

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال اول، شماره ۱، پاییز ۱۳۹۰، صص ۷-۱۹

محتوای اطلاعاتی سود خالص و تعدیل قیمت سهام

سیدحسین علوی طبری^{**}، سیده سمیه موسوی^{**}

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۴/۲۴

تاریخ تصویب: ۱۳۹۰/۶/۱

چکیده

فرایند تعدیل قیمت اوراق بهادار به وسیله انتشار اطلاعات جدید، حوزه‌ای از مطالعات است که توجه بسیاری از پژوهشگران رشته حسابداری و مالی را به خود جلب کرده است. در این حوزه، بیشترین توجه به این نکته معطوف شده است که آیا تعدیل قیمت‌ها در اثر انتشار اطلاعات جدید به شیوه‌ای بی طرفانه و سریع انجام می‌شود، و آیا افشاهای مختلف حسابداری محتوای اطلاعاتی دارد؟

این پژوهش تغییر قیمت سهام در برابر اعلام سود خالص واقعی و سود خالص پیش‌بینی شده را در بورس اوراق بهادار تهران مطالعه کرده است. به منظور تحلیل فرضیه‌ها، تغییرات قیمت سهم در دو تاریخ: اعلام سود خالص واقعی و سود خالص پیش‌بینی شده و همچنین یک ماه بعد از آن بررسی شد.

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌هایی است که در طول دوره یک‌ساله ۱۳۸۷ سهامشان به طور فعال در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده است. دو فرضیه پژوهش با استفاده از آزمون‌های علامت و کای-دو تجزیه و تحلیل شده‌اند. نتیجه‌ها نشان می‌دهد که در روز اعلان سود خالص (واقعی و پیش‌بینی شده) و سود پیش‌بینی شده، بین فراوانی‌های مشاهده شده در تغییر قیمت رابطه معناداری دیده می‌شود؛ رابطه‌ای که حاکی از وجود محتوای اطلاعاتی سود خالص پیش‌بینی شده است.

* دانشیار حسابداری دانشگاه الزهراء^(س)، تهران، ایران؛ نویسنده مسئول (shalavitabari@gmail.com)

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه الزهراء^(س)، تهران، ایران (so.moosavi@gmail.com)

واژه‌های کلیدی: اعلان سود، تغییر قیمت سهام، سود خالص پیش‌بینی شده، سود خالص واقعی، محتوای اطلاعاتی.

کد طبقه‌بندی JEL: G11, C22

مقدمه

سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از سود به‌منزله یکی از معیارهای ارزیابی شرکت‌ها استفاده می‌کنند. سرمایه‌گذاران علاقه دارند سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌هایشان را پیش‌بینی کنند؛ زیرا تفاوت در این پیش‌بینی‌ها تخصیص منابع سرمایه‌ای به بخش‌ها و واحدهای مختلف تجاری را تعیین می‌کند. به‌طور کلی، ارزش اطلاعات حسابداری با ارزش و محتوای قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی آن سنجیده می‌شود.

اگر سودها باورهای سرمایه‌گذاران را درباره عواملی که برای اوراق بهادار ارزش ایجاد می‌کنند، تغییر دهند، ممکن است بین قیمت و سود، وابستگی آماری وجود داشته باشد. در پژوهش‌های مربوط به قیمت اوراق بهادار، از این وابستگی آماری با عنوان محتوای اطلاعاتی نام برده می‌شود. در مجموع، ماهیت رابطه بین قیمت و سود، به ماهیت فرایند تعادلی بستگی دارد؛ فرایندی که به ایجاد قیمت و نیز ماهیت نظام اطلاعاتی که سود را ایجاد می‌کند، منجر می‌شود (Ball & Brown, 1968). انتشار پیش‌بینی مدیریت درباره سود، با تغییرات قیمت سهام شرکت‌ها مرتبط است و این فرض را تأیید می‌کند که سرمایه‌گذاران این پیش‌بینی‌ها را معتبر تلقی می‌کنند (Penman, 1992).

