

بررسی رابطه پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران

اکرم تفتیان^۱، دانیال گچ پزانی^۲

۱- استاد یار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد

۲ - دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد، اصفهان، بهارستان

خلاصه

هدف این پژوهش، بررسی رابطه پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای کاربرد عوامل مربوط تر در تصمیم گیری، سود گزارش شده را به دو گروه اجزا پایدار و ناپایدار تقسیم شد. و برای انجام این پژوهش از اطلاعات ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و جهت محاسبه سود پایدار به اطلاعات ۵ سال قبل از بازه زمانی انتخاب شده نیاز می باشد، از این رو قلمرو زمانی این پژوهش بین سال های ۱۳۷۴ تا ۱۳۹۲ می باشد و برای آزمون دادها از سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۲ استفاده شده است. متغیر مستقل در این پژوهش معیار پایداری سود، ناپایداری سود و سود هر سهم و متغیر وابسته قیمت پایانی هر سهم در نظر گرفته شده است. نتایج بیانگر این بود که اطلاعات حسابداری و تفکیک سود به اجزا پایدار و ناپایدار باعث افزایش ارزش محتوایی می شود و بین سود هر سهم و اجزای پایدار و ناپایدار آن با قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه برای جزء پایدار قوی تر است.

واژه های کلیدی: پایداری سود، سود ناپایدار، ارتباط ارزشی، اطلاعات حسابداری

۱. مقدمه

تأثیرات اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به استفاده کنندگان بالفعل و بالقوه برای اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری هدف اصلی صورتهای مالی است. تقریباً تمام استفاده کنندگان اطلاعات مالی در تلاش اند به کمک اطلاعات جاری، رویدادهای آینده را پیش بینی کنند. هر چه ارزش محتوایی اطلاعات بیشتر باشد، سودمندی کاربرد آنها در اتخاذ تصمیم بیشتر خواهد بود یکی از اهداف حسابداری و گزارش مالی، تهیه و ارائه اطلاعات مفید جهت تصمیم گیری های سرمایه گذاری و اعتبار دهی است. اطلاعات مفید اطلاعاتی هستند که مربوط و قابل اتکا باشند. به طور

کلی اطلاعاتی مربوط است که بر روی تصمیمات اقتصادی استفاده کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا آینده مؤثر واقع گردد (بنی مهد و افروزی، ۱۳۸۹)؛ و یکی از اقلام حسابداری که در گزارش‌های مالی تهیه و ارائه می‌شود سود است. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدعیان، دولت و دیگر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از سود برای گرفتن تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند و معمولاً سود به عنوان، عاملی برای تدوین سیاست‌های تقسیم سود، پیش‌بینی و راهنمایی برای سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری به شمار می‌آید (جهانخانی، ۱۳۷۴). مطالعات انجام شده در کشورهای توسعه یافته نشان داده است که سود و ارزش دفتری متغیرهای معنی‌داری در توضیح قیمت سهام و بازده سهام هستند. (آقایی و وفایی، ۱۳۹۲). همچنین از مواردی که بیشترین توجه استفاده‌کنندگان را به دنبال خود دارد، سود گزارش شده می‌باشد و سود یکی از اقلام مهم صورت‌های مالی است که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به آن توجه زیادی دارند. تأکید نهی از حد بازار سرمایه به سود و اطلاعات مرتبط با آن باعث شده است که این رقم از مهم‌ترین عوامل تغییرات قیمت سهام تبدیلی شود و با ایجاد یک بازده غیرعادی، ارزش شرکت را به خود وابسته سازد. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، هر چه کیفیت و کمیت اطلاعات منتشر شده توسط شرکت بالاتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی شرکت پایین‌تر و در نتیجه دورنمای عملکرد آتی شرکت روشن‌تر است (حیدرپور، خواجه ۱۳۹۳). برای کاربرد عوامل مربوطه در تصمیم‌گیری، می‌توان سود گزارش شده را به دو گروه اجزا پایدار و ناپایدار تقسیم کرد پایداری سود به معنی تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است و از ویژگی‌های کیفی سود حسابداری که مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و سرمایه‌گذاران را در ارزیابی سودهای آتی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر اهمیت می‌دهند (فرانسیس^۱، ۲۰۰۴). کاهش سرمایه‌گذاری‌ها موجب ناپایداری شدن اجزاء سود و در نهایت کاهش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری می‌شود. به عنوان نمونه وقتی شرکتی محافظه‌کار باشد، کمتر سرمایه‌گذاری می‌کند و بیشتر خریدها و سرمایه‌گذاری‌های خود را به جای اینکه به حساب دارایی سرمایه‌ای ببرد به حساب هزینه می‌برد. در نتیجه نوسان‌های سود در سال‌های مختلف زیاد می‌شود و اجزاء سود ناپایدارتر می‌شوند و این باعث می‌شود که اطلاعات مناسب و مربوط برای استفاده‌کنندگان یعنی ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، کمتر شود (بیزلند و همبرگ^۲، ۲۰۱۳). دلیلی دیگری که اغلب برای کاهش در ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری ذکر می‌شود، تکرار سودهای منفی است (کولین^۳، ۱۹۹۷؛ کلین و مارگارت^۴، ۲۰۰۶) به طور کلی، سود منفی مانند سود مثبت نیست که در حالت اطلاع‌دهنده یکسانی ندارد. زیرا، سهامداران یک گزینه واگذار شده دارند، بنابراین انتظار نمی‌رود که زیان‌ها به همان صورت حفظ شود (هاین^۵، ۱۹۹۵). در چندین پژوهش ارزش محتوایی، این یافته مورد حمایت قرار گرفته است برای مطالعه بر ارزش محتوایی زیان حسابداری لازم است تعدیلاتی بر آن اعمال شود. زیان یک نوع سود ناپایدار است. افزایش در تکرار سود منفی، می‌تواند مانع افزایش در پراکندگی اشکال حسابداری (گیول و هاین^۶، ۲۰۰۰) و تکرار بیشتر اقلام غیرمالی (جانسن، لویز و سانچز^۷، ۲۰۱۱) شود. در یک سیستم حسابداری محافظه‌کارانه، اقلام غیرعادی منفی بیشتر هستند و آشکارتر نمایان می‌شوند (کلین و مارگارت^۸، ۲۰۰۶) میزان اهمیت اطلاعات برای سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار ایران نیز مهم بوده است و عواملی بر مربوط بودن اطلاعات آن تأثیرگذار است. از جمله این عوامل را می‌توان پایداری سود بیان کرد. از این رو ضرورت دارد که در این مطالعه به بررسی تأثیر این عوامل بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری پرداخته شود. با توجه به نقش و تأثیرگذاری پایداری سود در مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در مطالعه حاضر این مسئله در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. در پایان این پژوهش به این پرسش پاسخ داده می‌شود که آیا پایداری سود در مربوط بودن اطلاعات ارزشی حسابداری تأثیر دارد؟ در این پژوهش پس از بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها و روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود در ادامه یافته‌های پژوهش، تشریح شده و بخش آخر مقاله، به بیان نتیجه‌گیری و پیشنهادها اختصاص دارد.

