

# تأثیر اندازه شرکت بر محتوای اطلاعاتی اعلام سود

دکتر محسن خوش‌طینت

عضو هیأت علمی دانشگاه علامه طباطبایی

صغری براری نوکاشتی

کارشناس ارشد حسابداری

## چکیده

انتشار صورتهای مالی و اعلام سود حسابداری، اطلاعاتی را به بازار سرمایه منتقل می‌کند و باعث تغییرات در قیمت و حجم مبادلات سهام می‌گردد. سؤالاتی از این قبیل که: آیا از نظر تجربی رابطه‌ای بین اعلام سود حسابداری و تغییرات قیمت سهام و بازده غیرعادی سهام در دوره زمانی اطراف تاریخ اعلام سود سالانه وجود دارد؟ و اعلامیه‌های سود اطلاعاتی را به بازار سرمایه منتقل می‌کند؟ و به طور کلی آیا سود اعلام شده دارای محتوای اطلاعاتی است؟ همواره مد نظر حسابداران می‌باشد.

با توجه به اینکه بازده غیر منتظره سهام پس از اعلام سود مربوط به برخی شرکتها، بیشتر از دیگر شرکتها می‌باشد. این موضوع باعث ایجاد این سؤال می‌شود که چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکتها نسبت به برخی شرکتهای دیگر واکنش بیشتری

عوامل زیادی بر ضریب واکنش سود تأثیر دارند که از میان آنها اندازه شرکت از مواردی است که در ادبیات موضوع در سطح جهان بارها آزمون شده و به عنوان عوامل قوی تأثیرگذار بر محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی و به خصوص اعلام سود، شناخته شده است. بنابراین سؤالهای تحقیق ما به شرح زیر است:

۱. آیا سهامداران نسبت به اعلام خبر سود واکنش نشان می‌دهند؟
۲. آیا ضریب واکنش نسبت به اعلام سود در بین شرکتها با اندازه‌های مختلف، متفاوت می‌باشد؟

برای یافتن پاسخ سؤالهای فوق ما نمونه‌ای شامل ۱۰۱ شرکت را در دوره سه ساله ۸۴-۸۲ مورد بررسی قرار دادیم. نتایج تحقیق نشان داد که بین اعلام سود سالانه و بازده غیر منتظره اطراف تاریخ اعلام سود رابطه معنی‌داری وجود دارد. البته مقادیر ضریب همبستگی و ضریب تعیین نشان‌دهنده یک رابطه مستقیم اما ضعیف می‌باشد. سپس جهت بررسی سوال دوم ما ابتدا شرکتها را بر اساس اندازه بر مبنای ارزش جمع داراییها در پایان سال در سه طبقه کوچک، متوسط و بزرگ تقسیم کرده و سپس برای هر طبقه آزمون جداگانه انجام دادیم. نتایج نشان داد که بین اعلام سود سالانه و بازده غیر منتظره در اطراف تاریخ اعلام سود در طبقه شرکتهای بزرگ رابطه معنی‌دار مشاهده نشد. اما در طبقات شرکتهای کوچک و متوسط رابطه معنی‌دار بود. و می‌توان نتیجه گرفت که بین اندازه شرکت و محتوای اطلاعاتی اعلام سود رابطه معکوس وجود دارد. بنابراین به افشاء اطلاعات در شرکتهای کوچک و متوسط باید بیشتر توجه شود زیرا برای استفاده‌کنندگان اهمیت زیادی دارد.

**کلید واژه‌ها:** اعلام سود، سود سالانه هر سهم، سود غیر منتظره، اندازه شرکت، بازده غیر منتظره

#### ۱- مقدمه:

یکی از عوامل توسعه اقتصادی کشورها وجود سیستم‌های اطلاعاتی مناسب می‌باشد. سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری امروزه نقش بسیار مهمی در گردش فعالیت سازمانها داشته و در مجموعه محیط اقتصادی کشورها، وظیفه‌ای با اهمیت دارند.

از آنجا که تصمیمات سرمایه‌گذاران وابسته به اطلاعاتی است که در اختیار ایشان قرار می‌گیرد و گزارش‌دهی مالی نیز هدف خود را کمک به فرایند تصمیم‌گیری افراد ذینفع نظیر سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان و دولت قرار داده است، موضوع بار اطلاعاتی صورتهای مالی سالیانه، در سالهای اخیر که سالهای رونق تحقیقات مبتنی بر واکنش بازار در برابر اطلاعات حسابداری می‌باشد، اهمیت خاصی یافته است. هدف تحقیق حاضر بررسی واکنش بازار به اعلام سود سالیانه شرکتها و تأثیر اندازه شرکت بر محتوای اطلاعاتی سود است.

## ۲- پیشینه و ادبیات تحقیق

### ۲-۱- ادبیات پژوهش

#### ۲-۱-۱- محتوای اطلاعاتی اعلام سود

بین عوامل موثر سودآوری که بر قیمت سهام موثرند و اعلان سود که دارای محتوای اطلاعاتی است تفاوت وجود دارد. سود حسابداری یک شرکت می‌تواند بیانگر عواملی مثل جریانهای نقدی باشد که به عنوان عامل موثر بر قیمت سهام تلقی شود و باعث افزایش نرخ بازده غیر عادی شرکت گردد، بدون اینکه سود اعلام شود و اطلاعاتی را به بازار منتقل نماید.

دلیل این امر اینست که طبق فرضیات بازار کارا، بازار ممکن است از منابع دیگر نیز اطلاعات را دریافت نماید. بنابراین می‌توان اینطور بیان داشت که در صورت مشاهده رابطه بین تغییرات سود ماهیانه شرکت و نرخ بازده غیر عادی می‌توان نتیجه گرفت که سود عامل موثر بر قیمت سهم می‌باشد. ولی بدان معنی نیست که سودها واقعاً اطلاعاتی را به بازار منتقل می‌کنند، برای بررسی این فرضیه باید تغییرات قیمت سهم را در زمان اعلام سود مورد مطالعه قرار داد.