در سال‌های ۱۹۶۰، عقیده نظریه‌پردازان حسابداری بر این اصل استوار بود که مدیران می‌توانند به‌طور نظام‌مند و با استفاده از سود حسابداری، بازار سهام را گمراه کنند. اما در همان زمان، در جبهه مقابل، طرفداران فرضیه بازار کارا^۱ معتقد بودند که اگر سود بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد، می‌تواند شاخص مفیدی برای ارزیابی ارزش سهام باشد؛ ارزشی که به‌دلیل اندازه‌گیری نشدن با مفهومی واحد، با نظریه بی‌فایده بودن ارقام سود، مخالف بود. بال و براون^۲ (۱۹۶۸) با در نظر گرفتن اینکه فرضیه بازار کارا امری توصیفی است، درصدد برآمدند وجود رابطه بین سود و قیمت سهام را از نظر تجربی مطالعه کنند. آن‌ها همچنین قصد داشتند

بررسی کنند که آیا سود تنها عامل مؤثر بر قیمت سهام است یا تغییر رفتار قیمت سهام از مجموعه عوامل دیگری نیز تأثیر می‌پذیرد؛ و در نهایت، آیا اعلامیه‌های سود حسابداری محتوای اطلاعاتی^۳ دارد. مقاله بال و براون سرانجام به بررسی تاریخی گسترده‌ای درباره رابطه بین سود و قیمت سهام و محتوای اطلاعاتی این سودها منجر شد (Watts & Zimmerman, 1986).

سنجش دقیق سودهای مورد انتظار، به منظور قیمت‌گذاری شرکت‌ها و تعیین رابطه بین سودهای پیش‌بینی‌شده و تغییرات قیمت سهام انجام می‌شود. بر اساس نظریه‌های موجود، پیش‌بینی بازار از سود باید بر اساس بهترین پیش‌بینی‌های موجود از سود انجام شود. اما در عمل، به جای پیش‌بینی مستقیم سود مورد انتظار (نظیر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی)، اغلب پیش‌بینی‌ها از طریق سری‌های زمانی به کار گرفته می‌شود. بدیهی است پیش‌بینی بر اساس سری‌های زمانی برخی از اطلاعات را در نظر نمی‌گیرد؛ بنابراین دقیق‌ترین پیش‌بینی ممکن نخواهد بود (Nelson, 1975)؛ در حالی که تحلیل‌گران اوراق بهادار با بهره‌گیری از اطلاعات بیشتر، باید بهتر از سری‌های زمانی پیش‌بینی کنند و مقیاسی بهتر از سود مورد انتظار بازار فراهم آورند.

بر اساس برخی پژوهش‌ها، قیمت سهام از روندی تصادفی (چرخه تصادفی) پیروی می‌کند؛ یعنی با گذشت زمان، قیمت سهام به یک سری تغییرات تصادفی صعودی تمایل دارد. اگر قیمت سهام بیشتر تحت تأثیر تغییرات سود باشد، می‌توان نتیجه گرفت که تغییرات سود نیز پیرو حالتی تصادفی است. کوتنر^۴ (۱۹۶۲) این مراحل را خلاصه و پیشنهاد کرد: قیمت اوراق بهادار را می‌توان به منزله یک سری تغییرات تصادفی محدود و نزدیک به قیمت ذاتی آن‌ها در نظر گرفت. فاما^۵ (۱۹۶۵) نیز در تفسیر و ارزیابی چنین بازاری، به نتایج وی دست یافت.