۲. ادبیات و مروری بر پیشینه پژوهش

¹ Francis

² Beisland, L., & M. Hamberg

³ Collins

⁴ Klein and Margaret

⁵ Hine

⁶ Gyvly and Hainan

⁷ Johnson, Lopez and Sanchez

⁸ Klein and Margaret

پس از بال و براون^۱ (۱۶۹۸) مطالعات بی شماری پیرامون مربوط بودن اطلاعات حسابداری در ایالات متحده انجام گرفت که شواهدی از مربوط بودن سود حسابداری ارائه کردند مانند کالینز و کوتاری^۲؛ زیممرمن^۳ ۱۹۸۹؛ در بازارهای کارای سرمایه انتظار می رود کلیه اطلاعات موجود، به سرعت در قیمت اوراق اوراق بهادار منعکس شود. در صورتی که ورود اطلاعات حسابداری به بازار باعث تغییرات قیمت سهام شود، این اطلاعات به ارزش سهام مربوط بوده و دارای محتوای اطلاعاتی است (کردستانی و ایرانشاهی، ۱۳۹۱).

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، بر سرمایه گذاری در منابع یا ارزش تأثیر می گذارد و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری نیز خود تحت تأثیر محافظه کاری قرار می گیرد. محافظه کاری حسابداری موجب کاهش سرمایه گذاری می شود و کاهش سرمایه گذاریها موجب ناپایداری تر شدن اجزاء سود و در نتیجه کاهش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری می شود. پایداری سود به معنی توانایی واحد تجاری به حفظ سطح سودآوری فعلی در بلندمدت است، به عبارت دیگر سطح سودآوری فعلی در بلندمدت است و سطح سودآوری فعلی بیانگر خوبی از سودهای آتی باشد. برخی کیفیت سود را به ارائه صحیح وقایع و معاملات اقتصادی تعبیر نموده اند و برخی دیگر سعی در تعریف کیفیت سود از طریق بررسی روابط بین ارقام تعهدی و جریان نقد داشته اند. سرمایه گذاران می توانند از سری های سود با پایداری در ارزیابی های خود استفاده کنند. از نظر آن ها سودهای پایدار اهمیت زیادی دارند و با دوام تلقی می شوند، هدف اصلی واحدهای تجاری کسب سود است. برای همین منظور اقدام به تحصیل منابع مورد نیاز می کنند. کارایی مدیریت در استفاده از منابعی است که در اختیارش بوده است و پایداری سود می تواند این کارایی را نشان دهد. به هر اندازه سودهای کسب شده از طریق دارایی های عملیاتی باشد، پایداری سود بیشتر می باشد. پایداری سود محدود به سودهای گذشته و دوره جاری نمی شود بلکه سودهای آتی را نیز شامل می شود. پایداری و تکرارپذیری از عوامل مهم مؤثر بر کیفیت سود هستند، چرا که شرکت های دارای سود منظم و پایدار در مقایسه با شرکت های با سود نامنظم و پرنوسان از کیفیت سود بالایی برخوردارند. هر چه سود منظم و تکرارپذیر باشد، پیش بینی سودهای آتی آن راحت و قابلیت اتکای بالایی خواهد داشت. چرا که در پیش بینی سودهای آتی شرکت، فاکتورها و عوامل غی عادی و نامنظم سود سال جاری در نظر گرفته نمی شود؛ یعنی این که اقلام درآمدی غی عادی و غی مستمر، از پیش بینی سود کنار گذاشته می شود؛ زیرا هدف پیش بینی و تخمین میانگین سودهای تکرارپذیری در سال های آتی و ایجاد قابلیت مقایسه مناسب است و عناصری که در این راستا نیستند از این فرآیند حذف می گردند (نیکومرام و فتحی، ۱۳۹۰)؛ از دیدگاه آن ها سود حاصل از فعالیت های عملیاتی تکرارپذیر از اقلام غیرعادی و غیرمترقبه سود، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارند، زیرا اقلام تکرارپذیر سود، معیارهای خوبی برای برآورد جریان های نقدی آتی به حساب می آید.

۲-۲. مروری بر پیشینه خارجی پژوهش

الف. تحقیقات خارجی

بیزلند و همبرگ^۴ (۲۰۱۳) در تحقیقی با عنوان "پایداری سود، شرایط اقتصادی و ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری" به بررسی ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری شرکت ها با تأکید بر نحوه برخورد آن ها با سرمایه گذاری منابع که منجر به تقسیم نمونه به دو گروه شرکت های سنتی و غیر سنتی شد پرداختند. در حالت تفکیک سود به دو گروه اجزا پایدار و ناپایدار نتایج بیانگر این بود که ارزش محتوایی اطلاعات در شرکت های غیر سنتی نسبت به سنتی بیشتر می باشد.

بالاچاندوران و موهانرام^۵ (۲۰۱۱) در تحقیقی با عنوان "ارتباط کاهش میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام را با افزایش سطح محافظه کاری، در ایالات متحده" به بررسی اطلاعات حسابداری به ارزش سهام پرداختند. آن ها دریافتند که محافظه کاری در بازه زمانی مورد بررسی، روند

¹ Ball and Brown

² Collins and Kothari

³ Zimmerman

⁴ Beisland, L. , & M. Hamberg

⁵ Balachandran and Mvhanram



افزایشی داشته است، در حالی که مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، یا به تعبیری محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری، روند کاهشی داشته است. با این وجود آن‌ها نتوانستند شواهد کافی ارائه نمایند که این کاهش و افزایش را به هم مرتبط سازد.

فیلیپ و رافورنیر^۱ (۲۰۱۰) پژوهشی تحت عنوان "مربوط بودن سود و بازده سهام را در رومانی" بررسی کردند. نتایج نشان داد شدت همبستگی بین داده‌های حسابداری و بازده بازار به شدت به نوع اطلاعات لحاظ شده بستگی دارد، زمانی که داده‌ها از بابت تورم تعدیل می‌شوند قدرت توضیحی مدل کاهش می‌یابد. بعلاوه، همبستگی بین سود و بازده بازار برای سهام منتشره توسط شرکت‌های کوچک‌تر بیشتر است. در نهایت، در صورت حذف شرکت‌های زیان ده مربوط بودن سود به طور معنی داری افزایش می‌یابد.

