

مجله حسابداری مدیریت

سال سوم / شماره هفتم / زمستان ۱۳۸۹

## مربوط بودن سطوح و اجزاء سود گزارش شده برای پیش بینی ارزش شرکت

دکتر هاشم ولی پور<sup>۱</sup>

وهاب رستمی<sup>۲</sup>

علیرضا شهابی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۸۹/۱۱/۲۰

تاریخ دریافت: ۸۹/۶/۱۷

### چکیده:

سود خالص و اجزای آن که در صورت حساب سود و زیان ارائه می‌شوند، معیار اولیه ارزیابی عملکرد مالی می‌باشد، که برای استفاده‌کنندگان بسیار جذاب می‌باشد. بنابراین ضروری به نظر می‌رسد که، بررسی گردد آیا این جذابیت منجر به افزایش در ارزش یک شرکت می‌گردد یا خیر؟ تحقیق حاضر به دنبال بررسی این مساله می‌باشد. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده، که بر اساس شرایط در نظر گرفته شده برای انتخاب نمونه، ۴۹ شرکت طی دوره ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷، انتخاب گردید. برای جمع‌آوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. همچنین برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از تجزیه و تحلیل رگرسیونی شده است.

یافته‌های تحقیق بیانگر آنست، که سطوح و اجزاء صورت سود و زیان اطلاعات مربوطی در ارتباط با تعیین ارزش شرکت محسوب می‌شوند. سایر نتایج نشان‌دهنده آنست، که ارتباط سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بیشتر از Q توین است.

**واژه‌های کلیدی:** صورت حساب سود و زیان، مربوط بودن، ارزش شرکت، اجزاء صورت سود و زیان، بازار سرمایه.

۱ دکتری حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت

۲ دکتری حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت

۳ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت

#### ۴ مقدمه

گردد آیا این جذابیت منجر به افزایش در ارزش یک شرکت می‌گردد یا خیر؟ تحقیق حاضر به دنبال آنست مطالعه نماید، که کدامیک از اجزاء سود گزارش شده دارای محتوای اطلاعاتی بالاتری می‌باشد. بدین معنی که کدامیک از این اجزاء توان بیشتری را برای تبیین و پیش بینی ارزش شرکت را دارند. در گذشته نیز تحقیقاتی در زمینه مربوط بودن سود صورت گرفته است. تحقیقات که در گذشته انجام شده است، بیشتر بر ارتباط بین رقم سود حسابداری با تغییرات قیمت و بازده سهام متمرکز شده‌اند. از نوآوری‌های تحقیق حاضر آنست، که به مطالعه مربوط بودن اجزای سود گزارش شده، در پنج سطح درآمد فروش، سود ناخالص، سود عملیاتی، سود قبل از مالیات و سود خالص به صورت مقایسه‌ای می‌پردازد. یکی دیگر از نوآوری‌های تحقیق حاضر آنست، که از دو معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها<sup>۲</sup> و معیار Q<sup>۱</sup> توبین به عنوان شاخص‌های تعیین کننده ارزش، به صورت مقایسه‌ای استفاده کرده است.

#### ۴ مبانی نظری تحقیق

هدف حسابداری فراهم آوردن اطلاعات مالی برای استفاده کنندگان، در جهت کمک به بهبود فرایند تصمیم‌گیری می‌باشد، درحالی‌که هدف از انجام تحقیقات و مطالعات حسابداری ارزیابی مفید بودن اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان می‌باشد. صورت‌های مالی منابع بسیار مهمی از اطلاعاتی می‌باشند که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری به آن نیاز دارند (هادی،<sup>۳</sup> ۲۰۰۶، ص. ۱۳۳).

رفرنیر و دمانتیر<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) بیان نمودند، در صورتی داده‌های حسابداری، معیار مناسبی درباره عملکرد

تحقیق حاضر دامنه مربوط بودن اطلاعات سطوح و اجزاء صورت سود و زیان، برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی می‌کند. منظور از دامنه مربوط بودن این است، که بین اطلاعات حسابداری و قیمت یا بازدهی سهام رابطه معنی دار آماری وجود دارد و اطلاعات حسابداری قادرند به شیوه‌ای مناسب علل تغییرات قیمت‌ها را تحت مفروضات بازار سرمایه که طبق آن قیمت‌ها همه اطلاعات موجود را منعکس می‌کنند، توضیح دهند (فرانسیز و شیپیر<sup>۱</sup>، ۱۹۹۹، ص ۳۲۶).

تعیین ارزش یک شرکت و شناسایی عوامل موثر بر آن در بازارهای سرمایه همواره از مباحث چالش برانگیز برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی بوده است. آنها همواره در پی شناسایی عوامل موثر بر ارزش شرکت بوده‌اند، تا از طریق کنترل این عوامل بتوانند، ارزش شرکت را به طور واقعی تعیین نمایند. در نتیجه ارزش بازار شرکت به ارزش ذاتی آن نزدیک گردد. با توجه به موارد فوق اهمیت تعیین ارزش شرکت و عوامل موثر بر آن مشخص می‌گردد. بنابراین برآورد ارزش آتی شرکت‌ها همواره یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران بوده است و در این راه ابزارهای مالی متفاوتی به کار گرفته شده است، که از آن جمله می‌توان به درآمد فروش، سود ناخالص، سود عملیاتی، سود قبل از مالیات و سود خالص اشاره نمود، که همگی از اجزای صورت سود و زیان شرکت‌ها محسوب می‌گردند، بنابراین مطالعه محتوای اطلاعاتی این متغیرها در پیش بینی ارزش شرکت‌ها ضرورتی انکارناپذیر می‌باشد.

