

## بررسی ارتباط بین مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و حجم معاملات سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

امیررضا طاهری

دانشجو دکترای حرفه ای مهندسی مالی گرایش مدیریت ریسک، دانشگاه خوارزمی و انجمن مهندسی مالی ایران (نویسنده مسئول)  
amirrezataheri411@gmail.com

غزاله طاهری

دانشجوی دکترای تخصصی حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری

تاریخ دریافت: ۹۷/۱۲/۰۳ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۲/۲۴

### چکیده

این تحقیق به بررسی تاثیر حجم معاملات سهام بر محتوای اطلاعاتی متغیرهای مهم حسابداری یعنی سود هر سهم، ارزش دفتری و جریانهای نقدی هر سهم طی سالهای ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. برای سنجش محتوای اطلاعاتی متغیرهای مذکور از میانگین سالیانه قیمت سهام، قیمت سهام در پایان دوره و قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی استفاده شده است. نخستین نتیجه تحقیق که موبد نتایج تحقیقات پیشین نیز می باشد دارا بودن محتوای اطلاعاتی هریک از متغیرهای سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و جریانهای نقدی هر سهم می باشد که این نتیجه نشان می دهد اطلاعات مربوط به هر یک از این متغیرها بر قیمت های سهام تاثیرگذار بوده و سرمایه گذاران در تصمیمات خود از این اطلاعات استفاده می نمایند. نتایج تحقیق بیانگر آن است که حجم معاملات تاثیر مثبت و معناداری بر محتوای اطلاعاتی سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم داشته است. این نتیجه بدست آمده نشان می دهد که محتوای اطلاعاتی سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم که در قیمت های سهام متجلی می شود، در شرکتهایی که حجم معاملاتی بالاتری دارند، بیشتر بوده است. سایر نتایج بدست آمده نشان می دهد که حجم معاملات تاثیر معناداری بر محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی هر سهم نسبت به میانگین قیمت سهام، قیمت سهام در پایان دوره و قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، نداشته است.

واژه های کلیدی: حجم مبادلات سهام، ارزش اطلاعات حسابداری، مربوط بودن.

## ۱- مقدمه

رشد بازار سرمایه و اهمیت آن در جذب سرمایه‌ها و پس اندازهای کوچک و هدایت آن به بخش‌های اقتصادی به منظور توسعه شرکت‌های موجود و ایجاد شرکت‌های جدید امری انکارناپذیر است. برای تحقق این هدف و به منظور هدایت صحیح تصمیم‌گیری‌ها در این راستا، اطلاعات نقش اساسی در عملکرد بازار سرمایه ایفا می‌کند. یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی مورد استفاده سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، اطلاعات حسابداری منتشره توسط شرکت‌ها می‌باشد. سرمایه‌گذاران با استفاده از این اطلاعات منتشره در خصوص کسب بازده و ریسک متحمل‌ه جهت کسب بازده مورد انتظار تصمیم‌گیری می‌نمایند. اما این اطلاعات حسابداری به عوامل متعددی وابسته است به نحوی که می‌توان گفت محیط اقتصادی تاثیر بسیار قوی بر حسابداری و اطلاعات منتشر شده از آن سیستم دارد زیرا حسابداری خود تابعی از چارچوب اقتصادی حاکم بر کشور می‌باشد (انتونی<sup>۱</sup>، ۱۹۸۵). تحقیقات متعددی در خصوص عوامل اقتصادی موثر بر حسابداری و اطلاعات حسابداری منتشر شده از این سیستم انجام شده است و یکی از عوامل مهمی که طی تحقیقات متعددی (بای و جونگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷، آناندراجان<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰) مورد توجه قرار گرفته است، حجم مبادلات سهام شرکت‌ها می‌باشد. حجم مبادلات سهام شرکت‌ها به عنوان یک عامل اقتصادی تلقی می‌شود چرا که حاوی اطلاعاتی در خصوص؛ حجم نقدینگی بازار و اقتصاد، میزان ریسک بازار، نرخ‌های بهره و نرخ بهره بدون ریسک، منعکس کننده واکنش به اخبار و اطلاعات سیاسی و ... می‌باشد به عبارتی میزان مبادلات سهام شرکت‌ها، منعکس کننده اطلاعات سیاسی، اجتماعی، فرهنگی، اقتصادی و ... است که محیط اقتصادی کشور را احاطه نموده‌اند.

بنابراین مساله اساسی که این تحقیق برای پاسخ به آن ایجاد شده آن است که آیا بین اثرات متغیر مهم حجم مبادلات سهام و مربوط بودن ارزش اطلاعات سیستم حسابداری رابطه معناداری وجود دارد؟ به همین جهت در این تحقیق سعی می‌شود تا ارتباط بین مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود، ارزش دفتری و جریان‌ات نقدی به عنوان مهم‌ترین خروجی‌های سیستم حسابداری و حجم مبادلات سهام را مورد بررسی قرار دهیم.

## ۲- مروری بر ادبیات نظری تحقیق

## ۲-۱- مربوط بودن اطلاعات حسابداری

دو ویژگی کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات که به کمک آن میتوان اطلاعات مفیدتر را از سایر اطلاعات تمیز داد، مربوط

بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات است (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۱) به عبارت دیگر، اطلاعاتی که دارای این دو ویژگی باشد در تصمیم‌گیری‌ها سودمندتر خواهند بود. بررسی مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات حسابداری به طور مجزا بسیار مشکل است؛ زیرا مربوط بودن و قابل اتکا بودن، معیارهایی متضاد هستند و در مفاهیم نظری گزارشگری مالی مقدار مربوط بودن یا قابل اتکا بودن اطلاعات جهت برخورداری از معیارهای مذکور تعیین نشده است؛ به عبارت دیگر، این دو معیار کمی نیستند و بررسی آن‌ها به قضاوت افراد وابسته است. (بارس و همکاران، ۲۰۰۱)

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، حالت عملیاتی شده دو ویژگی فوق است؛ زیرا ارقام حسابداری تنها زمانی دارای ارزشی مربوط هستند که سرمایه‌گذاران آن‌ها را در ارزیابی‌های خود از شرکت مربوط بدانند و همچنین آن‌ها را جهت انعکاس در قیمت سهام قابل اتکا تشخیص دهند. (بارس و همکاران، ۲۰۰۱)