کوزندیس و همکاران^۲ (۲۰۰۹) در مطالعه‌ای به تأثیر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را بر روی مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، در کشور یونان پرداختند. نتایج نشان داد نمی‌توان کی رابطه خطی میان این دو متغیر برقرار نمود؛ یعنی با افزایش سطح محافظه‌کاری، میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام ابتدا افزایش می‌یابد و سپس دچار کاهش می‌شود و بر همین اساس بود که آن‌ها نتوانستند ارتباط معناداری را میان این دو متغیر مستند نمایند و فقط تأکید کردند که به کارگیری سطح مناسب و معقولی از محافظه‌کاری می‌تواند مفید واقع شود.

چن و همکاران^۳ (۲۰۰۱) در پژوهشی با عنوان "آیا اطلاعات حسابداری وابسته به ارزش در بازار سهام چین در حال ظهور می‌باشد؟" شواهدی از مربوط بودن اطلاعات حسابداری بر اساس مدل قیمت و بازده در چین به دست آوردند. آن‌ها نشان دادند که بر اساس مدل بازده، سود شرکت‌های کوچک از سود شرکت‌های بزرگ مربوط تر است که با تصور وجود اطلاعات جایگزین کمتر درباره شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ همخوانی دارد.

گرنیک-تومازوسکی و جرماکویز^۴ (۲۰۰۱) در پژوهشی با عنوان "حسابداری مبتنی بر ارزش‌گذاری شرکت‌های لهستانی" ارتباط بین اعداد حسابداری و ارزش‌های بازار را آزمون کرده و شواهدی از مربوط بودن متوسط اعداد حسابداری در دوره ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ فراهم کردند. آن‌ها دریافتند که سود خالص با نرخ بازده سالانه به طور مثبت همبستگی داشته و اینکه سود شرکت‌های بزرگ‌تر مربوط تر است. بعلاوه، شدت رابطه با روابط گزارش شده در بیشتر بازارهای بالغ قابل مقایسه است.

ب. تحقیقات داخلی

ایزدی نیا و محمدی (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان "تأثیر اجزای پایدار و ناپایدار سود در شرکت‌های محافظه‌کار و غیر محافظه‌کار بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری" برای دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ انجام دادند نتایج پژوهش حاکی از آن است که تفکیک اجزای پایدار و ناپایدار سود در شرکت‌های محافظه‌کار تفاوت معناداری در مربوط بودن اطلاعات حسابداری ایجاد نمی‌کند اما در شرکت‌های غیر محافظه‌کار این رابطه معنادار است.

حساس یگانه و امیدی (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان "کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام" به بررسی رابطه شاخص‌های کیفیت اطلاعات حسابداری و تأخیر واکنش قیمت سهام در قالب گروه فرضیه‌های اول و در گروه فرضیه دوم رابطه تأخیر واکنش قیمت سهام و بازدهی آتی سهام پرداختند. در این تحقیق بین پایداری سود و تأخیر واکنش سهام رابطه معناداری مشاهده نگردیده است. همچنین، در رابطه با فرضیه گروه دوم مشاهده گردید که تأخیر واکنش قیمت سهام قدرت تبیین بازده غیرعادی را ندارد.

¹ Philip and Rough Vrnnyr

² Kousenidis, D.V, Ladas, A.C and Negakis

³ Chen, J.P. C.; Chen, S. & Su, X.

⁴ Jindrichovska

اقتصاد، مدیریت، حسابداری، با رویکرد ارزش آفرینی

The second international conference on Economics, Management and Accounting with Value Creation approach

ولی پور و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان "بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری به خصوص سود و ارزش دفتری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ۵ ساله (۱۳۹۰-۱۳۸۶) می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد افزایش سطح افشای اختیاری، مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری هر سهم افزایش یافته است.

نیکومرام و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان "پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر پایداری سود" به بررسی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۲ ساله از سال ۱۳۷۹ الی ۱۳۹۰ پرداختند. این امر حاکی از آن است که پایداری سود دارای بار و محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و حاوی پیامد اقتصادی مثبت می‌باشد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان "محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش‌بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام" به بررسی محتوای اطلاعاتی سود هر سهم اعلان شده و سود پیش‌بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام پرداختند. نتایج تحلیل رگرسیونی و آزمون‌های همبستگی رابطه معنادار مستقیمی را بین متغیرهای اعلان سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم با بازده غیرعادی سهام نشان می‌دهد.

ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان "ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج به دست آمده از مدل‌های بازده، نشان‌گر وجود رابطه‌ای مثبت میان اطلاعات سود هر سهم با انواع بازده سهام می‌باشد و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را تأیید می‌کند.

کردستانی و ایرانشاهی (۱۳۹۱) در پژوهش با عنوان "تأثیر محافظه کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام" به بررسی سنجش محافظه کاری از دو معیار عدم تقارن زمانی در شناسایی سود و زیان و معیار مبتنی بر اقلام تعهدی و برای سنجش مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام از دو معیار قیمت و بازده پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق، نشان می‌دهند که میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام در شرکت‌های با درجه محافظه کاری بالا و پایین، تفاوت معناداری با هم ندارد.

ثقفی و غلام زاده لداری (۱۳۹۱) در تحقیقی با عنوان "مربوط بودن اطلاعات حسابداری تاریخی در تصمیمات تأمین مالی شرکت‌های ایفای" به بررسی اطلاعات حسابداری تاریخی در زمینه تصمیمات مالی با استفاده از داده‌های تاریخی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بخش عمده متغیرهای حسابداری مورد بررسی در تصمیمات تأمین مالی شرکت‌های ایرانی، اطلاعات مربوطی به حساب می‌آیند.

کرباسی یزدی و همکاران (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان "تأثیر گزارشگری محافظه کارانه بر روی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری" به بررسی و ارزیابی رابطه بین محافظه کاری و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج آزمون نشان داد بین محافظه کاری و مربوط بودن اطلاعات رابطه‌ای معنادار و منفی وجود دارد. همچنین بین محافظه کاری و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد یعنی محافظه کاری در شرکت‌ها تأثیری بر بازده سهام در آن‌ها ندارد.

ابراهیمی (۱۳۸۸) در تحقیقی با عنوان "رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری" به بررسی رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری پرداختند. نتیجه آزمون مدل‌ها نشان داد که اجرای استانداردها تنها با بهبود نسبی پایداری اضافی همراه بوده است، در حالی که در سایر مدل‌ها استانداردها نتوانسته‌اند موجب بهبود کیفیت اطلاعات شوند.

پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴) در پژوهشی با عنوان "ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی ارتباط سود و ارزش دفتری طی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۳ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که سود خالص ارتباط معناداری با ارزش بازار شرکت‌ها دارد و بخش قابل توجهی از تغییرات ارزش شرکت توسط سود تبیین می‌شود.



۳. فرضیه پژوهش

با توجه به ادبیات نظری و پیشینه ذکر شده فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه ۱: اطلاعات حسابداری ارتباط ارزشی دارد.

