

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

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

محمود معین‌الدین

استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد یزد، گروه حسابداری، یزد، ایران

mahmoudmoein@gmail.com

علی فاضل یزدی

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 زارع‌زاده

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 خریداران می‌باشد. مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری نشان‌دهنده مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات حسابداری است، بنابراین می‌توان از آن به‌عنوان شاخصی برای کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده نمود. در این تحقیق به بررسی تأثیر سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بر بهبود مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در یک دوره ۹ ساله (۱۳۸۶-۱۳۸۳) ۴ سال قبل و (۱۳۹۱-۱۳۸۷) ۵ سال پس از ابلاغ اصل ۴۴ قانون اساسی در بورس اوراق بهادار 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 نقد عملیاتی (به‌عنوان 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 نقد عملیاتی در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است و به‌طور کلی نتایج پژوهش نشان از بهبود ویژگی 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 بهادار.

## 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 تنفیذ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی توسط مقام معظم رهبری می‌باشد. همگان بر لزوم اجرای این سیاست‌ها که فرایند خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی را تضمین 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 به‌خوبی نشان داده‌اند که واحدهای اسراف‌کننده و ناکارآمدی هستند (بانک جهانی، ۲۰۰۵). معمولاً خصوصی‌سازی به‌عنوان 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 بهادار 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 (خدای پور 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 عزیز (۲۰۰۸) به کار برده شده است، بنابراین می‌تواند از ارتباط بین ارقام حسابداری و قیمت سهام که به‌عنوان مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری<sup>۱</sup> شناخته می‌شود به‌عنوان 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 به‌عنوان 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 می‌بایست برای تحقق پیشرفت در کشور با چشم‌انداز ۲۰ ساله‌ای که از قبل تدوین شده بود صورت پذیرد و این پیشرفت نیز می‌بایست 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، تعاونی 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 می‌بایست در عرصه اقتصاد رخ دهد و آن حضور پررنگ و تأثیرگذار بخش خصوصی و مردم در عرصه اقتصاد است، به گونه‌ای که نقش دولت به‌عنوان متصدی امر اقتصاد به نقش حاکمیتی تبدیل شده و اقتصاد دولتی به اقتصاد مردمی و پویا تبدیل شود و دولت تنها به‌عنوان یک راهبر و تبیین‌کننده سیاست‌های کلان نقش ایفا نماید. بر این اساس، دولت می‌بایست تمهیدات لازم برای انتقال ابزارهای توسعه اقتصادی به مردم را فراهم نموده و ضمن توانمندسازی بخش خصوصی و مردم انگیزه‌های لازم را برای ورود آنها به عرصه اقتصادی در جامعه ایجاد نماید. در این راستا، دولت به‌منظور 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 (دبیرخانه 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 استفاده‌کنندگان 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 قابل مقایسه رکن اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری اقتصادی آگاهانه و از ملزومات بی‌بدیل توسعه و رشد اقتصادی در بخش‌های خصوصی و دولتی است. بی‌تردید گرفتن تصمیمات اقتصادی و تخصیص بهینه منابع بدون اطلاعات معتبر و مربوط امکان‌پذیر نیست. از آنجا که صورت‌های مالی عمده‌ترین 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 ذی‌علاقه که به اطلاعات مالی واحدهای انتفاعی دسترسی محدودی دارند را برآورده کند (معین‌الدین و همکاران، ۱۳۹۱). مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری حالت عملیاتی شده دو ویژگی مربوط بودن و قابل 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 اتکا تشخیص دهند.

بارس و همکاران (۲۰۰۱) مربوط بودن 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 به‌عنوان داده‌های مفید وارد گردند می‌توان فرضیه مربوط بودن اطلاعات حسابداری را پذیرفت. در این پژوهش برای بررسی مربوط بودن و مفید بودن اطلاعات و متغیرهای حسابداری از قبیل ارزش دفتری، سود هر سهم و وجوه نقد عملیاتی به توان پیش‌بینی‌کنندگی این متغیرها به‌عنوان نماینده اطلاعات حسابداری و تعامل اطلاعات بین ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان وجوه 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 (چن و زانگ، ۲۰۰۳). سود هر سهم و گردش وجوه 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 وجوه 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 چالاک، ۱۳۸۴ و مدرس و دیاتی‌دیلمی، ۱۳۸۲).

