

## ارزشمداری اطلاعات حسابداری طی زمان

مریم قدس حسن آباد\*

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران

بیبا مشایخی

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه تهران

**چکیده:** اندیشمندان حسابداری به موضوع "ارزشمداری" علاقه زیادی نشان داده‌اند. از دهه ۱۹۹۰ محققان در زمینه ارزشمداری به بررسی این موضوع پرداختند که کدام نوع از اطلاعات حسابداری مربوط می‌شود و آیا ارزشمداری طی زمان تغییر کرده است. محققان در پی پاسخ به این سوال به نتایج متفاوتی دست یافته‌اند. پاسخ به این سوال که ارزشمداری اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران طی زمان چگونه تغییر کرده است، مساله اصلی تحقیق حاضر را تشکیل می‌دهد. بدین منظور این پژوهش تحت دو رویکرد اندازه‌گیری و پیش‌بینی با استفاده از رگرسیون به بررسی ارزشمداری اطلاعات حسابداری ۹۵ شرکت طی ۱۱ سال پرداخته است. نتایج نشان می‌دهند که تحت هیچ‌کدام از دو رویکرد نمی‌توان فرضیه تحقیق مبنی بر کاهش ارزشمداری اطلاعات حسابداری طی زمان را رد کرد.

**واژگان کلیدی:** ارزشمداری، اطلاعات حسابداری، رویکرد اندازه‌گیری و پیش‌بینی

---

\* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۲/۱۰/۰۶ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۳/۰۲/۰۱  
نشانی پست الکترونیکی نویسنده ی مسؤول (مریم قدس حسن آباد): m.ghods@ut.ac.ir

## ۱- مقدمه

بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی هدف اصلی گزارشگری مالی ارائه اطلاعات مفید برای تصمیمات اقتصادی و تجاری است. مطابق با بیانیه مفاهیم حسابداری شماره ۸ چارچوب نظری مشترک IASB و FASB اطلاعات در صورتی مفید هستند که از ویژگی های کیفی "مربوط بودن" و "بیان صادقانه" برخوردار باشند. مربوط بودن به معنای موثر واقع شدن اطلاعات در تصمیمات اقتصادی استفاده کنندگان است. این تأثیر از طریق کمک به استفاده کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال، یا آینده یا تصحیح ارزیابی های گذشته حاصل می شود. این تعریف در پژوهش ها به عنوان توانایی ارقام حسابداری در تبیین قیمت سهام یا بازده سهام در نظر گرفته می شود (سامی و همکاران، ۲۰۰۴). در واقع معیاری که برای ارزیابی مفید بودن اعداد حسابداری مورد استفاده قرار میگیرد، توانایی آنها در انعکاس ارزش بنیادی یک شرکت است و این یعنی "ارزشمندی" (فیلیپ و رافونیر، ۲۰۱۰).

## ۲- مبانی نظری و ادبیات

فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹) مطالعات ارزشمندی را به چهار طبقه تقسیم می کنند:

(۱) رویکرد تحلیل بنیادی ارزشمندی<sup>۳</sup>: اولین تفسیر از ارزشمندی این است که اطلاعات صورت های مالی از طریق نزدیک کردن قیمت های بازار به ارزش ذاتی سهام منجر به تغییر در روند قیمت ها می شوند. بر این اساس اطلاعات هنگامی از ارزشمندی برخوردارند که سرمایه گذاران با بکارگیری آنها بتوانند به بازده های غیرعادی دست یابند. در واقع سبد سرمایه گذاری بر اساس این اطلاعات باید با بازده های غیرعادی همبستگی معناداری داشته باشند.

(۲) رویکرد پیش بینی ارزشمندی<sup>۴</sup>: اطلاعات در این رویکرد در صورتی از ارزشمندی برخوردارند که یا شامل متغیرهایی شوند که در یک مدل ارزشیابی بکار می روند و یا به پیش بینی آن متغیرها کمک کنند. بنابراین ارزشمندی سود در یک مدل ارزشیابی سود تقسیمی تنزیل شده، یا یک مدل ارزشیابی جریان نقد تنزیل شده و یا یک مدل سود باقیمانده تنزیل شده را می توان از طریق توانایی سود در پیش بینی سودهای تقسیمی، جریان نقدی، سود، یا ارزش دفتری آتی اندازه گیری نمود.

(۳) رویکرد اطلاعاتی ارزشمندی<sup>۵</sup>: تحت سومین رویکرد، اطلاعاتی از ارزشمندی برخوردارند که توسط سرمایه گذاران در قیمت گذاری سهام بکار گرفته شوند. در این رویکرد محقق به این منظور به اندازه گیری همبستگی آماری دست می زند و بررسی کند آیا سرمایه گذاران در تعیین قیمت ها به واقع از اطلاعات مورد نظر استفاده می کنند یا خیر.

بنابراین ارزشمداری در قالب "اخبار" اندازه‌گیری می‌شود به این معنا که اطلاعات مرتبط با ارزش به این دلیل منجر به تغییر قیمت می‌شوند که انتظارات سرمایه‌گذاران را تغییر می‌دهند. مقاصد کلی چنین مطالعاتی بررسی واکنش بازار سرمایه نسبت به افشای اطلاعات حسابداری در دوره زمانی کوتاه‌مدت، نظیر چند روز یا چند هفته قبل و یا بعد از تاریخ اعلان اطلاعات مشخصی همانند سود است. بنابراین در این دوره زمانی، اطلاعاتی دارای ارزش مربوط قلمداد میشوند که افشا و انتشار آنها منجر به تعدیل انتظارات سرمایه‌گذاران گردد و در نهایت قیمت سهم را نیز در بازار سرمایه متأثر سازد. از این رو در این تحقیقات واحد طبیعی سنجش تغییرات بازار، بازده سهام است. این رویکرد دلالت بر این مهم دارد که ارزشمداری بر حسب بازتاب‌های بازار نسبت به انتشار اطلاعات جدید سنجیده میشود. به عبارت دیگر ارزش اطلاعات حسابداری در صورتی مربوط است که بازار سهام نسبت به افشای آن اطلاعات واکنش معناداری از خود نشان دهد. محققانی که در مطالعات خود از این نگرش استفاده کرده، نوعاً به جای واژه ارزشمداری از محتوای اطلاعاتی استفاده میکنند.