سود خالص و اجزای آن که در صورت سود و زیان ارائه می‌شوند، معیار اولیه ارزیابی عملکرد مالی می‌باشد، که برای استفاده‌کنندگان بسیار جذاب می‌باشد. بنابراین ضروری به نظر می‌رسد که، بررسی

مربوط بودن سطوح و اجزاء سود گزارش شده برای پیش بینی ارزش شرکت

در صورتهای مالی را تایید کردند. ریشه تحقیقات تجربی در رابطه با ارزش مربوط بودن در چارچوب نظری مدل‌های ارزشیابی حقوق صاحبان سهام قرار دارد. لایپ<sup>۱۳</sup> (۱۹۸۶) در تحقیقی تحت عنوان "محتوای اطلاعاتی اجزای سود" به بررسی رابطه بین اجزای سود حسابداری و بازده سهام پرداخت. وی یک دوره زمانی نسبتاً طولانی از سال ۱۹۴۷ تا ۱۹۸۰ را برای این کار انتخاب کرد. لایپ در تحقیق خود شش مورد از اقلامی را که معمولاً به عنوان اجزاء و عناصر تشکیل دهنده سود گزارش می شوند، از این نظر که آیا دارای اطلاعات اضافی نیست به آنچه در رقم سود به استفاده کنندگان ارائه شده، هستند یا خیر، مورد آزمون قرار داده است. شش متغیری که او در تحقیق خود مورد تحلیل قرار داد عبارت بودند از: سود ناویژه، هزینه های عمومی و اداری، هزینه استهلاک، هزینه بهره و مالیات و سایر اقلام. نتایج تحقیق او نشان داد که متغیرهای مذکور توان توضیحی مهمی را نسبت به توضیحاتی که رقم سود فراهم می کند در اختیار استفاده کنندگان قرار می دهند. عکس العمل قابل ملاحظه بازده سهام در برابر تغییرات معتناهی از هر یک از این عناصر شش گانه مورد بررسی سبب شد لایپ نتیجه گیری کند که هر یک از این عناصر قطعه جداگانه ای از اطلاعات را برای بازار سهام فراهم آورد. به اعتقاد لایپ اگر همه چیز را در رقم سود خلاصه شود و متغیرهای شش گانه مذکور را جمعاً در قالب سود شرکت گزارش گردد، برخی از اطلاعات مفید برای استفاده کنندگان گم می شود و به دست آنها نمی رسد.

برد، دی و والکر<sup>۱۴</sup> (۱۹۸۹) محتوی اطلاعاتی سه شاخص اندازه گیری عملکرد غیرمنتظره حسابداری را شامل: سود حسابداری، جریان سرمایه درگردش و جریانهای نقدی ناشی از فعالیتهای حسابداری را مورد

شرکت هستند، که اثر آنها بر روی قیمت سهام مشاهده شود. در آن صورت آنها ارقام مربوطی بوده و استفاده از این داده‌ها، اطلاعات مربوطی درباره ارزش شرکت فراهم می کند، که ارتباط تنگاتنگی با قیمتهای بازار دارد.

مفهوم مربوط بودن در انطباق با بیانیه مفهومی مربوط بودن اطلاعات حسابداری، که در چارچوب نظری حسابداری و گزارشگری مالی آمده است، می باشد (JASB<sup>۵</sup>، ۱۹۸۹). مربوط بودن ارقام را از دو منظر عمده می توان مورد بررسی قرار داد. یکی از دیدگاه علامت‌دهی<sup>۶</sup> و دیگری از دیدگاه اندازه‌گیری<sup>۷</sup> می باشد. جنبه علامت‌دهی میزان واکنش به اعلان و گزارش سود حسابداری را می‌سنجد. امیر و همکاران (۱۹۹۳) از این رویکرد برای سنجش و ارزیابی دامنه مربوط بودن اصول پذیرفته شده ایالات متحده در مقایسه با اصول پذیرفته شده سایر کشورها استفاده کردند. دیدگاه اندازه‌گیری مربوط بودن، ارتباط بین شاخص‌های ارزش بازار شرکت و متغیرهای حسابداری را ارزیابی می‌کند. از عمده موارد کاربرد این رویکرد در سنجش مربوط بودن می توان به کارهای هریس<sup>۸</sup> و همکاران (۱۹۹۴)، علی و هانگ<sup>۹</sup> (۲۰۰۱) و دومانتیر و لیبلی<sup>۱۰</sup> (۱۹۹۸) اشاره کرد (هلستروم<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۵). تحقیق حاضر نیز بر اساس دیدگاه اندازه‌گیری به سنجش مربوط بودن اطلاعات سطوح و اجزاء صورت سود و زیان می‌پردازد. زیرا هدف تحقیق حاضر مطالعه ارتباط اجزا صورت سود و زیان با شاخص‌های ارزش بازار شرکت می‌باشد.