مطالعه در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری با رویکرد فوق، به پیش فرض کارا بودن بازار نیازی ندارد؛ به عبارت دیگر این مطالعات نیازی به این فرض ندارد که ارزش بازار سهام واقعی است و بدون هرگونه سوگیری برآورد می‌شود. تنها پیش فرض مورد نیاز در این تحقیقات آن است که قیمت سهام منعکس کننده باورهای گروهی سرمایه‌گذاران است. (جرد و همکاران، ۲۰۰۷)

اکثر تحقیقات در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، بر سود حسابداری به عنوان معیاری سود و زیانی تأکید داشته‌اند. سود حسابداری به عنوان منبعی از اطلاعات مورد توجه قرار دارد و توسط بسیاری از سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ زیرا به آن‌ها اجازه می‌دهد تصویری از عملکرد واقعی شرکت به دست آورند و به ارزش‌گذاری آن‌ها کمک کند. بر مبنای حسابداری تعهدی ارزش شرکت‌ها تابعی از عملکرد آتی آن‌ها است که با سود حسابداری تحقق یافته رابطه نزدیکی دارد. (بناید و ابواد، ۲۰۰۷) مطالعات انجام شده توسط اولسن (۱۹۹۵) بعد جدیدی را به این تحقیقات اضافه نمود. وی الگوی را برای بررسی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری ارائه کرد که شامل ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری به عنوان متغیرهای مستقل و قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته بود. استفاده از ارزش دفتری سهام در این الگو به دو دلیل می‌باشد: اول این که ارزش دفتری سهام، شاخصی برای سود مورد انتظار آتی است؛ از طرف دیگر ارزش دفتری سهام نشان دهنده ارزش

نقدی شرکت یا ارزش واگذاری آن است. (بورگستالر و دیچو، ۱۹۹۷)

همان‌طور که قبلاً اشاره شد مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری نشان‌دهنده مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات حسابداری است؛ بنابراین می‌توان از آن به عنوان شاخصی برای کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده نمود. (حبیب و عزیزم، ۲۰۰۸)

یکی از عواملی که می‌تواند بر کیفیت اطلاعات حسابداری اثرگذار باشد، انگیزه‌های مدیریتی جهت افزایش منافع شخصی است. تفاوت بین مالکیت و کنترل، عدم تقارن اطلاعات بین مدیریت و سهامداران را افزایش می‌دهد که این مسئله می‌تواند انگیزه‌هایی را در مدیران جهت ارائه اطلاعات سوگیرانه، که نشان‌دهنده عملیات واقعی شرکت نمی‌باشند، با هدف بهره‌برداری از شرایط فوق ایجاد کند (جنسن و مکینگ، ۱۹۷۶) مطالعات تجربی انجام شده نشان می‌دهد که تخصیص نامناسب منابع، زمانی روی می‌دهد که سرمایه‌گذاران در شناسایی چنین گزارش‌های سوگیرانه‌ای ناتوان هستند (بنیش، ۱۹۹۷)

## ۲-۲- حجم معاملات (عوامل اقتصادی)

حجم عبارت است از تعداد سهام و یا قراردادهایی که در یک دوره زمانی معین، معمولاً یک‌روزه، معامله می‌شوند. هرچه حجم بالاتر باشد، سهام فعال‌تر خواهد بود. برای تعیین حرکت حجم (رو به بالا و یا پایین) تحلیلگران به میله‌های حجم نگاه می‌کنند که معمولاً در قسمت پایینی هر نمودار قیمت، یافت می‌شوند. میله‌های حجم، نشان‌دهنده تعداد سهام معامله شده در هر بازه زمانی است و با روشی مشابه قیمت، روند رانشان می‌دهد. حجم یکی از جنبه‌های مهم تحلیل فنی است چون برای تایید روندها و الگوهای نموداری به کار می‌رود. یک حرکت قیمت به سمت بالا و یا پایین با حجم نسبتاً بالا، در مقایسه با یک حرکت مشابه با حجم اندک، به عنوان یک حرکت قوی‌تر و مرتبط‌تر دیده می‌شود. بنابراین، اگر شما به یک حرکت قیمت بزرگ نگاه می‌کنید، شما باید حجم آنرا نیز بررسی کنید و ببینید که آیا حجم آن نیز نتیجه‌گیری‌های شما را تایید می‌کند یا خیر. به عنوان مثال، فرض کنید یک سهام پس از آنکه در یک روند رو به پایین دراز مدت قرار داشته، در یک روز تجاری ۵٪ افزایش قیمت داشته باشد. آیا این می‌تواند نشانه یک واژگونی روند باشد؟ اینجاست که بررسی حجم به تجار کمک می‌کند. اگر حجم در مقایسه با میانگین حجم روزانه بالاتر باشد، می‌تواند نشانه‌ای از یک واژگونی روند باشد. از سوی دیگر، اگر حجم پایین‌تر از میانگین حجم روزانه باشد، اعتقاد راسخی

مبنی بر احتمال یک واژگونی روند واقعی، وجود ندارد. حجم باید با روند حرکت کند. اگر قیمت‌ها

یک روند رو به بالا حرکت کنند، حجم نیز باید افزایش یابد (وبالعکس). اگر رابطه قبلی بین حجم و قیمت رو به زوال رفت، معمولاً نشانه ضعف در روند است. برای مثال، اگر سهام یک روند رو به بالا داشته باشد، اما در روزهای تجاری مثبت حجم پایینی مشاهده شود، نشانه این است که روند در حال تضعیف است و به زودی به پایان می‌رسد. وقتی که حجم داستانی متفاوت از قیمت را بیان می‌کند، یک حالت واگرایی پدیدمی‌آید که به تناقض بین دو شاخصه گفته می‌شود. ساده‌ترین مثال واگرایی، یکروند رو به بالا با حجم در حال کاهش است.