۴) رویکرد اندازه‌گیری ارزشمداری؟ ارزشمداری تحت این رویکرد برحسب توانایی اطلاعات در تلخیص داده‌ها سنجیده می‌شود. در این رویکرد همبستگی آماری بین اطلاعات حسابداری و ارزش یا بازده بازار سهام می‌تواند فقط به این معنی باشد که اطلاعات حسابداری مورد نظر با اطلاعات مورد استفاده سرمایه‌گذاران همبسته‌اند. این تفسیر از ارزشمداری با نگرش اندازه‌گیری سازگار است چرا که حسابداری را به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری قلمداد می‌کند. در این دیدگاه چنین استنتاج می‌شود که چنانچه یک قلم حسابداری رابطه قابل اتکایی با معیارهای بازار داشته باشد، اندازه و ارقام حسابداری بار اطلاعاتی را ثبت و تجمیع می‌کنند و سپس توسط مشارکت کنندگان بازار در تعیین قیمت یا بازده سهام مورد استفاده قرار می‌گیرند.

اکثر تحقیقات در حوزه ارزشمداری بر سود حسابداری به‌عنوان معیاری سود و زیانی تأکید داشته‌اند اما در سال‌های اخیر علاوه بر سود حسابداری از ارزش دفتری سهام نیز به‌عنوان معیار ترانزنامه‌ای استفاده می‌شود (فعال قیومی، ۱۳۸۶).

از دهه ۱۹۹۰ محققان در زمینه ارزشمداری به بررسی این موضوع پرداختند که کدام نوع از اطلاعات حسابداری مربوط تلقی می‌شود و آیا ارزشمداری طی زمان تغییر کرده است. (بیور، ۲۰۰۲) محققان در پی پاسخ به این سوال به نتایج متفاوتی دست یافته اند (کولینز و همکاران، ۱۹۹۷؛ لو و همکاران، ۱۹۹۹). کاهش ارزشمداری اطلاعات حسابداری بدین معناست که استفاده‌کنندگان از این اطلاعات، آنها را مربوط نیافته و جهت آگاهی از عملکرد و وضعیت

مالی شرکت‌ها به سراغ سایر منابع اطلاعاتی می‌روند. البته در این میان برخی از تحقیق‌ها دلیل کاهش ارزشمندی را کاهش مربوط بودن اطلاعات حسابداری ندانسته و انتخاب متغیر وابسته نامناسب در تحقیق به عنوان نماینده ارزش شرکت را مسئول چنین نتیجه‌ای میدانند (ابودی و همکاران، ۲۰۰۲؛ دانتو و همکاران، ۲۰۰۷؛ کیت فانگ و همکاران، ۲۰۱۰). در صورتی‌که اطلاعات حسابداری طی زمان ارزشمندی خود را از دست داده باشند، حسابداری باید به عنوان یک منبع اطلاعاتی از شکست خود در مقابل سایر منابع اطلاعاتی بازار مطلع باشد. بنابراین پژوهش حاضر در پی آن است که این موضوع را در بورس اوراق بهادار تهران به بوت‌به‌بوتی آزمون بگذارد. برای اطمینان از نتایج (انتخاب متغیر وابسته مناسب به عنوان نماینده ارزش شرکت)، آزمون تحت دو رویکرد اندازه‌گیری و پیش‌بینی ارزشمندی انجام می‌گیرد. بدین معنا که تحت رویکرد اندازه‌گیری از متغیر قیمت و تحت رویکرد پیش‌بینی از متغیر ارزش سهام طبق مدل (۱) به عنوان متغیر وابسته استفاده می‌شود.

در ادامه پس از بیان پیشینه تجربی، در قسمت روش تحقیق مدل (۱) را توضیح داده و پس از بیان نتایج آماری، نهایتاً نتایج و پیشنهادات و محدودیتهای تحقیق ذکر می‌گردد.

جوهری کامل (۱۳۸۶) در تحقیق خود تحت عنوان "بررسی ارتباط بین سود و قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" طی سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۷۹ ارتباط بین سود و قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نتایج این پژوهش حاکی از آن بود که بین سود پیش‌بینی شده و سود واقعی هر سهم با قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

ایستون و همکاران (۱۹۹۲) به مطالعه‌ی ارزشمندی سود حسابداری شرکت‌های آمریکایی در دوره ۱۹۸۶-۱۹۶۹ پرداختند. آنها همبستگی بین بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و سود و تغییر در سود را بررسی کرده و به این نتیجه دست یافتند که سود جاری به‌طور معناداری با بازده سهام همبستگی دارد، اما تغییر در سود فقط در نیمی از اعضای نمونه با بازده سهام به‌طور معناداری همبسته است.

هریس و همکاران (۱۹۹۴) ارزشمندی اطلاعات حسابداری را در قلمرو زمانی ۱۹۹۱-۱۹۸۲ در دو کشور آلمان و آمریکا مقایسه نمودند. آنها دریافتند که توان تبیین قیمت سهام توسط ارزش دفتری سهام، به‌طور معنی‌داری در آلمان کمتر از آمریکا است و این درحالی‌است که توان تبیین قیمت سهام توسط سود در این دو کشور تفاوت معنی‌داری ندارد.