#### پیشینه تحقیق

بال و براون<sup>۱۲</sup> (۱۹۶۸) در زمره اولین کسانی بودند که ارتباط میان قیمتهای سهام و اطلاعات افشاء شده

مطالعه قرار دادند. تحلیل در دو مرحله مجزا انجام شد: در مرحله اول با استفاده از مدل رگرسیون مقطعی به بررسی محتوای اطلاعاتی پرداختند و در مرحله دوم بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشی پرداختند. متغیر وابسته تحقیق، بازده غیرعادی انباشته و متغیرهای وابسته شامل سود حسابداری غیر منتظره، جریان سرمایه در گردش غیر منتظره و جریان نقد عملیاتی غیر منتظره بود. نتایج تحقیق نشان داد، که سود حسابداری غیر منتظره در مقایسه با دو متغیر دیگر ارتباط بیشتری با بازده سهام انباشته داشته است.

اوهلسن<sup>۱۵</sup> (۱۹۹۵) در تحقیق خود عنوان کرد، که ارزش یک شرکت را می توان بصورت یک تابع خطی از ارزش دفتری، سود و دیگر داده های مربوط بیان نمود. برنارد<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۵) نیز که جزو اولین کسانی بود، که ارزش مربوط بودن اطلاعات حسابداری را با مقایسه عددی سنجید. او قدرت توضیح دهندگی مدلی را که قیمت سهام تابعی از ارزش دفتری و سود بود را با قدرت توضیح دهندگی مدلی دیگر که قیمت سهام فقط تابعی از سود تقسیمی بود، مقایسه کرد. نتایج تحقیق وی آشکار ساخت که متغیرهای حسابداری نسبت به سود تقسیمی ارجحتر بوده و قابلیت توضیح دهندگی بالایی دارند. این موضوع به سودمندی ارتباط بین اطلاعات حسابداری و ارزش شرکت تعبیر شد.

چن و داد<sup>۱۷</sup> (۱۹۹۸) در تحقیقی به بررسی رابطه ارزشی محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی، سود مازاد و ارزش افزوده اقتصادی پرداختند. هر یک از این متغیرهای مستقل از طریق قیمت سهام ابتدای دوره استاندارد شدند. آنها به این نتیجه رسیدند که ارزش افزوده اقتصادی نسبت به سود مازاد و سود عملیاتی دارای بار یا محتوای اطلاعاتی افزاینده است. آنها ادعا کردند که محتوای اطلاعاتی سود مازاد نسبت به

محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی افزاینده تر است. آنها در بررسی محتوای اطلاعاتی نسبی نیز به این نتیجه رسیدند، که سود عملیاتی با ارائه ضریب تعیین ۶/۲ درصد در مقایسه با سود مازاد با ضریب تعیین ۵ درصد، قدرت توضیح دهندگی بیشتری در ارتباط با بازده سهام، به عنوان متغیر وابسته، دارد.

پیکسوتو<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۰) در تحقیقی به بررسی محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با سود عملیاتی و سود خالص پرداخت. وی در بررسی محتوای نسبی اطلاعاتی به این نتیجه دست یافت که سود خالص با ارائه ضریب تعیین ۵۳/۸۶ درصد نسبت به سود عملیاتی با ضریب تعیین ۵۱/۲۲ درصد، قدرت توضیح دهندگی بیشتری در ارتباط با بازده کل سهام، به عنوان متغیر وابسته، دارد. وی در بررسی محتوای افزاینده اطلاعاتی، منطقی ترین ترکیب معیارهای عملکرد را در جهت سودمندی، ترکیب سود خالص با ارزش افزوده اقتصادی معرفی کرد.

جاندریچاوسکی<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۱) ارتباط آماری میان بازدهی سهام و سود حسابداری را در جمهوری چک بررسی کرد. نتایج مطالعه حاکی از این بود، که یک رابطه معنی داری میان بازده سهام و سود حسابداری وجود دارد.

مک ملین<sup>۲۰</sup> (۲۰۰۲) توانایی پیش بینی و قدرت توضیح دهندگی مدل تجمعی سود حسابداری را با مدل اجزای سود حسابداری را در ارتباط با بازده سهام و سودهای آتی مقایسه مقایسه کرد. نتایج بدست آمده نشان داد تغییرات در اجزای سود شامل درآمد فروش، حاشیه سود عملیاتی و هزینه ها بوسیله رقم کلی سود حسابداری در تبیین بازده سهام و سودهای آتی انعکاس نمی یابد.

لیو، نیسیم و توماس<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۲) دریافتند که متغیرهای چندگانه مبتنی بر سود حسابداری نسبت به

عملکرد مالی که اغلب از صورت سود و زیان استخراج می شوند، پرداخت. ۴۶ کشور مختلف نمونه آماری این تحقیق را تشکیل دادند. در این تحقیق که در دوره ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ انجام گرفت، آنها نشان دادند که مربوط بودن معیارهای ارزیابی با ارزش شرکت از متغیری به متغیر دیگر و نیز از کشوری به کشور دیگر متفاوت است. اما بطور کلی سود عملیاتی بیشترین رابطه را با ارزش شرکت دارد و در مقابل اقلامی مانند درآمد فروش و سودجامع از کمترین توان در تبیین ارزش شرکت برخوردارند.

