

## ارتباط ارزشی سود حسابداری با بازده عادی و غیر عادی

رافیک باغومیان\*، کیوان شعبانی\*\*، مرتضی بیات\*\*\*

تاریخ دریافت: ۹۱/۰۹/۲۰

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۱/۱۰

### چکیده

در این تحقیق، ارتباط ارزشی سود حسابداری و تغییرات آن با بازده عادی و غیر عادی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به مبانی نظری و ادبیات موضوعی، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، پنج مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها بیانگر این است که سود حسابداری برای استفاده‌کنندگان دارای ارتباط ارزشی است. به عبارتی دیگر، هر دو متغیر بازده عادی سالانه و بازده غیر عادی سالانه دارای رابطه معنادار با سود حسابداری می‌باشند. به این صورت که اعلان سود حسابداری با بازده عادی دارای رابطه مستقیم و معنی‌دار ولی با بازده غیر عادی دارای رابطه معکوس و معنی‌دار می‌باشد. در واقع اعلان سود حسابداری بر قیمت سهام تاثیر گذار می‌باشد.

**واژه‌های کلیدی:** ارتباط ارزشی سود، بازده غیر عادی، سود، تغییرات سود.

طبقه بندی موضوعی: M41, G14

\* استادیار گروه حسابداری دانشگاه شهید بهشتی (rafik.Baghoumian@tetrapak.com)

\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی، (نویسنده مسئول)، (keyvanshabani@yahoo.com)

\*\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی (Shahenbayat@yahoo.com)

## مقدمه

تحقیق درباره ارتباط ارزشی<sup>۱</sup> به منظور مشاهده نقشی است که اطلاعات حسابداری می‌تواند در تبیین رفتار بازده اوراق بهادار داشته باشد. روش مزبور بدین سبب به کار برده می‌شود تا مشخص شود آیا اعلام یک رویداد باعث تغییر در ویژگی‌های توزیع بازده سهم (یعنی میانگین یا واریانس) می‌شود یا خیر.

برای اینکه تحلیلگران مالی بتوانند عملکرد آینده را به طور موفقیت آمیزی پیش‌بینی کنند، به ارقام صورت‌های مالی به ویژه سود حسابداری نیاز دارند. در این راستا، مفهوم ارتباط ارزشی به صورت قدرت ارقام خاص در صورت‌های مالی (مانند سود گزارش شده) برای تشریح تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تعریف شده است؛ بدین معنا که هر چه قدرت توضیح‌دهندگی بیشتر باشد، ارتباط ارزشی قوی‌تر است. پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهد که سود حسابداری برای سرمایه‌گذاران دارای ارتباط ارزشی است (بورگ‌اشتاها و دیچو، ۱۹۹۷؛ آلسن ۱۹۹۵) و پژوهشگران همبستگی قوی میان سود، تغییرات سود و ترکیبی از آن‌ها را با تغییرات در ارزش حقوق صاحبان سهام، اثبات کرده‌اند. بر این اساس فرض اصلی این تحقیق این است که سود حسابداری و تغییرات آن دارای ارتباط ارزشی برای سرمایه‌گذاران می‌باشد؛ این اطلاعات خود را در سود سهام نشان می‌دهند (به صورت مثبت یا منفی).

با طرح فرضیه بازار کارا، در اصل این ادعا مطرح بود که اگر بازار سرمایه از کارایی نسبی برخوردار باشد، فرایند جذب اطلاعات به سرعت و قوت انجام می‌شود و قیمت‌های سهام در بازار، همواره انعکاس مطلوبی از وقایع مرتبط به شرکت خواهد بود. بر اساس این فرضیه، هیچ فردی نمی‌تواند در بلندمدت و به طور منظم بیشتر از میزان ریسکی که پذیرفته است به کسب بازدهی بپردازد. بر اساس این فرضیه، نتایج پژوهش‌های تجربی حاکی از آن است که سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد. البته، حسابداران حرفه‌ای چه برای اندازه‌گیری سود و چه برای شناسایی اطلاعات انعکاس یافته در محاسبه سود حسابداری، همچنان بر نقش اندازه‌گیری سود تاکید می‌کنند و تحلیلگران مالی نیز خواهان اندازه‌گیری و انتشار آن هستند. هدف از تحقیق حاضر، پاسخ به این پرسش می‌باشد که آیا سود حسابداری برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران دارای ارتباط ارزشی است؟

در ادامه ابتدا مبانی نظری و پیشینه تحقیق و سپس روش تحقیق، یافته‌های تحقیق و خلاصه و نتیجه‌گیری آورده می‌شود.