کولینز و همکاران (۱۹۹۷) به بررسی ارزشمداری حسابداری مالی آمریکا در چهل سال گذشته پرداختند. آنها نتیجه‌گیری کردند که ارزشمداری ترکیبی سود و ارزش دفتری سهام در چهار دهه اخیر رشد کرده است، اما اگر به صورت مجزا به هر کدام از این معیارها بنگریم، درمی‌یابیم که ارزشمداری افزایشی سود کاهش پیدا کرده، درحالی‌که ارزشمداری افزایشی ارزش دفتری افزایش یافته است. به نظر محققان علت این امر می‌توانست ناشی از افزایش فراوانی و اندازه ارقام یکباره و سودهای منفی و همچنین تغییر در میانگین اندازه شرکت‌ها طی زمان باشد.

فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹) تغییر در ارزشمداری معیارهای حسابداری را بین سال‌های ۱۹۵۲ تا ۱۹۹۴ در بازار سرمایه ایالات متحده آمریکا مورد بررسی قرار دادند. آنها ارزشمداری را به صورت کل بازدهی که بر مبنای پیش آگاهی از اطلاعات صورت‌های مالی در یک پرتفوی مصون سازی شده قابل اکتساب است، اندازه‌گیری کردند. به‌علاوه این محققان از قدرت توضیحی دهندگی رگرسیون قیمت روی سود و ارزش دفتری هر سهم نیز به عنوان معیار ارزشمداری استفاده کردند. آنها دریافتند که تغییر در سود و ارزش دفتری با کل بازده پرتفوی مصون‌سازی شده بیشترین ارزشمداری را داراست. اما جریانات نقدی از این ارزشمداری سهمی نبرده‌اند. به‌علاوه نتایج آزمون رگرسیون قیمت روی بازده و ارزش دفتری بر نتیجه‌ی تحقیق کولینز و همکاران (۱۹۹۷) منطبق بود. محققان فرض را بر این موضوع نهادند که علت این امر می‌تواند ناشی از تفاوت در کسب و کار باشد، اما به شواهدی که این فرض را مورد تأیید قرار بدهد، دست نیافتند.

لو و زاروین (۱۹۹۹) به نتیجه‌ای متفاوت از پژوهش فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹) رسیدند. آنها اظهار کردند که برخلاف تقاضای درحال افزایش اطلاعات مربوط توسط سرمایه‌گذاران و تلاش‌های مستمر قانون‌گذاران برای بهبود کیفیت و به موقع بودن صورت‌های مالی، مفید بودن سود، جریانات نقدی و ارزش دفتری سهام طی ۲۰ سال گذشته کاهش یافته است. محققان علت این امر را تغییر در عملیات شرکت‌ها و شرایط اقتصادی‌ای معرفی کردند که در سیستم گزارشگری جاری منعکس نمی‌شود. اصلی‌ترین جریان تغییرات معرفی شده توسط این محققان به مخارج درحال افزایش تحقیق و توسعه، تجدید ساختار، دارایی‌های نامشهود، و در نتیجه تطابق ضعیف این هزینه‌ها با درآمدها و اثر معکوس آنها بر میزان آگاهی دهندگی صورت‌های مالی مرتبط بود.

براون و همکاران (۱۹۹۹) ادعا کردند که مدل‌های کولینز و همکاران و فرانسیس و همکاران (۱۹۹۹) اثر مقیاس را در نظر نگرفته و به همین خاطر نتایج را به نادرست نشان می‌دهند. آنها با

در نظر گرفتن اثر مقیاس در آزمون ارزشمندی صورت‌های مالی طی ۱۹۹۶-۱۹۵۸ دریافتند که ضریب تعیین رگرسیون ارزشمندی صورت‌های مالی در حال کاهش است.

ابودی و همکاران (۲۰۰۲) در مقاله خود تحت عنوان "اندازه‌گیری ارزشمندی در یک بازار (احتمالاً) غیرکارا" علت کاهش در ارزشمندی اطلاعات حسابداری را ناکارایی اطلاعاتی بازار دانستند و ادعان داشتند که ناکارایی بازار بر اندازه‌گیری ارزشمندی سود و ارزش دفتری تأثیرگذار است اما آریبتر از بر میزان این تأثیرگذاری مؤثر است.

دانتو و همکاران (۲۰۰۴) دریافتند که کاهش در ضرایب تعیین رگرسیون ارزشمندی طی زمان می‌تواند ناشی از معاملات غیرآگاهانه (بدون اطلاعات)<sup>۲۱</sup> باشد.

همچنین دانتو و همکاران در سال ۲۰۰۷ گزارش نمودند که اگرچه محتوای پیش‌بینی‌کنندگی هردوی قیمت و سود در رابطه با ارزش‌های بنیادی طی زمان کاهش یافته، این موضوع برای قیمت شدیدتر است. بنابراین قیمت سهام ممکن است برای اندازه‌گیری ارزشمندی اطلاعات حسابداری معیاری نامناسب باشد.

براین اساس که متغیر قیمت احتمالاً متغیر مناسبی برای ارزش شرکت نیست، کیت فانگ و همکاران (۲۰۱۰) با جایگزین نمودن دو معیار ارزش بنیادی به جای متغیر قیمت در رگرسیون ارزشمندی، مجدداً ارزشمندی اطلاعات حسابداری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آنها نشان داد هنگامی که قیمت بازار سهام در رگرسیون ارزشمندی با دو معیار ارزش بنیادی پیشنهاد شده در تحقیقات ابودی و همکاران (۲۰۰۲) و سوبرامانیام و ونکتکلام (۲۰۰۷) تعویض می‌شود، ضرایب تعیین رگرسیون‌ها طی زمان به طور معناداری کاهش نمی‌یابد. آنها نشان دادند که کاهش در ضرایب تعیین نه به علت کاهش در ارزشمندی اطلاعات حسابداری بلکه به دلیل عدم کارایی سطح قوی در قیمت‌های سهام است. این شواهد حاکی از آن است که ناکارایی اطلاعاتی بازار در سطح قوی، به هنگام بررسی اطلاعات حسابداری باید در نظر گرفته شود.