کیم، لیم و پارک<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۸) به بررسی مربوط بودن سود منتشر شده و ارزش سهام شرکتها پرداختند. آنها با تمرکز بر روی تغییرات سود ابتدا دلایل تغییرات سود را مشخص نموده و شرکتها را از این جهت دسته بندی کردند و پس از آن به این نتیجه رسیدند، که تغییر در سود چنانچه در نتیجه تغییر در میزان فروش باشد برای سرمایه گذاران اطلاعات مربوطی است و چنانچه به دلایل دیگر سود شرکت تغییر کند، آن تغییر تأثیری در قضاوت سرمایه گذاران در مورد ارزش شرکت ندارد.

جورین، شی و ژانگ<sup>۲۶</sup> (۲۰۰۹) ادعا کردند، که اطلاعات موجود در صورتهای مالی در گذر زمان ارزش خود را از دست داده و دیگر جزء اقلام مربوط به حساب نمی آیند. آنها معتقدند، معیارهای دیگری به جز معیارهای مالی هستند که بر قضاوت سرمایه گذاران و در نتیجه بر ارزش بازار شرکت تأثیرگذار هستند.

ابا ابراهیم و همکاران<sup>۲۷</sup> (۲۰۰۹) نشان دادند، که سود حسابداری و ارزش دفتری دربرگیرنده اطلاعاتی زیادی هستند، که در ارزشیابی شرکت مربوط می باشند. به طور کلی برآوردهای حسابداری از ارزش شرکت انحراف ناچیزی نسبت به برآوردهای بازار

متغیرهای چندگانه مبتنی بر جریانهای نقد عملیاتی قدرت توضیح دهندگی بالاتری دارند. در تمامی پنج کشوری که آنها مورد بررسی قرار دادند، سود هر سهم پیش بینی شده<sup>۲۲</sup> در مقایسه با جریانهای نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی پیش بینی شده، معیار اندازه گیری بهتری از ارزش شرکت بوده و برتری این معیار در بیشتر صنایع مشاهده گردید.

رافیک و عزالدین<sup>۲۳</sup> (۲۰۰۶) مربوط بودن سود حسابداری و اجزای آنرا برای ارزشیابی شرکت در بورس اوراق بهادار تونس مطالعه نمودند. آنها شواهدی بدست آوردند، که حاکی از مربوط بودن سود عملیاتی، سود قبل از مالیات، اقلام استثنایی و مالیات بر درآمد برای ارزشیابی شرکت می باشد و از سوی دیگر جریان نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی و اقلام تعهدی اطلاعات مربوطی نمی باشند.

هادی (۲۰۰۶) مربوط بودن سطوح و اجزای سود حسابداری مورد آزمون قرار داد. سطوح و اجزای سود حسابداری شامل فروش، سودناویژه، سود عملیاتی، سود قبل از مالیات و سود خالص به عنوان متغیرهای مستقل و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری متغیر وابسته بود. نتایج تحقیق مذکور نشان داد، که اجزای سود حسابداری ارتباط معنی داری با نسبت نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارند. سرمایه گذاران از سطوح مختلف سود برای پیش بینی توانایی تولید جریان نقدی آتی استفاده می کنند.

ویشنانی و شه (۲۰۰۸) تأثیر گزارشگری مالی شرکتها را پذیرفته شده در بورس هند را بر قیمت بازار سهام آن شرکتها مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق آنها نشان داد، که مربوط بودن اطلاعات صورتهای مالی منتشر شده ناچیز بوده است.

بارتون و همکاران<sup>۲۴</sup> (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی محتوای اطلاعاتی مجموعه ای از معیارهای

دارند. بنابراین ارقام حسابداری نقش مهمی در ارزشیابی شرکت های مالزیایی ایفا می کند.

حبیب<sup>۲۸</sup> (۲۰۱۰) در تحقیقی به بررسی سود و اجزای آن و نیز جریان های نقدی و رابطه آنها با ارزش شرکت پرداخت. جامعه تحقیق وی شرکت های عضو بورس اوراق بهادار استرالیا بودند. وی شرکت های نمونه را از نظر اندازه به دو گروه تقسیم کرد. در گروه اول شرکت های بزرگ قرار گرفتند و شرکت های متوسط و کوچک در دسته دوم طبقه بندی شدند. او دریافت که معیارهای ارزیابی عملکرد در گروه اول بسیار با اهمیت تر از گروه دوم هستند. داده های این تحقیق برای دوره ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۵ انتخاب شده بودند. نتایج دیگر حاکی از کاهش توان توضیح دهندگی ارزش شرکت توسط متغیر درآمد کل در طول سالهای مورد مطالعه است.