اگر تغییر در قیمت سهام، درباره فواید سود شواهدی فراهم کند، واضح است که تغییر بیشتر، دربر دارنده فواید بیشتری خواهد بود. میزان فایده سود را می‌توان از برآورد رابطه بین بازده سهام (تغییر قیمت) و سود استنتاج کرد. سود در بازار سرمایه، در زمینه‌های مختلفی (از جمله پیش‌بینی ریسک نظام‌مند سهام، پیش‌بینی ورشکستگی شرکت و دسته‌بندی اوراق بهادار مفید) واقع می‌شود (Foster, 1986). سودهای گزارش‌شده و سودهای پیش‌بینی‌شده، هر دو، در

پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند. نگاهی گذرا به بازار اوراق بهادار، ما را متوجه می‌کند که سود معیار مهمی در تعیین قیمت سهام است (Fuller & Farrell, 1987).

در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، قیمت اولین عاملی است که برای سرمایه‌گذار اهمیت دارد. بررسی روند تغییرات قیمت سهام متداول‌ترین نقطه شروع در زمان خرید سهام است. از این رو، آگاهی از عوامل مؤثر بر قیمت سهام اهمیت بسیاری دارد. بررسی و تحلیل هر یک از عوامل تأثیرگذار بر قیمت سهام ضروری است؛ چرا که قیمت سهام تحت تأثیر عوامل مختلف تغییر می‌کند؛ عواملی که هر کدام به گونه‌ای باعث کاهش یا افزایش قیمت سهام می‌شوند.

همچنین، با توجه به اینکه هدف اصلی گزارشگری مالی فراهم کردن اطلاعات مفید برای استفاده‌کنندگان است و بیشترین استفاده‌کنندگان اشخاص برون‌سازمانی، یعنی سرمایه‌گذاران هستند، به نظر می‌رسد لازم است مشخص شود که چگونه این گروه به سود حسابداری - که نتیجه عملکرد هر مؤسسه در طول یک دوره مالی است - عکس‌العمل نشان می‌دهند. به عبارت دیگر، باید مشخص شود که آیا قیمت سهام با سود حسابداری رابطه دارد؟ اگر چنین رابطه‌ای وجود دارد، می‌توان گفت: اعلان سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است.

در این پژوهش، میزان تأثیرپذیری قیمت سهام از انتشار اعلامیه‌های سود خالص واقعی و پیش‌بینی بررسی می‌شود.

پیشینه پژوهش

برکمن و ترانگ^۶ (۲۰۰۹) رویدادهای بعد از اعلام سود را مطالعه کردند. نتیجه پژوهش آن‌ها حاکی از این بود که اگر تاریخ اعلام سود، به منزله رویداد روز صفر در نظر گرفته شود، تغییرهای قیمتی و حجمی مرتبط با سود، در تاریخ اعلام سود، در بانک اطلاعاتی رایانه‌ای اوراق بهادار آمریکا^۷ و نظام برآورد کارگزاران سازمانی^۸ مشاهده نمی‌شود؛ زیرا اطلاعات جدید تا انجام شدن اولین معامله در روز بعد از تاریخ اعلام سود، در قیمت‌ها انعکاس نمی‌یابد. بنابراین، اگر تاریخ رویداد تعدیل نشود، رویداد روز صفر برای ساعت بعد از اعلام سود

گمراه‌کننده خواهد بود. همچنین، آن‌ها دریافتند: بازده روزانه و حجم پیرامون روز صفر (در صورت تعدیل نشدن تاریخ رویدادها) برای ساعت بعد از اعلام سود، به‌طور قابل توجهی سودار خواهد بود.

داراگما^۹ (۲۰۱۰) محتوای اطلاعاتی سود هر سهم و جریان‌های نقد عملیاتی را بررسی کرد. وی تعدادی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار فلسطین را در بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۸ مورد مطالعه قرار داد. نتیجه‌های پژوهش او از وجود محتوای اطلاعاتی در سود هر سهم حکایت می‌کند؛ اگرچه در رابطه با محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقد عملیاتی شواهد تأییدکننده‌ای مشاهده نشد.

