

فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی  
سال دوم، شماره ۷، پاییز ۱۳۹۳، صفحات ۱۵۶-۱۳۵

## بررسی تأثیر شرکت‌های واگذار شده در بورس اوراق بهادر بر اساس سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر بیبود مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری

محمود معین الدین

استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد یزد، گروه حسابداری، یزد، ایران  
mahmoudmoein@gmail.com

علی فاضل بزدی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد یزد، گروه حسابداری، یزد، ایران  
fazel350@iauyazd.ac.ir

فاطمه دین پژوه

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد یزد، گروه حسابداری، یزد، ایران  
dinpajouh\_m@yahoo.com

زهرا زارع زاده

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد یزد، گروه حسابداری، یزد، ایران  
zarezade526@yahoo.com

یکی از مهم‌ترین خصوصیات تنظیم ساختار، تغییر اقتصاد تحت کنترل دولت به اقتصاد بازار است. این تغییر در ایران با خصوصی‌سازی و آزادسازی از طریق اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی صورت می‌پذیرد. بنابراین یکی از عوامل کلیدی در این راستا مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در دسترس خردباران می‌باشد. مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری شانده‌نده مربوط بودن و قابل اتنا بودن اطلاعات حسابداری است. بنابراین می‌توان از آن به عنوان شاخه‌ی برای کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده نمود. در این تحقیق به بورسی تأثیر سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر بیبود مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در یک دوره ۹ سال (۱۳۸۶-۱۳۹۱) ۴ سال قبل و (۱۳۸۳-۱۳۸۶) ۵ سال پس از اباخ اصل ۴۴ قانون اساسی در بورس اوراق بهادر تهران پرداخته شده است. نمونه تحقیق شامل ۸۴ شرکت متغیر مستقل پژوهش قیمت بازار سهام و متغیرهای وابسته سود هر سهم، ارزش دفتری سهام و جریان قدر عملیاتی (به عنوان نماینده صورت‌های مالی اساسی) هستند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان می‌دهد که اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت سهام با سود هر سهم، ارزش دفتری و جریان قدر عملیاتی در بورس اوراق بهادر تهران تأثیرگذار است و به طور کلی نتایج پژوهش نشان از بیبود و تغییر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری پس از اجرایی شدن اصل ۴۴ قانون اساسی دارد.

طبقه‌بندی JEL: G19, L33, M41

واژه‌های کلیدی: اصل ۴۴ قانون اساسی، مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، قیمت سهام، بورس اوراق بهادر.

## ۱. مقدمه

تعیین حدود دخالت دولت در حوزه فعالیت‌های اقتصادی مهم‌ترین مسئله‌ای است که از آغاز شکل‌گیری اندیشه اقتصادی مدرن پیش‌روی نظریه‌پردازان اقتصادی قرار داشته است (کیانپور، ۱۳۸۸). ایران نیز در راستای اصلاح نقش و وظایف دولت در اقتصاد که از مقولات چالش‌برانگیز اقتصادی در دو دهه اخیر به‌شمار می‌آید در سال‌های کنونی پیگیر تغییر رویکرد اقتصادی خود در جهت کاهش تصدی‌گری و تمرکز بر امور حاکمیتی بوده است (منظور و عسکری‌آزاد، ۱۳۸۷). در سال‌های اخیر حرکتی که جان تازه‌ای به بازارهای مالی و صحنه اقتصاد کشور بخشیده است تنفيذ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی توسط مقام معظم رهبری می‌باشد. همگان بر لزوم اجرای این سیاست‌ها که فرایند خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی را تصمین نموده است و بستر قانونی این حرکت را فراهم می‌آورد اتفاق نظر دارند. هدف اصلی از ابلاغ این سیاست‌ها تبدیل اقتصاد فعلی کشور به یک اقتصاد پویا، توسعه‌ای و رقابتی است که با کاهش تصدی‌گری دولت و توسعه فعالیت‌های بخش خصوصی یا به عبارت دیگر خصوصی‌سازی امکان‌پذیر خواهد بود (کیانپور، ۱۳۸۸). ایده اصلی در تفکر خصوصی‌سازی این است که فضای رقابت و نظام حاکم بر بازار، بنگاه‌ها و واحدهای خصوصی را مجبور می‌سازد تا عملکرد کاراتری نسبت به بخش عمومی داشته باشند (سازمان صنایع ملی ایران، ۱۳۷۸). ضرورت انجام خصوصی‌سازی کاملاً به اثبات رسیده است. به‌طور کلی، شرکت‌های دولتی از عملکرد خوبی برخوردار نبوده و نیستند، به طوری که کالا و خدمات تولیدی آنها با وجود صرف هزینه‌های زیاد از کیفیت خوبی برخوردار نبوده و در مجموع به خوبی نشان داده‌اند که واحدهای اسراف کننده و ناکارامدی هستند (بانک جهانی، ۲۰۰۵). معمولاً خصوصی‌سازی به عنوان یک سیاست کلان و راهبردی اقتصادی ابعاد و اهداف گوناگونی را در بر می‌گیرد که یکی از مهم‌ترین آنها کمک به توسعه اقتصادی است. با توجه به اینکه اجرای این سیاست از طریق عرضه عمومی سهام شرکت‌های مشمول واگذاری در بورس اوراق بهادر دنبال می‌شود انتظار این است که این امر باعث رشد بازار سرمایه شود. با این وجود، رشد بازار سرمایه و اهمیت آن در جذب سرمایه‌ها و پساندازهای کوچک و هدایت آن به بخش‌های اقتصادی به‌منظور توسعه شرکت‌های موجود و ایجاد شرکت‌های جدید امری انکارناپذیر است. برای تحقق این هدف و به‌منظور هدایت صحیح تصمیم‌گیری‌ها در این راستا اطلاعات نقش اساسی در عملکرد بازار

سرمایه ایفا می‌نماید (خدماتیبور و ترکزاده، ۱۳۹۰). یکی از معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری را می‌توان میزان استفاده از این اطلاعات توسط مالکان در تصمیمات مربوط به قیمت‌گذاری سهام دانست. به عبارت دیگر، اگر اطلاعات حسابداری از نظر مالکان دارای کیفیت لازم باشد در ارزش‌گذاری سهام از آن استفاده می‌کنند. این معیار کیفیت اطلاعات حسابداری در برخی تحقیقات حسابداری از جمله مهرانی و همکاران (۱۳۹۱) و حبیب و عزیم (۲۰۰۸) به کار برده شده است، بنابراین می‌تواند از ارتباط بین ارقام حسابداری و قیمت سهام که به عنوان مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری<sup>۱</sup> شناخته می‌شود به عنوان معیاری جهت سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده نمود (بارس و همکاران، ۲۰۰۱). بر این اساس، با وجود تلاش‌های مضاعف دولت در سال‌های اخیر برای اجرایی نمودن اصل ۴۴ قانون اساسی و لزوم رونق بیشتر بازار سرمایه در این پژوهش به بررسی تأثیر سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت بازار سهام با متغیرهای سود هر سهم، ارزش دفتری سهام و جریان نقد عملیاتی به عنوان معیارهایی برای سنجش مربوط بودن اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار پرداخته شده است.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱. اصل ۴۴ قانون اساسی