فرضیه ۲: زیان خالص بر ارتباط ارزشی حسابداری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه ۳: تفکیک سود به جز پایدار و غیر پایدار بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه ۴: زیان خالص و تفکیک سود به جز پایدار و ناپایدار بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری تأثیر معنادار دارد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش انجام بررسی توصیفی - همبستگی می‌باشد. با توجه به اینکه در این تحقیق رابطه علت و معلولی مدنظر نیست و تنها ویژگی‌ها و صفات متغیرها و رابطه بین آن‌ها در وضعیت فعلی مورد توجه می‌باشد، لذا جهت بررسی فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره و روش حداقل مربعات (LS) با به کارگیری داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب یکی از دو مدل رگرسیون یکپارچه (تلفیقی) و مدل رگرسیون اثر ثابت (پانل)، آزمون F لیمر (چاو) به کار می‌رود. چنانچه روش داده‌های پانل انتخاب شود برای گزینش روش اثر تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. از آماره F برای بررسی معنی داری رگرسیون و از آماره T جهت بررسی معنی داری ضریب متغیرهای توضیحی در سطح 90% و 99% بهره برده شده است. همچنین برای ارزیابی استقلال جملات پسماند از آماره دوربین واتسون و برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس جملات خطا روش وایت استفاده شده است. لازم به ذکر است که تحلیل‌های آماری توسط نسخه هشتم نرم افزار ایویوز انجام شده و برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده گردیده است.

۵. جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جهت محاسبه سود پایدار به اطلاعات ۵ سال قبل از بازه زمانی انتخاب شده نیاز می‌باشد. از این رو قلمرو زمانی این پژوهش بین سال‌های ۱۳۷۴ تا ۱۳۹۲ می‌باشد و برای آزمون داده‌ها از سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۲ استفاده شده است. در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند (حذف سیستماتیک) استفاده شده است، بدین منظور نمونه انتخابی شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود که شرایط زیر را داشته باشند:

۱- نام شرکت تا پایان سال ۱۳۷۴ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس درج شده باشد.

۲- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.

۳- در بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده باشد.

۴- نماد معاملاتی شرکت به تابلوی غیر رسمی بورس منتقل نشده باشد.

۵- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک و لیزینگ نباشد.

۶- کلیه اطلاعات مالی آن‌ها دسترس باشد.

با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۱۵ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شد.

۶. تعریف عملیاتی متغیرهای مورد مطالعه و مدل پژوهش

متغیر وابسته:

قیمت سهام در پایان هر سال در نظر گرفته شده است.

متغیر مستقل:

ارزش دفتری هر سهم (BV): ارزش دفتری هر سهم در واقع ارزش حسابداری آن سهم می‌باشد که از طریق اقلام موجود در ترازنامه شرکت می‌تواند محاسبه گردد. ارزش دفتری هر سهم عادی شرکت معادل است با حقوق صاحبان سهام عادی تقسیم بر تعداد سهام عادی شرکت.

سود هر سهم (E): درآمد هر سهم به اختصار EPS، از تقسیم سود خالص شرکت پس از کسر مالیات، بر تعداد کل سهام شرکت، محاسبه می‌شود.

(DNGET): سود منفی یا زیان با مقدار یک در صورتیکه سود کمتر از صفر باشد و صفر در غیر این صورت، کنترل شده است.

سود پایدار هر سهم (SE): حاصل ضرب جمع دارایی‌ها در میانگین نسبت سود به کل دارایی‌ها تقسیم بر پنج (بیزلند و همبرگ، ۲۰۱۳). پایتختی سود به معنای این است که تا چه حد یک سود غیرمنتظره خاص در تحقق سودهای آتی باقی می‌ماند. هر چه پایدار سود بیشتر باشد، واحد تجاری توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد؛ بنابراین، کیفیت سود واحد تجاری بیشتر است (ثقفی و کردستانی، ۱۳۸۳). در این پژوهش همانند پژوهش (بیزلند و همبرگ، ۲۰۱۳) برای اندازه‌گیری پایدار سود از رابطه زیر استفاده شده است.

$$SE = TA_{t-1} * \frac{\sum(E_t/TA_{t-1})}{5}$$

سود ناپایدار (UE): سود خالص منهای سود پایدار

۱-۶ مدل پیشنهادی پژوهش برای سنجش رابطه

با توجه به فرضیه‌های مطرح شده چهار مدل زیر در نظر گرفته می‌شود:

$$P_{it} = \alpha + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 E_{it} + \epsilon$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 DNEG_{it} + \epsilon$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 SE_{it} + \beta_3 UE_{it} + \epsilon$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 SE_{it} + \beta_3 UE_{it} + \beta_4 DNEG_{it} + \epsilon$$

P_{IT}: قیمت سهام؛ BV: ارزش دفتری هر سهم؛ E_{IT}: سود هر سهم؛ SE: سود پایدار؛ UE: سود ناپایدار؛ DNEG: سود منفی یا زیان در صورتی که سود باشد ۰ و در صورتی که زیان باشد ۱ می‌گیرد.

۷. یافته‌های پژوهش

۷-۱. یافته‌های منتج از فرضیه ۱:

فرضیه یک: اطلاعات حسابداری ارتباط ارزشی دارد.

به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی یا داده‌های یکپارچه، از آزمون لیمر استفاده شده است. آماره این آزمون تعیین می‌کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکت‌ها وجود دارد یا خیر. چنانچه در مشاهدات ناهمگنی یا تفاوت فردی وجود داشته باشد از روش داده‌های پانلی استفاده می‌شود و در غیر این صورت روش داده‌های یکپارچه (رگرسیون تلفیقی) به کار می‌رود. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن کوچک‌تر از ۰/۰۵ بنابراین فرضیه H_۰ مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد (شده و مدل اثرات ثابت مقطعی روش پانل) ارجح است. (جدول شماره ۳)

جدول (۳): آزمون اثرهای ثابت مقطعی (Test cross-section fixed effects)				
آزمون اثرها	آماره	درجه آزادی	مقدار احتمال	
F مقطعی	۱.۵۶۲۳۷۹	(۱۱۴.۱۳۷۰)	۰.۰۰۰۲	
چی - اسکوار مقطعی	۱۸۱.۸۷۰۶۲	۱۱۴	۰.۰۰۰۱	

پس از انتخاب روش پانل به وسیله آزمون F لیمر، برای انتخاب یکی از دو روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. فرضیه اول این آزمون بیانگر وجود تفاوت معنادار در ضرایب برآوردی دو روش اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی است. در صورت پذیرش فرضیه اول از روش اثرهای ثابت استفاده می‌شود. با توجه به احتمال مربوط به آزمون که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثرات تصادفی رد شده و اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. (جدول شماره ۴)