برای بررسی محتوای اطلاعاتی سود، محققان رابطه بین سود غیر منتظره و نرخ بازده غیر عادی را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده‌اند. روش مزبور بدین سبب بکار برده می‌شود تا مشخص شود که آیا اعلام یک رویداد باعث تغییر در ویژگیهای توزیع بازده سهام (میانگین یا واریانس) می‌شود یا خیر؟

رفتار سرمایه‌گذاران در واکنش به اطلاعات سودخالص به شرح زیر است:

• سرمایه‌گذاران گمانهای قبلی در مورد بازده مورد انتظار و ریسک سهام شرکتها دارند. این گمانهای قبلی بر مبنای کلیه اطلاعات در دسترس، که شامل قیمت تا حدود کمی پیش از انتشار سود خالص جاری شرکت است، می‌باشد این گمانهای قبلی لازم نیست شبیه هم باشند حتی اگر بر پایه اطلاعات عمومی در دسترس بوده باشند، زیرا سرمایه‌گذاران در مقدار اطلاعاتی که بدست می‌آورند و در توانمندیشان در تفسیر آنها، با هم متفاوت هستند. این گمانهای قبلی همچنین ممکن است شامل انتظارات در مورد قدرت سودآوری حال و آینده شرکت باشد چون بازده آینده اوراق حداقل بخشی به سودآوری شرکت بستگی دارد.

• بمحض انتشار سود خالص سال جاری، سرمایه‌گذاران تصمیم خواهند گرفت که از طریق بررسی و تجزیه و تحلیل رقم سود بیشتر مطلع شوند. برای مثال اگر سود خالص بالا باشد یا بیشتر از مورد انتظار باشد، این یک خبر خوب است. اگر چنین باشد سرمایه‌گذاران گمانهای خود را در مورد قدرت سودآوری و بازده آینده سهم بالاتر خواهند برد. دیگر سرمایه‌گذاران که ممکن است دارای انتظارات بسیار بالا برای چنین جریان سود خالص بودند ممکن است همان عدد سود خالص را به عنوان خبر بد، تفسیر کنند.

• سرمایه‌گذاران که گمانهای خود را در مورد سودمندی آینده رو به بالا تغییر داده‌اند متمایل می‌شوند که سهام شرکتها را به قیمت جاری بازار خرید کنند و برعکس این موضوع برای آنهایی که گمان خود را رو به پایین تغییر داده‌اند، اتفاق می‌افتد.

• ما انتظار داریم زمانی که شرکت سود خالصش را گزارش می‌کند، حجم سهام معامله شده مورد بررسی، افزایش یابد. این افزایش ناشی از تفاوت در گمانهای قبلی سرمایه‌گذاران و تفسیر آنها از اطلاعات مالی جاری می‌باشد. اگر سرمایه‌گذارانی که سود خالص گزارش شده را به عنوان خبر خوب تفسیر می‌کنند بیشتر از آنهایی که به عنوان خبر بد تفسیر می‌کنند باشد ما انتظار مشاهده یک افزایش در قیمت بازار سهام را داریم.

## ۲-۱-۲- ضریب واکنش سود

تحقیقات تجربی نشان داده است که بازده غیر منتظره سهام پس از اعلام سود مربوط به برخی شرکتها، بیشتر از دیگر شرکتها می‌باشد. این موضوع باعث ایجاد این

سؤال می‌شود که چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکتها نسبت به برخی شرکتهای دیگر واکنش بیشتری نشان می‌دهد یکی از مهم‌ترین راهنماییهای که تحقیقات تجربی حسابداری مالی در این زمینه داشته است، شناخت و توضیح در مورد واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود است. این موضوع ضریب واکنش سود نامیده می‌شود (اسکات، ۲۰۰۳).

دلایل بسیاری برای واکنش‌های متفاوت بازار به سود گزارش شده، وجود دارد که در ادامه برخی از آنها توضیح داده شده است:

- **میزان ریسک شرکتهای:** سرمایه‌گذاران به سود سال جاری به عنوان یک شاخص قدرت سودآوری و بازده آینده نگاه می‌کنند و هر چه این بازده آینده ریسکی‌تر باشد، واکنش سرمایه‌گذاران به سودهای غیر منتظره، مشخص شده، پایینتر است (بیلینگز، ۱۹۹۹).

- **ساختار سرمایه شرکتهای:** برای شرکتهای با اهرم بالا، افزایش در سود در درجه اول باعث قدرت و امنیت برای اعتباردهندگان می‌باشد به طوری که بیشتر اخبار خوب در سود به نفع قرض‌دهندگان است تا سهامداران. لذا ERC برای شرکتهای با اهرم بالا می‌بایست از شرکتهایی که هیچ نوع بدهی ندارند و یا بدهی کمی دارند پایینتر باشد (بیلینگز، ۱۹۹۹).

- **دوام سود:** هر چه انتظار اینکه اخبار خوب و یا بد در سود سال جاری در آینده پایدارتر باشد ERC بالاتر است. اگر خیر خوب سال جاری ناشی از معرفی یک محصول جدید یا کاهش هزینه شدید توسط مدیریت باشد، عکس‌العمل سهامداران نسبت به آن باید بیشتر باشد نسبت به اینکه سود غیر منتظره ناشی از فروش تجهیزات و اموال باشد. بنابراین هر چه قدر ثبات سود جاری غیر منتظره بالاتر باشد ERC بالاتر است (اسکات، ۲۰۰۳).