## ۳- پیشینه تحقیق

### ۳-۱- پیشینه تحقیقات خارجی

کاستیا<sup>۵</sup> (۲۰۰۴) داده‌های قیمت و حجم معاملات ۵۰۸۲ عرضه اولیه (IPO) موجود در بانک داده CRSP را در فاصله زمانی ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۶ بررسی کرد. او به این نتیجه دست یافت که حجم معاملات سهام زیر قیمت عرضه شده (قیمت عرضه به عنوان نقطه مرجع) بطور معنی‌داری بالاتر از زمانی است که قیمت بالای قیمت عرضه می‌باشد.

گبکا<sup>۶</sup> (۲۰۰۵) مطالعه‌ای بر روی بازار بورس سهام لهستان انجام داد. دوره‌ی مطالعه از ژانویه ۱۹۹۶ تا اکتبر ۲۰۰۰ می‌باشد. این محقق مطالعات خود را بر روی مجموعه اوراق بهادار که براساس متوسط حجم معاملات در سال‌های قبل و همچنین متوسط سرمایه‌گذاری در گذشته، طبقه‌بندی شده‌اند، متمرکز نموده است. نتایج بررسی‌های وی نشان می‌دهد که حجم معاملات و اندازه پورتنفوی بر روی بازده تأثیر مثبت دارند اما تأثیر حجم معاملات مستقل از تأثیر اندازه می‌باشد.

کومار<sup>۷</sup> (۲۰۰۵) به مطالعه پویایی سری زمانی حجم معاملات سهام و نسبت گردش سهام با بکارگیری داده‌های بورس سهام بمبئی برای دوره‌ی ۲۰۰۳-۱۹۹۵ و بورس سهام نیویورک برای دوره‌ی ۲۰۰۳-۱۹۹۶ پرداخت. نرخ گردش سهام براساس نسبت تعداد سهام معامله شده بر تعداد سهام منتشر شده محاسبه گردید. این محقق بررسی‌های خود را فقط بر روی سهام شرکت‌هایی انجام داد که حداقل ۷۵٪ از روزهای تجاری بر روی آنها معامله صورت گرفته باشد. نتایج این تحقیق خود همبستگی قوی در نسبت گردش متوالی سهام را برای هر دو بورس تحت بررسی نشان داده و بر این اساس کومار معتقد است که سرمایه‌گذاران از اهمیت حجم معاملات سهام مطلع هستند و آن را به عنوان یک عامل اصلی در تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار می‌دهند.

رودن<sup>۸</sup> (۲۰۰۵) نیز ارتباط بین حجم معاملات غیر منتظره سهام و بازده غیرعادی کوتاه‌مدت را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های وی نشان داد که براساس فرضیه فشار قیمت<sup>۲۵</sup>، رابطه معنی‌دار و مثبتی بین حجم غیرمنتظره معاملات و بازده غیرعادی وجود دارد.

جمال‌الدین و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۰۶) با بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی در سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۴ نشان دادند که سود و ارزش دفتری ارائه شده در صورت‌های مالی معیارهای مربوطی در ارزشیابی سهام شرکت‌ها می‌باشند.

پژوهش‌های ولوری و جنکینز<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۶) تأییدکننده وجود رابطه مثبت بین نقش نظارتی سرمایه‌گذاران و ارزش شرکت و همچنین وجود همبستگی بین سود و بازده می‌باشد.

پنمن و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۷) بیان می‌دارند در صورتی که سود حسابداری قادر باشد ارزش آتی شرکت را پیش‌بینی کند، دارای کیفیتی مرغوب است. تحقیقات زیادی در مورد محتوای اطلاعاتی سود یعنی ارتباط بین سود و متغیرهایی نظیر قیمت سهام انجام شده است و در بخش زیادی از مطالعات انجام شده در این زمینه فرض کارآ بودن بازار در شکل نیمه قوی پذیرفته شده است. حال آن‌که، اگر بازار به اندازه‌ای که ما فرض کرده‌ایم کارا نباشد، آن‌گاه باید در تفسیر نتایج مرتبط با مطالعات محتوای اطلاعاتی تجدید نظر نماییم. با این وجود، محققان به اندازه کافی به اعتبار فرضیه بازار کارا و تاثیر آن بر روی تحقیقات محتوای اطلاعاتی توجه نکرده‌اند.

در پژوهشی دیگر حبیب و عظیم<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۸) با بررسی رابطه برخی سازوکارهای نظام راهبری شامل اعضای غیرموظف هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره و کمیته حسابرسی بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری در ۵۰۰ شرکت استرالیایی در سال های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ دریافتند که شرکت‌های با نظام راهبری مناسب‌تر اطلاعات حسابداری مربوطتری را گزارش می‌نمایند.

در بازار اوراق بهادار چین، لیو و لیو<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۰) به بررسی و آزمون نمودن تاثیر حجم معاملات بر مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود و ارزش دفتری سهام پرداخته و به این نتیجه رسیدند که این امر از لحاظ آماری بی معنا و بی اهمیت بوده است، هر چند چن، چن و سو (۲۰۰۱) به این نتیجه دست یافتند که با افزایش حجم معاملات، سود و ارزش دفتری مربوط‌تر بوده‌اند.

اریک و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۲) در تحقیقی به بررسی تاثیر ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران بر حجم معاملات سهام پرداخت. این محقق برای اندازه‌گیری ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران از

تفاضل میانگین حجم معاملات ماهانه سهام در سال جاری و میانگین حجم معاملات ماهانه در سال قبل استفاده نمودند. (حجم معاملات ماهانه سهام از تقسیم سهام داد و ستد شده در هر ماه بر تعداد سهام در جریان شرکت در آن ماه بدست می‌آید). نتایج این تحقیق حاکی از آن است که ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران در سال جاری رابطه معکوس و محکمی با حجم معاملات سهام در سال بعد دارد.