آباربانل و کیم^{۱۰} (۲۰۱۰) در پژوهشی، به بررسی بازده در روز اعلان سود پرداختند. نتیجه‌های پژوهش آن دو، بیانگر آن است که در روز اعلام سود، بازده سطح بالاتری از آگاهی‌دهندگی دارد. همچنین مشاهده شد که قیمت‌ها نسبت به اخبار سودهای قبلی واکنش کمتری نشان می‌دهند؛ اما واکنش بازار به اطلاعات نامتقارن اطراف تاریخ افشای پیش‌بینی شرکت‌ها بیشتر است.

صمدی (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی اعلام سود برآوردی سهام را در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده است. دوره مورد بررسی پژوهش او چهار سال (از ابتدای ۱۳۸۰ تا ابتدای ۱۳۸۴) بوده است. بر اساس یافته‌های این پژوهش، اعلام سود برآوردی در بازار تهران محتوای اطلاعاتی دارد و سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌هایشان از آن به‌منزله معیار مهمی برای ارزیابی ارزش سهام بهره می‌گیرند. بررسی نتیجه‌های به‌دست آمده بیانگر این واقعیت است که اگرچه اعلام سود برآوردی بر قیمت سهام در بورس تهران تأثیر می‌گذارد، این تأثیر به‌تنهایی نمی‌تواند عامل تعیین نوسان‌های قیمت در دوره مورد بررسی باشد. همچنین، مشاهده شد که نوسان‌های شدید قیمت فقط به روز اعلام سود برآوردی اختصاص ندارد؛ در روزهای بعد از اعلام نیز نوسان‌های قیمت شدید و معناداری مشاهده می‌شود؛ نکته‌ای که نشان می‌دهد در بیشتر موارد، سرمایه‌گذاران قبل از اعلام، نسبت به اطلاعات رسیده واکنش نشان می‌دهند.

نوروزیگی (۱۳۸۶) درباره محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود هر سهم، پژوهشی انجام داد. روش این پژوهش، بررسی رابطه سودهای غیرمنتظره و بازده‌های غیرعادی حول انتشار

اعلامیه‌های سود هر سهم بود. او از میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات مربوط به ۷۰۵ شرکت را در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ بررسی کرد. یافته‌های این پژوهش بیانگر آن است که بین سودهای غیرمنتظره و بازده‌های غیرعادی حول انتشار اعلامیه‌های سود هر سهم، در دوره‌های زمانی گسترده‌تر، رابطه وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

برای این پژوهش دو فرضیه به شرح زیر مطرح شده است:

۱. انتشار (گزارش) سود خالص (واقعی و پیش‌بینی‌شده) محتوای اطلاعاتی دارد؛
۲. فراوانی دفعات تغییر قیمت (حرکت مستمر و معکوس) در روز اعلان سود به بازار، با روزهای بدون اعلان سود (عادی) تفاوت معناداری دارد.

تعریف برخی از واژه‌ها

قیمت سهام: منظور از این عبارت، قیمت بازار یا قیمت معامله‌هایی است که در تابلوهای بورس مشاهده می‌شود.

تغییر قیمت سهام: مقصود از این عبارت، هرگونه کاهش یا افزایش قیمت سهام در اولین روز معاملاتی پس از انتشار اعلامیه سود خالص است. در این پژوهش، دفعات و علامت تغییر قیمت سهام بررسی شد.

سود خالص حسابداری: در این پژوهش، دو نوع سود خالص مطالعه شد:

۱. سود خالص واقعی: تفاوت بین درآمدها و هزینه‌های هر مؤسسه در طول دوره مالی سود خالص واقعی نامیده می‌شود که در صورت سود و زیان منعکس می‌شود. در این پژوهش، سود خالص واقعی حسابداری شده به کار رفته است.
۲. سود خالص پیش‌بینی‌شده: منظور از این عبارت، سودی است که طبق برآوردها و محاسبات مدیریت شرکت، از سطح تولید و فروش آتی تعیین می‌شود و برای دوره بعد (برای مثال، سه‌ماهه یا شش‌ماهه یا یک‌ساله)، به صورت اعلامیه به بازار بورس و اوراق بهادار اعلام می‌گردد.