انقلاب اسلامی ایران در حالی چهارمین دهه خود را آغاز می‌کند که از سوی مسئولین نظام این دهه به دهه پیشرفت و عدالت نامگذاری شده است، بنابراین هدف‌گذاری در سیاست‌ها و برنامه‌های آتی می‌باشد برای تحقق پیشرفت در کشور با چشم‌انداز ۲۰ ساله‌ای که از قبل تدوین شده بود صورت پذیرد و این پیشرفت نیز می‌باشد با عدالت همراه باشد تا تمام اقشار جامعه از نتایج این پیشرفت بهره‌مند شوند، از این رو تدوین طرح تحول اقتصادی به گونه‌ای که پیشرفت و عدالت را ضمانت نماید سرلوحه کار نظام قرار داشته و برای تحقق آن استفاده از ظرفیت‌های موجود در قانون اساسی مورد اهتمام قرار گرفت. در اصل ۴۴ قانون اساسی با اشاره به اینکه نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران بر پایه ۳ بخش دولتی، تعاضوی و خصوصی با برنامه‌ریزی منظم و صحیح استوار است صراحتاً به نقش بخش خصوصی و مردم در نظام اقتصادی کشور توجه داشته و در خصوص مالکیت این بخش‌ها آمده است که مالکیت در این ۳ بخش تا جایی که با اصول دیگر این فصل مطابق باشد و از محدود قوانین اسلام خارج نشود و موجب رشد و توسعه اقتصادی کشور گردد و مایه زیان

جامعه نشود مورد حمایت قانون جمهوری اسلامی است. در این راستا و به دنبال ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی از سوی مقام معظم رهبری اهتمام دولت بر اصلاح ساختار اقتصادی مبتنی بر عدالت منجر به تدوین برنامه‌ای جامع برای اجرای اصلاحات اقتصادی بزرگ و ساماندهی توزیع منابع شد. بر اساس آنچه در سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی پیش‌بینی شده است تحول بزرگ و مهم می‌باشد در عرصه اقتصاد رخ دهد و آن حضور پررنگ و تأثیرگذار بخش خصوصی و مردم در عرصه اقتصاد است، به گونه‌ای که نقش دولت به عنوان متصدی امر اقتصاد به نقش حاکمیتی تبدیل شده و اقتصاد دولتی به اقتصاد مردمی و پویا تبدیل شود و دولت تنها به عنوان یک راهبر و تبیین‌کننده سیاست‌های کلان نقش ایفا نماید. بر این اساس، دولت می‌باشد تمهیدات لازم برای انتقال ابزارهای توسعه اقتصادی به مردم را فراهم نموده و ضمن توأم‌سازی بخش خصوصی و مردم انگیزه‌های لازم را برای ورود آنها به عرصه اقتصادی در جامعه ایجاد نماید. در این راستا، دولت به منظور انتقال مالکیت منابع عمومی به مردم و سپردن مدیریت این منابع به خود مردم اقدام به انتقال سهام شرکت‌های دولتی از طریق بورس اوراق بهادار نمود (دیرخانه شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، ۱۳۸۹).

## ۲-۲. مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری

مربوط بودن اطلاعات ارزش اطلاعات حسابداری به این معناست که اطلاعات موردنظر بر تصمیمات اقتصادی استفاده کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته و حال و نیز تأیید یا تصحیح ارزیابی‌های گذشته آنها مؤثر واقع شود (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶). آگاهی‌های مالی شفاف و قبل مقایسه رکن اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری اقتصادی آگاهانه و از ملزمات بی‌بدیل توسعه و رشد اقتصادی در بخش‌های خصوصی و دولتی است. بی‌تردید گرفن تصمیمات اقتصادی و تخصیص بهینه منابع بدون اطلاعات معتبر و مربوط امکان‌پذیر نیست. از آنجا که صورت‌های مالی عمدترين وسیله انتقال اطلاعات مالی به خارج از واحدهای انتفاعی و محور اصلی و عامل مشترک در تمام گزارش‌های مالی است انتظار می‌رود اطلاعات مالی منعکس در آنها بتواند وضعیت مالی و نتایج عملیات واحدهای انتفاعی را به گونه‌ای ارائه نماید که نیازهای اطلاعاتی طیف وسیعی از اشخاص ذینفع، ذیحق و ذی علاقه که به اطلاعات مالی واحدهای انتفاعی دسترسی محدودی دارند را برآورده کند (معین الدین و همکاران، ۱۳۹۱). مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری حالت عملیاتی شده دو ویژگی مربوط بودن و قبل اتکا بودن است، زیرا ارقام حسابداری تنها زمانی دارای ارزش

مربوط هستند که سرمایه‌گذاران آنها را در ارزیابی‌های خود از شرکت مربوط بدانند و آنها را برای انعکاس در قیمت سهام قابل انتکا تشخیص دهند.

بارس و همکاران (۲۰۰۱) مربوط بدن ارزش اطلاعات حسابداری را چنین تعریف نموده‌اند که ارقام حسابداری در صورتی دارای ارزشی مربوط هستند که رابطه معناداری با ارزش بازار سهام داشته باشند، بنابراین اگر ممکن باشد که اطلاعات حسابداری در مدل‌های پیش‌بینی مربوط به متغیرهایی مانند ارزش بازار شرکت‌ها و سایر متغیرهای مرتبط با بازده به عنوان داده‌های مفید وارد گردند می‌توان فرضیه مربوط بدن اطلاعات حسابداری را پذیرفت. در این پژوهش برای بررسی مربوط بدن و مفید بودن اطلاعات و متغیرهای حسابداری از قبیل ارزش دفتری، سود هر سهم و وجود نقد عملیاتی به توان پیش‌بینی کنندگی این متغیرها به عنوان نماینده اطلاعات حسابداری و تعامل اطلاعات بین ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان وجوده نقد در رابطه با قیمت سهام پرداخته می‌شود. دلایل این انتخاب وجود مبانی نظری لازم از جمله مدل اولسون (۱۹۹۵) و با توجه به اینکه ارزش دفتری نتیجه نهایی سیستم حسابداری است، اگر اندازه‌گیری‌های حسابداری به گونه‌ای انجام شود که ارزش دفتری با ارزش بازار یکسان باشد تحلیلگران مالی دیگر نیازی به متغیرهای حسابداری مانند سود و جریان‌های نقدی نخواهند داشت، اما در اندازه‌گیری‌های حسابداری ارزش دفتری با ارزش بازار شرکت یکسان نیست، به این دلیل قیمت سهام معیار مناسب بررسی ارزیابی فایده‌مندی ارقام حسابداری تلقی می‌شود (جن و زانگ، ۲۰۰۳). سود هر سهم و گردش وجوده نقد عملیاتی در کنار سایر عوامل (مانند سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها یا دسترسی آسان به سایر منابع تأمین مالی) از عوامل مؤثر بر توزیع سود است. هر سرمایه‌گذار در مقابل مبالغی که سرمایه‌گذاری می‌کند انتظار دریافت بازده با توجه به ریسک موردنظر را دارد. دو متغیر سود هر سهم و گردش وجوده نقد عملیاتی ممکن است در پیش‌بینی دریافت سود سهام آتی به سهامداران کمک نمایند. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که واکنش بازار به تغییرات سود نقدی مثبت و از لحاظ آماری معنادار است، بنابراین سود هر سهم و نقد عملیاتی اطلاعاتی را در خصوص ارزش شرکت‌ها فراهم می‌کند (اعتمادی و چالاکی، ۱۳۸۴ و مدرس و دیانتی دیلمی، ۱۳۸۲).