### پیشینه تحقیق

پژوهش‌های قبلی، عواملی را که موجب انحراف در ارتباط ارزشی ارقام گزارش شده صورت‌های مالی می‌شدند، مورد آزمون قرار داده‌اند (جاکوبسن و آکر، ۱۹۹۳). در واقع در پژوهش‌های مزبور، نقش و اثر نظام قانونی، تفاوت در مراجع تعیین اصول پذیرفته شده حسابداری (دولت یا بخش خصوصی)، تفاوت در نظام مالی، محیط اقتصادی و نوع مالکیت (چند ملیتی در مقایسه با شرکت‌های داخلی) بر ارتباط ارزشی را مورد آزمون قرار داده بودند. تحقیقات ارتباط ارزشی در سطح بین المللی با کار آلفورد و همپژوهاندر سال ۱۹۹۳ آغاز شد. وی بر حوزه مالیات و همچنین حسابداری مالی تمرکز کرد.

در دو دهه اخیر مشاهده می‌شود که توجه به ارتباط میان متغیرهای حسابداری و متغیرهای بازار سهام به منظور تشخیص رابطه بین آن‌ها، افزایش یافته است (بارث و همپژوهان، ۲۰۰۱). تحقیق مشهوری را که بال و براون (۱۹۶۸) انجام دادند انگیزه نخستین را بوجود آورد، زیرا آنها در تحقیق خود مشاهده کردند که تغییرات غیر منتظره سود با بازده اضافی سهام رابطه مستقیم دارد. بال و همکاران (۱۹۷۹)، با استفاده از تئوری شنن و اندازه‌گیری میزان عدم قطعیت موجود در ساختار ترازنامه توانستند میان محتوای اطلاعاتی ترازنامه و تغییرات سود رابطه آماری مشاهده کنند. او (۱۹۸۴)، به بررسی محتوای افزایشده اطلاعات حسابداری به غیر از سود ارائه شده توسط شرکت‌ها پرداخت. وی برای مطالعه محتوای اطلاعاتی از توان آنها در پیش‌بینی سود استفاده کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که محتوای اطلاعاتی افزایشده‌ای برای اطلاعات حسابداری وجود دارد و این اطلاعات توانایی پیش‌بینی مطلوب سود را دارد.

جی جانگک ون (۲۰۰۹) ارتباط ارزشی سود حسابداری، ارزش دفتری و قیمت اوراق بهادار با استفاده از مدل ارزشیابی به روش اختیار خرید در بورس اوراق بهادار کره جنوبی در بازه زمانی ۱۹۸۲-۲۰۰۱ را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق او سه یافته به شرح زیر را نشان

می‌دهد: ۱- ارتباط ارزشی در بین شرکت‌هایی که زیان دارند با شرکت‌هایی که سود دارند متفاوت می‌باشد. ۲- اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس این کشور ارتباط ارزشی سود حسابداری و ارزش دفتری برای ارزشیابی حقوق صاحبان سهام را تایید می‌کنند و ۳- مدل ارزشیابی سهام با سبک اختیار خرید رابطه غیر خطی بین سود حسابداری، ارزش دفتری و ارزش حقوق صاحبان سهام را تایید می‌کند.

دراگما (۲۰۱۰) محتوای اطلاعاتی سود هر سهم و جریان‌های نقدی عملیاتی را بررسی کرد. وی تعدادی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار فلسطین را در بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۸ مورد مطالعه قرار داد. نتیجه‌های پژوهش او از وجود محتوای اطلاعاتی در سود هر سهم حکایت می‌کند؛ اگرچه در رابطه با محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی عملیاتی شواهد تاییدکننده‌ای مشاهده نکرد.

آباربانل و کیم (۲۰۱۰) در پژوهشی، به بررسی بازده در روز اعلان سود پرداختند. نتیجه‌های پژوهش آن دو، بیانگر آن است که در روز اعلان سود، بازده سطح بالاتری از آگاهی‌دهندگی دارد. همچنین مشاهده شد که قیمت‌ها نسبت به اخبار سودهای قبلی واکنش کمتری نشان می‌دهند؛ اما واکنش بازار به اطلاعات نامتقارن اطراف تاریخ افشای پیش‌بینی شرکت‌ها بیشتر است.