شامکی<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی تاثیر برخی عوامل اقتصادی بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری پرداخته‌اند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود و ارزش دفتری در شرکت‌هایی که مالکیت خارجی (بخشی از مالکیت شرکت توسط اشخاص حقیقی یا حقوقی خارجی باشد) و حجم معاملات بیشتری دارند، بالاتر است. با توجه به تاثیر این عوامل، قیمت سهام در پایان سال، نسبت به سایر نمایندگان (شاخص‌های) قیمت سهام، واکنش بیشتری نشان می‌دهد. این یافته تحقیق عنوان می‌دارد که مشارکان بازار ممکن است قادر باشند تا ارزش شرکت را با استفاده از این عوامل شناسایی کنند. این تحقیق با در نظر گرفتن جریان نقدی همراه با دو متغیر سود و ارزش دفتری، مدل-های ارزشیابی را گسترش داده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که یک تغییر از سود به سمت ارزش دفتری به عنوان مبنای ارزش گذاری شرکت رخ داده است.

### ۳-۲- پیشینه تحقیقات داخلی

رضائی (۱۳۸۰) تأثیر ارائه گزارش‌های مالی میان دوره‌ای را بر حجم معاملات سهام در بورس ایران مورد مطالعه قرار داد. یافته‌های وی رابطه مثبت و معنی‌داری، بین ارائه گزارش‌های میان دوره‌ای و حجم معاملات نشان می‌دهد. به طوری که با ارائه این گزارش‌ها حجم معاملات افزایش می‌یابد.

نجارزاده و زیوردار (۱۳۸۵) در یک پژوهش اقتصادی به بررسی ارتباط بین حجم معاملات و نوسانات بازده<sup>۱۶</sup> سهام به استناد فرضیه ترکیب توزیع‌ها MDH در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازند. با استفاده از داده‌های روزانه سال ۱۳۸۳ و سه ماه نخست سال ۱۳۸۴، حجم معاملات و نوسانات شرطی مدل GARCH آزمون شده است. یافته‌های این تحقیق برخلاف مطالعات انجام شده در بازارهای توسعه‌یافته، نشان داد که نوسانات بازده هنگامی که حجم معاملات به عنوان جایگزینی برای ورود اطلاعات در نظر گرفته می‌شود در بازار ایران اثبات نمی‌شود. این محققان علت این موضوع را عدم ورود همزمان اطلاعات به بازار بیان می‌کنند.

منظور جمع آوری داده‌های مربوط به متغیرهای تحقیق از روش میدانی و بکارگیری لوح فشرده و نرم‌افزارهای موجود، استفاده گردید. منبع مورد استفاده برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، صورت‌های مالی شرکت‌ها بوده است. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم‌افزار Excel اصلاح و طبقه‌بندی شده و تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار Spss انجام پذیرفت.

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

برای تعیین نمونه مورد مطالعه، شرکت‌هایی از جامعه آماری یاد شده انتخاب شده‌اند که:

- ۱) پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد.
  - ۲) در طول دوره تحقیق سال مالی تغییر نکرده باشد.
  - ۳) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بیمه نباشند.
  - ۴) قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس پذیرفته شده باشند.
- بر این اساس و پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۸۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ شرایط فوق را دارا بوده و تمامی شرکت‌ها جهت بررسی انتخاب شده‌اند.

#### ۵- فرضیه تحقیق

با توجه به موارد مطرح شده در قسمت‌های قبل و نیز پژوهش‌های انجام شده در رابطه با موضوع تحقیق فرضیات تحقیق به صورت زیر گسترش می‌یابد:

- ۱) مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.
- ۲) مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم نسبت به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.
- ۳) مربوط بودن جریان نقدی هر سهم نسبت به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.
- ۴) مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم

هاشم پور و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی مربوط بودن سطوح و اجزا سود گزارش شده برای پیش‌بینی ارزش شرکت پرداختند. یافته‌های تحقیق بیان گر آنست، که سطوح و اجزا صورت سود و زیان اطلاعات مربوطی در ارتباط با تعیین ارزش شرکت محسوب می‌شوند. سایر نتایج نشان دهنده آنست، که ارتباط سطوح و اجزا صورت سود و زیان با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بیشتر از Q توبین است.

مهرآذین و همکاران (۱۳۹۰) شفافیت اطلاعات مالی و محتوای اطلاعاتی سود را با بکارگیری اطلاعات مربوط ۱۸۴ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های مالی ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷ مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد که شرکت‌هایی با شفافیت اطلاعاتی کم، سود محتوای اطلاعاتی بیشتری برای بازار به همراه دارد. همچنین در شرکت‌های با شفافیت زیاد، محتوای اطلاعاتی سود کمتر نشان داده شده است. این نتایج مؤید آن است که در شرکت‌های شفاف‌تر، اطلاعات مرتبط با سود پیش‌پیش در قیمت سهام لحاظ می‌شود. از این رو محتوای اطلاعاتی سود در این شرکت‌ها نسبت به دیگر شرکت‌ها کمتر است.

عرب مازار یزدی جمالیان پور (۱۳۹۱) به مقایسه محتوای اطلاعاتی و سودمندی صورت سود و زیان میان دوره‌های پرداختند. به منظور بررسی محتوای اطلاعاتی این صورت‌ها، از توان پیش‌بینی کنندگی آن‌ها برای پیش‌بینی بازده سهام، توان کسب سود، ایجاد جریان‌های نقدی، شرایط مالی و نقدینگی استفاده شد. نتایج بیان کرد که هر سه صورت مورد مطالعه دارای محتوای اطلاعاتی مطلوبی هستند و می‌توان با استفاده از اطلاعات مندرج در آن‌ها به مدل‌های مناسبی برای پیش‌بینی دست یافت. البته، نتایج نشان داد که محتوای اطلاعاتی این صورت‌ها برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی، در بالاترین سطح پیش‌بینی کنندگی و برای پیش‌بینی نرخ بازده سهام در پایین‌ترین سطح قرار دارند. در نهایت نتایج بیانگر آن بود که تقریباً همه اقلام و اعداد مندرج در این صورت‌ها، دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند؛ به گونه‌ای که با استفاده از این اعداد و ارقام می‌توان به مدل‌های قابل‌اتکایی از لحاظ آماری برای پیش‌بینی اهداف مورد نظر استفاده کنندگان دست یافت. افزون بر آن، اعداد و ارقام مندرج در صورت نه ماهه در اکثر موارد دارای محتوای اطلاعاتی بالاتری بودند.