### ۳-۲. پیشنهاد پژوهش

دانش جعفری و برقی اسکویی (۱۳۸۹) به بررسی آثار اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ بر متغیرهای کلان اقتصادی با استفاده از رهیافت مدل CGE پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که

واگذاری بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به بهبود متغیرهای کلان اقتصادی در بخش‌های مختلف اقتصادی می‌شود.

خدماتی پور و ترک‌زاده (۱۳۹۰) به بررسی تأثیر مالیات بر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و مربوط بودن اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مالیات نه تنها مربوط بودن اطلاعات حسابداری را که شرکت‌ها ارائه می‌کنند کاهش نمی‌دهد، بلکه باعث افزایش مربوط بودن اطلاعات نیز می‌گردد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت نهادی با مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری روابط معناداری وجود دارد.

سجادی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین مدیریت سود و مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مدیریت سود در شرکت‌های مورد مطالعه وجود داشته و مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری آن را کاهش می‌دهد.

قلی‌زاده و همکاران (۱۳۹۱) به ارائه مدلی تجربی از تأثیر اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر بازار سرمایه ایران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بین واگذاری سهام شرکت‌های دولتی با نقدشوندگی و ارزش بازار ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

معین‌الدین و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری مالی بر ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق حکایت از بهبود ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات پس از اجرای استانداردهای حسابداری ملی دارد.

بحری‌ثالث و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی رابطه بین ویژگی‌های هیأت مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی‌های هیأت مدیره یعنی اندازه و استقلال هیأت مدیره و دوگانگی نقش مدیر عامل از رئیس هیأت مدیره و دانش مالی هیأت مدیره بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیری ندارد.

جرد و همکاران (۲۰۰۷) مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه نروژ در دوره زمانی (۱۹۶۵-۲۰۰۴) بررسی نمودند. آنها دریافتند که مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در آن دوره کاهش نیافته است و تغییر از الگوی کانتیتال-اروپایی به الگوی آمریکایی-انگلیسی بر مربوط بودن ارزش اطلاعات گزارش‌های مالی اثری مثبت داشته است.

حیب و عزیم (۲۰۰۸) رابطه حاکمیت شرکتی و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را آزمون نمودند. آنها دریافتند که اطلاعات حسابداری شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی تراز ارزش مربوطتری برخوردار است. گازر و همکاران (۲۰۱۰) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که سود، ارزش دفتری و جریان‌های نقدی در بازارهای آزاد نسبت به بازارهای دولتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری هستند. الکدای و هنیفا (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های هیأت مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری بین ۲۷۰ شرکت کشور مالزی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که اندازه هیأت مدیره بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیری ندارد و رابطه مثبت بین استقلال هیأت مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری وجود دارد.

با بررسی تحقیقات انجام شده می‌توان نتیجه گرفت که تاکنون تحقیقات بسیاری در خصوص بررسی مؤلفه‌های مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری به عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری انجام گرفته و در نگاه دیگر آثار سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر متغیرها و سیاست‌های اقتصادی در تحقیقات متعددی بررسی شده است، بنابراین با توجه به نتیجه تحقیقات مطرح شده ضرورت بررسی ویژگی مربوط بودن اطلاعات حسابداری در بورس و با توجه به اینکه یکی از مهم‌ترین ابزارهای اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، بورس و بازار سرمایه می‌باشد، از این رو در این پژوهش به بررسی تأثیر سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر بهبود مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

### ۳. روش و تکنیک‌های تحلیلی پژوهش

روش تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی و به لحاظ اجرا پس رویدادی و در بررسی رابطه متغیرها همبستگی است. برای تدوین بخش نظری و معرفی مدل‌های مورد استفاده در این پژوهش از اطلاعات مندرج در اسناد و مدارک موجود شامل کتاب‌ها، مقاله‌ها، گزارش‌های پژوهشی و پایان‌نامه‌های مرتبط با موضوع استفاده شده است. داده‌های کمی مورد نیاز برای انجام پژوهش

نیز با توجه به متغیرهای مورد نیاز از منابع متعددی شامل داده‌های منتشر شده توسط سازمان و شرکت بورس، نرم‌افزارهای بورسی ره‌آوردن، تدبیر و گزارش‌های مختلف سازمان خصوصی‌سازی و سایر نهادهای مرتبط به‌دست آمده است. فرضیه به این صورت مطرح شد که اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی بر مربوط بودن اطلاعات اثر دارد. به‌منظور بررسی فرضیه فوق از روش رگرسیون خطی تک متغیره و چند متغیره و با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود از روش داده‌های ترکیبی استفاده شد. با توجه به ترکیبی بودن داده‌های پژوهش ابتدا آزمون F (آزمون چاو) به‌منظور انتخاب شیوه تخمین مدل از بین دو راهکار Pooling و Panel انجام می‌شود، در صورتی که نتایج این آزمون به انتخاب روش Panel متوجه شود متعاقباً آزمون هاسمن برای انتخاب روش آزمون داده‌ها از بین دو روش اثرات ثابت و تصادفی استفاده می‌گردد، همچنین برای بررسی اختلاف در ضرایب تعیین تعديل شده به‌دست آمده را از آزمون Z کرامر استفاده می‌نماییم.

### ۳-۱. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران می‌باشد. این جامعه آماری به این دلیل انتخاب شده است که اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران قابل دسترس هستند و به‌دلیل مقررات خاص بورس اوراق بهادر اطلاعات مالی این شرکت‌ها همگن می‌باشند، بنابراین تجزیه و تحلیل داده‌ها بهتر انجام می‌شود. دوره زمانی مورد مطالعه طی سال‌های (۱۳۹۱-۱۳۸۳) می‌باشد. در تحقیق حاضر نمونه آماری با در نظر گرفتن قلمرو مکانی و زمانی تحقیق به این صورت انتخاب شده‌اند که جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری نباشند و ۳ ویژگی زیر را داشته باشند:

- تمام اطلاعات مورد نیاز شرکت در دوره مورد بررسی در دسترس باشد.
- شرکت‌های مورد بررسی از ابتدای سال ۱۳۸۳ تا انتهای سال ۱۳۹۱ عضو بورس اوراق بهادر تهران باشند.
- به‌دلیل استفاده از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به‌عنوان متغیر وابسته پژوهش توقف معاملاتی ۷۰ روزه داشته باشند از جامعه آماری حذف گردیده‌اند.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق در جامعه مورد مطالعه نمونه مورد بررسی تحقیق مشتمل بر ۸۴ شرکت طی ۹ سال که معادل ۷۵۶ مشاهده حاصل گردید.