رودنشین (۱۳۸۴)، با بررسی و تبیین رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری و ارزش شرکت به این نتیجه رسید، که اجزای نقدی سود مربوط بودن بیشتری با ارزش شرکت نسبت به اجزای تعهدی دارد و سرمایه گذاران، سهامداران و مدیریت به منظور اتخاذ بهینه تصمیمات خود می توانند به آنها اتکا کرده و مدنظر قرار دهند.

پور حیدری و دیگران (۱۳۸۴) به بررسی محتوای پایین سود خالص و ارزش دفتری شرکت از طریق میزان ارتباط سود هر سهم به ارزش دفتری هر سهم با قیمت هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۷۵ تا ۸۳ پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که بخش قابل توجهی از ارزش شرکت به وسیله سود تبیین شود و عمده قدرت توضیح دهندگی مجموع سود و ارزش دفتری به خاطر سود است و ارزش دفتری شرکت از قدرت توضیح دهندگی مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نیست.

انور خطیبی (۱۳۸۵)، در تحقیق خود نشان داد که ارتباط و همبستگی قوی تری بین متغیرهای سود نسبت به متغیرهای جریان نقدی با بازده سهام وجود دارد. در این تحقیق معیارهای سود شامل: سود قبل از بهره و مالیات، سود بعد از بهره و مالیات، معیارهای جریان نقدی شامل: جریان نقدی حاصل از فعالیتهای عملیاتی، جریان نقدی حاصل از فعالیتهای سرمایه گذاری و جریان نقدی حاصل از فعالیت های تأمین مالی.

خواجهوی و الهیاری (۱۳۸۵) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سود خالص بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند و به این نتیجه رسیدند، که متغیرهای ارزش دفتری و سود تقسیمی تقریباً قدرت توضیح دهندگی مشابهی با متغیرهای ارزش دفتری و سود گزارش شده دارند. ارزش دفتری قدرت توضیح دهندگی قدرت توضیح دهندگی کمتری نسبت به دو متغیر دیگر دارد.

#### ۴ روش شناسی تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی می باشد و چون در این تحقیق رابطه متغیرها مدنظر است، بنابراین روش تحقیق، روش همبستگی می باشد. برای بررسی و آزمون روابط مورد مطالعه از روش رگرسیون تک متغیره استفاده می گردد. که بر اساس فرضیات مطرح شده مدل های زیر ارائه و مورد آزمون قرار خواهد گرفت:

$$MV_{i,t} = + \beta_1 SALES_{i,t} + \beta_2$$

$$MV_{i,t} = + \beta_1 GROSS_{i,t} + \beta_2$$

$$MV_{i,t} = + \beta_1 OPR_{i,t} + \beta_2$$

$$MV_{i,t} = + \beta_1 IBT_{i,t} + \beta_2$$

$$MV_{i,t} = + \beta_1 NI_{i,t} + \beta_2$$

MV= Market Value

برای اندازه گیری ارزش شرکت از دو معیار MTB

و Q توبین استفاده شده است.

متغیرهای استفاده شده در مدل‌های تحقیق

ارزش بازار	Market Value	MV
درآمد فروش	Sale	SALE
سود ناخالص	Gross Profit	GROSS
سود عملیاتی	Operating Income	OPR
سود قبل از مالیات	Income Before Tax	IBT
سود خالص	Net Income	NI

شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. شرط اولیه برای انتخاب شرکت‌ها موجود بودن اطلاعات صورت‌های مالی قرار داده شد. در مرحله بعد شرایط زیر نیز اعمال گردیده است:

- (۱) پایان دوره مالی منتهی به ۱۲/۲۹ باشد.
- (۲) جز شرکت‌های سرمایه گذاری نباشد.
- (۳) قبل از سال ۱۳۷۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- (۴) در دوره مورد مطالعه تغییر دوره مالی نداشته باشد.
- (۵) عدم توقف معاملات در دوره مورد مطالعه.
- (۶) مورد معامله قرار گرفتن سهام در دوره چهار ماهه پس از پایان سال.

در تحقیق حاضر برای تدوین ادبیات و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه ای استفاده می گردد. داده های مورد نیاز برای آزمون مدل به روش کتابخانه ای از بانک های اطلاعاتی ره آورد نوین، تدبیر پرداز و جمع آوری دادهای مورد نیاز از آرشیو بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفته است.

۴ فرضیه های تحقیق

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش و پاسخگویی به سوالات تحقیق فرضیات زیر مطرح شده است:

**فرضیه اول:** بین تغییرات درآمد فروش و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

در نتیجه هریک از مدل‌های فوق دارای قدرت تبیین بالاتری باشد، یعنی متغیر مستقل موجود در مدل مربوط تر بوده و توان تبیین و پیش بینی بالاتری دارد. متغیرهای موجود در تحقیق حاضر بر اساس متغیرهای ارائه شده در تحقیق هادی<sup>۲۹</sup> (۲۰۰۶) می باشد، ولی از آنجا که در تحقیق وی از مدل رگرسیون چند متغیره و تک متغیره استفاده شده است، نتایج موجود در ماتریس همبستگی متغیرهای تحقیق فوق نشان دهنده همبستگی بسیار بالایی بین متغیرهای مستقل می باشد. همچنین شاخص VIF در تحقیق وی نشان دهنده مشکل همخطی می باشد. تحقیق حاضر برای رفع این مشکل اساسی از مدل های رگرسیونی تک متغیره استفاده خواهد نمود. همچنین برای بررسی امکان ارائه مدل به صورت رگرسیون چند متغیره از ماتریس همبستگی استفاده می گردد. در تحقیق حاضر برای انجام تجزیه و تحلیل‌ها فروض کلاسیک تجزیه و تحلیل رگرسیونی بررسی شده است. برای انجام تجزیه و تحلیل‌ها از داده‌های ترکیبی<sup>۳۰</sup> استفاده شده است.