#### ۴- روش‌شناسی تحقیق

تدوین مبانی نظری، از طریق روش کتابخانه‌ای و با مطالعه کتب، مقالات و پایان‌نامه‌های مختلف انجام شده و سپس به

هستیم از اطلاعات مربوط به سود، ارزش دفتری و جریان‌ات نقدی به عنوان مهم‌ترین اطلاعات فراهم شده توسط این سیستم به شرح زیر استفاده می‌نماییم (شامکی، ۲۰۱۳)

#### الف) سود هر سهم<sup>۲۰</sup>

این متغیر از تقسیم سود خالص به تعداد سهام منتشره شرکت بدست می‌آید و بیانگر عملکرد دوره شرکت به ازای هر سهم می‌باشد.

#### ب) ارزش دفتری هر سهم<sup>۲۱</sup>

این متغیر نشان دهنده ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ازای هر سهم است و از تقسیم حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام منتشره حاصل می‌گردد.

#### ج) جریان‌ات نقدی هر سهم<sup>۲۲</sup>

از تقسیم جریان‌ات نقدی عملیاتی بر تعداد سهام منتشره، جریان‌ات نقدی به ازای هر سهم بدست می‌آید که بیانگر وجوه تولید شده در طی فعالیت‌های عملیاتی شرکت به ازای هر سهم می‌باشد.

#### د) حجم مبادلات سهام<sup>۲۳</sup>

برای آزمون تاثیر حجم مبادلات سهام بر مربوط بودن ارزش اطلاعات سود، ارزش دفتری و جریان‌ات نقدی از میان حجم مبادلات سهام استفاده می‌شود. میانگین حجم مبادلات سهام بر اساس میانگین تعداد سهام قابل معامله اندازه‌گیری می‌شود.

#### ۴-۶- متغیرهای کنترل

در این تحقیق از متغیرهای کنترلی زیر استفاده گردیده است.  
 $Size_{it}$  : متغیر کنترلی برای اندازه شرکت و با استفاده از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها تعریف می‌شود.  
 $LEV_{it}$  : نسبت بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها، که از آن به عنوان متغیر کنترلی استفاده می‌شود.

#### بیان مدل تحقیق

❖ با توجه به فرضیه اول، دوم و سوم تحقیق مبنی بر اینکه مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود، ارزش دفتری و جریان‌ات نقدی هر سهم، با افزایش حجم مبادلات سهام بالاتر خواهد رفت (با در نظر گرفتن میانگین قیمت سهام) از مدل زیر استفاده می‌شود (شامکی، ۲۰۱۳)

$$A\_Price_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Trade_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 EPS * Trade_{it} + \alpha_4 BVPS_{it} + \alpha_5 BVPS * Trade_{it} + \alpha_6 CFOPS_{it} + \alpha_7 CFOPS * Trade_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \varepsilon$$

مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانگین جامعه)، بالاتر خواهد بود.

۵) مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم نسبت به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانگین جامعه)، بالاتر خواهد بود.

۶) مربوط بودن ارزش جریان‌ات نقدی هر سهم نسبت به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانگین جامعه)، بالاتر خواهد بود.

۷) مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانگین جامعه)، بالاتر خواهد بود.

۸) مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانگین جامعه)، بالاتر خواهد بود.

۹) مربوط بودن جریان‌ات نقدی هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانگین جامعه)، بالاتر خواهد بود.

#### ۶- متغیرهای مورد مطالعه

##### ۶-۱- متغیر وابسته

برای بررسی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری از اطلاعات مربوط به قیمت سهام و واکنش قیمتی سهام به شَرَح\_زَیْر استفاده می‌شود.

الف) میانگین قیمت سالیانه سهام<sup>۱۷</sup>

ب) قیمت سهام در پایان دوره<sup>۱۸</sup>

ج) قیمت سهام در سه ماه پس از پایان سال مالی<sup>۱۹</sup> (زمان نهایی انتشار اطلاعات مالی)

##### ۶-۲- متغیر مستقل

با توجه به اینکه در این تحقیق در پی بررسی تاثیر حجم مبادلات سهام بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری

جدول ۱- نتایج آزمون فرضیه اول

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
۰/۹۴۱	-۰/۰۷۴	Trade		
۰/۰۰۰	۲۴/۰۲۵	EPS	۰/۰۰۰	۲۴۵/۸۷۱
۰/۹۵۳	-۰/۰۵۹	EPS*Trade		
۱/۶۹۶		آماره دوربین-واتسون	۰/۴۸۹	ضریب تعیین

خلاصه نتایج حاصل از مدل فوق به شرح زیر ایراد می‌گردد:

➤ میزان ضریب تعیین برابر با ۴۹٪ است و این نشان دهنده این است که فقط ۴۹ درصد تغییرات در متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار دارد.

➤ سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و از آن جایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.

➤ تاثیر متغیر حجم معاملات بر میانگین قیمت سالانه سهام معنادار نبوده است.

➤ تاثیر متغیر سود هر سهم بر میانگین سالانه قیمت سهام مثبت و معنادار است.

➤ تاثیر حجم معاملات بر محتوای اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به میانگین سالانه قیمت سهام معنادار نبوده است، بنابراین فرضیه اول تحقیق مبنی بر اینکه ارتباط ارزش اطلاعاتی سود هر سهم به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود، در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

## ۷-۲- خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق

فرضیه دوم تحقیق: مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم نسبت به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر(نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود:

چنانچه فرضیه تحقیق درست باشد، ضرایب  $\alpha_3$ ،  $\alpha_5$  و  $\alpha_7$  باید تاثیر مثبتی بر متغیر وابسته تحقیق داشته باشند.

• برای آزمون فرضیه چهارم، پنجم و ششم تحقیق از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$C\_Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 Trade_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 EPS * Trade_{it} + \beta_4 BVPS_{it} + \beta_5 BVPS * Trade_{it} + \beta_6 CFOPS_{it} + \beta_7 CFOPS * Trade_{it} + \beta_8 Size_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \varepsilon$$

چنانچه فرضیه دوم تحقیق درست باشد، ضرایب  $\beta_3$ ،  $\beta_5$  و  $\beta_7$  تاثیر مثبت و با اهمیتی بر متغیر وابسته تحقیق (قیمت پایان دوره سهام) خواهند داشت.