پورحیدری و کرمشاهی (۱۳۸۹) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود حسابداری با در نظر گرفتن میزان کارایی بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۷۹ پرداختند. آن‌ها اندازه ناکارایی بازار هر یک از شرکت‌های نمونه را با استفاده از روش تحقیق هو و همکاران (۲۰۰۵) اندازه‌گیری کرده و دریافتند که ناکارایی بازار بر روی محتوای اطلاعاتی سودهای آتی و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی تأثیر منفی دارد و بر روی محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی آتی و سود جاری تأثیر ندارد. این محققان به طور کلی

نتیجه پژوهش خود را اینگونه بیان کردند که ناکارایی بازار بر روی محتوای اطلاعاتی اقلام حسابداری تأثیر دارد و ذی‌نفعان بنگاه‌های اقتصادی باید به این موضوع توجه نمایند.

برخی از پژوهش‌ها نشان دادند که ارزشمندی اطلاعات حسابداری طی زمان در حال کاهش است اما برخی دیگر دلیل این کاهش را در انحراف قیمت از ارزش بنیادی و نه کاهش ارزشمندی اطلاعات حسابداری یافتند. بنابراین ضمن بیان فرضیه به شکل زیر آن با استفاده از دو معیار از ارزش شرکت مورد آزمون قرار گرفت:

فرضیه تحقیق: اطلاعات حسابداری طی زمان ارزشمندی خود را از دست داده‌اند.

شایان ذکر است که منظور از اطلاعات حسابداری در این فرضیه، سود و ارزش دفتری به عنوان شاخص‌های خلاصه‌ی این اطلاعات هستند.

### ۳- روش‌شناسی

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه توصیفی-همبستگی می‌باشد. مبانی نظری تحقیق با بهره‌گیری از روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری شده‌اند. همچنین اطلاعات موردنیاز در رابطه با متغیرها از سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین نرم افزار ره آورد نوین استخراج گردیده‌اند. به علاوه برای آزمون فرضیه از نرم افزار ای وی یوز ۷ استفاده شده است.

جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تشکیل می‌دهند. همچنین دوره زمانی انجام تحقیق شامل سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۷۷ می‌باشد. به دلیل اینکه اندازه‌گیری ارزش تحقق یافته بازار نیازمند داده‌های سه سال بعد است، بعد از محاسبه معیار ارزش تحقق یافته با استفاده از مدل (۱) تنها اطلاعات سال ۱۳۸۷-۱۳۷۷، جهت اجرای رابطه ارائه شده در مدل‌های اصلی تحقیق باقی خواهد ماند.

با توجه به قلمرو زمانی و مکانی، کلیه شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۷۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا سال ۱۳۸۷ به فعالیت خود ادامه داده و همچنین اطلاعات آن‌ها در دسترس است، نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهند. بر این اساس تعداد ۹۵ شرکت حائز شرایط فوق هستند.

برای آزمون فرضیه از رگرسیون استفاده می‌شود. در این رگرسیون متغیر وابسته، یکبار قیمت سهام (رویکرد اندازه‌گیری) و بار دیگر ارزش ذاتی محاسبه شده از طریق مدل پیشنهادی

سوپرامانیام و ونکتکلام<sup>۲</sup> است (رویکرد پیش بینی). این معیار با فرض عدم فرایند آربیتراژ و بر مبنای مدل تنزیل سود تقسیمی بر طبق مدل (۱) مورد محاسبه قرار می‌گیرد، به دلیل آنکه قیمت‌گذاری خارج از قاعده در رابطه با اجزای تعهدی و نقدی سود بیش از دو سال ادامه نمی‌یابد (ظریف فرد و ناظمی، ۱۳۸۴؛ ابودی و همکاران، ۲۰۰۲؛ دستگیر و همکاران، ۲۰۱۱) افق زمانی معیار مذکور ۳ ساله است. بنابراین به نظر می‌رسد که این معیار برخلاف بازده یا قیمت جاری سهام تحت تأثیر قیمت‌گذاری نادرست بازار دچار سوپیه نمی‌شود ابودی و همکاران، ۲۰۰۲). سوپرامانیام و ونکتکلام این معیار را ارزش تحقق یافته بازار سهم نامیدند. همانطور که در پیشینه تحقیق نیز ذکر گردید، کیت فانگ و همکاران (۲۰۰۷) از این معیار در تحقیق خود استفاده کرده‌اند.

مدل (۱):

$$IV_t^N = \sum_{i=1}^N \rho^{-i} (d_{t+i}) + \rho^{-N} (P_{t+N})$$

که در آن متغیرها به قرار زیر هستند:

$IV_t^N$ : ارزش ذاتی سهام در سال  $t$

$N$ : شماره سال

$d_{t+i}$ : سود تقسیمی هر سهم در سال مالی  $t+i$

$P_{t+N}$ : قیمت سهام در تاریخ مجمع پس از پایان سال مالی  $t+N$

$\rho$ : نرخ تنزیل برآورد شده از طریق مدل زیر:

مدل (۱-۱):

$$\rho - 1 = r_f + \beta(E_{r_m} - r_f)$$

که در آن:

$r_f$ : نرخ سپرده های مدت دار



$\beta$ : بتا خاص شرکت (ریسکی که شرکت با خود وارد یک پرتفوی سرمایه‌گذاری می‌کند) که با استفاده از بازده‌های روزانه سال  $t-1$  از طریق معادله زیر محاسبه می‌شود. در این رابطه بازده بازار هر سال با استفاده از میانگین بازده‌های روزانه بازار طی ۵ سال قبل از آن بدست می‌آید.