### ۲-۳. پرسش اصلی و فرضیه‌های پژوهش

پرسش اصلی پژوهش این است که آیا اصولاً اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی با محوریت بورس و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش‌های غیردولتی طی سال‌های گذشته تأثیری بر بهبود ویژگی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری داشته است یا خیر؟ و در صورت مثبت بودن پاسخ این تأثیر تا چه اندازه قابل توجه و به لحاظ آماری معنادار بوده است؟

در راستای بررسی بیشتر و دقیق‌تر این پرسش اساسی<sup>۳</sup> فرضیه بر اساس مؤلفه‌های مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در حیطه اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی از طریق بورس به شرح زیر مطرح شده است:

فرضیه (۱): اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت بازار سهام و سود هر سهم تأثیر دارد.

فرضیه (۲): اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت بازار سهام و ارزش دفتری تأثیر دارد.

فرضیه (۳): اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت بازار سهام و وجوده نقد عملیاتی تأثیر دارد.

### ۳-۳. متغیرهای پژوهش

در بررسی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، متغیر وابسته مدل ارزش بازار سهام و متغیرهای مستقل سود هر سهم، ارزش دفتری سهم و وجوده نقد عملیاتی می‌باشد. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

متغیر وابسته عبارتست از ارزش بازار سهام برابر است با حاصل تقسیم ارزش بازار شرکت در آخر سال بر تعداد سهام شرکت و متغیرهای مستقل عبارتند از:

- سود هر سهم برابر با حاصل تقسیم سود خالص شرکت در آخر سال بر تعداد سهام شرکت
- ارزش دفتری هر سهم برابر است با حاصل تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در آخر سال بر تعداد سهام شرکت
- وجوده نقد عملیاتی شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری است.

#### ۴. تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش

۴-۱. فرضیه اول: اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر اینکه قیمت سهام و متغیر سود هر سهم تأثیر دارد. ابتدا با توجه به آماره آزمون چاو اگر احتمال مدل کوچکتر از  $0.05$  باشد فرضیه  $H_0$  مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شده و مدل اثرات ثابت ارجح است.

جدول ۱. نتایج آزمون چاو و هاسمن سال‌های (۱۳۸۶-۱۳۸۳) (پیش از اجرا)

احتمال	درجه آزادی	آماره آزمون	شاخص آماری نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	(۲۳۹ و ۸۲)	۲۲/۶۷۲۰۲۰	آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعی
۰/۰۰۰۰	۸۲	۷۰/۱۶۶۱۴۹۴	آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۰۵۲۷	(۳۱۸ و ۳)	۱/۸۲۱۹۰۴	
۰/۰۵۲۴	۳	۴/۳۶۸۷۶۷	آزمون هاسمن
۰/۰۰۰۰	۱	۲۸/۹۱۹۷۵۱	

مأخذ: نتایج تحقیق.

جدول ۲. نتایج آزمون چاو و هاسمن سال‌های (۱۳۹۱-۱۳۸۷) (پس از اجرا)

احتمال	درجه آزادی	آماره آزمون	شاخص آماری نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	(۳۱۵ و ۸۳)	۳۰/۶۷۶۸۰۷	آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعی
۰/۰۰۰۰	۸۳	۸۸۲/۵۶۶۰۰۸	آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۵۹۳۳	(۴۹۳۹۴)	۰/۶۹۸۶۱۰	
۰/۵۸۷۲	۴	۲/۸۲۶۹۸۲	آزمون هاسمن
۰/۰۰۰۰	۱	۶۷/۷۳۳۴۶۳	

مأخذ: نتایج تحقیق.

با توجه به جداول (۱) و (۲) آماره آزمون چاو در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن کوچکتر از  $0.05$  و در مورد اثرات ثابت زمانی احتمال آن بزرگتر از  $0.05$  می‌باشد، بنابراین فرضیه  $H_0$  مبنی بر برابری عرض از مبدأها برای اثرات ثابت زمانی رد شده و مدل اثرات ثابت مقطعی ارجح است و بر اساس آزمون هاسمن با توجه به اینکه  $\text{Prob}$  کوچکتر از  $0.01$  می‌باشد مدل اثر ثابت در سطح ۹۹ درصد پذیرفته می‌شود. با توجه به آماره  $F$  و احتمال مربوط به آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد هر دو مدل معنادار است. نتایج مربوط به تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل‌های فرضیه اول در جدول (۳) قابل مشاهده است:

جدول ۳. نتایج برآش رگرسیون مدل فرضیه اول

دوره پیش از جرای اصل ۴۴ (دوره برآورده ۱۳۸۶-۱۳۸۳)							دوره پیش از جرای اصل ۴۴ (دوره برآورده ۱۳۹۱-۱۳۸۷)						
$P_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + \varepsilon_{i,t}$							$P_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + \varepsilon_{i,t}$						
Cross-Section Fixed (Dummy Variables)							Cross-Section Fixed (Dummy Variables)						
۰/۸۹۶۲۱۶				ضریب تعیین تدبیل شده			۰/۸۳۷۲۶۷			ضریب تعیین تدبیل شده			
۱۲۵۴/۰۵۳				انحراف معیار رگرسیون			۲۹۰۴/۰۷۲			انحراف معیار رگرسیون			
۳۷/۹۹۵۸۴				F ماره			۲۶/۳۰۰۶۴			F ماره			
.				احتمال (Prob)			.			احتمال (Prob)			
۱/۸۶۸۱۵۱				آماره دوربین-واتسون			۱/۶۴۸۴۲۷			آماره دوربین-واتسون			
سطح اطمینان درصد)	احتمال	t آماره	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی	سطح اطمینان (درصد)	احتمال	t آماره	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی	سطح اطمینان (درصد)	
۹۹	۰/۰۰۰۱	۳/۹۸۳۷	۰/۰۵۷۳۲	۰/۰۵۲۸۳	سود هر سهم (EPS)	۹۹	۰/۰۰۱	۳/۳۴۲۲۲	۰/۱۳۲۸۱	۰/۴۴۳۸۸	سود هر سهم (EPS)	۹۹	
۹۹	.	۶۸/۵۴۴۸	۴۷/۲۳۲۷	۳۲۳۷/۵	عرض از مبدأ	۹۹	.	۱۰/۶۳۰۷	۵۳۵/۳	۵۶۹۰/۶	عرض از مبدأ	۹۹	

مأخذ: نتایج تحقیق.