جدول (۴): آزمون هاسمن - اثرهای تصادفی (Test Cross-section random effects)				
خلاصه آزمون	آماره چی - اسکوار	درجه آزادی چی - اسکوار	مقدار احتمال	
تصادفی - مقطعی	۱۳۹.۹۹۰۵۵	۲	۰/۰۰۰۰	



پس از انجام آزمون هاسمن مدل تحقیق را با الگوی اثرات ثابت مقطعی برآورد میکنیم نتایج در جدول شماره ۵ ارائه شده است. با توجه به سطح معنی داری و مقدار آماره F فرض خطی بودن مدل و معنی داری آن پذیرفته می شود. بر اساس آماره t معنی دار بودن ضرایب رگرسیون تأیید می شود. میزان ضریب تعیین ۰/۷۵ محاسبه شده است به این معنا که حدود ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی قیمت سهام توسط متغیرهای مستقل تبیین می شود. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۱/۷۲ می باشد و نشان می دهد مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند وجود ندارد. جدول (۵) نتایج حاصل از آزمون این فرضیه را با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و داده های ترکیبی نشان می دهد. همان گونه که نتایج نشان می دهد.

p-value محاسبه شده برای متغیرهای ارزش دفتری هر سهم (BV) و سود هر سهم (E)، کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ می باشد از این رو می توان نتیجه گرفت که بین ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم با قیمت هر سهم رابطه معنادار وجود دارد. از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای متغیرهای ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم مثبت است، این موضوع بدین معنی است که بین ارزش دفتری هر سهم سود هر سهم با قیمت هر سهم رابطه مستقیم وجود دارد؛ یعنی با افزایش سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم، قیمت هر سهم افزایش می یابد.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه ۱					
$Pit = \alpha + \alpha_1 BVit + \alpha_2 Eit + \epsilon$					
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	سطح اطمینان
مقدار ثابت	3947.298	197.4846	19.98788	0.0000	99%
سود هر سهم	2.077322	0.301392	6.892420	0.0000	99%
ارزش دفتری هر سهم	0.200971	0.080222	2.505184	0.0124	95%
آماره f	36.79035				
مقدار احتمال	0.000000				
ضریب تعیین تعدیل شده	0.758568				
آماره دورین - واتسون	1.721893				

فرضیه ۵: زیان خالص بر ارتباط ارزشی حسابداری تأثیر معنادار دارد. به منظور گزینش یکی از روش های داده های پانلی یا داده های یکپارچه، از آزمون لیمر استفاده شده است. آماره این آزمون تعیین می کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکت ها وجود دارد یا خیر. چنانچه در مشاهدات ناهمگنی یا تفاوت فردی وجود داشته باشد از روش داده های پانلی استفاده می شود و در غیر این صورت روش داده های یکپارچه (رگرسیون تلفیقی) به کار میرود. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن کوچکتر از ۰/۰۵ بنابراین فرضیه H_۰ مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد (شده و مدل اثرات ثابت مقطعی روش پانل) ارجح است. (جدول شماره ۶)

جدول (۶): آزمون اثرهای ثابت مقطعی (Test cross-section fixed effects)			
آزمون اثرها	آماره	درجه آزادی	مقدار احتمال
مقطعی F	۱.۷۱۴۰۰	(۱۱۴.۱۳۶۹)	۰/۰۰۰۰
چی - اسکوار مقطعی	۱۹۸.۵۲۸	۱۱۴	۰/۰۰۰۰

پس از انتخاب روش پانل به وسیله آزمون F لیمر، برای انتخاب یکی از دو روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. فرضیه اول این آزمون بیانگر وجود تفاوت معنادار در ضرایب برآوردی دو روش اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی است. در صورت پذیرش فرضیه اول از روش اثرهای ثابت استفاده می شود. با توجه به احتمال مربوط به آزمون که کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثرات تصادفی رد شده و اثرات ثابت پذیرفته می شود. (جدول شماره ۷)

جدول (۷): آزمون هاسمن - اثرهای تصادفی (Test Cross-section random effects)			
خلاصه آزمون	آماره چی - اسکوار	درجه آزادی چی - اسکوار	مقدار احتمال
تصادفی - مقطعی	۱۲۵.۲۱۲۸۵	۳	۰/۰۰۰۰

نتایج فرضیه ۲ با توجه به الگوی اثرات ثابت در جدول شماره ۸ بیان شده است. با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ معادله رگرسیون معنی دار است. نتایج مربوط به آماره دوربین - واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی داده ها دارد. آماره t معنی دار بودن ضرایب رگرسیون را تأیید می کند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیان می کند به طور متوسط ۰/۸۰ درصد تغییرات متغیر وابسته یعنی قیمت سهام شرکت توسط متغیرهای مستقل تبیین می شود. با توجه به نتایج آزمون مدل و احتمال مربوط، متغیرهای سود هر سهم و ارزش دفتری سهام در سطح اطمینان ۹۹ درصد در مدل معنیدار میباشند. لذا با توجه به معناداری، متغیرهای سود هر سهم و ارزش دفتری س رابطه معنادار و مثبتی بین این متغیرها با

متغیر وابسته وجود دارد یعنی با افزایش سود هر سهم و ارزش دفتری سهام، قیمت سهام نیز افزایش می‌یابد از آنجایی ضریب تأثیر زیان خالص منفی و معنادار است بنابراین رابطه زیان خالص بر قیمت سهام رابطه معکوس و معنادار است می‌توان ادعا نمود وقتی زیان افزایش یابد قیمت سهام کاهش خواهد یافت.

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه ۲					
$Pit = \alpha + \beta_1 BVit + \beta_2 Eit + \beta_3 DNEGt, Eit + \epsilon$					
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	سطح اطمینان
مقدار ثابت	2784.52	133.29	20.88952	0.0000	
سود هر سهم	3.3529	0.3118	10.75138	0.0000	0.99
ارزش دفتری هر سهم	0.1055	0.0302	10.7513	0.0005	0.99
سود هر سهم *Dengit	-3.7933	0.4007	-9.46577	0.0000	0.99
آماره f	۴۶.۴۸۷۷				
مقدار احتمال	۰.۰۰۰۰				
ضریب تعیین تعدیل شده	0/80027				
آماره دوربین-واتسون	1.68334				

۳-۷. یافته‌های منتج از فرضیه ۳:

فرضیه سه: تفکیک سود به جز پایدار و غیر پایدار بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری تأثیر معنادار دارد. به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی یا داده‌های یکپارچه، از آزمون لیمر استفاده شده است. آماره این آزمون تعیین می‌کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکت‌ها وجود دارد یا خیر. چنانچه در مشاهدات ناهمگنی یا تفاوت فردی وجود داشته باشد از روش داده‌های پانلی استفاده می‌شود و در غیر این صورت روش داده‌های یکپارچه (رگرسیون تلفیقی) به کار می‌رود. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن کوچک‌تر از ۰/۰۵ بنابراین فرضیه H_۰ مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد (شده و مدل اثرات ثابت مقطعی روش پانل) ارجح است. (جدول شماره ۹)