اعلان سود: روزی است که شرکت‌ها اولین سود خالص پیش‌بینی شده و سود خالص واقعی حسابرسی شده را به سازمان بورس و اوراق بهادار عرضه می‌کنند.

محتوای اطلاعاتی: منظور از این عبارت، معناداری دفعات تغییر قیمت سهام در روز اعلان سود خالص، نسبت به یک ماه بعد از این اعلان است.

روش پژوهش

فرضیه‌های پژوهش با استفاده از آزمون‌های علامت^{۱۱} و کای-دو در سطح اطمینان ۹۵ درصد تحلیل شد. اطلاعات لازم از طریق شرکت بورس اوراق بهادار تهران به دست آمد. نرم افزار آماری مورد استفاده، برنامه Eviews 6 بوده است (Gujarati, 2005). پس از جمع‌آوری داده‌ها در نرم افزار Excel، متغیرها آزمایش شدند.

در فرضیه اول، محتوای اطلاعاتی انتشار سود خالص واقعی و سود خالص پیش‌بینی شده بررسی شد. از این رو، روند قیمت در روز انتشار سود خالص واقعی و سود خالص پیش‌بینی شده، با این ارقام در تاریخ یک ماه بعد از اعلام سود مقایسه گردید، تا داشتن محتوای اطلاعاتی سود مشخص شود. برای این منظور، نوعی آزمون ناپارامتری به نام آزمون علامت به کار گرفته شد. در این آزمون، با توجه به تغییر میزان قیمت سهام در این دو تاریخ و علامت این تغییرات (مثبت یا منفی)، وضعیت اطلاعاتی سود و واکنش صاحبان سهام به آن بررسی و مقایسه می‌شود؛ به شکلی که اگر میزان نوسان‌های قیمتی مثبت و منفی در این تاریخ یکسان باشد، می‌توان اعلان سود را بی‌تأثیر و فاقد محتوای اطلاعاتی دانست. در غیر این صورت، یعنی اگر نوسان‌های قیمتی به یک سمت (یا مثبت یا منفی) انحراف داشته باشند، می‌توان گفت: انتشار میزان سود محتوای اطلاعاتی دارد و بر تصمیم‌گیری صاحبان سهام تأثیر می‌گذارد.

برای تحلیل فرضیه دوم، آزمون تفاوت فراوانی‌های مشاهده شده در دو گروه مختلف (قیمت‌ها در روز اعلان سود و یک ماه بعد از آن روز) در نظر گرفته و از آزمون کای-دو استفاده شد. اساس و پایه این آزمون، بررسی فراوانی مشاهده شده در طرح‌های پژوهشی با فراوانی‌های نظری مورد انتظار است؛ یعنی با این آزمون می‌توان دریافت که آیا بین فراوانی

مشاهده شده و فراوانی های نظری مورد انتظار تفاوتی منظم و معنادار وجود دارد، یا اینکه این تفاوت ناچیز و حاصل شانس است.

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش دربرگیرنده تمام شرکت هایی است که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند؛ سهام آن ها در دوره یک ساله ۱۳۸۷، در بورس به طور فعال معامله شده است؛ برای دوره مالی ۱۳۸۷ سود خالص واقعی و سود خالص پیش بینی شده اعلام کرده اند و پس از اعلام سود خالص، معامله های سهام آن ها روندی مستمر داشته است. از بین شرکت های واجد شرایط، از میان ۲۲ صنعت، تعداد ۵۱ شرکت به روش حذفی نظام مند انتخاب شدند.

یافته های پژوهش

در نگاره های (۱) و (۲) آماره های توصیفی پژوهش نشان داده شده است.