- **کیفیت سود:** تحقیقات نشان داده‌اند شرکتهایی که افزایش مستمر در، سود و هم درآمد را گزارش کند در مقایسه با شرکتهایی که افزایش مستمر را فقط در سود گزارش می‌کنند سودهای با کیفیت‌تری دارند و در نتیجه ضریب واکنش سود (ERC)های بزرگتری دارند (گوش و همکاران، ۲۰۰۵).

• **فرصت رشد:** اخبار خوب در سود سال جاری ممکن است نشان‌دهنده یک رشد آتی برای شرکت باشد بنابراین باعث ERC بالاتر خواهد شد. به عنوان مثال اگر سودآوری بالای شرکت مربوط به برخی پروژه‌های سرمایه‌گذاری اخیر باشد. سهامداران واکنش بیشتری به این اخبار نشان می‌دهند (اسکات، ۲۰۰۳).

• **ریسک نکول:** ریسک نکول عبارتست از حدود و میزان ایجاد و بازپرداخت دین و بدهی. همچنین از سطوح اهرم و درجه‌بندی اوراق قرضه بعنوان معیارهایی جایگزین ریسک نکول استفاده می‌شود. سطوح بالاتر ریسک نکول باعث می‌شود اثر سود غیر منتظره بر بازده‌های غیر نرمال بازار کاهش یابد (یو هوان کیم، ۲۰۰۲).

• **انتظارات سرمایه‌گذاران:** سرمایه‌گذاران مختلف انتظارات متفاوتی از سودآوری شرکت دارند. این انتظارات بسته به اطلاعات قبلی آنها که از منابع اطلاعاتی دیگر بدست آورده‌اند، می‌باشد. البته در صورت داشتن اطلاعات یکسان نیز ممکن است انتظارات سرمایه‌گذاران یکسان نباشد زیرا افراد دارای عقاید اولیه متفاوتی هستند و یا بعضی از افراد دارای قدرت بالای تحلیل اطلاعات صورتهای مالی می‌باشند. هر چه انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به سودآوری شرکت متفاوت باشد ERC بالاتر خواهد بود (اسکات، ۲۰۰۳).

• **آگاهی‌دهندگی قیمت:** قیمت سهام خود به تنهایی یک منبع اطلاعاتی درباره ارزش آتی شرکت می‌باشد. همچنین قیمت سهام حاوی اطلاعات ارزنده درباره سودآوری آتی سهام می‌باشد. هر چه قدر قدرت آگاهی‌دهندگی قیمت بالاتر باشد ERC پایینتر خواهد بود. یک شاخص برای اینکه قیمت سهام حاوی اطلاعات ارزنده می‌باشد یا نه، اندازه شرکت می‌باشد. می‌توان انتظار داشت که قیمت سهام شرکتهای بزرگ از قیمت سهام شرکتهای کوچک آگاهی‌دهنده‌تر باشد. زیرا رسانه‌های گروهی اخبار مربوط به این شرکتها را بیشتر منتشر می‌کنند، در نتیجه قیمت بازار آنها به میزان زیاد منعکس‌کننده اطلاعات می‌باشد این امر باعث می‌شود که اطلاعات دانسته شده از قبل در مورد این شرکتها بیشتر شده و توانایی افزایش اطلاعات در مورد این شرکتها توسط صورتهای مالی کاهش یابد. نتیجتاً می‌توان پیش‌بینی کرد که قیمت‌های اوراق بهادار به اطلاعات صورتهای مالی شرکتهای بزرگ در مقایسه با شرکتهای کوچک واکنش ضعیفتری نشان می‌دهد (اسکات، ۲۰۰۳).

• وجود سایر منابع اطلاعاتی: وجود و میزان استفاده از منابع اطلاعاتی غیر حسابداری منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی سود و عدم واکنش بازار به اعلام ارقام حسابداری از جمله سود می‌گردد. وجود سیر منابع اطلاعاتی باعث می‌شود قبل از انتشار گزارشهای مالی اطلاعات شرکت به اطلاع عموم رسیده و تجزیه و تحلیل‌های لازم نیز در خصوص آنها صورت پذیرفته و مفهوم این وضعیت آن است که قیمت سهام در قبال انتشار گزارشهای مالی واکنش نشان نمی‌دهد، زیرا تغییرات قبلاً در پاسخ به اطلاعات دریافتی از کانالهای غیر رسمی صورت گرفته است (اسکات، ۲۰۰۳).

## ۲-۲- تحقیقات پیشین

### ۱-۲-۲- تحقیقات مبتنی بر ارتباط سود حسابداری و قیمت سهام و محتوای اطلاعاتی سود

تحقیقات اولیه پیرامون رابطه بین سود حسابداری و قیمت سهام توسط بال و براون در سال ۱۹۶۸ انجام شده است که در تحقیق آنها رابطه بین تغییرات بین سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیر عادی مورد بررسی قرار گرفته است. از آنجاییکه در آن زمان کوتاهترین زمانی که اطلاعات نرخ بازده سهام می‌توانست در دسترس قرار گیرد ماهانه بود که در تحقیق آنها مبنای کار قرار گرفته است. در تحقیق آنها شاخص نرخ بازده غیر عادی ۱۲ ماه قبل از ماه اعلام سود و ۶ ماه پس از اعلام سود محاسبه گردیده است. نتایج تحقیق آنها نشان داده است که بیشتر اصلاحات قیمت بر مبنای تغییرات سود سالیانه قبل از ماه اعلام سود رخ داده است. این بدون شک از گزارشهای فصلی سود و همچنین منابع اطلاعاتی غیر حسابداری ناشی می‌شود. به دلیل تغییر زیاد قیمت قبل از ماه اعلان سود، بال و براون نتیجه گرفتند که سود سالیانه یک عامل اساسی و به موقع از اطلاعات قلمداد نمی‌شود. علیرغم وجود شواهدی در خصوص اینکه سود اطلاعات را به بازار منتقل می‌کند این نتیجه‌گیری بتدریج مورد بحث قرار می‌گیرد.