### ۳-۲. پیشینه پژوهش

دانش‌جعفری و برقی‌اسکویی (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.

خدای‌پور 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 پذیرفته‌شده 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 کیفیت مربوط بودن اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق حکایت از بهبود ویژگی کیفیت 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 پذیرفته‌شده 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 مدیرعامل 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 (۲۰۰۴-۱۹۶۵) بررسی نمودند. آنها دریافتند که مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در آن دوره کاهش نیافته است و تغییر از الگوی کانتینتال-اروپایی به الگوی آمریکایی-انگلیسی بر مربوط بودن ارزش اطلاعات گزارش‌های مالی اثری مثبت داشته است.

حیب و عزیز (۲۰۰۸) رابطه حاکمیت شرکتی و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را آزمون نمودند. آنها دریافتند که اطلاعات حسابداری شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی قوی‌تر از 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 به‌عنوان 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 پس‌رویدادی 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 ره‌آورد نوین، تدبیر و گزارش‌های مختلف سازمان خصوصی‌سازی و سایر نهادهای مرتبط به دست آمده است. فرضیه به این صورت مطرح شد که اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی بر مربوط بودن اطلاعات اثر دارد. به منظور 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) به منظور انتخاب شیوه تخمین مدل از بین دو راهکار Pooling و Panel انجام می‌شود، در صورتی که نتایج این آزمون به انتخاب روش Panel منتهی 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 تعدیل شده به دست 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 بهادار تهران می‌باشد. این جامعه آماری به این دلیل انتخاب شده است که اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قابل دسترس هستند و به دلیل مقررات خاص بورس اوراق بهادار 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 بهادار تهران باشند.
  - به دلیل استفاده از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به عنوان 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 ۳ 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 وجوه 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 وجوه نقد عملیاتی می‌باشد. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

متغیر وابسته عباتست 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
- وجوه 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 رابطه قیمت سهام و متغیر سود هر سهم 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 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	۷۰/۱/۶۶۱۴۹۴	
۰/۰۵۲۷	(۳ و ۳۱۸)	۱/۸۲۱۹۰۴	آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۰۵۲۴	۳	۴/۳۶۸۷۶۷	
۰/۰۰۰۰	۱	۲۸/۹۱۹۷۵۱	آزمون هاسمن

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	
۰/۵۹۳۳	(۴ و ۳۹۴)	۰/۶۹۸۶۱۰	آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی
۰/۵۸۷۲	۴	۲/۸۲۶۹۸۲	
۰/۰۰۰۰	۱	۶۷/۷۳۳۴۶۳	آزمون هاسمن

مأخذ: نتایج تحقیق.

با توجه به جداول (۱) و (۲) آماره آزمون چاو در مورد اثرات ثابت مقطعی 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 مقطعی ارجح است و بر اساس آزمون هاسمن با توجه به اینکه Prob کوچکتر از ۰/۰۱ 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 برازش رگرسیون مدل فرضیه اول

دوره پس از اجرای اصل ۴۴ (دوره برآورد ۱۳۹۱-۱۳۸۷)						دوره پیش از اجرای اصل ۴۴ (دوره برآورد ۱۳۸۶-۱۳۸۳)					
$P_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + \varepsilon_{i,t}$						$P_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + \varepsilon_{i,t}$					
Cross-Section Fixed (Dummy Variables)						Cross-Section Fixed (Dummy Variables)					
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۸۹۶۲۱۶			ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۸۳۷۲۶۷		
انحراف معیار رگرسیون			۱۲۵۴/۰۵۳			انحراف معیار رگرسیون			۲۹۰۴/۰۷۲		
آماره F			۳۷/۹۹۵۸۴			آماره F			۲۴/۳۰۰۶۴		
احتمال (Prob)			۰			احتمال (Prob)			۰		
آماره دوربین-واتسون			۱/۸۶۸۱۵۱			آماره دوربین-واتسون			۱/۶۴۸۴۲۷		
متغیر توضیحی	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	سطح اطمینان (درصد)	متغیر توضیحی	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	سطح اطمینان (درصد)
سود هر سهم (EPS)	۰/۵۲۸۳	۰/۰۵۷۳۲	۳/۹۸۳۷	۰/۰۰۰۱	۹۹	سود هر سهم (EPS)	۰/۴۴۳۸۸	۰/۱۳۲۸۱	۳/۳۴۲۲۲	۰/۰۰۱	۹۹
عرض از مبدأ	۳۲۳۷/۵	۴۷/۲۳۲۷	۶۸/۵۴۴۸	۰	۹۹	عرض از مبدأ	۵۶۹۰/۶	۵۳۵/۳	۱۰/۶۳۰۷	۰	۹۹

مأخذ: نتایج تحقیق.

