای انتخاب آن وجود راه‌های ممکن برای دستکاری در صورت‌های مالی توسط یک مدیر است. یک نمونه از این دستکاری‌ها شامل قیمت‌گذاری موجودی‌ها پایین‌تر از ارزش بازار آن‌ها است. از این رو می‌توان نسبت موجودی کالا به فروش را در نظر گرفت. نمونه متفاوت هنگامی به وجود می‌آید که مدیر مجبور می‌شود تعهدات خاصی را در رابطه با بدهی‌های شرکت ادا کند. در نتیجه با افزایش بدهی امکان دستکاری نیز زیادتر است. به منظور کنترل این نوع از دستکاری در صورت‌های مالی نسبت بدهی در نظر گرفته خواهد شد. چهار متغیر دیگر یعنی نسبت سرمایه در گردش به دارایی، نسبت سود خالص به دارایی (نسبت بازده دارایی)، نسبت سود خالص به فروش (نسبت بازده فروش) و نسبت فروش به دارایی (نسبت گردش دارایی) جهت در نظر داشتن نقدینگی و سودآوری شرکت وارد مدل پژوهش خواهند شد که اهمیت و قابلیت آن‌ها در پیش‌بینی دستکاری در صورت‌های مالی در مطالعات اسپتیس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) و پرسونز<sup>۴</sup> (۱۹۹۵) نیز نشان داده شده است. از اینرو پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این سؤال است که بعضی از اطلاعات صورت‌های مالی شامل اقدام تعهدی (اختیاری و غیراختیاری) و برخی نسبت‌های مالی تا چه حد می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر داشته باشد.

### ۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش

امروزه با توجه به اهمیت و گسترش روزافزون بازارهای سرمایه در تجهیز و جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک فردی به سمت فعالیت‌های تولیدی، شناسایی نحوه رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تأثیرگذار بر قیمت و بازده

<sup>۲</sup> - Dimitropoulos and Asteriou

<sup>۳</sup> - Spathis et al.

<sup>۴</sup> - Persons

سهام در این بازارها اهمیت زیادی پیدا کرده است. قسمتی از متغیرهای تأثیرگذار بر بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی واحدهای اقتصادی است که از طریق سیستم حسابداری آن‌ها گزارش می‌شود. به‌رغم مشکلات موجود در مطالعه و ارزیابی مدل تصمیم‌گیری افراد، دلایل بسیاری برای ضرورت انجام مطالعات ساختاری در زمینه محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی و نحوه کاربرد اطلاعات حسابداری توسط استفاده‌کنندگان احتمالی وجود دارد که در نهایت هدف آن تعریف محتوا، افزایش کیفیت اطلاعات گزارش شده و تعیین نحوه ارائه آن به منظور بهسازی مدل تصمیم است.

از آنجا که تعیین قیمت عادلانه سهام یکی از مهم‌ترین وظایف بازار است به نحوی که طرفین معامله اطمینان حاصل کنند که از انجام معامله ضرری نمی‌بینند در این راستا شناخت عوامل مؤثر بر قیمت سهام می‌تواند نقشی عمده در تکامل و رشد معاملات سهام ایفا کند. شناخت عوامل مؤثر بر قیمت سهام به انجام صحیح‌تر معاملات کمک می‌نماید، در نتیجه قیمت معاملاتی سهام به قیمت ذاتی نزدیک می‌شود و بحران‌های بورس و تغییرات شدید قیمت سهام را کاهش می‌دهد. در واقع آرامش و تثبیت وقتی در بازار سرمایه حاصل می‌شود که تعادل و نظم در شیوه قیمت‌گذاری سهام در بازار سرمایه به وجود آید و آن هم تنها با اعمال و بکارگیری جدی و عملی روش‌های منطقی قیمت‌گذاری سهام حاصل می‌شود. این پژوهش به دنبال آن است که با تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مبادرت به استخراج معیارهایی نماید تا از این طریق سرمایه‌گذاران را قادر نماید که سهام شرکت‌های مختلف را با یکدیگر مقایسه و سهم مورد نظرشان را با اطمینان بیشتری انتخاب نمایند.