نتایج مربوط به آماره دوربین-واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطأ) برای مدل‌ها حاکی از استقلال نسبی داده‌ها است. ضریب تعیین تغییر شده مدل‌ها میان میزان مربوط بودن متغیر سود هر سهم با قیمت سهام می‌باشد. مطابق جدول (۳) ضرایب تعیین تغییر شده در مورد مدل تک متغیره سود برای دوره پیش از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی ۰/۸۳، برای دوره پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی ۰/۸۹ می‌باشد، همچنین با توجه به احتمال متغیر سود هر سهم که کمتر از ۰/۰۱ است این متغیر برای هر دو دوره در سطح اطمینان ۹۹ درصد در مدل معنادار می‌باشد. از سویی علامت این ضرایب در مدل رگرسیون مثبت است، بنابراین بین قیمت و سود هر سهم رابطه مستقیم وجود دارد؛ یعنی با افزایش سود هر سهم قیمت سهام افزایش و با کاهش سود هر سهم قیمت سهام کاهش می‌یابد، اما افزایش ضریب تعیین تغییر شده مدل‌ها حاکی از بهبود رابطه قیمت سهام و متغیر سود هر سهم در دوره پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی است. در ادامه، برای درک این موضوع که آیا افزایش معنادار است یا خیر می‌باشد از آزمون Z کرامر استفاده نمود.

جدول ۴. نتایج آزمون Z کرامر

مدل	دوره	ضریب تعیین تغییر شده	آماره Z کرامر	احتمال
قیمت با سود هر سهم	دوره پیش از اجرای اصل ۴۴	۰/۸۳	۹/۴۵۹	۰/۰۰۵۲
دوره پس از اجرای اصل ۴۴	دوره پیش از اجرای اصل ۴۴	۰/۸۹		

مأخذ: نتایج تحقیق.

آماره Z کرامر برای مدل‌ها در جدول (۴) نشان داده شده است که در سطح ۰/۰۱ معنادارند، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت اختلاف در ضرایب تعیین تغییر شده حاصل از برآورد مدل‌ها در دو دوره پیش و پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی معنادار است، در نتیجه اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت سهام و متغیر سود هر سهم تأثیرگذار است.

**۴-۲. فرضیه دوم: اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت سهام و متغیر ارزش دفتری تأثیر دارد.**  
ابتدا با توجه به آماره آزمون چاو اگر احتمال مدل کوچکتر از ۰/۰۵ باشد فرضیه  $H_0$  مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شده و مدل اثرات ثابت ارجح است.

بررسی تأثیر شرکت‌های واگذار شده در بورس اوراق بهادار... ۱۴۷

جدول ۵. نتایج آزمون چاو و هاسمن سال‌های (۱۳۸۲-۱۳۸۶) (پیش از اجرا)

احتمال	درجه آزادی	آماره آزمون	شاخص آماری نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	(۸۲ و ۲۳۸)	۲۲/۵۹۳۳۷	آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعي
۰/۰۰۰۰	۸۲	۷۰۱/۸۶۶۹۳۹	
۰/۰۶۲۸	(۳ و ۳۱۷)	۲/۷۸۰۸۹۹	آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۰۵۲۵	۳	۱۰/۲۹۳۲۰۲	
۰/۰۰۰۰	۲	۲۸/۵۵۰۹۴۴	آزمون هاسمن

مأخذ: نتایج تحقیق.

جدول ۶. نتایج آزمون چاو و هاسمن سال‌های (۱۳۹۱-۱۳۸۷) (پس از اجرا)

احتمال	درجه آزادی	آماره آزمون	شاخص آماری نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	(۸۳ و ۳۳۴)	۹/۳۶۰۰۰۹	آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعي
۰/۰۰۰۰	۸۳	۵۰۴/۷۴۲۳۳۷	
۰/۰۹۸	(۴۶ و ۱۳)	۰/۳۹۸۴۴۷	آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۰۵۶	۴	۱/۶۱۷۶۸۴	
۰/۰۰۰۰	۲	۳۰/۰۷۷۳۷۲	آزمون هاسمن

مأخذ: نتایج تحقیق.

با توجه به جداول (۵) و (۶) آماره آزمون چاو در مورد اثرات ثابت مقطعي احتمال آن کوچکتر از ۰/۰۵ و در مورد اثرات ثابت زمانی احتمال آن بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه  $H_0$  مبنی بر برابری عرض از مبدأها برای اثرات ثابت زمانی رد شده و مدل اثرات ثابت مقطعي ارجح است و بر اساس آزمون هاسمن با توجه به اینکه Prob کوچکتر از ۰/۰۱ می‌باشد مدل اثر ثابت در سطح ۹۹ درصد پذيرفته می‌شود.

با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد هر دو مدل معنادار است. نتایج مربوط به تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل‌های فرضیه دوم در جدول (۷) قابل مشاهده است:

جدول ۷. نتایج برآورد رگرسیون مدل فرضیه دوم

دوره پیش از اجرای اصل (۴۴ دوره برآورده) (۱۳۸۷-۱۳۹۱)		دوره پس از اجرای اصل (۴۴ دوره برآورده) (۱۳۸۳-۱۳۸۶)	
$P_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + \beta_2 BV_{i,t} \varepsilon_{i,t}$		$P_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} \beta_1 + \varepsilon_{i,t}$	
Variables Cross-Section Fixed Dummy		Cross-Section Fixed (Dummy Variables)	
۰/۹۱۵۱۱۱	ضریب تعیین تدبیر شده	۰/۸۶۹۷۹۳	ضریب تعیین تدبیر شده
۱۲۵۴*۳۱	انحراف معیار رگرسیون	۲۹۰۸/۸۹	انحراف معیار رگرسیون
۳۷/۱۶۳۹	F آماره	۲۳/۹۳۴۳۶	F آماره
.	احتمال (Prob)	.	احتمال (Prob)
۱/۸۳۸۱۴۲	آماره دوربین-واتسون	۱/۷۸۳۸۱۸	آماره دوربین-واتسون
سطح اطمینان (درصد)	احتمال t آماره استاندارد خطای استاندارد ضریب متغیر توضیحی	احتمال t آماره استاندارد خطای استاندارد ضریب متغیر توضیحی	سود هر سهم (EPS)
۹۹	۰/۰۰۳۹ ۲/۹۰۷۹۰۱ ۰/۰۷۶۵۷۳ ۰/۵۲۲۶۶۶	۹۹ ۰/۰۰۱ ۳/۳۴۳۸۱۸ ۰/۱۳۲۷۴۱ ۰/۴۴۳۸۶۱	ارزش دفتری
۹۹	۰ ۴/۹۳۵۱۱۷ ۰/۰۱۹۸۹۶ ۰/۰۹۸۱۸	۹۹ ۰/۰۱۹۵ ۲/۳۵۲۲۲۲ ۱/۱۲۰۶۷ ۲/۶۳۰۸	عرض از مبدأ
۹۹	۰ ۵۰/۶۰۳۹۸ ۶۰/۳۲۱۴۸ ۳۰۵۲/۵۰۷	۹۹ ۰ ۱۰/۶۶۴۱۶ ۵۳۳/۸۱۲ ۵۶۹۲/۶۵۶	مأخذ: نتایج تحقیق.