آناندارجان و حسن (۲۰۱۰) به بررسی عوامل موثر بر ارتباط ارزشی سود حسابداری گزارش شده در صورت‌های مالی میان کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا در بازه زمانی ۲۰۰۵-۱۹۹۴ پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که سطح افشا و شفافیت صورتهای مالی، محیط قانونی، منبع استانداردهای حسابداری و سطح خصوصی‌سازی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با سطح ارتباط ارزش شرکت‌ها دارد.

در میان پژوهش‌های داخلی، سیدعباس هاشمی و همپژوهان (۱۳۸۸) به بررسی تاثیر ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بر محتوای اطلاعاتی سود و جریان‌های نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام در بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۰ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که ارتباط بازده سهام با سود و جریان‌های نقدی عملیاتی برای شرکت‌های با سود پایدار، شرکت‌های

بزرگ و شرکت‌های با رشد بالا بیشتر است و همچنین ارتباط بازده سهام در شرکت با اهرم مالی پایین، با سود عملیاتی افزایش و با جریان نقدی عملیاتی کاهش می‌یابد.

محمدعلی آقایی و همپژوهان (۱۳۸۸) به بررسی ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش مدیریت سود در بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۰ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رابطه مالکیت نهادی و استقلال هیئت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های با انگیزه مدیریت سود بالا قوی تر از شرکت‌های با انگیزه مدیریت سود پایین می باشد. همچنین از نظر سهامداران سایر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره) تأثیری در بهبود محتوای اطلاعاتی سود چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود بالا و چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود پایین ندارند.

برادران حسن زاده و همپژوهان (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر ترکیب سهامداران بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری تأثیر ندارد و بیشترین تأثیر بر بازده سهام را متغیرهای نسبت سود هر سهم به قیمت (E/P) و نسبت سود هر سهم به ارزش دفتری هر سهم (E/BV) و تغییرات سود حسابداری دارند.

علوی طبری و موسوی (۱۳۹۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود خالص و تعدیل قیمت سهام پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که در روز اعلان سود خالص (واقعی و پیش‌بینی شده) و سود پیش‌بینی شده، بین فراوانی‌های مشاهده شده در تغییر قیمت رابطه معناداری وجود دارد؛ رابطه‌ای که حاکی از وجود محتوای اطلاعاتی سود خالص پیش‌بینی شده است.

## روش پژوهش

این تحقیق کاربردی و از نوع توصیفی پس‌رویدادی است و برای آزمون فرضیه‌های پژوهشی از رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. پرسش تحقیق به شرح زیر است:

آیا سود حسابداری و تغییرات آن دارای ارتباط ارزشی برای سرمایه‌گذاران می‌باشد؟

## فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش با در نظر گرفتن پرسش تحقیق که بر پایه مطالعات انجام شده و یافته‌های مطالعات قبلی تدوین شده است و همچنین به‌منظور برخورداری از فراگرد مبتنی بر روش‌شناسی علمی، فرضیه‌های پژوهشی به شرح زیر بیان می‌شوند:

**فرضیه اول:** سود حسابداری با بازده عادی رابطه مثبت و معناداری دارد.

**فرضیه دوم:** سود حسابداری با بازده غیرعادی<sup>۲</sup> رابطه مثبت و معناداری دارد.

## الگوهای مورد استفاده برای آزمون فرضیه اول

ایستون و همپژوهان (۱۹۹۲) به بررسی ارتباط ارزشی سود حسابداری از طریق آزمون سود به قیمت سهام در ابتدای دوره پرداختند. آن‌ها بیان کردند که تغییرات متغیر سود می‌تواند توسط بازده سهام تبیین شود. از این رو، ارتباط ارزشی سود ابتدا از طریق آزمون رابطه سود و بازده سهام و سپس به کمک آزمون تغییرات سودها (سود و تغییرات آن، تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره) و قیمت بازار سهام مورد بررسی قرار گرفته است، چراکه اگر سود حسابداری دارای رابطه ارزشی باشد باعث تغییر قیمت سهام خواهد شد. الگوهای تحقیق به صورت زیر بیان شده‌اند:

$$R_{jt} = \beta_0 + \beta_1 (X_{jt-1} / P_{jt-1}) + e_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 (X_{jt-1} / P_{jt-1}) + \beta_2 (\Delta X_{jt-1} / P_{jt-1}) + e_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در رابطه‌های (۱) و (۲):

$$R_{jt} = \text{بازده سالانه سهام}$$

$$X_{jt-1} = \text{سود قبل از کسر بهره و مالیات}$$

$$P_{jt-1} = \text{قیمت سهام در دوره گذشته}$$

$$MV_{it} = \text{قیمت جاری بازار}$$

### الگوهای مورد استفاده برای آزمون فرضیه دوم

علی و زاروین (۱۹۹۲) بیان کردند که رابطه بین سود و بازده به صورت یک مجموعه است. آن‌ها همچنین بیان کردند که این رابطه می‌تواند تحت تاثیر ماهیت سود قرار گیرد. سود می‌تواند پایدار یا ناپایدار باشد. سود ناپایدار سودی است که دارای بخش‌های ناپایدار می‌باشد. اجزای ناپایدار عوامل موقتی از قبیل نوسان سود هستند که روی سود اثر می‌گذارند. این اجزا می‌توانند موجب یک تغییر غیرمنتظره در سود شوند؛ مثل اثر گذاری بر قیمت سهام. در واقع فرضیه دوم مکمل فرضیه اول است، بدین صورت که، این امکان وجود دارد که بازده غیر عادی نیز در هنگام اعلان سود حسابداری وجود داشته باشد. از این رو برای آزمون این فرضیه از سه رابطه زیر استفاده شده است.

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{it} - X_{it-1})/P_{it-1} + \beta_2 X_{it}/P_{it-1} + e_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{it} - X_{it-1})/P_{it-1} + e_{it} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it}/P_{it-1} + e_{it} \quad \text{رابطه (۵)}$$

در رابطه‌های (۳) الی (۵):

$$AR_{it} = \text{بازده غیر عادی}$$

$$X_{it} = \text{سود قبل از بهره و مالیات در سال جاری}$$

$$X_{it-1} = \text{سود قبل از بهره و مالیات در سال قبل}$$

$$P_{it-1} = \text{قیمت سهام در ابتدای سال}$$

بازده غیر عادی از تفاوت بازده مورد انتظار و بازده واقعی به دست خواهد آمد. بازده مورد انتظار معادل بازده بازار فرض شده است که از رابطه زیر به دست می‌آید در واقع بازده غیر عادی معادل بازدهی تعدیل شده بابت بازده بازار است:

$$R_{mt} = (P_{mt} - P_{m,t-1}) / P_{m,t-1} \quad \text{رابطه (۶)}$$

در رابطه (۶):

$$R_{mt} = \text{بازده مورد انتظار}$$

$$P_{mt} = \text{عدد شاخص در پایان سال}$$

$$P_{m,t-1} = \text{عدد شاخص در ابتدای سال}$$

همچنین برای محاسبه بازده واقعی از رابطه زیر استفاده شده است:

$$R_{jt} = \frac{(1 + \alpha)(P_1 - P_0) + DPS - C}{P_0} \quad \text{رابطه (۷)}$$

$$C = \text{آورده نقدی هنگام افزایش سرمایه}$$

$$\alpha = \text{درصد افزایش سرمایه}$$

$$DPS = \text{سود تقسیمی هر سهم}$$

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل شده و قلمرو زمانی تحقیق به صورت یک دوره شش ساله از سال ۱۳۸۴ تا سال ۱۳۸۹ تعریف شده است. همچنین، نمونه آماری به روش حذفی و با در نظر گرفتن معیارهای چهارگانه زیر انتخاب شده است:

- ۱- شرکت منتخب از ابتدای سال ۱۳۸۳ در بورس پذیرفته شده باشند.
- ۲- صورت‌های مالی و سایر داده‌های مورد نیاز پژوهشی از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ در دسترس باشد.
- ۳- وقفه معاملاتی بیش از سه ماه در محدوده تعیین شده وجود نداشته باشند.
- ۴- دوره مالی شرکت منتخب منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- ۵- شرکت برگزیده متعلق به صنایع بورسی "بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی"، "سایر واسطه‌گری‌های مالی"، "سرمایه‌گذاری‌های مالی" و "شرکت‌های چندرشته‌ای صنعتی" نباشد.