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای تعیین حجم نمونه ابتدا باید بررسی شود که اطلاعات این شرکت تا چه حد در دسترس می باشد. پس از بررسی های بعمل آمده در مورد انتخاب نمونه، در بهترین شرایط برای یک دوره ۱۰ ساله (۱۳۷۸-۴۳۸۷)، ۴۹

**فرضیه دوم:** بین سود ناخالص و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**فرضیه سوم:** بین سود عملیاتی و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**فرضیه چهارم:** بین سود قبل از مالیات و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**فرضیه پنجم:** بین سود خالص و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

#### ۶ یافته‌های تحقیق

به منظور بررسی رابطه بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با ارزش شرکت دو معیار برای اندازه گیری ارزش شرکت مطرح گردید. این دو معیار شامل نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و  $Q$  تویین می باشد. به منظور بررسی رابطه بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با این دو معیار تجزیه و تحلیل‌های مربوطه در دو قسمت به شرح زیر ارائه شده است.

#### ۵ متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آنها

متغیرهای این تحقیق به دو دسته مستقل و وابسته تقسیم می شوند که متغیرهای مستقل در تحقیق حاضر درآمد فروش، سود ناخالص، سود عملیاتی، سود قبل از مالیات و سود خالص می باشد و ارزش شرکت متغیر وابسته می باشد. برای محاسبه ارزش شرکت، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB) و نسبت  $Q$  تویین استفاده شده است. اطلاعات مربوط درآمد فروش، سود ناخالص، سود عملیاتی، سود قبل از مالیات و سود خالص از صورتهای مالی ارائه شده توسط شرکتهای مورد مطالعه قابل استخراج گردیده است.

#### نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

از طریق تقسیم ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام به دست می آید.

#### $Q$ تویین

$Q$  تویین یکی از مدل های اقتصادی جهت ارزیابی شرکتها می باشد، که از تقسیم ارزش بازار شرکت بعلاوه ارزش دفتری بدهی ها بر ارزش دفتری دارایی ها بدست می آید. نسخه  $Q$  تویینی که توسط آقای جیمز تویین ارائه شد، بعدها به  $Q$  تویین ساده شهرت یافت.

#### نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اجزاء صورت سود و زیان

برای بررسی رابطه بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ابتدا ماتریس همبستگی، به منظور تعیین رابطه بین متغیرهای تحقیق ارائه شده است. رابطه بین متغیرها با توجه به معیار همبستگی اسپیرمن بشرح زیر می باشد.

نتایج ارائه شده در جدول شماره (۱) بیانگر آنست، بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در سطح اطمینان ۹۹ و ۹۵ درصد رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. از بین سطوح و اجزاء از نظر شاخص همبستگی ضعیف ترین رابطه مربوط به درآمد فروش (۰/۱۴۷) و سود عملیاتی (۰/۱۴۸) و قوی ترین رابطه مربوط به سود ناویژه (۰/۸۹۸)، سود خالص (۰/۸۸۲) و سود قبل از کسر مالیات (۰/۸۷۵) می باشد. بنابراین سه معیار سود ناویژه، سود خالص و سود قبل از کسر مالیات به ترتیب، با توجه به شاخص همبستگی، مربوط ترین اطلاعات را فراهم می آورند. از دیگر نکات قابل توجه در جدول شماره (۱)، وجود رابطه معنی دار بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با یکدیگر می باشد. اطلاعات موجود در این جدول



نشان می دهد، که بیشترین رابطه قوی ترین رابطه بین سود ناویژه با سود قبل از کسر مالیات و سود خالص وجود دارد. وجود رابطه معنی دار بین متغیرهای مستقل بیانگر آنست، که از این متغیرها نمی توان بصورت همزمان در یک مدل رگرسیونی استفاده نمود.

لذا برای انجام تجزیه و تحلیل های رگرسیونی بایستی از مدل های رگرسیونی تک متغیره استفاده نمود. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل های رگرسیونی در جدول شماره (۲) ارائه شده است.