بال و براون آزمایش با اهمیتی در خصوص رابطه بین تغییر در سود سالیانه و میانگین نرخ بازده غیر عادی مربوط گزارش نمودند. اما مطالعات بعدی تصدیق نمودند که میانگین نرخ بازده غیر عادی مربوط به اعلامیه‌های سود به طور قابل ملاحظه‌ای با صفر اختلاف دارد (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶).

براون در سال ۱۹۷۰ همین تحقیق را در کشور استرالیا انجام داد و نتیجه گرفت که تعدیل قیمت سهام در ماه اعلام سود صوت گرفته است. با توجه به اینکه اندازه و حجم شرکتهای استرالیایی نسبت به شرکتهای بورس نیویورک کوچکتر بودند و بنابراین می توان نتیجه گرفت که گزارشهای حسابداری به عنوان منبع اطلاعاتی برای این شرکتهای اهمیت بیشتری داشته است (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶).

بیور، کلارک و رایت در سال ۱۹۷۹ نیز ارتباط بین سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیر عادی را مورد بررسی قرار دادند. آنها از سبد سرمایه گذاری به جای شرکتهای به عنوان واحد تجزیه و تحلیل استفاده کردند. و نتیجه گرفتند که میانگین نرخ بازده غیر عادی تقریباً به طویکناخت با میانگین درصد سود غیر منتظره افزایش پیدا کرده است. بیور، لامبرت و مورس در سال ۱۹۸۰ نیز تحقیق مشابه بیور، کلارک و رایت انجام دادند با این تفاوت که آنها شرکتهای را در سبدهای سرمایه گذاری بر اساس درصد تغییر در قیمت گروه بندی کردند. نتیجه هر دو تحقیق منجر به ارائه شواهد وجود ارتباط بین سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیر عادی گردید.

ویلیام بیور در سال ۱۹۶۸ انحراف نرخ بازده غیر عادی را به عنوان شاخصی مبنی بر وجود محتوای اطلاعاتی در اعلامیه های سود سالیانه به کار گرفت. این روش از خطاهایی که در اندازه گیری سود غیر منتظره در آزمونهای میانگین نرخ بازده غیر عادی مورد استفاده قرار می گرفت اجتناب می کند. لذا بیور بار اطلاعاتی سود حسابداری را در اطراف هفته اعلام سود مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق نشان داد که متوسط انحراف بازده غیر عادی در هفته اعلام سود سالیانه بیشتر است. بنابراین نتیجه گرفت که گزارشگری سود دارای بار اطلاعاتی است.

اوتوسکا در سال ۱۹۸۱ نیز از متدولوژی بیور استفاده کرد و این آزمون را برای گزارشهای سالانه و شش ماهه انجام داد. شواهد تحقیق نشان داد که تغییرات قیمت در مورد هر دو اطلاعیه های سالانه و شش ماهه در هفته گزارش به طور معنی داری بیشتر از سایر هفته ها (هفته های بدون گزارش) بوده است. به علاوه شواهد نشان می دهد که تغییرات عمده قیمت چندین روز قبل از انتشار اعلامیه رخ می دهد و تغییرات قیمت نسبت به اطلاعیه های سالانه بیش از اطلاعیه های شش ماهه است.



کریدی و می نات در سال ۱۹۸۵ نیز محتوای اطلاعاتی گزارشهای سالانه را مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها علاوه بر قیمت سهام، حجم معاملات و نوع معاملات را مورد بررسی قرار دادند. نتیجه تحقیق شواهدی را ارائه می‌داد که قیمت سهام با توجه به گزارشهای سالانه بدون واریانس است و گزارشهای سالانه با واکنش معاملات همراه است. نتایج تحقیق همچنین شواهدی را ارائه می‌داد که در میان افراد سرمایه‌گذار افرادی که ثروت کمتری دارند واکنش بیشتری نسبت به معاملات نشان می‌دهند.

**۲-۲-۲ تحقیقات انجام شده پیرامون تأثیر اندازه شرکت بر محتوای اطلاعاتی سود بایونگ** در سال ۲۰۰۰ رابطه بین اندازه شرکت و محتوای اطلاعاتی اعلام سود سالانه را بررسی کرده است. شرکتها را بر اساس ارزش بازارشان در ۱۲ طبقه تقسیم شده است. از روش بیور برای بررسی محتوای اطلاعاتی سود استفاده کرد بدین معنی که انحراف بازده غیر عادی را در اطراف اعلام سود روزهای ۰ و -۱ با روزهای دیگر مقایسه کرده است و مشاهده کرده است که بازده برای روز ۰ و -۱ به طور کلی بزرگتر از هر روز دیگر در دوره گزارش می‌باشد همچنین بازده غیر عادی برای روزهای ۰ و -۱ همراه با افزایش اندازه شرکت کاهش می‌یابد.

نتایج تحقیق نشاندهنده این است که محتوای اطلاعاتی انتشار سود سالانه رابطه معکوس با اندازه شرکت دارد.

**هاوارد چان، رابرت فاف آلن رمزی** در سال ۲۰۰۵ تحقیقی با عنوان اندازه شرکت و محتوای اطلاعاتی اعلام سود انجام دادند. آنها شرکتها را بر اساس ارزش بازارشان به چهار طبقه تقسیم کردند و جهت بررسی محتوای اطلاعاتی اعلام سود سالانه، رابطه سود غیر منتظره و بازده غیر منتظره را در دوره‌های زمانی کوتاه مدت (۳ روز اطراف مجمع) و (۲۱ روز اطراف مجمع) بررسی نمودند. نتایج تحقیق آنها که با استفاده از آزمون همبستگی بین این دو متغیر در مورد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استرالیا انجام گرفت نشان می‌دهد که بر خلاف تحقیقات انجام شده در ایالات متحده، اندازه شرکت هیچ تأثیری بر روی واکنش بازار به اعلام سود در بازه زمانی سه روزه ندارد. و حتی واکنش بازار در بازه زمانی ۲۱ روزه در مورد شرکتهای بزرگتر قوی‌تر می‌باشد.