نتایج مربوط به آماره دورین-واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطا) برای مدل‌ها حاکی از استقلال نسبی داده‌ها داشت. ضریب تعیین تغییر شده مدل‌ها میزان مربوط بودن متغیر ارزش دفتری با قیمت سهام می‌باشد. مطابق جدول (۷) ضرایب تعیین تغییر شده در خصوص مدل تک متغیره سود برای دوره پیش از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی ۰/۸۶ برای دوره پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی ۰/۹۱ می‌باشد، همچنین با توجه به احتمال متغیر ارزش دفتری که کمتر از ۰/۰۱ می‌باشد این متغیر برای هر دو دوره در سطح اطمینان ۹۹ درصد در مدل معنادار است. از سویی علامت این ضرایب در مدل رگرسیون مثبت است، بنابراین بین قیمت و ارزش دفتری رابطه مستقیم وجود دارد؛ یعنی با افزایش ارزش دفتری قیمت سهام افزایش و با کاهش ارزش دفتری قیمت سهام کاهش می‌یابد، اما افزایش ضریب تغییر شده مدل‌ها حاکی از بهبود رابطه قیمت سهام و متغیر ارزش دفتری در دوره پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی است. در ادامه، برای درک این موضوع که آیا افزایش معنادار است یا خیر می‌باشد از آزمون Z کرامر استفاده نمود.

جدول ۸. نتایج آزمون Z کرامر

احتمال	آماره Z کرامر	ضریب تعیین تغییر شده	دوره	مدل
۰/۰۰۵۹	۸/۲۰۸	۰/۸۶	دوره قبل از اجرای اصل ۴۴	قیمت با ارزش دفتری
		۰/۹۱	دوره بعد از اجرای اصل ۴۴	

مأخذ: نتایج تحقیق.

آماره Z کرامر برای مدل‌ها در جدول (۸) نشان داده شده است که در سطح ۰/۰۱ معنادار می‌باشدند، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت اختلاف در ضرایب تعیین تغییر شده حاصل از برآورد مدل‌ها در دو دوره پیش و پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی معنادار است، در نتیجه اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت سهام و متغیر ارزش دفتری تأثیرگذار می‌باشد.

۴-۳- فرضیه سوم: اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت سهام و متغیر وجوده تقد عملیاتی تأثیر دارد.  
ابتدا با توجه به آماره آزمون چاو اگر احتمال مدل کوچکتر از ۰/۰۵ باشد فرضیه  $H_0$  مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شده و مدل اثرات ثابت ارجح است.

جدول ۹. نتایج آزمون چاو و هاسمن سال‌های (۱۳۸۲-۱۳۸۶) (پیش از اجرا)

احتمال	درجه آزادی	آماره آزمون	شاخص آماری	نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	(۸۲ و ۲۳۸)	۲۲/۵۷۵۷۳۸		آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعي
۰/۰۰۰۰	۸۲	۷۰۱/۶۴۳۴۸۱		
۰/۰۶۲۸	(۳ و ۳۱۷)	۲/۷۸۹۵۲۱		آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۰۵۲۵	۳	۱۰/۳۱۸۴۱۶		
۰/۰۰۰۰	۲	۲۸/۵۹۸۴۱۰		آزمون هاسمن

مأخذ: نتایج تحقیق.

جدول ۱۰. نتایج آزمون چاو و هاسمن سال‌های (۱۳۸۷-۱۳۹۱) (پس از اجرا)

احتمال	درجه آزادی	آماره آزمون	شاخص آماری	نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	(۸۳ و ۳۱۴)	۳۰/۵۷۸۷۳۵		آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعي
۰/۰۰۰۰	۸۳	۸۸۲/۵۵۸۰۲۴		
۰/۵۹۶۷	(۴ و ۳۹۳)	۰/۶۹۳۶۸۷		آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۵۸۹۴	۴	۲/۸۱۴۲۴۸		
۰/۰۰۰۰	۲	۶۶/۹۲۵۱۷۴		آزمون هاسمن

مأخذ: نتایج تحقیق.

با توجه به جداول (۹) و (۱۰) آماره آزمون چاو در مورد اثرات ثابت مقطعي احتمال آن کوچکتر از ۰/۰۵ و در مورد اثرات ثابت زمانی احتمال آن بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضيه  $H_0$  مبنی بر برابری عرض از مبدأها برای اثرات ثابت زمانی رد شده و مدل اثرات ثابت مقطعي ارجح است، همچنین طبق آزمون هاسمن با توجه به اينکه Prob کوچکتر از ۰/۰۱ می‌باشد مدل اثر ثابت در سطح ۹۹ درصد پذيرفته می‌شود.

با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می‌توان نتيجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد هر دو مدل معنادار است. نتایج مربوط به تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل‌های فرضیه سوم در جدول (۱۱) قابل مشاهده است:

جدول ۱۱. نتایج برآش رگرسیون مدل فرضیه سوم

دوره قبل از جرای اصل ۴۴ (دوره برآورد: ۱۳۸۳-۱۳۸۶)										دوره بعد از جرای اصل ۴۴ (دوره برآورد: ۱۳۸۷-۱۳۹۱)									
$F_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + OCF_{i,t} \beta_2 e_{i,t}$										$F_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + \beta_2 OCF_{i,t} e_{i,t}$									
variables Cross-section fixed (dummy)										(Cross-section fixed (dummy variables									
۰/۹۰۵۹۱۲										۰/۸۵۶۶۹۴									
۱۲۵۶/۰۰۱										۱۹۰۹/۸۸۶									
۳۷/۴۵۰۴۹										۲۳/۹۱۶۰۴									
.										.									
۱/۸۶۸۰۱۵										۱/۷۳۷۴۷۲									
سطح اطمینان (درصد)	احتمال t	آماره F	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی	سطح اطمینان (درصد)	احتمال t	آماره F	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی	سطح اطمینان (درصد)	احتمال t	آماره F	خطای استاندارد	ضریب	آماره دوربین-واتسون	آماره دوربین-واتسون	
۹۹	۰/۰۰۰۱	۳/۹۳۵۵۳۵	۰/۰۵۷۸۲۱	۰/۰۵۷۵۵۶	سود هر سهم (EPS)	۹۹	۰/۰۰۰۸	۳/۳۸۶۸۱۹	۰/۱۳۲۰۴۹	۰/۴۴۷۲۲۵	سود هر سهم (EPS)	۹۹	۰/۲۸۴۳	۱/۰۷۳۱۲۹	۴/۴۲۸۹۱	۴/۷۵۰۴	ارزش دفتری	ارزش دفتری	
۹۹	۰/۸۰۲۴	۰/۲۵۰۴۹۵	۴/۶۲۰۵	۱/۱۶۸۹۲۰۱	ارزش دفتری	۹۹	۰/۲۸۴۳	۱/۰۷۳۱۲۹	۴/۴۲۸۹۱	۴/۷۵۰۴	ارزش دفتری	۹۹	۰	۱۰/۵۹۷۲۷	۵۳۷/۰/۱۵۸	۵۶۹/۰/۹۰۲	عرض از مبدأ	عرض از مبدأ	
۹۹	.	۶۶/۸۰۵۲۹	۴۸/۴۲۵۰۷	۳۲۳۵/۰/۰۱	عرض از مبدأ	۹۹	.	۱۰/۵۹۷۲۷	۵۳۷/۰/۱۵۸	۵۶۹/۰/۹۰۲	عرض از مبدأ	۹۹	.	۰/۰۰۰۸	۳/۳۸۶۸۱۹	۰/۱۳۲۰۴۹	۰/۴۴۷۲۲۵	سود هر سهم (EPS)	سود هر سهم (EPS)

مأخذ: نتایج تحقیق.