جدول (۱) ماتریس همبستگی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری با سطوح و اجزاء صورت سود و زیان

		MTB	درآمد فروش	سود ناویژه	سود عملیاتی	سود قبل از مالیات	سود خالص
MTB	همبستگی پیرسون	۱	**/۰/۱۴۷	**/۰/۸۹۸	**/۰/۱۴۸	**/۰/۸۷۵	**/۰/۸۸۲
	سطح معنی داری		۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
درآمد فروش	همبستگی پیرسون	**/۰/۱۴۷	۱	**/۰/۱۷۴	**/۰/۳۱۳	**/۰/۱۳۷	**/۰/۱۱۶
	سطح معنی داری	۰/۰۰۱		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۰۱۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود ناویژه	همبستگی پیرسون	**/۰/۸۹۸	**/۰/۱۷۴	۱	**/۰/۱۸۶	**/۰/۹۸۷	**/۰/۹۸۳
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود عملیاتی	همبستگی پیرسون	**/۰/۱۴۸	**/۰/۳۱۳	**/۰/۱۸۶	۱	**/۰/۱۸۵	**/۰/۱۸۹
	سطح معنی داری	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود قبل از مالیات	همبستگی پیرسون	**/۰/۸۷۵	**/۰/۱۳۷	**/۰/۹۸۷	**/۰/۱۸۵	۱	**/۰/۹۹۱
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود خالص	همبستگی پیرسون	**/۰/۸۸۲	**/۰/۱۱۶	**/۰/۹۸۳	**/۰/۱۸۹	**/۰/۹۹۱	۱
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰

\*\* همبستگی در سطح ۰/۰۱ معنی دار است. \* همبستگی در سطح ۰/۰۵ معنی دار است

جدول (۲) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اجزاء صورت سود و زیان

ضرب ثابت	ضرب تعیین شده	ضرب تعیین همبستگی	سطوح و اجزاء صورت سود و زیان
۱/۷۸۰ (۰/۰۰۱)	۰/۹۵۸ (۰/۰۴۵)	۰/۰۲۲	درآمد فروش
۶/۱۲۸ (۰/۰۰۰)	۰/۳۹۶ (۰/۰۰۰)	۰/۸۰۷	سود ناویژه
۵/۶۵۰ (۰/۰۰۱)	۱/۳۱۹ (۰/۰۰۱)	۰/۰۲۲	سود (زیان) عملیاتی
۶/۳۲۴ (۰/۰۰۰)	۰/۶۸۲ (۰/۰۰۰)	۰/۷۶۵	سود خالص قبل از کسر مالیات
۶/۴۳۹ (۰/۰۰۰)	۰/۵۳۵ (۰/۰۰۰)	۰/۷۷۷	سود خالص

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌های رگرسیونی که در جدول شماره (۲) ارائه شده است، نشان می‌دهد که با توجه به مدل‌های برآورد شده و ضریب تعیین هر یک از این مدل‌ها، سود ناویژه با توجه به ضریب تعیینی معادل ۰/۸۰۷ مربوط‌ترین اطلاعات را برای برآورد ارزش شرکت فراهم می‌آورد. بعد از سود ناویژه، سود خالص با ضریب تعیینی معادل ۰/۷۷۸ و سود قبل از کسر مالیات با ضریب تعیینی معادل ۰/۷۶۵ مربوط‌ترین اطلاعات را برای برآورد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری فراهم می‌آورند. از بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان درآمد فروش و سود عملیاتی با داشتن ضریب تعیینی معادل ۰/۰۲۲ از پایین‌ترین محتوای اطلاعاتی برای برآورد ارزش شرکت می‌باشند.

نتایج ارائه شده در جدول شماره (۳) بیانگر آنست، بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با معیار Q توبین در سطح اطمینان ۹۹ و ۹۵ درصد رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. از بین سطوح و اجزاء از نظر شاخص همبستگی ضعیف‌ترین رابطه به ترتیب مربوط به درآمد فروش (۰/۱۷۰)، سود ناویژه (۰/۱۸۳)، سود خالص (۰/۱۸۴) و سود قبل از کسر مالیات (۰/۱۹۴) و قوی‌ترین رابطه تنها مربوط به سود عملیاتی (۰/۵۰۶) می‌باشد. بنابراین فقط معیار سود عملیاتی با توجه به میزان همبستگی، مربوط‌ترین اطلاعات را جهت برآورد ارزش شرکت (Q توبین) فراهم می‌آورد. از دیگر نکات قابل توجه در جدول شماره (۱)، وجود رابطه معنی‌دار بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با یکدیگر می‌باشد. لذا برای انجام تجزیه و تحلیل‌های رگرسیونی بایستی از مدل‌های رگرسیونی تک متغیره استفاده نمود. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌های رگرسیونی در جدول شماره (۴) ارائه شده است.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌های رگرسیونی که در جدول شماره (۲) ارائه شده است، نشان می‌دهد که با توجه به مدل‌های برآورد شده و ضریب تعیین هر یک از این مدل‌ها، سود ناویژه با توجه به ضریب تعیینی معادل ۰/۸۰۷ مربوط‌ترین اطلاعات را برای برآورد ارزش شرکت فراهم می‌آورد. بعد از سود ناویژه، سود خالص با ضریب تعیینی معادل ۰/۷۷۸ و سود قبل از کسر مالیات با ضریب تعیینی معادل ۰/۷۶۵ مربوط‌ترین اطلاعات را برای برآورد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری فراهم می‌آورند. از بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان درآمد فروش و سود عملیاتی با داشتن ضریب تعیینی معادل ۰/۰۲۲ از پایین‌ترین محتوای اطلاعاتی برای برآورد ارزش شرکت می‌باشند.