## ۱-۴- اهداف پژوهش

با توجه به توضیحات ارائه شده در فوق، اهداف پژوهش حاضر به شرح زیر است:

- ۱- تعیین ارتباط قیمت و سود هر سهم
- ۲- تعیین ارتباط قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت موجودی کالا به فروش در سود هر سهم
- ۳- تعیین ارتباط قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت بدهی در سود هر سهم
- ۴- تعیین ارتباط قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت سرمایه در گردش به دارایی در سود هر سهم
- ۵- تعیین ارتباط قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت بازده دارایی در سود هر سهم
- ۶- تعیین ارتباط قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت سود خالص به فروش در سود هر سهم
- ۷- تعیین ارتباط قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت گردش دارایی در سود هر سهم



۸- تعیین ارتباط قیمت سهم و ارقام تعهدی اختیاری

۹- تعیین ارتباط قیمت سهم و ارقام تعهدی غیراختیاری

### ۱-۵- کاربرد نتایج پژوهش

یکی از اقداماتی که باید در جهت تشویق افراد به سرمایه‌گذاری به ویژه سرمایه‌گذاری در سهام انجام شود ایجاد تعادل در بازده سرمایه‌گذاری و شناسایی عوامل مؤثر بر روی قیمت سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه است. در کشورهایی که بورس اوراق بهادار آن‌ها کارایی دارد قیمت بازار سهام نزدیک به ارزش ذاتی (واقعی) آن اوراق است و قیمت شاخصی مناسب از ارزش واقعی اوراق بهادار است. از آنجا که کلیه نتایج و مزایای ناشی از بورس منوط به کارایی آن می‌باشد از جمله اقدامات و ابزارهایی که می‌تواند به افزایش کارایی این بازار بینجامد شناخت دقیق‌تر بازار و متغیرهای مربوط به آن است. این پژوهش به منظور مطالعه یکی از اساسی‌ترین متغیرهای بازار سهام یعنی قیمت، در واقع گامی جهت بالا بردن کارایی این بازار است. نتایج این پژوهش می‌تواند توان آینده‌نگری و پیش‌بینی تحلیل‌گران را افزایش دهد و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه را با توجه به سهولت کاربرد و قابل درک بودن آن، در فراهم کردن مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های مالی خود هر چه بیشتر یاری نماید. همچنین با استفاده از این پژوهش می‌توان با توجه به شاخص‌های ارقام تعهدی و برخی نسبت‌های برگرفته از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به شناخت بیشتر رفتار بازار سهام پرداخت و جهت‌گیری سودمندی را برای بهبود سیاست‌های افشای اطلاعات مالی فراهم نمود.

### ۱-۶- فرضیه‌های پژوهش

به منظور پاسخگویی به سؤالات مورد نظر و با توجه به اهداف مطرح شده در این پژوهش، فرضیه‌هایی به شرح زیر تدوین گردیده است:

- ۱- بین قیمت و سود هر سهم رابطه وجود دارد.
- ۲- بین قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت موجودی کالا به فروش در سود هر سهم رابطه وجود دارد.
- ۳- بین قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت بدهی در سود هر سهم رابطه وجود دارد.
- ۴- بین قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت سرمایه در گردش به دارایی در سود هر سهم رابطه وجود دارد.
- ۵- بین قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت بازده دارایی در سود هر سهم رابطه وجود دارد.

- ۶- بین قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت سود خالص به فروش در سود هر سهم رابطه وجود دارد.
- ۷- بین قیمت سهم و حاصل ضرب نسبت گردش دارایی در سود هر سهم رابطه وجود دارد.
- ۸- بین قیمت و ارقام تعهدی اختیاری رابطه وجود دارد.
- ۹- بین قیمت و ارقام تعهدی غیراختیاری رابطه وجود دارد.

### ۱-۷- روش پژوهش

این پژوهش، یک پژوهش توصیفی است و در آن با روش تحلیل رگرسیون و استفاده از داده‌های تابلویی<sup>۵</sup> به دست آمده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، هر یک از فرضیه‌ها آزمون می‌گردند. مدل آماری به کار گرفته شده در این پژوهش مدل رگرسیون چند متغیره است و معناداری ضرایب متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری  $t$  و  $F$  فیشر مورد بررسی قرار می‌گیرد. افزون بر این از آزمون‌های  $F$  لیمر<sup>۶</sup> و آزمون هاسمن<sup>۷</sup> مربوط به تشخیص نوع مدل داده‌های تابلویی نیز استفاده شده است.