نگاره (۱)

ویژگی های توصیفی متغیرها

متغیر	تعداد تغییر قیمت	تعداد تغییر قیمت مثبت	تعداد تغییر قیمت منفی	عدم تغییر قیمت
سود خالص واقعی	۳۴۵	۱۸۷	۱۵۸	۱۲
سود خالص پیش بینی شده	۳۵۷	۲۵۲	۱۰۵	۰

در نمونه تحت بررسی، پس از مقایسه، مشاهده شد که قیمت های روز اعلان سود خالص واقعی، نسبت به یک ماه بعد، ۳۴۵ دفعه تغییر داشته است. از این تعداد، ۵۴/۲ درصد مربوط به دفعات افزایش قیمت است و ۴۵/۸ درصد به دفعات کاهش قیمت مربوط می شود. درباره سود پیش بینی شده نیز می توان گفت: روز اعلان سود، نسبت به یک ماه بعد از آن، ۳۵۷ بار تغییر قیمت نشان داده است؛ از این تعداد، ۷۰/۶ درصد مربوط به دفعات افزایش قیمت و ۲۹/۴ درصد مرتبط با دفعات کاهش قیمت بوده است.

نگاره (۲)

ویژگی‌های توصیفی متغیرها

متغیر	تعداد تغییر قیمت	تعداد تغییر قیمت مثبت	تعداد تغییر قیمت منفی	عدم تغییر قیمت
روز اعلام سود واقعی	۲۲۸	۱۳۶	۹۲	۳۳
یک ماه بعد	۱۳۳	۶۴	۶۹	۱۰۲
روز اعلام سود پیش‌بینی شده	۱۹۹	۹۲	۱۰۷	۴۴
یک ماه بعد	۱۷۰	۹۳	۷۷	۸۳

کل دفعات تغییر قیمت در روز اعلان سود خالص واقعی، ۲۲۸ بار بوده است که ۵۹/۶ درصد از آن مربوط به افزایش قیمت و ۴۰/۴ درصد از آن با کاهش قیمت مرتبط است. در بررسی یک ماه بعد از اعلان سود خالص واقعی، ۱۳۳ مورد تغییر قیمت مشاهده شد که ۴۸/۱ درصد از آن را افزایش قیمت و ۵۱/۹ درصد از آن را کاهش قیمت تشکیل داده است.

در مقایسه‌ای مشابه، مشاهده شد که در روز اعلان سود خالص پیش‌بینی شده، قیمت‌ها ۱۹۹ بار تغییر کرده است؛ از این میان، ۴۶/۲ درصد به افزایش قیمت مربوط می‌شود و ۵۳/۸ درصد با کاهش قیمت مرتبط بوده است. همچنین، یک ماه بعد از این اعلان، در مجموع، ۱۷۰ دفعه تغییر قیمت رخ داده است که ۵۴/۷ درصد از آن را افزایش قیمت و ۴۵/۳ درصد از آن را کاهش قیمت ایجاد کرده است. بنابراین، ایجاد نوسان‌های بیشتر در قیمت‌ها پیامد اعلام سود خالص (واقعی و پیش‌بینی شده) است.

نگاره (۳)

آزمون علامت - سود خالص واقعی

نوع روش	مقدار آماره	میزان احتمال
آزمون علامت (توزیع دوجمله‌ای)	۱۸۷	۰/۱۳۱۶
آزمون علامت (توزیع نرمال تقریبی)	۱/۵۰۷۴	۰/۱۳۱۷
تعداد دفعات بدون تغییر	تعداد دفعات کاهش قیمت	تعداد دفعات افزایش قیمت
۱۲	۱۵۸	۱۸۷

نگاره (۴)

آزمون علامت - سود خالص پیش‌بینی شده

نوع روش	مقدار آماره	میزان احتمال
آزمون علامت (توزیع دوجمله‌ای)	۲۵۲	۰/۰۰۰۰
آزمون علامت (توزیع نرمال تقریبی)	۷/۷۲۷	۰/۰۰۰۰
تعداد دفعات بدون تغییر	تعداد دفعات کاهش قیمت	تعداد دفعات افزایش قیمت
۲۵۲	۱۰۵	۰