رابطه (۱-۱-۱):

$$\beta = \frac{cov(\text{بازده شرکت و بازده بازار})}{var(\text{بازده بازار})}$$

همچنین متغیرهای مستقل این تحقیق عبارتند از سود و ارزش دفتری هر سهم.

برای بررسی فرضیه این تحقیق رگرسیون (۲) را تشکیل داده و پس از محاسبه ضریب تعیین رگرسیون برای هر سال آن را به عنوان متغیر وابسته رگرسیون (۳) قرار داده و از علامت ضریب متغیر وابسته ی این رگرسیون و معناداری مدل، افزایش یا کاهش ارزشمداری ارقام حسابداری طی زمان را استنتاج می‌کنیم به این ترتیب که اگر علامت این

ضریب منفی و معنادار باشد، ارزش اطلاعات حسابداری طی زمان کاهش یافته است. لازم به ذکر است که فرضیه تحقیق تحت دو رویکرد اندازه گیری و پیش بینی ارزشمداری به صورت مستقل بررسی می‌گردد.

مدل (۲):

$$v_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} EPS_{it} + \beta_{it} BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن :

$v_{it}$ : ارزش ذاتی محاسبه شده از مدل (۱) یا قیمت سهام شرکت  $i$ ، به تاریخ مجمع سال  $t$ ، بدین صورت که یکبار از ارزش ذاتی محاسبه شده بر اساس مدل (۱) و بار دیگر از قیمت سهام استفاده میشود.

$EPS_{it}$ : سود هر سهم شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$BV_{it}$ : ارزش دفتری هر سهم شرکت  $i$  در پایان سال

مدل (۳):

$$R^2 = \alpha + \gamma_1 Trend + \varepsilon$$

$R^2$ : ضریب تعیین رگرسیون (۲)

$Trend$ : بر اساس سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۷۷ شمارگان ۱-۱۱ را اختیار می‌کند.

نگاره (۱): رویکرد اندازه‌گیری

$$P_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} EPS_{it} + \beta_{it} BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

ضریب تعیین	مفروضات کلاسیک				متغیر مستقل		سال
	$R^2$	دوربین واتسون	تورم واریانس	معناداری	آماره F	EPS	
۰,۴۳۷	۱,۹۹۷	۱,۰۵۲	۰,۰۰۰	۳۵,۶۷۴	۰,۲۳۹	۰,۵۷۴	۱۳۷۷
۰,۷۰۴	۱,۷۶۸	۲,۳۵۲	۰,۰۰۰	۱۱۱,۰۰۹	۰,۷۲۹	۰,۱۳۲	۱۳۷۸
۰,۶۱۳	۱,۸۶۸	۱,۹۰۵	۰,۰۰۰	۷۱,۲۱۹	۰,۸۲۸	-۱,۰۱	۱۳۷۹
۰,۵۴۴	۱,۳۸۷	۱,۲۰۴	۰,۰۰۰	۵۳,۹۶۹	-۰,۷۷۳	-۰,۳۵	۱۳۸۰
۰,۲۲۸	۱,۷۹۵	۱,۰۶۹	۰,۰۰۰	۱۳,۲۹۰	۰,۴۱۰	۰,۰۷۵	۱۳۸۱
۰,۶۴۵	۲,۴۹۸	۱,۱۶۴	۰,۰۰۰	۸۱,۷۴۷	۰,۸۳۹	-۰,۱۷۱	۱۳۸۲
۰,۷۳۵	۱,۳۵۲	۱,۰۳۸	۰,۰۰۰	۱۲۸,۲۵۲	-۰,۸۷۱	-۰,۱۱۳	۱۳۸۳
۰,۷۶۲	۱,۵۵۶	۱,۰۵۴	۰,۰۰۰	۱۴۸,۸۳۲	۰,۸۹۰	-۰,۰۷۰	۱۳۸۴
۰,۵۹۴	۱,۶۹۲	۱,۲۵۵	۰,۰۰۰	۶۷,۱۶۳	۰,۸۴۳	-۰,۲۱۶	۱۳۸۵
۰,۶۹۰	۱,۵۱۸	۳,۰۰۲	۰,۰۰۰	۱۰۴,۳۳۶	-۰,۷۸۳	۰,۰۶۲	۱۳۸۶
۰,۷۱۲	۱,۱۵۶	۱,۱۶۱	۰,۰۰۰	۱۱۲,۸۵۲	۰,۷۷۶	۰,۱۵۳	۱۳۸۷

طبق مدل (۳) ارزشمداری ( $R^2$ ) تابعی است از زمان. به این معنا که اگر ارزشمداری

اطلاعات حسابداری طی زمان در حال افزایش (کاهش) باشد، ترکیب زوج مرتب‌های ( $R^2$ )، Trend) به گونه‌ای است که خط رگرسیون صعودی (نزولی) بوده و دارای شیب مثبت (منفی) است [۱۷].