باتوجه به شرایط اشاره شده در بالا، از مجموع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تعداد ۷۴ شرکت به عنوان نمونه تحقیق استفاده شده است.

## یافته‌های پژوهش

### آزمون فرضیه اول

باتوجه به نگاره (۱)، سود حسابداری دارای ارتباط ارزشی است؛ یعنی دارای رابطه مستقیم و معناداری با بازده عادی سالانه می‌باشد. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۵/۸٪ تغییرات بازدهی توسط سود قابل تبیین است. آماره دوربین-واتسون ۱/۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بین جمله‌های خطای الگوی معرفی شده، همبستگی جدی وجود ندارد.

#### نگاره (۱): ارتباط ارزشی سود با بازده عادی سالانه

| $R_{jt} = \beta_0 + \beta_1 (X_{jt-1}/P_{jt-1}) + e_{it}$ |        |                     |         |
|---|--------|---------------------|---------|
| متغیر توضیحی  | ضریب   | Std. Error          | آماره t |
| $X_{jt-1}/P_{jt-1}$                                       | ۰/۰۷۹  | ۰/۰۴۳               | *۱/۸۱۶  |
| عرض از مبدا   | -۲/۹۱۸ | ۰/۳۲۴               | -۸/۹۹۹  |
| ضریب تعیین  | ۰/۰۸۳  | آماره دوربین-واتسون | ۱/۸۵۸   |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                      | ۰/۰۵۸  |                     |         |
| آماره F   | ۳/۳۰۱  |                     |         |
| Prob(F-statistic)   | ۰/۰۰۰  |                     |         |

\*در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد.

با توجه به نگاره (۲)، تغییرات سود حسابداری با ارزش جاری بازار دارای رابطه منفی و معنی دار می‌باشد، اما با سود حسابداری دارای رابطه معنادار نمی‌باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۵٪ تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل الگو قابل تبیین است. از سوی دیگر، معنادار بودن آماره F حاکی از آن است که الگوی رگرسیون برازش شده در کل معنادار است و می‌توان بر آن اتکا کرد.

## نگاره (۲): ارتباط ارزشی سود و تغییرات آن با ارزش بازار سهام

| $MV_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{jt-1}/P_{jt-1}) + \beta_2(\Delta X_{jt-1}/P_{jt-1}) + e_{it}$ |        |                     |         |
|---|--------|---------------------|---------|
| متغیر توضیحی  | ضریب   | Std. Error          | آماره t |
| $X_{jt-1}/P_{jt-1}$   | ۰/۰۱۵  | ۰/۰۳۶               | ۰/۴۲۳   |
| $\Delta X_{jt-1}/P_{jt-1}$  | -۰/۰۷۰ | ۰/۰۳                | *-۲/۲۳۱ |
| عرض از مبدا   | ۱۶/۶۶  | ۰/۲۵۱               | ۶۶/۳۱   |
| AR(1)   | ۰/۴۶۸  | ۰/۰۴۶               | ۱۰/۰۴۶  |
| ضریب تعیین  | ۰/۲۶۲  | آماره دوربین-واتسون | ۲/۰۸۳   |
| ضریب تعیین تعدیل شده  | ۰/۲۵۶  |                     |         |
| آماره F   | ۴۴/۹   |                     |         |
| Prob(F-statistic)   | ۰/۰۰۰  |                     |         |
| Inverted AR Roots**   | ۰/۴۷   |                     |         |

\* در سطح خطای ۵ درصد معنادار می باشد.

\*\* در این مدل رگرسیونی بین خطاهای مدل خود همبستگی وجود داشت که با استفاده از خود رگرسیونی درجه اول این موضوع رفع گردید.

## آزمون فرضیه دوم

با توجه به نگاره (۳)، سود حسابداری و تغییرات آن با بازده غیرعادی دارای رابطه منفی و معنادار می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که ۲/۴٪ تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل الگو قابل تبیین است. آماره دوربین - واتسون ۲/۰۵۳ می باشد که نشان می دهد بین جمله های خطای الگوی معرفی شده، همبستگی وجود ندارد.