در ایران تحقیقاتی پیرامون محتوای اطلاعاتی برخی از اقسام و یا گزارشهای حسابداری انجام گرفته است اما تحقیقی که تأثیر اندازه شرکت را بر محتوای اطلاعاتی سود بررسی کند، صورت نگرفته است.

### ۳- بیان مسأله و فرضیه‌ها

#### ۳-۱- بیان مسأله

گزارشهای مالی مهمترین محصول سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری است. در بازارهای سرمایه نیز مهمترین ابزار اطلاع‌رسانی، گزارشهایی است که شرکتها و موسسات به صورت سالیانه و میان دوره‌ای تهیه و در اختیار سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل می‌گذارند. در میان گزارشهای مالی، صورت‌حساب سود و زیان به عنوان منعکس‌کننده عملکرد مالی شرکت از اهمیت خاصی برخوردار است. از طرفی با گسترش بازار سرمایه‌گذاری، همه به دنبال پیدا کردن نماگرهای اطلاعاتی بهتری می‌باشند تا از طریق آن بتوانند بهترین سهام را انتخاب کنند. آمادگی وسائل ارتباط جمعی جدید، انتشار متعدد و روز به روز اطلاعات مالی، بالا رفتن سطح آگاهی سرمایه‌گذاران، وجود تحلیل‌گران متعدد و انتقال سریع اطلاعات در میان سرمایه‌گذاران و سایر اجزاء بازار، نقش اطلاعات حسابداری را کمرنگ‌تر معرفی می‌کند. بنابراین به نظر می‌رسد بررسی محتوای اطلاعاتی اطلاعات حسابداری به روشن شدن موضوع کمک کند. محتوای اطلاعاتی گزارشهای حسابداری نشان‌دهنده قابلیت، توانایی، ارزش و نیروی بالقوه‌ای است که در اطلاعات وجود دارد. به عبارتی باید دید آیا اطلاعات منتشره حسابداری، به خصوص رقم سود شرکتها واکنشی در بازار سرمایه ایجاد می‌کند، یا استفاده‌کنندگان قبلاً از طریق سایر منابع اطلاعاتی، اطلاعات موجود در اعلام سود شرکتها را دریافت و در تصمیمات خود لحاظ کرده‌اند. وجود و میزان استفاده از منابع اطلاعاتی غیر حسابداری منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی سود و عدم واکنش بازار به اعلام اقسام حسابداری از جمله سود می‌گردد. اما وجود و میزان استفاده از سایر منابع اطلاعاتی از کشوری به کشور دیگر و حتی در سطح یک کشور از صنعتی به صنعت دیگر و در میان شرکتهای موجود در یک صنعت نیز از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت می‌باشد. ویژگی‌های بازارهای سرمایه کشور، وجود تحلیل‌گران و نحوه

فعالیت آنها، میزان توجه رسانه‌های خبری به اخبار شرکتها و توجه سرمایه‌گذاران به این رسانه‌ها، سطح آگاهی عمومی مردم و... در محتوای اطلاعاتی اطلاعات حسابداری مؤثر است. عواملی از جمله کیفیت اطلاعات و اندازه شرکت از مواردی است که در ادبیات موضوع در سطح جهان بارها آزمون شده و به عنوان عوامل قوی تأثیرگذار بر محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی و به خصوص اعلام سود، شناخته شده است.

سوالات اصلی تحقیق بدین ترتیب است:

۱. آیا سهامداران نسبت به اعلام خبر سود واکنش نشان می‌دهند؟
۲. آیا اندازه واکنش نسبت به اعلام سود در بین شرکتها با اندازه‌های مختلف متفاوت است؟

### ۲-۳- فرضیات تحقیق

فرضیه اول: بین اعلام سود سالانه و بازدهی غیر منتظره سهام در بازه زمانی کوتاه‌مدت حول و حوش اعلام سود سالانه برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اعلام سود سالانه و بازدهی غیر منتظره سهام در بازه زمانی کوتاه‌مدت حول و حوش اعلام سود سالانه هر یک از طبقات اندازه شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### ۳-۳- تعریف عملیاتی متغیرها

- $E$  سود سالانه هر سهم گزارش شده در صورت‌های مالی
- $\Delta E$  منظور از سود غیر منتظره هر گونه کاهش یا افزایش سود سالانه هر سهم نسبت به دوره قبل می‌باشد (سود سال جاری منهای سود سال قبل).
- اندازه شرکت: در این تحقیق شاخصی که جهت تعیین اندازه شرکت استفاده می‌شود، ارزش دارایی‌ها می‌باشد. بنابراین حاصل جمع ارزش داراییهای شرکتها جهت طبقه‌بندی آنها در طبقات کوچک، متوسط و بزرگ استفاده می‌گردد.
- بازده غیر منتظره: بازده غیر منتظره از تفاوت بازده واقعی سهام در دوره زمانی مشخص بعد از اعلام سود و بازده مورد انتظار سهام محاسبه می‌شود.