در نگاره‌های (۳) و (۴)، نتیجه‌های به‌دست آمده از آزمون علامت درباره سود خالص واقعی و سود خالص پیش‌بینی شده، در دو شکل: توزیع دوجمله‌ای و توزیع نرمال، عرضه شده است. از آنجا که میزان احتمال در دو شکل توزیع سود خالص واقعی، بالاتر از پنج درصد است، فرضیه اول درباره سود خالص واقعی تأیید نمی‌شود؛ یعنی تغییرات قیمت‌ها در روز اعلان سود خالص واقعی، نسبت به یک ماه بعد، معنادار نیست. اما درباره سود خالص پیش‌بینی شده، با توجه به اینکه میزان احتمال در هر دو شکل توزیع، کمتر از پنج درصد است، فرضیه اول تأیید می‌شود؛ یعنی تفاوت قیمت‌ها در روز اعلان سود خالص پیش‌بینی شده، نسبت به یک ماه بعد از آن، معنادار است. زیرا پیش‌بینی‌ها به تدریج به حقیقت می‌پیوندند و بازار آن را درک می‌کند.

نتیجه‌های به‌دست آمده درباره سود خالص واقعی، با نتیجه‌های به‌دست آمده از پژوهش‌های قبلی تفاوت دارد. ولی نتیجه‌های حاصل از پژوهش درباره سود خالص پیش‌بینی شده با نتیجه‌های قبلی یکسان است.

نگاره (۵)

فراوانی تغییر و عدم تغییرات در قیمت‌ها

علامت تغییرات	روزهای مورد بررسی		
	تغییرات مثبت و منفی	عدم تغییر	جمع
روز اعلام سود واقعی	۲۲۸	۳۳	۲۶۱
یک ماه بعد	۱۳۳	۱۰۲	۲۳۵
جمع	۳۶۱	۱۳۵	۴۹۶

نگاره (۶)

فراوانی تغییرات و عدم تغییرات در قیمت‌ها

علامت تغییرات روزهای مورد بررسی	تغییرات مثبت و منفی	عدم تغییر	جمع
روز اعلام سود خالص پیش‌بینی شده	۱۹۹	۴۴	۲۴۳
یک ماه بعد	۱۷۰	۸۳	۲۵۳
جمع	۳۶۹	۱۲۷	۴۹۶

در نگاره‌های (۵) و (۶)، داده‌های حاصل از قیمت‌های مورد معامله در روز اعلام سود خالص (واقعی و پیش‌بینی شده) و یک ماه بعد از اعلان، نمایش داده شده است. با مقایسه مقدار آماره کای- دو حاصل از داده‌ها با مقدار کای- دو مورد انتظار، مشاهده می‌شود که فراوانی تغییرات قیمتی در روز اعلام سود خالص (واقعی و پیش‌بینی شده) به شکل معناداری از فراوانی تغییرات قیمتی یک ماه بعد از اعلان بزرگتر است. به این ترتیب، فرضیه دوم پژوهش، هم درباره سود خالص واقعی و هم درباره سود خالص پیش‌بینی شده، تأیید می‌شود. این نتیجه‌ها، هم درباره سود خالص واقعی و هم درباره سود خالص پیش‌بینی شده، با نتیجه‌های به دست آمده از پژوهش‌های قبلی یکسان است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش، با بررسی تأثیر انتشار سود خالص بر قیمت سهام، محتوای اطلاعاتی سود خالص (واقعی و پیش‌بینی شده) شرکت‌ها مورد مطالعه قرار گرفته است. یافته‌ها و شواهد تجربی نشان می‌دهد که سود خالص پیش‌بینی شده دارای محتوای اطلاعاتی است. بنابراین، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران به وضعیت سودآوری آتی شرکت بیشتر اهمیت می‌دهند. از این رو، اهمیت سود خالص پیش‌بینی شده، به دلیل نقش و تأثیر آن در تصمیم‌گیری استفاده‌کننده، بارزتر می‌شود. همچنین اعلام سود خالص (واقعی و پیش‌بینی شده) در طول روز انتشار، نوسان بیشتری در قیمت‌ها ایجاد کرده است. این نکته نشان‌دهنده توجه و واکنش بیشتر خریداران و فروشندگان سهام به مقدار سود عرضه شده است.