## نگاره (۳): ارتباط ارزشی سود و تغییرات آن با بازده غیرعادی سالانه

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{it} - X_{it-1})/P_{it-1} + \beta_2(X_{it}/P_{it-1}) + e_{it}$$

| متغیر توضیحی                   | ضریب    | Std. Error         | آماره t |
|--------------------------------|---------|--------------------|---------|
| $(X_{it} - X_{it-1})/P_{it-1}$ | -۰/۰۰۰۵ | ۰/۰۰۰              | *-۲/۱۰۴ |
| $X_{it}/P_{it-1}$              | -۰/۰۰۰۴ | ۰/۰۰۰              | *-۲/۳۳۱ |
| عرض از مبدا                    | -۲/۲۱۸  | ۰/۱۲۷              | -۱۷/۴۵۹ |
| ضریب تعیین                     | ۰/۰۲۹   | آماره دورین-واتسون | ۲/۰۵۳   |
| ضریب تعیین تعدیل شده           | ۰/۰۲۴   |                    |         |
| آماره F                        | ۶/۴۹۸   |                    |         |
| Prob(F-statistic)              | ۰/۰۰۰   |                    |         |

\* در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد.

با توجه به نگاره (۴)، بازده غیر عادی سالانه با سود حسابداری دارای رابطه منفی و معنادار می‌باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۱/۴٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل الگو قابل تبیین است. آماره دورین-واتسون ۲/۰۲۵ می‌باشد که نشان می‌دهد بین جمله‌های خطای الگوی معرفی شده، همبستگی وجود ندارد. از سوی دیگر، معنادار بودن آماره F حاکی از آن است که الگوی رگرسیون برازش شده در کل معنادار است و می‌توان بر آن اتکا کرد.

## نگاره (۴): ارتباط ارزشی تغییرات سود با بازده غیر عادی سالانه

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{it} - X_{it-1}/P_{it-1}) + e_{it}$$

| متغیر توضیحی                   | ضریب    | Std. Error         | آماره t |
|--------------------------------|---------|--------------------|---------|
| $(X_{it} - X_{it-1})/P_{it-1}$ | -۰/۰۰۰۷ | ۰/۰۰۰۲             | 2/7*    |
| عرض از مبدا                    | -۲/۲۸۶  | ۰/۱۲۴              | -۴/۱۸   |
| ضریب تعیین                     | ۰/۰۱۶   | آماره دورین-واتسون | ۲/۰۲    |
| ضریب تعیین تعدیل شده           | ۰/۰۱۴   |                    |         |
| آماره F                        | ۷/۴۸    |                    |         |
| Prob(F-statistic)              | ۰/۰۰۰   |                    |         |

\* در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد.

با توجه به نگاره (۵)، سود حسابداری با بازده غیرعادی نیز دارای رابطه مستقیم و معنادار می‌باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۵/۸٪ از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیر مستقل الگو قابل تبیین است. آماره دوربین - واتسون ۱/۸۶۲ می‌باشد که نشان می‌دهد بین جمله‌های خطای الگوی معرفی شده، همبستگی وجود ندارد.

#### نگاره (۵): ارتباط ارزشی سود حسابداری با بازده غیر عادی سالانه

| $AR_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{it} / P_{it-1}) + e_{it}$ |        |                     |         |
|---|--------|---------------------|---------|
| متغیر توضیحی  | ضریب   | Std. Error          | آماره t |
| $X_{it}/P_{it-1}$   | ۰/۰۸   | ۰/۰۴۴               | *۱/۸۱۸  |
| عرض از مبدا   | -۲/۹۲۴ | ۰/۳۲۴               | -۹/۰۶۲  |
| ضریب تعیین  | ۰/۰۸۳  | آماره دوربین-واتسون | ۱/۸۶۲   |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                      | ۰/۰۵۸  |                     |         |
| آماره F   | ۴/۳۰۵  |                     |         |
| Prob(F-statistic)   | ۰/۰۰۰  |                     |         |

\* در سطح خطای ۱۰ درصد معنادار می‌باشد.

#### نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های گردآوری شده در آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که سود حسابداری دارای ارتباط ارزشی است. در پاسخ به سوال تحقیق مبنی بر اینکه "آیا سود حسابداری دارای ارتباط ارزشی برای سرمایه‌گذاران می‌باشد؟"، با توجه به نتایج می‌توان گفت که سود حسابداری علاوه بر اینکه با بازده عادی سالانه دارای رابطه مستقیم و معناداری است، با بازده غیرعادی سالانه نیز رابطه مستقیم و معناداری دارد. این یافته با نتایج هاشمی و ساعدی (۱۳۸۸) مطابقت دارد. این روابط با توجه به نگاره‌های (۱) و (۵)، تقریباً شدت یکسانی دارد؛ یعنی سود حسابداری همان اندازه که با بازده عادی سالانه رابطه دارد، با بازده غیرعادی نیز دارای رابطه می‌باشد.