معمولترین روش جهت محاسبه بازده مورد انتظار استفاده از مدل بازار می‌باشد. در این روش بین بازده واقعی شرکت و بازده بازار یک رابطه خطی (رگرسیون) برقرار کرده و با استفاده از اطلاعات گذشته  $\alpha$  و  $\beta$  برای هر شرکت محاسبه می‌گردد. سپس با استفاده از  $\alpha$  و  $\beta$  تخمین زده شده بازده مورد انتظار آینده شرکت متناسب با بازده بازار در روزهای مشخص اطراف اعلام سود محاسبه گردیده است.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

#### ۴- روش اجرای پژوهش

##### ۴-۱- جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. از بین جامعه آماری شرکتهایی انتخاب شدند که دارای معیارهای زیر باشند:

۱. سهام آنها از ابتدای سال مالی ۱۳۸۲ تا انتهای سال مالی ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران به صورت مداوم معامله شده باشند. البته چون سود سال ۸۴ در سال ۸۵ اعلام می‌گردد لذا شرکتهای نمونه می‌بایست در سال ۸۵ نیز حداقل ۱۴ روز پس از اعلام سود در بورس معامله شده باشند.
۲. اطلاعات مورد نیاز تحقیق در دسترس باشد.
۳. سال مالی شرکتهای منتهی به پایان اسفند هر سال باشد. و در طی دوره سه ساله تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
۴. جزء گروه شرکتهای سرمایه‌گذاری نباشد.
۵. توقف معاملاتی طولانی مدت در دوره مذکور وجود نداشته باشد.

بنابراین پس از حذف شرکتهای که شرایط مورد نظر فوق را دارا نبودند ۱۰۱ شرکت باقی ماند که به عنوان نمونه انتخاب شدند.

##### ۴-۲- روش جمع‌آوری اطلاعات

پس از مشخص شدن نمونه به جمع‌آوری اطلاعات جهت آزمون فرضیه‌ها پرداخته شد. که با توجه به فرضیه‌های مطرح شده به منظور محاسبه متغیرهایی که شامل اطلاعات حسابداری هستند، از اطلاعات صورتهای مالی شرکتهای استفاده شده است. به

منظور دستیابی به این اطلاعات و اطلاعات مربوط به بازده از نرم افزار ره‌آورد و تدبیر استفاده گردیده است.

کلیه اطلاعات مورد نیاز جمع‌آوری شده و وارد نرم‌افزار اکسل شده است سپس این اطلاعات وارد نرم‌افزار SPSS شده است و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

### ۳-۴- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور برقراری ارتباطی منطقی بین شواهد گردآوری شده یا به عبارت دیگر جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون استفاده شده است.

اما قبل از پرداختن به بررسی رابطه میان متغیرهای مستقل و وابسته، از طریق آمار توصیفی میانگین بازده غیر عادی تجمعی اطراف اعلام سود را در دوره‌های ۶ و ۱۴ و ۲۸ روزه معاملاتی محاسبه کرده‌ایم زیرا انتظار می‌رود چنانچه سود دارای محتوای اطلاعاتی نباشد، میانگین نرخ بازده‌های غیر عادی تجمعی اطراف اعلام سود برابر صفر و در غیر اینصورت اگر اعلام سود دارای محتوای اطلاعاتی باشد، میانگین بازده‌های غیر عادی تجمعی عددی غیر از صفر خواهد بود. از آنجاییکه که مثبت یا منفی بودن بازدهی غیر منتظره هر دو نشان‌دهنده این است که پس از اعلام سود بازار نسبت به آن واکنش نشان داده است، لذا ما ابتدا از این متغیر قدر مطلق گرفته و سپس میانگین محاسبه کردیم و مشاهده گردید که در تمامی حالتها میانگین قدر مطلق بازدهی غیر منتظره تجمعی به طور قابل ملاحظه‌ای از صفر بزرگتر است. بنابراین نشان‌دهنده محتوای اطلاعاتی اعلام سود است.

### ۴-۴- مدل مورد استفاده

برای آزمون فرضیه‌ها از مدلی که توسط استون و هریس در سال ۱۹۹۱ بکار گرفته شده و برگرفته از مدل مورد استفاده بال و براون در سال ۱۹۶۸ می‌باشد، استفاده گردیده است که شکل ریاضی آن به شرح زیر می‌باشد:

$$CAR_{it} + \beta_0 + \beta_1 (E_t / P) + \beta_2 (\Delta E_t / P) + W_{it}$$

بنابراین هم از سطح سود و هم از تغییرات سود در مدل استفاده می‌گردد.

این مدل برای سه دوره کوتاه مدت ۶ روزه معاملاتی، ۱۴ روزه معاملاتی و ۲۸ روزه معاملاتی اطراف تاریخ اعلام سود مورد آزمون قرار گرفت. فرضیه صفر و فرضیه مقابل به این صورت است:

$$\begin{cases} \beta_1 = \beta_2 = 0 \\ H_0: \text{هر دو همزمان صفر نیستند:} \end{cases} \equiv \begin{cases} H_0: \text{مدل معنی دار نیست:} \\ H_0: \text{مدل معنی دار است:} \end{cases}$$

۵- ارائه و تجزیه و تحلیل یافته‌ها

۵-۱- نتایج آزمون فرضیه اول:

جدول ۱- نتایج آزمون فرضیه اول

دوره آزمون	سال مورد بررسی	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
دوره ۶ روزه	۸۲	۰/۴۱۴	۰/۱۷۱	۰/۱۰۰	مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است.
	۸۳	۰/۱۶۷	۰/۰۲۸	۰/۲۵۴	مدل معنی دار نیست.
	۸۴	۰/۲۴۶	۰/۰۶۱	۰/۰۵۰	مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار است.
	۸۲-۸۴	۰/۲۳۶	۰/۰۵۶	۰/۱۰۰	مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است.
دوره ۱۴ روزه	۸۲	۰/۱۸۶	۰/۰۳۵	۰/۱۸۴	مدل معنی دار نیست.
	۸۳	۰/۱۲۲	۰/۰۱۵	۰/۴۸۵	مدل معنی دار نیست.
	۸۴	۰/۲۱۱	۰/۰۴۴	۰/۱۱۳	مدل معنی دار نیست.
	۸۲-۸۴	۰/۰۳۵	۰/۰۲۸	۰/۰۰۶	مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است.
دوره ۲۸ روزه	۸۲	۰/۱۲۰	۰/۰۱۴	۰/۵۰۱	مدل معنی دار نیست.
	۸۳	۰/۱۳۰	۰/۰۱۷	۰/۴۳۵	مدل معنی دار نیست.
	۸۴	۰/۱۹۷	۰/۰۳۹	۰/۱۵۱	مدل معنی دار نیست.
	۸۲-۸۴	۰/۱۵۸	۰/۰۲۵	۰/۰۲۴	مدل در سطح اطمینان ۹۸٪ معنی دار است.