## ۴- یافته های پژوهش

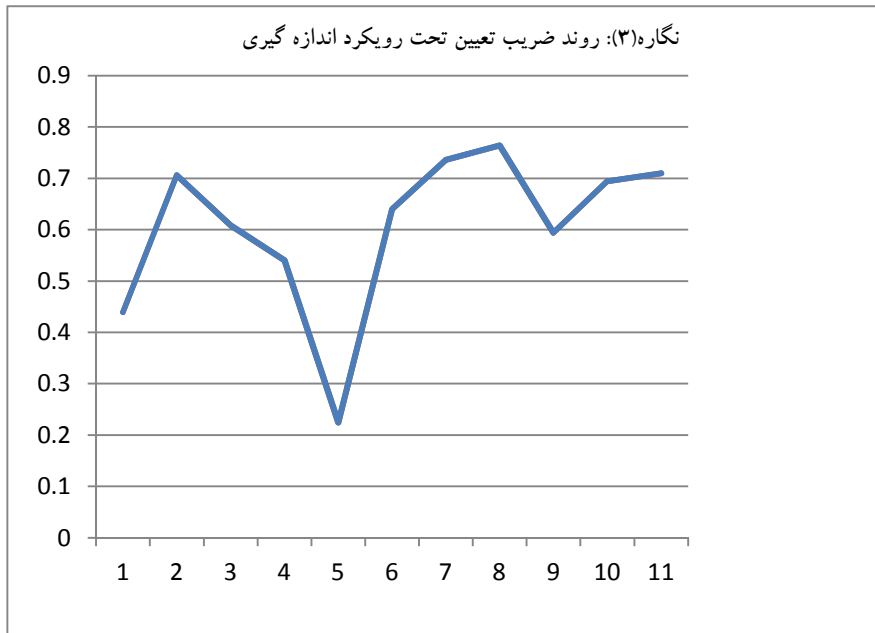
آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره (۲) ارائه شده است.

نگاره ۲: آمار توصیفی				
متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
EPS	۱۳۹۵/۵۶	۱۳۵۷/۵۹۹	۷۷۰۷/۴۵	۶۹/۶۳
BV	۱۹۷۶/۵۳	۱۰۸۲/۴۵	۷۶۰۶/۵۹	۱۰۳۷/۰۹
P	۶۹۶۱	۷۸۶۵/۶۶	۴۶۶۲/۸۲	۸۹۳/۵۵
IV	۹۶۹۱/۱۷	۱۸۳۲۹/۳	۵۴۵۲۱/۲۲	۵۵۴/۶۷

همانطور که از نگاره فوق برمی آید، میانگین EPS و BV طی سالهای نمونه به ترتیب ۱۳۹۵ و ۱۹۶۷ ریال می باشد. در این میان میزان اختلاف حداکثر و حداقل ارزش تحقق یافته هر سهم (۵۳۹۶۷=۵۵۴-۵۴۵۲۱) بسیار زیاد است. انحراف معیار این متغیر نیز در مقایسه با انحراف معیار قیمت بسیار زیاد است. این امر نشان دهنده پراکندگی زیاد قیمت تحقق یافته سهام شرکتها است.

نتایج حاصل از برآورد مدل های تحقیق در ادامه تشریح شده است. نگاره ۱ نتایج اجرای مدل (۳) تحت رویکرد اندازه گیری را نشان می دهد.

شرط اصلی تعمیم یافته های رگرسیون برقرار بودن مفروضات کلاسیک آن است. همانطور که از این نگاره بر می آید در هر سال عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد، این موضوع نشان از آن دارد که متغیرهای مستقل مدل در هر کدام از این سالها از یکدیگر مستقل بوده و هم خطی ندارند. معناداری کمتر از ۵ درصد نیز نشان می دهد که این مدل در کل معنادار است. به علاوه آماره دوربین واتسون مربوط به این مدل به عدد ۲ نزدیک است. بنابراین فرض همبستگی بین خطاها نیز رد می شود. همچنین مطابق نگاره (۲) طی این سالها ضریب تعیین روند یکنواختی از خود نشان نمی دهد.



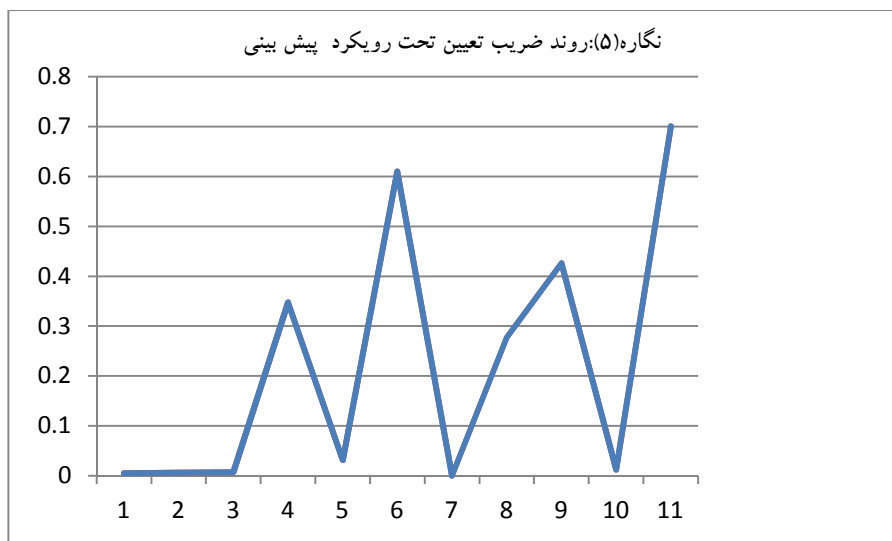
در نگاره ۴ نتایج حاصل از مدل (۲) تحت رویکرد پیش بینی به نمایش گذاشته شده است.