#### پیشنهادها

همان‌طور که مشاهده شد، سود حسابداری با بازده عادی دارای رابطه مستقیم و معنادار و با بازده غیرعادی دارای رابطه منفی و معنادار است؛ با این وجود توان تبیین بر مبنای شاخص

ضریب تعیین تعدیل شده نسبتاً پایین است. وقتی این رابطه با ارزش بازار سنجیده می‌شود ضریب تعیین تعدیل شده (نگاره ۲) بهبود قابل ملاحظه‌ای می‌یابد.

پیشنهاد می‌شود که ارتباط ارزشی جریان‌های نقدی عملیاتی نیز با استفاده از الگوهای رگرسیونی مناسب با بازده عادی و غیرعادی مورد بررسی قرار گیرد تا مشخص شود اجزای نقدی و تعهدی چه سهمی در تبیین بازدهی دارند.

در انتها نیز پیشنهاد می‌شود که این تحقیق به صورت مقایسه‌ای در سطح صنایع مختلف نیز انجام گردد.

### پی‌نوشت

1- Value Relevance

2- Abnormal Return

### فهرست منابع

- آقای، محمد علی؛ اعتمادی، حسین؛ آذر، عادل و پری چالاکی. (۱۳۸۸). ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و ارتباط ارزشی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش مدیریت سود. فصلنامه علوم مدیریت ایران، شماره (۱۶)، ۲۷-۵۳.
- برادران حسن زاده، رسول؛ تقی‌زاده، هوشنگ و عباس‌رضایی. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ترکیب سهامداران بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره (۸)، ۱۰۷-۱۲۴.
- علوی طبری، سیدحسین و سیده سمیه موسوی. (۱۳۹۰). محتوای اطلاعاتی سود خالص و تعدیل قیمت سهام. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره (۱)، ۷-۱۹.
- هاشمی، سیدعباس و رحمان ساعدی. (۱۳۸۸). بررسی تاثیر ویژگی‌های خاص شرکتها بر محتوای اطلاعاتی سود و جریان نقد عملیاتی در توضیح بازده سهام. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره (۴)، ۱۰۸-۱۳۰.

- Abarbanell, Jeffery, & Kim Sangwan. (2010). "Why Returns on Earnings Announcement Days are More Informative than Other Days". Kenan- Flagler Business School University of North Carolina at Chapel Hill.
- Alford, A; Jones, J; Leftwich, R and R. Zmijewski. (1993). The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries. *Journal of Accounting Research*, vol (31), pp 183-223.
- Ali, A and P. Zarowin. (1992). The Role of Earnings Levels and Annual Earnings>Returns Studies. *Journal of Accounting Research*, vol(32), pp. 61-74.
- Anandarajan, A and I Hasan. (2010). Value relevance of earnings. *Journal of Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, vol (26), 270-279.
- Ball, R and P Brown.(1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, vol (6),159-178.
- Ball, R; Watts, R. and B. Lev (1979). Income variation and Balance Sheet composition. *Journal of Accounting Research*, Vol (14), PP.1-9.
- Barth, M; Beaver, W and W Landsman. (2001). The Value Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, Vol (3), 77-104.
- Burgstahler, D.C and I. D Dichev. (1997). Earnings, adaptation and equity value. *The Accounting Review*, vol(72), 187-215.
- Daraghma, Zahran. (2010). The Relative and Incremental Information Content of Earnings and Operating Cash Flows: Empirical Evidence from Middle East, the Case of Palestine. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 52.
- Easton, P; Harris, R., and J Ohlson. (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.
- Jacobsen, R and D. Aaker. (1993). Myopic management behavior with efficient, but imperfect, financial markets. *Journal of Accounting and Economics*, vol(16), 383-405.
- Kwon, J.G. (2009). The Value Relevance Of Earnings And Book Value Using An Option-style Equity Valuation Model: Evidence from Korea. *International Journal of Business And Management*, vol4, 19-41.

- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, vol (11), 661–687.
- Ou, J. (1984). The Information Content of Nonearnings Accounting Numbers as Earnings Predicto». Ph.D. dissertation, University of California, Berkeley.