جدول (۹): آزمون اثرهای ثابت مقطعی (Test cross-section fixed effects)			
آزمون اثرها	آماره	درجه آزادی	مقدار احتمال
مقطعی F	۶.۴۲۵۱	(۱۱۴.۱۴۶۵)	۰.۰۰۰۰
چی - اسکوار مقطعی	۶۴۱.۸۲۳	۱۱۴	۰.۰۰۰۰

پس از انتخاب روش پانل به وسیله آزمون F لیمر، برای انتخاب یکی از دو روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. فرضیه اول این آزمون بیانگر وجود تفاوت معنادار در ضرایب برآوردی دو روش اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی است. در صورت پذیرش فرضیه اول از روش اثرهای ثابت استفاده می شود. با توجه به احتمال مربوط به آزمون که کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثرات تصادفی رد شده و اثرات ثابت پذیرفته می شود. (جدول شماره ۱۰)

جدول (۱۰): آزمون هاسمن - اثرهای تصادفی (Test Cross-section random effects)			
مقدار احتمال	درجه آزادی چی - اسکوار	آماره چی - اسکوار	خلاصه آزمون
۰.۰۰۰۰	۳	۷۸.۳۷۸۳۶	تصادفی - مقطعی

نتایج برآورد مدل با توجه به الگوی اثرات ثابت در جدول شماره ۱۱ ارائه گردیده است. فرضیه سوم این پژوهش بیانگر آن است که تفکیک سود به اجزاء پایدار و ناپایدار برافزایش مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر دارد. با توجه به نتایج مقدار سطح معناداری مدل برابر با ۰/۰۰۰ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۹٪ رد می شود، با توجه به سطح معناداری و مقدار آماره F فرض خطی بودن مدل و معناداری آن پذیرفته می شود. بر اساس آماره t معنی دار بودن ضرایب رگرسیون تأیید می شود. میزان ضریب تعیین ۰/۷۰ محاسبه شده است به این معنا که حدود ۷۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی قیمت سهام توسط متغیرهای مستقل تبیین می شود. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۶۱ میباشد و نشان می دهد مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون مدل و احتمال مربوط به متغیرها، متغیرهای ارزش دفتری سهام و سود پایدار و ناپایدار و زیان ناخالص دارای احتمال کمتر از ۰.۰۵ میباشد، بنابراین این متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنی دار میباشند لذا با توجه به معناداری، متغیرهای ارزش دفتری سهام و سود پایدار و ناپایدار و ناخالص با قیمت سهام رابطه معناداری و مثبتی وجود دارد.

جدول (۱۱): نتایج آزمون فرضیه ۳					
$Pit = \alpha + \beta_1 BVit + \beta_2 SEit + \beta_3 UE + \epsilon$					
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	سطح اطمینان
مقدار ثابت	3648.263	501.5145	7.274491	0.0000	
ارزش دفتری هر سهم	۰.۹۹۲۲	۰.۱۱۷۹۰۴	8.415557	0.0000	0.99
سود پایدار	0.299211	0.144487	2.070853	0.0386	0.95
سود ناپایدار	0.000684	0.000302	2.261670	0.0239	0.95
آماره f	27.27701				

0.000000	مقدار احتمال
0.704665	ضریب تعیین تعدیل شده
1.610111	آماره دوربین - واتسون

۴-۷. یافته‌های منتج از فرضیه ۴:

فرضیه چهار: زیان خالص و تفکیک سود به جز پایدار و ناپایدار بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری تأثیر معنادار دارد. به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی یا داده‌های یکپارچه، از آزمون لیمر استفاده شده است. آماره این آزمون تعیین می‌کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکت‌ها وجود دارد یا خیر. چنانچه در مشاهدات ناهمگنی یا تفاوت فردی وجود داشته باشد از روش داده‌های پانلی استفاده می‌شود و در غیر این صورت روش داده‌های یکپارچه (رگرسیون تلفیقی) به کار می‌رود. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن کوچک‌تر از ۰/۰۵ بنابراین فرضیه H_۰ منفی بر برابری عرض از مبدأها رد (شده و مدل اثرات ثابت مقطعی روش پانل) ارجح است. (جدول شماره ۱۲)

جدول (۱۲): آزمون اثرهای ثابت مقطعی (Test cross-section fixed effects)			
آزمون اثرها	آماره	درجه آزادی	مقدار احتمال
مقطعی F	۶.۴۴۳۴۲۳	(۱۱۴.۱۴۶۴)	۰/۰۰۰۰
چی - اسکوار مقطعی	۶۴۲.۹۳۴۰	۱۱۴	۰/۰۰۰۰

پس از انتخاب روش پانل به وسیله آزمون F لیمر، برای انتخاب یکی از دو روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. فرضیه اول این آزمون بیانگر وجود تفاوت معنادار در ضرایب برآوردی دو روش اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی است. در صورت پذیرش فرضیه اول از روش اثرهای ثابت استفاده می شود. با توجه به احتمال مربوط به آزمون که کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثرات تصادفی رد شده و اثرات ثابت پذیرفته می شود. (جدول شماره ۱۳)

جدول (۱۳): آزمون هاسمن - اثرهای تصادفی (Test period random effects)			
مقدار احتمال	درجه آزادی چی - اسکوار	آماره چی - اسکوار	خلاصه آزمون
۰/۰۰۰۰	۴	۸۰.۹۴۰۷	تصادفی - مقطعی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه چهارم در جدول شماره ۱۴ ارائه شده است. با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ معادله رگرسیون معنی دار است. نتایج مربوط به آماره دوربین- واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی داده ها دارد. آماره t معنی دار بودن ضرایب رگرسیون را تأیید می کند. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به طور متوسط ۷۰ درصد تغییرات متغیر وابسته یعنی قیمت سهام توسط متغیرهای مستقل تبیین می شود. با توجه به نتایج آزمون مدل و احتمال مربوط به متغیرها، بین متغیرهای ارزش دفتری هر سهم سود پایدار و سود ناپایدار، زیان خالص با قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد؛ اما از آنجایی که متغیرهای ارزش دفتری هر سهم، سود پایدار و سود ناپایدار زیان خالص متغی اصلی مدل میباشند و میتوان ادعا نمود بین قیمت سهام و متغیرهای ارزش دفتری هر سهم، سود پایدار و سود ناپایدار زیان خالص رابطه معنادار وجود دارد و بنابراین با توجه به نتایج مدل، فرضیه چهارم این پژوهش تأیید میگردد.