نگاره (۴): رویکرد پیش بینی

$$IV_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} EPS_{it} + \beta_{it} BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

ضریب تعیین	مفروضات کلاسیک				متغیر مستقل		سال
	R <sup>2</sup>	دوربین واتسون	تورم واریانس	معناداری	آماره F	EPS	
۰,۰۰۵	۲,۰۶۳	۱,۰۴۸	۰,۷۹۸	۰,۲۳۸	-۰,۲۶۵	-۰,۰۶۰	۱۳۷۷
۰,۰۰۶	۲,۰۳۴	۲,۳۵۴	۰,۷۷۱	۰,۲۶۱	۰,۰۷۱	۰,۰۰۵	۱۳۷۸
۰,۰۰۷	۲,۰۶۲	۱,۸۷۶	۰,۷۳۷	۰,۳۱۱	۰,۰۸۲	-۰,۰۰۶	۱۳۷۹
۰,۳۴۷	۱,۹۹۰	۱,۲۱۸	۰,۰۰۰	۲۴,۵۵۰	۰,۶۲۱	۰,۰۸۱	۱۳۸۰
۰,۰۳۰	۱,۹۶۸	۱,۰۷۵	۰,۲۲۳	۱,۴۶۶	-۰,۱۶۷	۰,۱۱۹	۱۳۸۱
۰,۶۱۱	۲,۴۳۳	۱,۱۵۹	۰,۰۰۰	۷۲,۰۵۷	۰,۸۲۳	۰,۱۵۱	۱۳۸۲
۰,۰۰۰	۲,۰۲۰	۱,۰۳۹	۰,۹۸۰	۰,۰۲۰	-۰,۰۰۶	۰,۰۲۱	۱۳۸۳
۰,۲۷۶	۱,۸۸۸	۱,۰۴۶	۰,۰۰۰	۱۷,۶۶۹	۰,۵۴۳	-۰,۱۲۰	۱۳۸۴
۰,۴۲۵	۱,۹۲۰	۱,۲۵۴	۰,۰۰۰	۳۴,۱۶۰	۰,۷۰۴	-۰,۱۵۲	۱۳۸۵
۰,۰۱۲	۲,۰۲۳	۳,۰۰۳	۰,۵۷۳	۰,۵۶۱	۰,۰۱۸	۰,۹۵۰	۱۳۸۶
۰,۷۰۳	۱,۸۹۴	۱,۱۵۷	۰,۰۰۰	۱۰۷,۷۲۳	۰,۸۰۱	۰,۰۷۴	۱۳۸۷

در حالیکه عامل تورم واریانس و دوربین واتسون نشان می‌دهد که به ترتیب متغیرهای مستقل مدل در هر کدام از این سال‌ها از یکدیگر مستقل بوده و خطاها با یکدیگر همبستگی ندارند، عدم معناداری مدل در سطح کمتر از ۵ درصد در برخی از سال‌ها نشان می‌دهد که نتایج آن‌ها را نمی‌توان تعمیم داد. به علاوه ضرایب تعیین در این سال‌ها به اندازه‌ای کم است که می‌توان به راحتی از آن‌ها صرف‌نظر کرد. با این حال نگاره (۵) روند تغییر ضرایب تعیین طبق مدل فوق را به نمایش می‌گذارد.



همانطور که قبلاً ذکر شد به منظور بررسی فرضیه تحقیق از رگرسیون مدل شماره (۲) استفاده شده که نتایج حاصل از آن در نگاره ۶ گویای آن است که اگرچه ضریب متغیر وابسته این مدل در هر دو رویکرد اندازه گیری و پیش بینی ارزشمندی مثبت است اما معنادار نبوده و بنابراین نمیتوان فرضیه تحقیق را رد کرد.

نگاره (۶): آزمون فرضیه

$$R^2 = \alpha + \gamma_1 Trend + \varepsilon$$

معناداری	آماره t	Trend	مدل تحت رویکرد
۰,۱۹۲	۱,۴۰۳	۰,۴۲۲	اندازه گیری (P)
۰,۱۰۱	۱,۸۳۰	۰,۵۱۶	پیش بینی (IV)

## ۵- نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف از این تحقیق بررسی ارزشمداری اطلاعات حسابداری طی زمان است. بر اساس ادبیات موجود برخی از پژوهش‌ها نشان داده‌اند که ارزش اطلاعات حسابداری طی زمان کاهش یافته است (براون و همکاران، ۱۹۹۹؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹). اما برخی دیگر از تحقیق‌ها این موضوع را مربوط به استفاده از یک متغیر وابسته نامناسب در پژوهش‌های فوق‌می-دانستند (ابودی و همکاران، ۲۰۰۲؛ دانتسو و همکاران، ۲۰۰۴؛ کیت فانگ و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین در پژوهش حاضر فرضیه‌ای مبنی بر کاهش ارزش اطلاعات حسابداری طی زمان شکل گرفت. معهدا برای اطمینان از دستیابی به نتیجه‌ای درست از دو متغیر وابسته متفاوت استفاده شد. یکی از این متغیرها قیمت سهام (رویکرد اندازه‌گیری ارزشمداری) و دیگری ارزش تحقق یافته سهام بر اساس مدل ونکتکلام و سوپرامانیام (رویکرد پیش‌بینی ارزشمداری) بود.

بر این اساس رگرسیون این متغیرها بر روی سود و ارزش دفتری هر سهم به عنوان شاخص‌های خلاصه اطلاعات حسابداری شکل گرفت و سپس از ضریب تعیین این رگرسیون‌ها به عنوان متغیر وابسته مدل ارزشمداری طی زمان استفاده شد. نتایج حاصل از اجرای این مدل نشان داد که طی دوره مورد آزمون درحالی که ضریب متغیرمستقل روند مثبت است اما معنادار نبوده و نمی‌توان فرضیه تحقیق را در هیچ یک از دو رویکرد رد کرد. به علاوه شواهد حاکی از وجود یک روند کاهش‌ی در ارزش اطلاعات حسابداری نبوده و نشان داده‌اند که ارزش اطلاعات حسابداری طی زمان متغیر است. واضح است بر خلاف نظر ابودی و همکاران (۲۰۰۲) دانتسو و همکاران (۲۰۰۴) کیت فانگ و همکاران (۲۰۱۰) بین ارزشمداری اطلاعات حسابداری تحت دو رویکرد اندازه‌گیری و پیش‌بینی اختلافی نبوده و استفاده از دو متغیر وابسته متفاوت (قیمت و ارزش تحقق یافته بازار) تفاوتی در نتیجه تحقیق ایجاد نکرده است.