نتایج مربوط به آماره دورین-واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطا) برای مدل‌ها حاکی از استقلال نسبی داده‌ها است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌ها مبین میزان مربوط بودن متغیر سود هر سهم با قیمت سهام می‌باشد. مطابق جدول (۳) ضرایب تعیین تعدیل 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 تعدیل 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 می‌بایست از آزمون Z کرامر استفاده نمود.

جدول ۴. نتایج آزمون Z کرامر

مدل	دوره	ضریب تعیین تعدیل 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	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 تعدیل 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 تأثیر گذار 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.

جدول ۵. نتایج آزمون چاو و هاسمن سال‌های (۱۳۸۶-۱۳۸۳) (پیش از اجرا)

شاخص آماری نوع آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال
آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعی	۲۲/۵۹۳۳۷۰	(۸۲ و ۲۳۸)	۰/۰۰۰۰
	۷۰۱/۸۶۶۹۳۹	۸۲	۰/۰۰۰۰
آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی	۲/۷۸۰۸۹۹	(۳ و ۳۱۷)	۰/۰۶۲۸
	۱۰/۲۹۳۲۰۲	۳	۰/۰۵۲۵
آزمون هاسمن	۲۸/۵۵۰۹۳۴	۲	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق.

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

شاخص آماری نوع آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال
آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعی	۹/۳۶۰۰۰۹	(۸۳ و ۳۳۴)	۰/۰۰۰۰
	۵۰۴/۷۴۲۳۳۷	۸۳	۰/۰۰۰۰
آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی	۰/۳۹۸۴۴۷	(۴ و ۴۱۳)	۰/۸۰۹۸
	۱/۶۱۷۶۸۴	۴	۰/۸۰۵۶
آزمون هاسمن	۳۰/۰۷۷۳۷۲	۲	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق.

با توجه به جداول (۵) و (۶) آماره آزمون چاو در مورد اثرات ثابت مقطعی 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 مقطعی ارجح است و بر اساس آزمون هاسمن با توجه به اینکه Prob کوچکتر از ۰/۰۱ 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 دوم در جدول (۷) قابل مشاهده است:

جدول ۷. نتایج برازش رگرسیون مدل فرضیه دوم

دوره پس از اجرای اصل ۴۴ (دوره برآورد ۱۳۸۷-۱۳۹۱)					دوره پیش از اجرای اصل ۴۴ (دوره برآورد 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 تعدیل شده	۰/۸۶۶۷۹۳				ضریب تعیین تعدیل شده		
۱۲۵۴*۳۱				انحراف معیار رگرسیون	۲۹۰۸/۸۹				انحراف معیار رگرسیون		
۳۷/۱۶۳۹				آماره F	۲۳/۹۳۴۳۶				آماره F		
.				احتمال (Prob)	.				احتمال (Prob)		
۱/۸۳۸۱۴۲				آماره دوربین-واتسون	۱/۷۸۳۸۱۸				آماره دوربین-واتسون		
سطح اطمینان (درصد)	احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی	سطح اطمینان (درصد)	احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی
۹۹	۰/۰۰۳۹	۲/۹۰۷۹۰۱	۰/۰۷۶۵۷۳	۰/۵۲۲۶۶۶	سود هر سهم (EPS)	۹۹	۰/۰۰۱	۳/۳۴۳۸۱۸	۰/۱۳۲۷۴۱	۰/۴۴۳۸۶۱	سود هر سهم (EPS)
۹۹	.	۴/۹۳۵۱۱۷	۰/۰۱۹۸۹۶	۰/۰۹۸۱۸	ارزش دفتری	۹۹	۰/۰۱۹۵	۲/۳۵۲۲۲۲	۱/۱۲۰۶۷	۲/۶۳۰۸	ارزش دفتری
۹۹	.	۵۰/۶۰۳۹۸	۶۰/۳۲۱۴۸	۳۰۵۲/۵۰۷	عرض از مبدأ	۹۹	.	۱۰/۶۶۴۱۶	۵۳۳/۸۱۲	۵۶۹۲/۶۵۶	عرض از مبدأ

مأخذ: نتایج تحقیق.