• و برای آزمون فرضیه هفتم، هشتم و نهم تحقیق از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$ATM\_Price_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Trade_{it} + \gamma_2 EPS_{it} + \gamma_3 EPS * Trade_{it} + \gamma_4 BVPS_{it} + \gamma_5 BVPS * Trade_{it} + \gamma_6 CFOPS_{it} + \gamma_7 CFOPS * Trade_{it} + \gamma_8 Size_{it} + \gamma_9 LEV_{it} + \varepsilon$$

در صورتی که ضرایب  $\gamma_3$ ،  $\gamma_5$  و  $\gamma_7$  در مدل فوق مثبت و معنادار باشد، فرضیه تحقیق تایید و در غیر این صورت رد خواهد شد.

در مدل‌های فوق؛

$ATM\_Price_{it}$ : قیمت سهام، سه ماه پس از پایان مالی.

$Trade_{it}$ : یک متغیر مجازی است و چنانچه حجم مبادلات سهام شرکت، بزرگتر از میانه حجم مبادلات باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر لحاظ می‌شود.

$EPS_{it}$ : سود هر سهم.

$BVPS_{it}$ : ارزش دفتری هر سهم.

$CFOPS_{it}$ : جریانات نقدی عملیاتی هر سهم.

## ۷- نتایج تحقیق

### ۷-۱- نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

فرضیه اول تحقیق: مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر(نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود:

**جدول ۲- نتایج آزمون فرضیه دوم**

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
0/003	-2/946	Trade	0/000	۱۱۵/۲۹۳
0/000	15/008	EPS		
0/000	4/250	BVPS*Trade		
۱/۴۹۵	آماره دوربین- واتسون		۰/۳۰۹	ضریب تعیین

بدین ترتیب :

- میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۳۰٪ است. یعنی ۳۰ درصد متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار دارد.
- سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و این بدان معناست که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته رابطه خطی (مدلی معناداری) وجود دارد.
- متغیر ارزش دفتری هر سهم تاثیر مثبت و معناداری بر متغیر وابسته تحقیق داشته است.
- حجم معاملات تاثیر منفی و معناداری بر میانگین قیمت سالانه سهام داشته است.
- لذا هر چه حجم معاملات سهام بالاتر باشد، ارتباط ارزش دفتری هر سهم به میانگین قیمت سهام افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه اول تحقیق مورد تایید قرار می‌گیرد و در مجموع می‌توان گفت ارتباط ارزش دفتری هر سهم به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بالاتر، بیشتر خواهد بود.

**۳-۷- خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق**

فرضیه سوم تحقیق: مربوط بودن جریان‌های نقدی هر سهم نسبت به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود. نتایج مربوط به آزمون فرضیه سوم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود:

**جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه سوم**

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
۰/۰۰۰	۶/۴۳۳	Trade	۰/۰۰۰	۵۳/۹۵۸
۰/۰۰۰	۱۴/۰۶۹	CFOPS		
۰/۰۰۰	-۱۲/۸۷۲	CFOPS*Trade		
۱/۵۹۸	آماره دوربین- واتسون		۰/۱۷۳	ضریب تعیین

بدین ترتیب:

- میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۱۷۳ است و این نشان می‌دهد که حدود ۱۸ درصد تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار داشته است.
- سطح معناداری آماره F برابر با ۰/۰۰۰ است و از آن-جایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.
- حجم معاملات تاثیر منفی و معناداری بر میانگین قیمت سالانه سهام داشته است.
- تاثیر متغیر جریان‌های نقدی هر سهم بر میانگین قیمت سهام به صورت مثبت و معنادار مشاهده شده است. همچنین ارتباط جریان‌های نقدی هر سهم به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، پایین‌تر است. بنابراین فرضیه اول تحقیق رد می‌شود.

**۴-۷- خلاصه نتایج آزمون فرضیه چهارم تحقیق**

فرضیه چهارم تحقیق: مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود. نتایج مربوط به آزمون فرضیه چهارم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۴ مشاهده می‌شود:

**جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه چهارم**

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
۰/۷۷۱	۰/۲۹۱	Trade	۰/۰۰۰	۲۲۴/۳۰
۰/۰۰۰	۲۲/۳۲۲	EPS		
۰/۳۵۴	۰/۹۲۸	EPS*Trade		
۱/۷۱۳	آماره دوربین- واتسون		۰/۴۶۶	ضریب تعیین

بدین ترتیب :

- میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۴۶۶ است و این نشان می‌دهد که حدود ۴۷ درصد تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار داشته است.



استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.

➤ حجم معاملات تاثیر مثبت و معناداری بر محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری هر سهم دارد به طوری که هر چه حجم معاملات سهام بالاتر باشد، ارتباط ارزش دفتری هر سهم به قیمت پایان دوره سهام افزایش می‌یابد. مطابق نتایج بدست آمده، فرضیه دوم تحقیق مبنی بر اینکه ارتباط ارزش دفتری هر سهم به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود، مورد تایید قرار می‌گیرد.

#### ۷-۶- خلاصه نتایج آزمون فرضیه ششم تحقیق

فرضیه ششم تحقیق: مربوط بودن ارزش جریان نقدی هر سهم نسبت به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود. نتایج مربوط به آزمون فرضیه ششم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۶ مشاهده می‌شود:

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه ششم

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
۰/۰۰۰	۷/۰۶۵	Trade	۰/۰۰۰	۵۰/۴۴۸
۰/۰۰۰	۱۳/۷۲۴	CFOPS		
۰/۰۰۰	-۱۳/۵۲۸	CFOPS*Trade		
۱/۷۲۳	آماره دوربین- واتسون		۰/۱۶۴	ضریب تعیین

بدین ترتیب:

➤ میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۱۶۴ است و این نشان می‌دهد که حدود ۱۷ درصد تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار داشته است.

➤ سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.

➤ حجم معاملات تاثیر منفی و با اهمیتی بر ارتباط جریان نقدی هر سهم نسبت به قیمت پایان دوره

➤ سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.