همانطور که در جدول مشاهده می‌گردد وقتی داده‌های هر سال به طور جداگانه بررسی گردیده است در آزمون دوره ۶ روزه مدل در سال ۸۲ و ۸۴ معنی دار می‌باشد اما در سال ۸۳ معنی دار نیست. یکی از دلایل این پراکندگی در نتایج می‌تواند به این علت باشد که نسبت سود به قیمت شامل دو متغیری است که هر دو به نوعی تحت تأثیر عوامل بازار هستند. همچنین شرایط خاص بازار در سالهای مختلف می‌تواند بر پراکندگی نتایج اثر بگذارد.

در آزمون دوره ۱۴ و ۲۸ روزه در هیچ کدام از سال‌ها مدل معنی دار نیست. اما در بررسی کلی داده‌های سه ساله در هر سه دوره (۶ روزه، ۱۴ روزه و ۲۸ روزه) مدل در

سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار است. همچنین مقدار ضریب همبستگی (به ترتیب ۲۳٪، ۳٪ و ۱۵٪) نشان‌دهنده این است که یک رابطه ضعیف و مستقیم وجود دارد. ضریب تعیین نیز برای این دوره‌ها به ترتیب ۵/۶٪، ۲/۸٪ و ۲/۵٪ می‌باشد. که این ضرایب بسیار کوچک می‌باشد. همچنین مقدار ضریب همبستگی و ضریب تعیین در دوره ۶ روزه بیشتر از دوره‌های ۱۴ و ۲۸ روزه می‌باشد.

## ۲-۵- نتایج آزمون فرضیه دوم:

### جدول ۲- نتایج آزمون فرضیه دوم

دوره آزمون	طبقه شرکت	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
روزه ۶	کوچک	۰/۳۱۵	۰/۰۹۹	۰/۰۰۷	مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی‌دار است.
	متوسط	۰/۱۶۵	۰/۰۲۷	۰/۱۵۲	مدل معنی‌دار نیست.
	بزرگ	۰/۲۶۸	۰/۰۷۲	۰/۱۱۴	مدل معنی‌دار نیست.
روزه ۱۴	کوچک	۰/۱۲۵	۰/۰۱۶	۰/۴۷۳	مدل معنی‌دار نیست.
	متوسط	۰/۲۶۶	۰/۰۷۱	۰/۰۰۷	مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی‌دار است.
	بزرگ	۰/۱۳۶	۰/۰۱۹	۰/۱۱۷	مدل معنی‌دار نیست.
روزه ۲۸	کوچک	۰/۰۶۶	۰/۰۰۴	۰/۸۱۳	مدل معنی‌دار نیست.
	متوسط	۰/۱۹۰	۰/۰۳۶	۰/۰۸۲	مدل در سطح اطمینان ۹۲٪ معنی‌دار است.
	بزرگ	۰/۲۶۷	۰/۰۷۱	۰/۱۱۷	مدل معنی‌دار نیست.

نتایج آزمون مدل بر اساس هر یک از طبقات شرکتها برای دوره‌های زمانی ۶، ۱۴ و ۲۸ روزه همانطور که در جداول نیز نشان داده شده است به شرح زیر است:

دوره ۶ روزه: آزمون مذکور در دوره ۶ روزه فقط برای شرکتهای کوچک معنی‌دار می‌باشد که طبق انتظارات ما نیز بوده است. زیرا بر اساس بررسی مقالات و تحقیقات انجام شده این نظریه وجود دارد که برای شرکتهای بزرگ نسبت به شرکتهای کوچک منابع اطلاعاتی غیر حسابداری زیادی وجود دارد و میزان استفاده از منابع اطلاعاتی غیر حسابداری منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی سود و عدم واکنش بازار به اعلام ارقام حسابداری از جمله سود می‌گردد.

دوره ۱۴ و ۲۸ روزه: آزمون مذکور در دوره ۱۴ روزه و ۲۸ روزه فقط برای شرکتهای متوسط معنی‌دار بوده است. اما در شرکتهای کوچک و بزرگ مدل معنی‌دار نبود. طبق انتظارات ما در این دوره نیز مدل برای شرکتهای بزرگ معنی‌دار نیست.

### ۶- پیشنهادهای تحقیق:

اهمیت و ارزش سود در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ایجاب می‌کند که در دوره آموزش حسابداری به مقوله ویژگی‌های کیفی اطلاعات و گزارشگریهای مالی توجه بیشتری شود. تحلیل‌گران مالی، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی می‌توانند از ظرفیت بالقوه این اطلاعات استفاده بهینه نمایند. بورس اوراق بهادر تهران و شرکتها نیز بایستی دسترسی به اطلاعات مالی را تسهیل نمایند.

نتایج پژوهش بیانگر محتوای اطلاعاتی اعلام سود سالانه می‌باشد. بنابراین به استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی و بخصوص تحلیل‌گران مالی فعال بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود، در ارزیابی قیمت سهام و تصمیم در مود خرید و فروش توجه بیشتری به سود داشته باشند.