نتایج مربوط به آماره دوربین-واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطا) برای مدل‌ها حاکی از استقلال نسبی داده‌ها داشت. ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌ها مبین میزان مربوط بودن متغیر ارزش دفتری با قیمت سهام می‌باشد. مطابق جدول (۷) ضرایب تعیین تعدیل 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 تعدیل 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 می‌بایست از آزمون Z کرامر استفاده نمود.

جدول ۸. نتایج آزمون Z کرامر

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

مأخذ: نتایج تحقیق.

آماره Z کرامر برای مدل‌ها در جدول (۸) نشان داده شده است که در سطح ۰/۰۱ معنادار می‌باشند، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت اختلاف در ضرایب تعیین تعدیل 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 تأثیر گذار می‌باشد.

۳-۴. فرضیه سوم: اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی بر رابطه قیمت سهام و متغیر وجوه نقد 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 (۱۳۸۶-۱۳۸۳) (پیش از اجرا)

نوع آزمون	شاخص آماری	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال
آزمون چاو- اثرات ثابت مقطعی		۲۲/۵۷۵۷۳۸	(۲۳۸ و ۸۲)	۰/۰۰۰۰
		۷۰/۱/۶۴۳۴۸۱	۸۲	۰/۰۰۰۰
آزمون چاو- اثرات ثابت زمانی		۲/۷۸۹۵۲۱	(۳ و ۳۱۷)	۰/۰۶۲۸
		۱۰/۳۱۸۴۱۶	۳	۰/۰۵۲۵
آزمون هاسمن		۲۸/۵۹۸۴۱۰	۲	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق.

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

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

مأخذ: نتایج تحقیق.

با توجه به جداول (۹) و (۱۰) آماره آزمون چاو در مورد اثرات ثابت مقطعی 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 مقطعی ارجح است، همچنین طبق آزمون هاسمن با توجه به اینکه Prob کوچکتر از ۰/۰۱ 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 سوم در جدول (۱۱) قابل مشاهده است:

جدول ۱۱. نتایج برازش رگرسیون مدل فرضیه سوم

دوره بعد از اجرای اصل ۴۴ ( دوره برآورد: ۱۳۹۱-۱۳۸۷ )						دوره قبل از اجرای اصل ۴۴ ( دوره برآورد: ۱۳۸۶-۱۳۸۳ )					
$R_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + OCF_{i,t} \beta_2 + \varepsilon_{i,t}$						$R_{i,t} = \beta_0 + EPS_{i,t} \beta_1 + \beta_2 OCF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
(variables Cross-section fixed (dummy						(Cross-section fixed (dummy variables					
		۰/۹۰۵۹۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۸۵۶۶۹۴	ضریب تعیین تعدیل شده				
		۱۲۵۶/۰۰۱	انحراف معیار رگرسیون			۲۹۰۹/۸۸۶	انحراف معیار رگرسیون				
		۳۷/۴۵۰۴۹	آماره F			۲۳/۹۱۶۰۴	آماره F				
		۰	احتمال (Prob)			۰	احتمال (Prob)				
		۱/۸۶۸۰۱۵	آماره دوربین-واتسون			۱/۳۳۷۴۷۲	آماره دوربین-واتسون				
سطح						متغیر توضیحی					
سطح	احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی	سطح اطمینان (درصد)	احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر توضیحی
۹۹	۰/۰۰۰۱	۳/۹۳۵۵۳۵	۰/۰۵۷۸۲۱	۰/۵۲۷۵۵۶	سود هر سهم (EPS)	۹۹	۰/۰۰۰۸	۳/۳۸۶۸۱۹	۰/۱۳۲۰۴۹	۰/۴۴۷۲۲۵	سود هر سهم (EPS)
۹۹	۰/۸۰۲۴	۰/۲۵۰۴۹۵	۴/۶۲۰۵	۱/۱۶۸۹۲۰۱	ارزش دفتری	۹۹	۰/۲۸۴۳	۱/۰۷۳۱۲۹	۴/۴۲۸۹۱	۴/۷۵۰۴	ارزش دفتری
۹۹	۰	۶۶/۸۰۵۲۹	۴۸/۴۲۵۰۷	۳۲۳۵/۰۵۱	عرض از مبدأ	۹۹	۰	۱۰/۵۹۷۲۷	۵۳۷/۰۱۵۸	۵۶۹۰/۹۰۲	عرض از مبدأ