اهمیت و ارزش سود در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، ایجاب می‌کند که تحلیل‌گران مالی، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی از ظرفیت بالقوه این اطلاعات به بهترین شکل ممکن استفاده کنند.

از آنجا که نتیجه‌های پژوهش بیانگر محتوای اطلاعاتی سود خالص پیش‌بینی شده است، به تهیه‌کنندگان اطلاعات مالی توصیه می‌شود: برآوردهای مرتبط با سود آتی را با دقت بیشتری انجام دهند. به‌ویژه به تحلیل‌گران مالی فعال در بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود: نتیجه‌های تحلیلشان از وضعیت سودآوری شرکت‌ها را با نکته‌سنجی عرضه کنند.

همچنین، نتیجه‌های پژوهش نشان داد: بین افشای اطلاعات در روزهای اعلان سود با روزهای غیر از اعلان سود، تفاوت معناداری وجود دارد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که احتمالاً اطلاعات نهانی در شرکت‌ها وجود ندارد و شفاف‌سازی اطلاعات به‌خوبی کنترل می‌شود.

پی‌نوشت‌ها

1. Efficient Market Hypothesis [EMH]
2. Ball & Brown
3. Information Content
4. Cootner
5. Fama
6. Berkman and Truong
7. Campustat
8. Institutional Brokers Estimate System (I/B/E/S)
9. Daraghma
10. Abarbanell and Kim
11. Sign Test

منابع

- صمدی، ابوالفضل. (۱۳۸۵). «بررسی محتوای اطلاعاتی اعلام سود برآوردی سهام در بورس اوراق بهادار تهران». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده مدیریت.

- نوروزیگی، ابراهیم. (۱۳۸۶). «محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود هر سهم بر اساس ضریب واکنش سود». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.

- Abarbanell, Jeffery, & Kim Sangwan. (2010). "Why Returns on Earnings Announcement Days are More Informative than Other Days". Kenan- Flagler Business School University of North Carolina at Chapel Hill.
- Ball, Ray & Philip Brown. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, 60, pp. 159-178.
- Berkman, Henk & Cameron Truong. (2009). "Event Day 0 ? After-Hours Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research*, 47.
- Cootner, Paul H. (Spring 1962). "Stock Prices: Random Versus Systematic Changes". *Industrial Management Review*, 65.
- Daraghma, Zahran. (2010). "The Relative and Incremental Information Content of Earnings and Operating Cash Flows: Empirical Evidence from Middle East, the Case of Palestine". *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 52.
- Fama, E. F. (January 1965). "The Behavior of Stock Market Prices". *Journal of Business*, 66, pp.34- 105.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*, Prentice- Hall.
- Fuller, Russell J., & L. James, & J. R. Farrell. (1987). *Modern Investment and Security Analysis*. Mc Grow- Hill Inc.
- Gujarati Damodar, N. (2005). *Essentials of Econometrics*. 3rd Edition, with *Eviews 4.1*. Mc Grow- Hill Higher Education Publishing.
- Nelson, C. R. (July 1975). "Rational Expectations and Predictive of Economic Models". *The Journal of Business*, 45.
- Penman, S. H. (1992). "Financial Statement Information and the Pricing of Earnings Changes". *The Accounting Review*, 67, pp.563- 577.
- Watts, Ross, & J. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall.