➤ تاثیر حجم معاملات بر محتوای اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در پایان دوره معنادار نیست و به عبارتی افزایش (کاهش) حجم معاملات بر محتوای اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در پایان دوره تاثیرگذار نیست. بنابر نتایج بدست آمده، فرضیه چهارم تحقیق مبنی بر اینکه ارتباط ارزش اطلاعاتی سود هر سهم به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود رد می‌شود.

#### ۷-۵- خلاصه نتایج آزمون فرضیه پنجم تحقیق

فرضیه پنجم تحقیق: مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم نسبت به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود. نتایج مربوط به آزمون فرضیه پنجم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۵ مشاهده می‌شود:

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه پنجم

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
۰/۰۰۵	-۲/۷۹۵	Trade	۰/۰۰۰	۱۱۲/۱۹۵
۰/۰۰۰	۱۴/۴۵۴	BVPS		
۰/۰۰۰	۴/۸۲۸	BVPS*Trade		
۱/۵۷۷	آماره دوربین- واتسون		۰/۳۰۴	ضریب تعیین

بدین ترتیب:

➤ میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۳۰۴ است و این نشان می‌دهد که حدود ۳۰ درصد تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار داشته است.

➤ سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با

سهام داشته است و بر خلاف آنچه تصور می‌شد، ارتباط جریان نقدی هر سهم به قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، پایین‌تر است. بنابراین فرضیه دوم تحقیق رد می‌شود.

#### ۷-۸- نتایج آزمون فرضیه هشتم تحقیق

فرضیه هشتم تحقیق: مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه هشتم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۸ مشاهده می‌شود.

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه هشتم

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
۰/۰۱۵	-۲/۴۳	Trade	۰/۰۰۰	۱۱۶/۵۵۱
۰/۰۰۰	۱۵/۴۳۲	BVPS		
۰/۰۰۰	۳/۸۳۶	BVPS*Trade		
۱/۵۷۸	آماره دوربین- واتسون		۰/۳۱۲	ضریب تعیین

بنابراین:

➤ میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۳۱۲ است و این نشان می‌دهد که حدود ۳۱ درصد تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار داشته است.

➤ سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.

➤ حجم معاملات تاثیر مثبت و معناداری بر محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری هر سهم دارد. به طوری که هر چه حجم معاملات سهام بالاتر باشد، ارتباط ارزش دفتری هر سهم به قیمت پایان دوره سهام افزایش می‌یابد. مطابق نتایج بدست آمده، فرضیه سوم تحقیق مبنی بر اینکه ارتباط ارزش دفتری هر سهم به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود، مورد تایید قرار می‌گیرد.

سهام داشته است و بر خلاف آنچه تصور می‌شد، ارتباط جریان نقدی هر سهم به قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، پایین‌تر است. بنابراین فرضیه دوم تحقیق رد می‌شود.

#### ۷-۷- خلاصه نتایج آزمون فرضیه هفتم تحقیق

فرضیه هفتم تحقیق: مربوط بودن ارزش اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه هفتم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۷ مشاهده می‌شود:

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه هفتم

سطح معناداری	آماره t	متغیر	سطح معناداری	آماره F
۰/۷۸۲	۰/۲۷۶	Trade	۰/۰۰۰	۲۵۷/۴۰۷
۰/۰۰۰	۲۴/۶۹۰	EPS		
۰/۸۶۷	-۰/۱۶۷	EPS*Trade		
۱/۷۲۱	آماره دوربین- واتسون		۰/۵۰۰	ضریب تعیین

خلاصه نتایج حاصل از مدل فوق به شرح زیر ایراد می‌گردد:

➤ میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۵۰ است و این نشان می‌دهد که حدود ۵۰ درصد تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار داشته است.

➤ سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.

➤ تاثیر حجم معاملات بر محتوای اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی معنادار نیست و به عبارتی افزایش (کاهش) حجم معاملات بر محتوای اطلاعاتی سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی تاثیرگذار نیست. بنابراین، فرضیه هفتم تحقیق مبنی بر اینکه ارتباط ارزش اطلاعاتی سود هر سهم به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در

### ۹-۷- نتایج آزمون فرضیه نهم تحقیق

فرضیه نهم تحقیق: مربوط بودن جریان‌های نقدی هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر نسبت به شرکت‌های با حجم مبادلات سهام کمتر (نسبت به میانه جامعه)، بالاتر خواهد بود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه نهم تحقیق با توجه به مدل بکارگرفته شده، در جدول شماره ۹ مشاهده می‌شود.

### جدول ۹- نتایج آزمون فرضیه نهم

آماره F	سطح معناداری	متغیر	آماره t	سطح معناداری
		Trade	۶/۹۷۴	۰/۰۰۰
		CFOPS	۱۴/۷۲۶	۰/۰۰۰
۵۷/۸۷۳	۰/۰۰۰	CFOPS*Trade	-۱۴/۵۲۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۱۸۴	آماره دوربین- واتسون		۱/۶۶۱

بدین ترتیب:

- میزان ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۱۸۴ است و این نشان می‌دهد که حدود ۱۸ درصد تغییرات متغیر وابسته تحت تاثیر متغیرهای مستقل تحقیق، قرار داشته است.
  - سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ است و از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی، مدل معنی‌داری وجود دارد و می‌توان فرضیه تحقیق را با استفاده از مدل رگرسیونی فوق مورد بررسی و آزمون قرار داد.
  - مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۶۹۶ است. مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم خود همبستگی باقیمانده‌هاست.
  - حجم معاملات تاثیر منفی و با اهمیتی بر ارتباط جریان‌های نقدی هر سهم نسبت به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی داشته است و بر خلاف آنچه تصور می‌شد، ارتباط جریان‌های نقدی هر سهم به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، پایین‌تر است. بنابراین فرضیه سوم تحقیق رد می‌شود.
- خلاصه نتایج فرضیه‌های تحقیق در جدول زیر ارائه شده است:

### جدول ۱۰- خلاصه نتایج آماری تحقیق

شماره	عنوان فرضیه	نتیجه
۱	ارتباط ارزش اطلاعاتی سود هر سهم به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	تایید فرضیه
۲	ارتباط ارزش دفتری هر سهم به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	تایید فرضیه
۳	ارتباط جریان‌های نقدی هر سهم به میانگین قیمت سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	رد فرضیه
۴	ارتباط ارزش اطلاعاتی سود هر سهم به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	تایید فرضیه
۵	ارتباط ارزش دفتری هر سهم به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	تایید فرضیه
۶	ارتباط ارزش جریان‌های نقدی هر سهم به قیمت پایان دوره سهام در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	رد فرضیه
۷	ارتباط ارزش اطلاعاتی سود هر سهم به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	تایید فرضیه
۸	ارتباط ارزش دفتری هر سهم به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	تایید فرضیه
۹	ارتباط جریان‌های نقدی هر سهم به قیمت سهام در سه ماهه پس از پایان سال مالی، در شرکت‌های با حجم مبادلات سهام بیشتر، بالاتر خواهد بود.	رد فرضیه

### ۸- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این تحقیق به بررسی رابطه بین مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و حجم مبادلات سهام پرداخته است. نتایج تحقیق بیانگر آن است که حجم معاملات تاثیر مثبت و معناداری بر محتوای اطلاعاتی سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم داشته است. این نتیجه بدست آمده نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی (ارزش اطلاعاتی) سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم که در قیمت‌های سهام متجلی می‌شود، در شرکت‌هایی که حجم معاملاتی بالاتری دارند، بیشتر بوده است.

- \* Habib, A., and Azim, I., (2008). Corporate governance and the value relevance of accounting information, *Accounting Research Journal*, Vol. 21, No. 2, pp.167-194.
- \* Karpoff, J.M. (1987). The relations between price changes and trading volume: A survey. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 22: 109-126.
- \* Kaustia (2004), "Market-wide impact of the disposition effect: Evidence from IPO trading volume", *Journal of Financial Markets*, vol 7(2), Pp: 207-235.
- \* Khan, Mozaffar, and Ross L. Watts. "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism." *Journal of Accounting and Economics* 48.2-3 (2009): 132-150.
- \* LaFond, R., Watts, R.L., 2008. The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83, 447-478.
- \* Odean T., (1998) , "Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?", *The Journal of Finance*, Vol. 53(5), Pp: 1775-1798.
- \* Oehler, Andreas, Heilmann Klaus, Lager Volker, Oberlander Michael (2002), "Dying. Out or Dying Hard? Disposition Investors in Stock Markets,"
- \* Silvapulle, P., and Choi, J-S. (1999). testing for linear and nonlinear Granger causality in the stock price-volume relation: Korean evidence. *Quarterly Review of Economics and Finance* 39: 59-76

#### یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Anthony
- <sup>2</sup> Bay-and Jung
- <sup>3</sup> Anandrajana
- <sup>4</sup> divergence
- <sup>5</sup> Castiya
- <sup>6</sup> Gebka
- <sup>7</sup> Kumar
- <sup>8</sup> Rodin
- <sup>9</sup> Jamaluddin et al.
- <sup>10</sup> Velvry and Jenkins
- <sup>11</sup> Penman et al.
- <sup>12</sup> Habib and Azim
- <sup>13</sup> Liu and Liu
- <sup>14</sup> Eric et al.
- <sup>15</sup> Shamky
- <sup>16</sup> Volatility
- <sup>17</sup> Average Annual Share Price
- <sup>18</sup> Annual Closing Share Price
- <sup>19</sup> Share Price A After Three-Month
- <sup>20</sup> Earnings Per Share
- <sup>21</sup> Book Value Of Equity Per Share
- <sup>22</sup> Cash Flow Per Share
- <sup>23</sup> Trading Volume

این نتیجه را می‌توان از این بعد نگریست که در شرکت‌هایی که حجم معاملات بالاتری دارند، تجربه و تحلیل بیشتری نیز بر روی اطلاعات آنها توسط سرمایه‌گذاران انجام شده که این امر به تقویت محتوای اطلاعاتی سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم منتهی می‌شود.

#### فهرست منابع

- \* رضایی، جواد (۱۳۸۰). «بررسی تأثیر انتشار گزارشهای میان دوره ای بر قیمت و حجم مبادلات سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» «پایان نامه کارشناسی/ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد مشهد، ص ۹.
- \* عرب مازار یزدی، محمد؛ جمالیان پور، مظفر (۱۳۸۹) "مقایسه محتوای اطلاعاتی و سودمندی صورت سود و زیان میان دوره‌ای ۳، ۶ و ۹ ماهه بورس اوراق بهادار تهران" *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۶)، صص ۶۶-۴۵.*
- \* مهرآذین، علیرضا؛ مسیح‌آبادی، ابوالقاسم؛ دهنوی، علی (۱۳۹۰) "شفافیت اطلاعات مالی و محتوای اطلاعاتی سود" *مجله دانش حسابداری، سال سوم، ش هشت، صص ۱۱۳-۱۳۰.*
- \* نجارزاده، رضا؛ زیودار، مهدی (۱۳۸۵) "بررسی رابطه تجربی بین حجم معاملات و نوسانات بازده در بورس اوراق بهادار تهران" *مجله تحقیقات اقتصادی دانشگاه تهران، شماره ۷۴، صص ۲۷۳-۲۹۹.*
- \* ولی پور، هاشم؛ رستمی، وهاب؛ عباسی، علیرضا (۱۳۸۹) "مربوط بودن سطوح و اجزا سود گزارش شده برای پیش-بینی ارزش شرکت" *حسابداری مدیریت (دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات) سال سوم زمستان ۱۳۸۹ شماره ۷.*
- \* Anandarajan, A. and I. Hasan. (2010). Value relevance of earnings: Evidence from Middle Eastern and North African countries. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 26 (2), 270-279.
- \* Barth, M. Beaver, W. and W,landsman. (2001) . "the relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting : another view" , *journal of accounting and economics*, Vol.31 , pp.77-104 .
- \* Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). Earnings, adaptations and equity value, *The Accounting Review* (April), pp. 187-215.
- \* Gjerde Ø., Knivsfå, K., and Sættem F., (2007), The value-Relevance of financial reporting in norway 1965-2004, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- \* Graham and Shiva Rajgopal, *Journal of Accounting and Economics* (2005): "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting" with John 40, 3-73.