نتایج مربوط به آماره دورین-واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطأ) برای مدل‌ها حاکی از استقلال نسبی داده‌هاست. ضریب تعیین تغییر شده مدل‌ها بیان کننده میزان مربوط بودن متغیر وجوه نقد عملیاتی با قیمت سهام می‌باشد. مطابق جدول (۱۱) ضرایب تعیین تغییر شده در مورد مدل تک متغیره سود برای دوره پیش از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی ۰/۸۵ و برای دوره پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی ۰/۹۰ می‌باشد، همچنین با توجه به احتمال متغیر وجوه نقد عملیاتی که کمتر از ۰/۰۱ است این متغیر برای هر دو دوره در سطح اطمینان ۹۹ درصد در مدل معنادار می‌باشد. از سویی علامت این ضرایب در مدل رگرسیون مثبت است، بنابراین بین قیمت و وجوه نقد عملیاتی رابطه مستقیم وجود دارد؛ یعنی با افزایش وجوه نقد عملیاتی قیمت سهام افزایش و با کاهش وجوه نقد عملیاتی قیمت سهام کاهش می‌یابد، اما افزایش ضریب تغییر شده مدل‌ها حاکی از بهبود رابطه قیمت سهام و متغیر وجوه نقد عملیاتی در دوره پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی است. در ادامه، برای درک این موضوع که آیا افزایش معنادار است یا خیر می‌باشد از آزمون Z کرامر استفاده نمود.

جدول ۱۲. نتایج آزمون Z کرامر

مدل	دوره	آماره Z کرامر	احتمال	ضریب تعیین تغییر شده
قیمت با جریان نقد	دوره پیش از اجرای اصل	۴۴	۰/۰۰۶۱	۰/۸۵
عملیاتی	دوره پس از اجرای اصل	۴۴	۰/۹۰	۸/۰۰۵۳

مأخذ: نتایج تحقیق.

آماره Z کرامر برای مدل‌ها در جدول (۱۲) نشان داده شده است که در سطح ۰/۰۱ معنادارند، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت اختلاف در ضرایب تعیین تغییر شده حاصل از برآورد مدل‌ها در ۲ دوره پیش و پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی معنادار است، در نتیجه اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت سهام و متغیر وجوه نقد عملیاتی تأثیرگذار است.

به طور کلی، با توجه به معناداری ضریب مربوط به اثر اصلی اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی برای تمام مدل‌ها که کمتر از ۰/۰۱ است، بنابراین می‌توان گفت اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه متغیرهای حسابداری با قیمت سهام تأثیر داشته و به عبارتی تفاوت حاصل معنادار است، بنابراین می‌توان ادعا نمود که اصل ۴۴ قانون اساسی موجب بهبود ویژگی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادر تهران شده است.

## ۵. نتیجه‌گیری

دولت‌ها در سراسر جهان خصوصی‌سازی را به دلایل مختلفی تجربه نموده‌اند. مؤسساتی نظیر صندوق بین‌المللی پول،<sup>۱</sup> بانک جهانی و بانک‌های توسعه‌ای منطقه‌ای<sup>۲</sup> به وضوح بر دولت‌های در حال توسعه برای خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی به عنوان یک تعديل ساختاری همه‌جانبه فشار آورده‌اند. چالش‌های محلی نیز این فشارهای بین‌المللی را تشدید نموده‌اند. این چالش‌ها عبارتند از نیاز به تطبیق با نیروهای بسیار متغیر بازار، ایجاد فرصت‌های شغلی، افزایش سطح درآمد و افزایش بهره‌وری و کارایی جهت رقابت در اقتصاد جهانی و حمایت از خصوصی‌سازی (پرکوپنکو، ۱۳۸۰).

در ایران با ابلاغیه ۱۳۸۴/۱ رهبر معظم انقلاب اسلامی در خصوص سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی که مهم‌ترین هدف آن تأمین عدالت اجتماعی، افزایش بهره‌وری، بازتوزیع ثروت، فقرزدایی و افزایش رقابت‌پذیری در اقتصاد ملی است استخوان‌بندی نظام اقتصادی کشور را به حرکت و پذیرش انعطاف بلکه تغییر بنیان رهنمون نمود. راهبردی که با تصویب نمایندگان محترم مجلس شورای اسلامی به عنوان قانون کامل شد و علی‌الاصول ظهور این آثار در گروه اجرای کامل و دقیق قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ مصوب بهمن ماه ۱۳۸۶ است. با توجه به نقش بورس اوراق بهادار در اجرای این سیاست‌ها لزوم وجود یک بازار کارای سرمایه برای اجرای دقیق این قانون احساس می‌شود. در بازارهای کارای سرمایه انتظار می‌رود تمام اطلاعات موجود به سرعت در قیمت اوراق بهادار معکس شود، در صورتی که ورود اطلاعات حسابداری به بازار باعث تغییرات قیمت سهام شود این اطلاعات به ارزش سهام مرتبط بوده و دارای ویژگی مربوط بودن است (کردستانی و ایرانشاهی، ۱۳۹۱). در این پژوهش رابطه بین دو مقوله مهم اقتصادی – مالی شامل خصوصی‌سازی (اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی) از طریق عرضه عمومی سهام در بورس و ویژگی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری که در سطح کشورهای مختلف جهان اعم از توسعه یافته و در حال توسعه همواره مورد توجه و از اهمیت بالایی برخوردار بوده در ایران مورد مطالعه قرار گرفته است. از یک سو اجرای موفق برنامه خصوصی‌سازی طی سال‌های گذشته یکی از سیاست‌های راهبردی نظام را در کشور تشکیل می‌داد که در این رابطه راهکارها و اقدامات گوناگونی مورد بررسی و ارزیابی واقع گردید و تحقیقات وسیعی انجام شد و از سوی دیگر بازارهای مالی

1. International Money Fund  
2. Regional Development Banks

به‌ویژه بازار سهام جایگاه ویژه خود را داشته و به عنوان بستر مناسبی برای تشکیل سرمایه و توسعه اقتصادی روز به روز اهمیت بیشتری یافته است، همچنین به تدریج با نزدیک ساختن این دو مقوله و برقراری ارتباط بین آنها نتایج قابل توجهی عاید اقتصاد کشور گردیده است، به این ترتیب که بازار سهام به عنوان یک مکانیزم مؤثر و کاتال منطقی برای واگذاری شرکت‌های دولتی مورد استفاده قرار گرفته و در مقابل انتظار مسئولان اقتصادی و بازار سرمایه را نسبت به توسعه بازار و توسعه اقتصادی با محوریت بازار از طریق اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی به دنبال داشته است، بنابراین پژوهش با طرح فرضیه‌ای مبتنی بر اینکه اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی باعث بهبود مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری شده آغاز و فرضیه مذبور با سنجش رابطه متغیرهای نماینده صورت‌های مالی اساسی شامل سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و جریان نقدی عملیاتی در دو دوره پیش و پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی آزمون گردید. نتایج آزمون تمام مدل‌ها حاکی از بهبود ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات پس از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی دارد.