جدول (۱۴): نتایج آزمون فرضیه ۴					
$Pit = \alpha + \beta_1 BVit + \beta_2 SEit + \beta_3 UE + \beta_4 DNEG.T. Eit + \epsilon$					
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	سطح اطمینان
مقدار ثابت	3198.783	516.1969	6.196827	0.0000	
ارزش دفتری هر سهم	0.11115	0.12284	9.048423	0.0000	0.99
سود پایدار	0.342512	0.144269	2.374113	0.0177	0.95
سود ناپایدار	0.000830	0.000305	2.72613	0.0065	0.99
سود هر سهم $Deng_{it}^*$	-1.085318	0.268992	-4.03475	0.0001	0.99

27.33810	آماره f
0.000000	مقدار احتمال
0.707035	ضریب تعیین تعدیل شده
1.613895	آماره دوربین - واتسون

۸. نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش به بررسی رابطه پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نتیجه گیری حاصل از آزمون اولین فرضیه بیانگر آن است که سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم بر قیمت بازار هر سهم تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ که این نتیجه همسو با نتایج حاصله از پژوهش آقایی و وفایی (۱۳۹۲)، افلاطونی (۱۳۸۶)، پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴)، خواجهی و الهیاری ابهری (۱۳۸۵)، جیندریکووسکا^۱ (۲۰۰۱)، می باشد که نتیجه گیری کردند بین ارزش دفتری هر سهم و ارزش بازار هر سهم رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بر این اساس طبق فرضیه بازار کارا اطلاعات می بایست در اختیار همگان قرار گیرد و در بازارهای کارای سرمایه انتظار می رود کلیه اطلاعات موجود، به سرعت در قیمت اوراق بهادار منعکس شود. در صورتی که ورود اطلاعات حسابداری به بازار باعث تغییرات قیمت سهام شود، این اطلاعات به ارزش سهام مربوط بوده و دارای محتوای اطلاعاتی است (کردستانی و ایرانشاهی، ۱۳۹۱)

نتیجه گیری حاصل از آزمون دومین فرضیه بیانگر آن است که از آنجایی ضریب تأثیر زیان خالص منفی و معنادار است می توان ادعا نمود وقتی زیان افزایش یابد قیمت سهام کاهش خواهد یافت و این یافته با نتیجه پژوهش فرانسیز، شیپر و وینسنت^۲ (۲۰۰۳) که اعلام کردند اعمال تعدیلات بر اجزا متفاوت سود

¹ Jyndr Koska

² Francis, J. Schipper, K. & Vincent, L

مثبت و منفی، رابطه بین اطلاعات سود حسابداری و قیمت سهام را افزایش می‌دهد مطابق است. همچنین این نتیجه با نتایج پژوهش پنلند و همبرگ (۲۰۱۳) که نتیجه گرفتند که بر عملکرد گزارش شده شرکت تأثیر زیادی داشته است. با انجام تعدیل در اجزا ناپایدار سود منفی انتظار می‌رود توانایی کلی اطلاعات حسابداری در توضیح قیمت سهام بهبود یابد. برای مطالعه بر ارزش محتوایی زیان حسابداری لازم است تعدیلاتی بر آن اعمال شود. زیان یک نوع سود ناپایدار است. افزایش در تکرار سود منفی، می‌تواند مانع افزایش در پراکندگی اشکال حسابداری (گیول و حاین، ۲۰۰۰) و تکرار بیشتر اقلام غی‌مالی (جانسن، لویز و سانچز ۲۰۱۱) شود.

نتیجه‌گیری حاصل از آزمون سومین فرضیه بیانگر آن است که تفکیک سود به اجزاء سود پایدار و ناپایدار با قیمت سهام رابطه معناداری و مثبتی وجود دارد و این نتیجه همسو با نتایج حاصله از پژوهش ایزدی نیا و محمدی (۱۳۹۳) می‌باشد که نتیجه‌گیری کردند تفکیک اجزاء پایدار و ناپایدار سود در شرکت‌های غیر محافظه‌کار موجب تأثیر مثبت بر ارتباط ارزشی اطلاعات می‌شود. همچنین این یافته با نتایج پژوهش رامارکریشن و توماس (۱۹۹۸)، بیور (۱۹۸۰)، کوتاری (۱۹۹۴)، پنمان و زانگ^۱ (۲۰۰۲)، مهناز مرشدزاده و محمود قربانی (۱۳۹۳) و بیزلند و همبرگ (۲۰۱۳) انطباق دارد که بیان کردند میزان ارزش محتوایی در صورت تفکیک سود به دو بخش پایدار و ناپایدار، بهبود می‌یابد نتیجه‌گیری حاصل از آزمون چهارم فرضیه بیانگر آن است که بین متغیرهای ارزش دفتری هر سهم سود پایدار و سود ناپایدار، زیان خالص با قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد که بین سود هر سهم و اجزای پایدار و ناپایدار آن با قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه برای جزء پایدار قوی‌تر است.

۸-۱. پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با توجه به تجربیات و اطلاعات کسب شده برای محقق در طی انجام پژوهش حاضر موارد زیر به عنوان موضوعات تحقیقاتی جهت انجام پژوهش برای سایر محققین و علاقه‌مندان در زمینه موضوع مورد مطالعه پیشنهاد می‌شود:

- ۱ - رابطه بین شرایط اقتصادی و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار گیرد.
- ۲ - از آنجا که طبق نتایج تحقیق، سود سهام از جمله موارد مهم در جلب سرمایه‌گذاران به تأمین مالی و همچنین تأثیرگذار بر ارزش سهام شرکت می‌باشد، پیشنهاد می‌شود که مدیران در تهیه صورت سود و زیان شرکت به صورت شفاف و صادقانه عمل نمایند.
- ۳ - عوامل مداخله‌گر در رابطه با ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری و پایداری سود در شرایط رکود و تورم اقتصادی مطالعه شود.
- ۴ - تحلیل گران مالی در بازار فعال‌تر شوند تا موجب گردند در بازار اطلاعات از ابعاد مختلف مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بورس اوراق بهادار به بازار کارا نزدیک شود.
- ۵ - پیشنهاد می‌شود که این تحقیق به صورت مقایسه‌ای در سطح صنایع مختلف نیز انجام گردد.

۸-۲. محدودیت‌های پژوهش

هر پژوهش و تحقیقی که به صورت علمی صورت گیرد با محدودیت‌هایی با توجه به ماهیت خود مواجه می‌گردد. در پژوهش حاضر محدودیت‌هایی متوجه محقق و کار تحقیقی بوده که به صورت زیر می‌باشد:

در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای نمونه‌گیری استفاده شد و موجب محدود شدن نمونه آماری به شرکت‌های تولیدی شده است، در تسری نتایج این پژوهش به سایر شرکت‌ها باید با احتیاط عمل شود. با توجه به اینکه قلمرو زمانی پژوهش، سال‌های ۱۳۷۴ تا ۱۳۹۲ بوده است، باید در تعمیم نتایج به بازه‌ی زمانی قبل و بعد از دوره‌ی مذکور باید احتیاط لازم به عمل آید.