مأخذ: نتایج تحقیق.

نتایج مربوط به آماره دوربین-واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطا) برای مدل‌ها حاکی از استقلال نسبی داده‌هاست. ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌ها بیان‌کننده میزان مربوط بودن متغیر وجوه نقد عملیاتی با قیمت سهام می‌باشد. مطابق جدول (۱۱) ضرایب تعیین تعدیل 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 تعدیل 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 می‌بایست از آزمون Z کرامر استفاده نمود.

جدول ۱۲. نتایج آزمون Z کرامر

مدل	دوره	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره Z کرامر	احتمال
قیمت با جریان نقد	دوره پیش از اجرای اصل ۴۴	۰/۸۵	۸/۰۵۳	۰/۰۰۶۱
عملیاتی	دوره پس از اجرای اصل ۴۴	۰/۹۰		

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 تعدیل 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.

به‌طور 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 بهادار 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 به‌عنوان یک تعدیل ساختاری همه‌جانبه فشار آورده‌اند. چالش‌های محلی نیز این فشارهای بین‌المللی را تشدید نموده‌اند. این چالش‌ها عبارتند از نیاز به تطابق با نیروهای بسیار متغیر بازار، ایجاد فرصت‌های شغلی، افزایش سطوح درآمد و افزایش بهره‌وری و کارایی جهت رقابت در اقتصاد جهانی و حمایت از خصوصی‌سازی (پروچینکو، ۱۳۸۰). در ایران با ابلاغیه ۱۳۸۴/۳/۱ 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 به‌عنوان قانون کامل شد و علی‌الاصول ظهور این آثار در گرو اجرای کامل و دقیق قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ مصوب بهمن‌ماه 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 به‌سرعت در قیمت اوراق بهادار منعکس 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 توسعه‌یافته 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 به‌عنوان 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 به‌عنوان یک مکانیزم مؤثر و کانال 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 به‌دنبال 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 مزبور 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 پیش‌رو 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 بلندمدت‌تر 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 پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های (۱۳۸۱-۱۳۷۷)"، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۹.
- بحری‌نالت، جمال، بهنمون، یعقوب و قاسم حسین‌زاده (۱۳۹۲)، "ویژگی‌های هیأت مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، سال ۲، شماره ۶، صص ۶۳-۵۱.
- پرکونکو، ژوزف (۱۳۸۰)، *مدیریت خصوصی‌سازی*، ترجمه حسین اکبری و دردانه داوری، انتشارات مرکز پژوهشی صنعتی آریانا، چاپ اول.
- خدای‌پور، احمد و علی ترک‌زاده ماهانی (۱۳۹۰)، "مالیات و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و مربوط بودن اطلاعات حسابداری"، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال ۳، شماره ۳، صص ۱۴۵-۱۲۷.
- دانش جعفری، داود و محمدمهدی برقی‌اسکویی (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، فرازمنند، 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، مشککی، مهدی و مهدی همتی‌آسیابری (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 محافظه‌کاری 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 بازرگانی*، شماره ۳۸، صص ۲۰-۲.
- مدرس، احمد و زهرا دیبائی‌دیلیمی (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، طباطبایی‌نسب، زهره 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.
- مظور، داود و حمید عسکری‌آزاد (۱۳۸۷)، "ارزیابی الگوی اصلاحات صنعت برق 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 Formative, Earnings Management and Corporate Governance in the Pre and Post SOX Periods", SSRN, Working Paper.

Gjerde, Q., Knivsfla, K. & F. Sættem (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.