## ۶. پیشنهادات

با توجه به تأثیر مثبت اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر بهبود کیفیت مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و از سویی توسعه بازار سرمایه در ایران طی سال‌های اخیر به‌واسطه اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی و لزوم افزایش بیش از پیش کیفیت اطلاعات حسابداری پیشنهاد می‌شود تا موجبات شفاف‌سازی بازار و روان شدن معاملات فراهم آید. این امر سبب رونق بازار سرمایه و انتفاع بیشتر سرمایه‌گذاران خواهد شد. در خصوص فرصت‌های مطالعاتی پیش رو در حوزه پژوهش حاضر پیشنهاد می‌شود:

- تأثیر اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر سایر ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار گیرد.
- با گذشت زمان و با در نظر گرفتن دوره‌های زمانی بلندمدت تر این تحقیق مورد بررسی قرار گیرد.
- به بررسی تأثیر اصل ۴۴ قانون اساسی به تفکیک صنایع مختلف در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.
- به بررسی تأثیر اصل ۴۴ قانون اساسی بر عملکرد مالی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.

## منابع

- اعتمادی، حسین و پری چالاکی (۱۳۸۴)، "رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های (۱۳۷۷-۱۳۸۱)"، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹.
- بحری‌ثالث، جمال، بهمنون، یعقوب و قاسم حسین‌زاده (۱۳۹۲)، "ویژگی‌های هیئت مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۲، شماره ۶، صص ۵۱-۶۳.
- پرکوپنکو، ژوزف (۱۳۸۰)، مدیریت خصوصی‌سازی، ترجمه حسین اکبری و دردانه داوری، انتشارات مرکز پژوهشی صنعتی آریانا، چاپ اول.
- خدمامی‌پور، احمد و علی ترک‌زاده ماهانی (۱۳۹۰)، "مالیات و محافظه کاری در گزارشگری مالی و مربوط بودن اطلاعات حسابداری"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۳، شماره ۳، صص ۱۴۵-۱۲۷.
- دانش‌جعفری، داود و محمد‌مهدی برقی اسکویی (۱۳۸۹)، "بررسی اثرات اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ بر متغیرهای کلان اقتصادی با استفاده از رهیافت مدل CGE"، پژوهشنامه اقتصادی، سال ۱۰، شماره ۳، صص ۳۸-۱۵.
- دبیرخانه شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی (۱۳۸۹)، همسویی هدفمند کردن یارانه‌ها با اهداف سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی.
- سازمان صنایع ملی ایران (۱۳۷۸)، خصوصی‌سازی؛ شرایط-تجربیات، انتشارات سازمان صنایع ملی ایران، جلد اول، چاپ اول.
- سجادی، سید‌حسین، فرازنده، حسن و مهدی عربی (۱۳۹۱)، "رابطه بین مدیریت سود و مربوط بودن اطلاعات حسابداری"، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۴، شماره ۱۴، صص ۴۴-۲۳.
- قلی‌زاده، محمد‌حسن، رمضان‌پور، اسماعیل، مشکی، مهدی و مهدی همتی آسیابرکی (۱۳۹۱)، "ارائه مدل تجربی از تأثیر اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر بازار سرمایه ایران در بورس اوراق بهادار تهران"، سایت توسعه مهندسی بازار گستران آتی.
- کردستانی، غلامرضا و محمد ایرانشاهی (۱۳۹۱)، "تأثیر محافظه کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام"، مجله دانش حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۴۶، صص ۳۳-۱۸.
- کمیته فنی سازمان حسابرسی (۱۳۸۶)، استانداردهای حسابداری، تهران: سازمان حسابرسی.
- کیانپور، سعید (۱۳۸۸)، "بررسی اجمالی خصوصی‌سازی در چند کشور منتخب با اشاره‌ای بر سیاست‌های کلی اصل ۴۴"، فصلنامه بررسی‌های بازارگانی، شماره ۳۸، صص ۲۰-۲.
- مدرس، احمد و زهرا دیانتی دیلمی (۱۳۸۲)، "بررسی کاربرد مدل سری زمانی چند متغیری در پیش‌بینی‌های نقدی عملیاتی: مقایسه تئوری با شواهد تجربی"، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۴، صص ۱۱۰-۷۷.
- معین‌الدین، محمود، طباطبائی نسب، زهرا و زهرا زارع‌زاده (۱۳۹۱)، "تأثیر تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری ملی بر ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات حسابداری"، پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال ۲، شماره ۱، صص ۱۳۰-۱۱۴.
- منظور، داود و حمید عسکری‌آزاد (۱۳۸۷)، "ازیابی الگوی اصلاحات صنعت بر قر در ایران با تمرکز بر اصل ۴۴ قانون اساسی"، فصلنامه مطالعات اقتصاد انرژی، سال ۵، شماره ۱۶، صص ۷۹-۳۵.

مهرانی، ساسان، فعال‌قیومی، علی و محمد مرادی (۱۳۹۱)، "رابطه بین مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری"، مجله دانش حسابداری، سال ۳، شماره ۱۱، صص ۳۱-۵۵.

Alkdai, H. K. H. & M. M. Hanefah (2012), "Board of Director's Characteristics and Value Relevance of Accounting Information in Malaysian Shariah-Compliant Companies: A Panel Data Analysis", *Economics and Finance Review*, Vol. 2, No. 6, PP. 31–44.

Barth, M. E., Beaver, W. H. & W. R. 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.

Chen, P. & G. Zhang (2003), "Profitability, Earnings and Book Value in Equity Valuation: A Geometric View and Empirical Evidence", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Gazzar, R., Finn, I. & ZH. Charles (2010), "The Relation between Earning in Formattiveness, Earnings Management and Corporate Governance in the Pre and Post SOX Periods", SSRN, Working Paper.

Gjerde, Q., Knivsfla, K. & F. Saettem (2007), "The Value-Relevance of Financial Reporting in Norway (1965-2004)", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Habib, A. & I. Azim (2008), "Corporate Governance and the Value Relevance of Accounting Information", *Accounting Research Journal*, Vol. 21, No. 2, PP. 194-167.

Ohlson, J. A. (1995), "Earning, Book Value and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, PP. 661-787.

World Bank (2005), "World Development Report: A Better Investment Climate for Everyone", New York: Oxford University.