نتایج این تحقیق با استفاده از بررسی ضرایب تعیین رگرسیون سود و ارزش دفتری در هر سال بدست آمد. اما در این فرآیند ضرایب هر کدام از این متغیرها در برخی از رگرسیون‌ها به صورت متفاوتی ظاهر شدند. پیشنهاد می‌شود که تحقیقات آتی به چرایی این موضوع بپردازند.

ارزش بنیادی یک شرکت غیرقابل مشاهده است و هر برآورد تجربی‌ای ضرورتاً در معرض خطا و اشتباه قرار می‌گیرد. برای مثال سوبرامانیام و ونکتکلام (۲۰۰۷) در توضیح معیار ارزش تحقق یافته بازار اضافه می‌کنند که استفاده از ارزش بازار سه سال آینده به عنوان جایگزینی برای معیار برآوردی ارزش نهایی ممکن است از قیمت‌گذاری غلط در رابطه با ارقام تعهدی مستقل نباشد. به طور مشابه نتیجه‌گیری‌های این تحقیق تحت رویکرد پیش بینی نیز به این بستگی دارد که ارزش بنیادی شرکت به طور صحیح اندازه‌گیری شود. بنابراین تحقیق‌های آتی می‌توانند از سایر مدل‌های ارزشیابی مناسب در بازار بورس اوراق بهادار تهران برای آزمون فرضیه تحقیق تحت رویکرد پیش بینی کمک گیرند.

#### یادداشت‌ها:

1. Value relevance
2. Filip, A. and Raffounier, B
3. The fundamental analysis view of value relevance
4. The prediction view of value relevance
5. The information view of value relevance
6. The measurement view of value relevance
7. Subramanyam and Venkatachala

## کتابنامه

### الف) فارسی

- ۱- پورحیدری، امید؛ کرمشاهی، بهنام. (۱۳۸۹)، بررسی محتوای اطلاعاتی سود حسابداری با در نظر گرفتن میزان کارایی بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، ۱۲: ۱۰۸-۸۷.
- ۲- جواهری کامل، مهدی. (۱۳۸۶)، بررسی ارتباط بین سود و قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۷۹، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- ۳- ظریف فرد، احمد؛ ناظمی، امین. (۱۳۸۴)، بررسی نقش عدم کارایی احتمالی بازار در روابط بین متغیرهای حسابداری و قیمت و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، ۲۲، ۲.
- ۴- فعال قیومیعلی. (۱۳۸۶)، بررسی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- ۵- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، استانداردهای حسابداری، کمیته فنی سازمان حسابداری، نشریه ۱۶۰، مبانی نظری گزارشگری مالی در ایران (پیوست استانداردهای حسابداری).

### ب) انگلیسی

- 6- Aboody, D., Hughes, J. & Liu, J (2002), Measuring Value Relevance in a (Possibly) Inefficient Market *Journal of Accounting Research*, vol. 40, no.4: 965-986.
- 7- Beaver, W., (2002). Perspectives on recent capital market research, *The Accounting Review*, Vol.77, no.2: 453-474.
- 8- Brown S., Lo K., Lys T., (1999), Use of  $R^2$  in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, Vol. 28, no. 2: 83-115.
- 9- 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 and Economics*, vol. 24, no. 1: 39-67.
- 10- Dastgir, M., Ebrahimi, M., Mazaheri, E. (2011), Comparing models of stock valuation: Evidence from Iranian companies, *International Journal of Finance and Economics*, issue 73.



- 11- Dontoh, A., Radhakrishnan, S. & Ronen ,J. (2004), The declining value relevance of accounting information and non-information-based trading: An empirical analysis, *Contemporary Accounting Research*, vol. 24, no.4:795-812.
- 12- Dontoh, A., Radhakrishnan, S. & Ronen ,J. (2007), Is stock price a good measure for assessing value-relevance of earnings? An empirical test, *Review of Management science*, vol. 1,no. 1:3-45.
- 13- Easton, P., Harris, T. & Ohlson J. (1992), Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long return intervals, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 15: 119-142.
- 14- Harris, T.S., Lang, M. & Moller, H.P. (1994), The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting Research*, vol. 32, no. 2: 187-209.
- 15- Filip, A. and Raffounier, B. (2010), The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania, *International journal of accounting*, vol. 45, no.1: 77-103.
- 16- Francis, J. & Schipper, K. (1999), Have Financial Statements Lost Their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, vol. 37, no. 2: 319-352.
- 17- Kit Fung, S.Y., Su, L. & Zhu, X. (2010), Price divergence from fundamental value and the value relevance of accounting information, *Contemporary Accounting Research*, vol. 27, no. 3: 829-854.
- 18- Lev, B., Zarowin, P.(1999), The boundaries of financial reporting and how to extend them, *Journal of Accounting Research*, vol.37: 353-358.
- 19- Sami, H. and Zhou, H. (2004), A comparison of value relevance of accounting information in different segments of the Chinese stock market, *The International of Accounting*, vol. 39:403-427.
- 20- SFAC No.8, Chapter 3: Qualitative characteristics of useful financial information.
- 21- Subramanyam, K.R. and Venkatachalam, M. (2007), “Earnings, cash flows, and ex pos intrinsic value of equity”, *The accounting review*, 82(2): 457-481.