منابع:

۱. بنی مهد، بهمن. و افروزی، حیدر. (۱۳۸۹). محافظه کاری حسابداری و موازنه میان قابلیت اتکاء و مربوط بودن سود حسابداری، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، صص ۴۸-۷۵.
۲. جهانخانی، علی و ظریف فرد، احمد (۱۳۷۴)؛ ایامدیران و سهامداران از معیارهای مناسبی برای اندازه گیری شرکت استفاده میکنند؟ تحقیقات مالی؛ شماره ۷، صص ۴۲-۳۱.
۳. حیدرپور، فرزانه. و خواجه محمد، زیبا. (۱۳۹۳). رابطه بین ویژگی های پیش بینی سود هر سهم توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت با هدف آینده نگری در تصمیم گیری، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هفتم، شماره بیست و دوم، صص ۲۵-۴۶.
4. Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2003). The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns. *Contemporary Accounting Research*, 20, 121—164.
5. Beisland, L., & M. Hamberg. (2013). Earnings Sustainability, Economic Conditions and the Value Relevance of Accounting Information. *Journal of Management* 29: 314-324
6. Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting & Economics*, 20, 125—153.
7. Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287—320
8. Johnson, P. M., Lopez, T. J., & Sanchez, J. M. (2011). Special items: A descriptive analysis. *Accounting Horizons*, September, 511—536. Klein, A., & Marquardt, C. A. (2006). Fundamentals of accounting losses. *Accounting Review*, 81, 179—2006.
9. Collins, D. W., Kothari, S., Shanken, J., & Sloan, R. (1994). Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association. *Journal of Accounting & Economics*, 18, 289—324.
10. کردستانی، غلامرضا. و ایرانشاهی، محمد. (۱۳۹۱). تاثیر محافظه کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، دانش حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۶، صص ۱۸-۳۳.

۱۱. مرشد زاده، مهناز؛ قربانی، محمود. و شعبانی، کیوان. (۱۳۹۳). پایداری سود، شرایط اقتصادی و ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۳، صص ۸۵-۱۰۳.

12. Balachandran, S. V. , & P. S. Mohanram. (2011). Is the Decline in the Value Relevance of Accounting riven by Increased Conservatism? Review of Accounting Studies 16 (2): 272-302 .

13. Fillip, A. & Rafournier, B. (2010). The Value Relevance of Earnings in a Transition Economy: The Case of Romania, **The International Journal of Accounting**, 45, PP. 77-103.

14. Kousenidis, D.V , Ladas, A.C and Negakis, C.I .(2009). Value Relevance of Conservative and Non-Conservative Accounting Information: Evidence from Greece, **The International Journal of Accounting**, 44, PP. 219-238.

15. Chen, J.P. C.; Chen, S. & Su, X. (2001). Is Accounting Information Value-Relevant in the Emerging Chinese Stock Market?, **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, 10, PP. 1-22

۱۶. حساس یگانه، یحیی. و امیدی، الهام. (۱۳۹۳). رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۲، صص ۳۱-۵۸.

۱۷. ولی پور، هاشم؛ طالب نیا، قدرت اله. و احمدی، رضا. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۱، صص ۷۱-۸۱.

۱۸. نیکومرام، هشم؛ تقوی، مهدی. و احمدزاده، حمید. (۱۳۹۳). پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر پایداری سود، حسابداری مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۱، صص ۱-۱۵.

۱۹. صالحی، مهدی. موسوی شیری، سید محمود. و ابراهیمی سوزی، محمد. (۱۳۹۳). محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۱۷-۱۴۰.

۲۰. تقفی، علی. و غلام زاده لداری، مسعود. (۱۳۹۱). مربوط بودن اطلاعات حسابداری تاریخی در تصمیمات تامین مالی شرکت های ایرانی، پژوهش های تجربی حسابداری، سال اول، شماره ۴، صص ۱-۱۵.

۲۱. کرباسی یزدی، حسین؛ مدرکیان، حسن. و آقاجانی، محمد علی. (۱۳۹۰). تاثیر گزارشگری محافظه کارانه بر روی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، دانشکده اقتصاد و حسابداری.

۲۲. ابراهیمی، ابراهیم. (۱۳۸۸). رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران.

۲۳. پورحیدری، امید؛ سلیمانی امیری، غلامرضا. و صفاجو، محسن. (۱۳۸۴). بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۲، صص ۳-۲۰.

۲۴. افلاطونی، عباس، (۱۳۸۶)، بررسی میزان سود تقسیمی، ارزش دفتری و سود سهام با ارزش بازار سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان

۲۵. پورحیدری، امید؛ سلیمانی امیری، غلامرضا. و صفاجو، محسن. (۱۳۸۴). بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۲، صص ۳-۲۰.

۲۶. ثقفی، علی؛ کردستانی، غلام رضا (۱۳۸۳)؛ بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی، ص ۲۲.

۲۷-خواجوی، شکرالله و الهیاری ابهری، حمید، (۱۳۸۵)، بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سودخالص بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، ش 22، صص ۳-۲۰.

28. Jindrichovska, I. (2001). The Relationship between Accounting Numbers and Returns: Some Empirical Evidence from the Emerging Market of the Czech Republic, **European Accounting Review**, 10, PP. 107-131.

29. Ou & Sepe, "Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and Book Value in Equity Valuation **Journal of Business Finance & Journal of Business Finance & (4)**, April/May, 2002, pp. 287-316.

30. Francis, J. LaFond, R. and Olsson, P.M. (2004), "Cost of Equity and Earnings Attributes", *Accounting Review*, Vol. 79 (4), pp. 967-1010.

31. Ohlson, J. (1995), "Earnings Book Values, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, pp. 661-687.

32. Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2003). The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns. *Contemporary Accounting Research*, 20, 121-164

33. Ramakrishnan, R., & Thomas, J. (1998). Valuation of permanent, transitory, and price-irrelevant components of reported earnings. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 11, 301-349.

34. Beaver, W. H., Lambert, R., & Morse, D. (1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting & Economics*, 2, 3-28.

35. Beaver, W. H., Lambert, R., & Morse, D. (1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting & Economics*, 2, 3-28.

36. Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 39-67.

37. Francis, J., R. Lafond, & P.M. Olsson. (2004). Cost of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review* 79: 967-1010.

38. Penman, S. H., & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77, 237-264.

اقتصاد، مدیریت، حسابداری، بارویکرد ارزش آفرینی

The second international conference on Economics , Management and Accounting with Value Creation approach