### ۱-۸- جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی بین سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷ می‌باشد. در این پژوهش برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده گردیده است، بدین منظور کل شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای ویژگی‌های زیر باشند، به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

- ۱) سال مالی این شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- ۲) شرکت‌های مورد نظر در دوره زمانی پژوهش و در تمامی سال‌های مورد بررسی در بورس اوراق بهادار حضور داشته باشند، توقف معاملات آن‌ها بیش از ۳ ماه نباشد و داده‌های مورد نیاز پژوهش برای آن‌ها در طی قلمرو زمانی یاد شده موجود باشد.
- ۳) این شرکت‌ها جزو مؤسسات مالی شامل بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و لیزینگ نباشند.

<sup>5</sup> - Panel data

<sup>6</sup> - Limmer

<sup>7</sup> - Hausman

## ۹-۱- ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

روش گردآوری داده‌ها اسنادکاوی بوده و داده‌های مورد نیاز شرکت‌های نمونه آماری از طریق صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی و بانک‌های اطلاعاتی نظیر رهاورد نوین و تدبیرپرداز جمع‌آوری شده است. پس از گردآوری داده‌های مورد نیاز پژوهش، نرم‌افزار Excel به منظور طبقه‌بندی و آماده‌سازی داده‌ها و انجام محاسبات لازم و نرم‌افزار Eviews6 جهت تخمین مدل‌ها و تجزیه و تحلیل داده‌ها مورد استفاده قرار گرفته است.

## ۱۰-۱- واژه‌های کلیدی

**مدیریت سود**<sup>۸</sup>: مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر در گزارشگری مالی و در ایجاد ساختار مبادلات برای تغییر دادن گزارش‌های مالی از قضاوت شخصی استفاده می‌کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی اقتصادی و یا تأثیر در نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند انجام می‌دهد (هیلی و والن<sup>۹</sup>، ۱۹۹۹: ۳۶۸).

**کل اقلام تعهدی**<sup>۱۰</sup>: کل اقلام تعهدی عبارت است از سود عملیاتی منهای وجوه نقد حاصل از عملیات (دیچو و دیچو<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۲: ۳۷).

**اقلام تعهدی اختیاری**<sup>۱۲</sup>: اقلام تعهدی اختیاری به صورت اقلامی که مدیریت بر آن‌ها کنترل دارد و می‌تواند آن‌ها را به تأخیر بیندازد و یا ثبت و شناسایی آن‌ها را تسریع کند تعریف می‌شوند (صفری، ۱۳۸۶: ۳۲). در این پژوهش اقلام تعهدی اختیاری برابر با باقیمانده حاصل از تخمین مدل تعدیل شده جونز خواهد بود.

**اقلام تعهدی غیراختیاری**<sup>۱۳</sup>: اقلامی از اقلام تعهدی که مدیر نمی‌تواند با اعمال سیاست‌های خاص مدیریتی آن‌ها را تغییر دهد (صفری، ۱۳۸۶: ۳۲). در پژوهش حاضر این اقلام از تفاوت طرف چپ معادله تعدیل شده جونز با مقادیر باقی‌مانده حاصل از آن به دست می‌آیند.

<sup>8</sup> - Earnings Management

<sup>9</sup> - Healy and Wahlen

<sup>10</sup> - Total Accruals

<sup>11</sup> - Dechow and Dichev

<sup>12</sup> - Discretionary Accruals

<sup>13</sup> - Nondiscretionary Accruals

## ۱-۱۱- خلاصه

در این فصل ابتدا به شرح و بیان مسأله پژوهش پرداخته شد. سپس اهمیت و ضرورت انجام پژوهش، اهداف و کاربردهای نتایج پژوهش بیان گردید. در ادامه ضمن طرح فرضیه‌های پژوهش، روش پژوهش، جامعه آماری و روش نمونه برداری به طور مختصر مورد اشاره قرار گرفت. در نهایت شیوه گردآوری داده‌ها و نرم‌افزارهای به کار گرفته شده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها معرفی گردید. در ادامه و در فصل دوم به تشریح مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام شده در این حوزه پرداخته خواهد شد. در فصل سوم ویژگی‌های پژوهش، شیوه گردآوری داده‌ها، مدل‌ها و متغیرهای پژوهش و روش‌های آماری به کار رفته برای آزمون فرضیه‌های پژوهش بیان می‌گردد. در فصل چهارم نیز به تجزیه و تحلیل داده‌ها، آزمون فرضیه‌های پژوهش و تحلیل نتایج پرداخته می‌شود. در نهایت در فصل پنجم نتیجه‌گیری، محدودیت‌ها و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی ارائه می‌گردد.