نتایج نشان داد که بین اعلام سود سالانه و بازده غیر منتظره در اطراف تاریخ اعلام سود در طبقه شرکتهای بزرگ رابطه معنی‌دار مشاهده نشد. اما در طبقات شرکتهای کوچک و متوسط رابطه معنی‌دار بود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین اندازه شرکت و محتوای اطلاعاتی اعلام سود رابطه معکوس وجود دارد. بنابراین به افشاء اطلاعات در شرکتهای کوچک و متوسط باید بیشتر توجه شود زیرا برای استفاده‌کنندگان اهمیت زیادی دارد.

### ۷- محدودیتهای تحقیق:

- این پژوهش یک دوره سه ساله از سال ۸۲ تا ۸۴ را مورد بررسی قرار داده است. عوامل زیادی مانند عدم ثبات اقتصادی و سیاسی طی یک دوره تحقیق وجود دارند که می‌تواند بر نتایج تحقیق اثرگذار باشد.

- در این تحقیق جهت نمونه‌گیری از روش حذفی استفاده شده است بدین ترتیب که از بین شرکتهای جامعه آماری شرکتهایی که شرایط مورد نظر در تحقیق را نداشتند حذف گردیده‌اند که یکی از این شرایط نداشتن توقف طولانی مدت می‌باشد. که با توجه به توقف معاملاتی طولانی بسیاری از شرکتها در طی دوره سه ساله از نمونه حذف گردیده‌اند لذا تعداد نمونه‌های این پژوهش ممکن است برای نتیجه‌گیری کافی



نباشد. بنابراین امکان گمراهی مدل و غیر قابل اعتماد بودن نتایج را نباید از نظر دور داشت.

- در این تحقیق از ارزش دفتری داراییها به عنوان شاخص تعیین اندازه شرکت استفاده گردیده است. استفاده از روش دفتری داراییها به دلیل اینکه اطلاعات مربوط به سالهای گذشته است و داراییهای شرکتهای مختلف در سالهای مختلف خریداری شده‌اند لذا ارزش آنها همگن نبوده و از درجه مربوط بودن کمتری برخوردار است.

- در بورس اوراق بهادر تهران معمولاً اگر تغییرات سود کمتر از ۱۰٪ باشد دامنه نوسان باز نمی‌شود تا بازده غیرعادی تحقق یابد بنابراین نداشتن بازده غیرعادی لزوماً به دلیل عدم واکنش بازار نیست.

- بر اساس مطالعات بسیاری که بر روی پیش‌بینی قیمت سهام انجام شده است، می‌توان گفت که قیمت سهام تحت تأثیر عوامل بسیاری تغییر می‌کند که این عوامل به طرق مختلف تقسیم‌بندی شده‌اند. با توجه به اینکه یکی از محدودیت‌های ذاتی این‌گونه تحقیقات این است که در هر لحظه اطلاعات بسیاری وارد بازار می‌شود، یعنی همزمان با اعلام سود، اطلاعات بسیار دیگری نیز وارد بازار می‌شود. تحقیق حاضر درصدد بررسی بار اطلاعاتی اعلام سود می‌باشد. یعنی از بین همه اطلاعات وارده به بازار و از بین همه عوامل موثر بر قیمت سهام فقط اثر اعلام سود را بر تغییرات بازده بررسی می‌کند.

#### ۸- پیشنهاد برای تحقیقات آتی:

- پیشنهاد می‌گردد تحقیق مشابه انجام شود و از متدولوژی بیور استفاده گردد تا از خطاهایی که در اندازه‌گیری سود و تخمین سود مورد انتظار وجود دارد اجتناب گردد.
- علاوه بر اندازه شرکت عوامل و فاکتورهای زیادی بر ضریب واکنش سود تأثیر دارند از جمله بتا، دوام و پافشاری، رشد و... پیشنهاد می‌گردد که در تحقیقات مشابه اثر این عوامل بر محتوای اطلاعاتی سود بررسی گردد.

- پیشنهاد می‌گردد تحقیق مشابه انجام گردد و در آن تحقیق جهت بررسی محتوای اطلاعات علاوه بر قیمت سهام، حجم معاملات و نوع معاملات بر حسب گروههای سرمایه‌گذار مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع و مأخذ

- Beaver. W.H. And R. Clark And W. Wright “The Association Between Unsystematic Security Returns And The Magnitude OF Earning Forecast Errors. Journal of Accounting Research. Autumn 1979. pp 316-340.
- Beaver. W.H And R. Lambert. And D. Morse;” The Information Content Of Security Prices” Journal Of Accounting & Economics. March 1980. pp 3-28.
- Billings. B.K., “Revisiting the Relation Between the Default Risk of Debt and the Earnings Response Coefficient“ The Accounting Review (October 1999) pp 509-522.
- Byung T.RO “Firm Size and The Information Content of Annual Earnings Announcement” Purdue University. Contemporary Accounting Research (2000) pp 438-449.
- Cready, W.M. and P.G Myna ”The Information Content of Annual Reports A Price And Trading Response Analysis. The Accounting Review. April 1991 pp 291-312
- Ghosh Alope, Gu Zhaoyang, Jain Prem. “Jain Sustained Earnings and Revenue Growth, Earnings Quality, and Earnings Response Coefficients” (2005)
- Howard Chan, Robert Foff and Alan Ramsay ”Firm Size and The Information Content of Earning Announcement” Australian Evidence. Journal of Business Finance & Accounting, 32(1) & (2) January/March 2005 pages 211-253.
- Ohtsuka, M; (1981) “The Effectiveness Of Accounting Information in Capital Market : Information Effects of Announcement. Business Accounting. Japan. Jan 1981. pp 374 -383.
- Scott. W.R “Financial Accounting Theory” Third Edition. (Canad: Prentice - Hall, 2003).
- Watts. RL, Zimmerman. J.L. “Positive Accounting Theory” (USA: Prentice - Hall, 1986)
- Yeo Hwan Kim. Roger J. Willett . Jee In Jang “Default Risk as a Factor affecting the Earnings Response Coefficient” (2002).