### Q توبین و اجزاء صورت سود و زیان

به منظور بررسی رابطه بین سطوح و اجزاء صورت سود و زیان با متغیر Q توبین ابتدا ماتریس همبستگی، به منظور تعیین رابطه بین متغیرهای تحقیق ارائه شده است.

مربوط بودن سطوح و اجزاء سود گزارش شده برای پیش بینی ارزش شرکت

جدول (۳) ماتریس همبستگی Q توپین با سطوح و اجزاء صورت سود و زیان

		توپین Q	درآمد فروش	سود ناویژه	سود عملیاتی	سود قبل از مالیات	سود خالص
توپین Q	همبستگی پیرسون	۱	**۰/۱۷۰	**۰/۱۸۳	**۰/۵۰۶	**۰/۱۹۴	**۰/۱۸۴
	سطح معنی داری		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
درآمد فروش	همبستگی پیرسون	**۰/۱۷۰	۱	**۰/۱۷۴	**۰/۳۱۳	**۰/۱۳۷	*۰/۱۱۶
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۰۱۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود ناویژه	همبستگی پیرسون	**۰/۱۸۳	**۰/۱۷۴	۱	**۰/۱۸۶	**۰/۹۸۷	**۰/۹۸۳
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود عملیاتی	همبستگی پیرسون	**۰/۵۰۶	**۰/۳۱۳	**۰/۱۸۶	۱	**۰/۱۸۵	**۰/۱۸۹
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود قبل از مالیات	همبستگی پیرسون	**۰/۱۹۴	**۰/۱۳۷	**۰/۹۸۷	**۰/۱۸۵	۱	**۰/۹۹۱
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰
سود خالص	همبستگی پیرسون	**۰/۱۸۴	*۰/۱۱۶	**۰/۹۸۳	**۰/۱۸۹	**۰/۹۹۱	۱
	سطح معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
	تعداد	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰	۴۹۰

\*\* همبستگی در سطح ۰/۰۱ معنی دار است. \* همبستگی در سطح ۰/۰۱ معنی دار است

جدول (۴) توپین و اجزاء صورت سود و زیان

سطوح و اجزاء صورت سود و زیان	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب ثابت	
درآمد فروش	۰/۱۷۰	۰/۰۲۹	۰/۰۲۷	۲/۳۴۳ (۰/۰۰۰)	۱/۴۷۴ (۰/۰۰۰)
سود ناخالص	۰/۱۸۳	۰/۰۳۴	۰/۰۳۲	۳/۲۳۴ (۰/۰۰۰)	۰/۸۹۸ (۰/۰۰۰)
سود (زیان) عملیاتی	۰/۵۰۶	۰/۲۵۶	۰/۲۵۵	۰/۹۰۹ (۰/۰۰۰)	۱۳/۸۵۲ (۰/۰۰۰)
سود خالص قبل از کسر مالیات	۰/۱۹۴	۰/۰۳۷	۰/۰۳۶	۳/۲۵۵ (۰/۰۰۰)	۱/۰۰۶ (۰/۰۰۰)
سود خالص	۰/۱۸۴	۰/۰۳۴	۰/۰۳۲	۳/۲۴۹ (۰/۰۰۰)	۰/۹۶۴ (۰/۰۰۰)

تعیین بدست آمده بر اساس متغیر  $Q$  توپین بیشتر می باشد. همچنین مقایسه ضرایب تعیین در سطح درآمد فروش برای دو متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و  $Q$  توپین مشابه می باشد. تنها در سطح سود عملیاتی است، که ضریب تعیین بدست آمده برای متغیر  $Q$  توپین بالاتر است. بطور کلی نتایج نشان می دهد، که سطوح و اجزای صورت سود و زیان برای برآورد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری مربوطتر بوده و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شاخص بهتری برای تعریف ارزش شرکت از دیدگاه سرمایه گذاران است.

#### ۴ نتیجه گیری و بحث

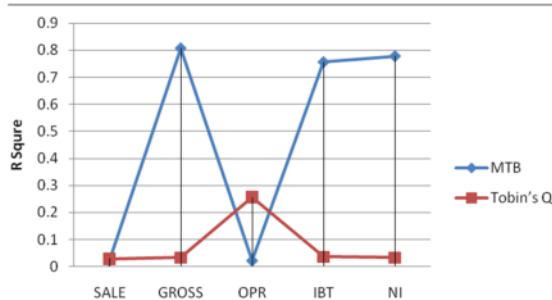
نتایج بدست آمده حاکی از آنست، که سطوح و اجزاء صورت سود و زیان اطلاعات مربوطی را برای تصمیم گیری سرمایه گذاران فراهم می آورد. بدین معنی که معیارهای تعیین ارزش شرکت نسبت به تغییرات در سطوح و اجزاء صورت سود و زیان عکس العمل مثبت و معنی داری نشان داده اند. نتایج تحقیق حاضر با نتایج تحقیقات جاندریچاوسکی (۲۰۰۱)، جرمالایت پرتچارد (۲۰۰۲)، هادی (۲۰۰۶)، رافیک و عزالدین (۲۰۰۶) و ابا ابراهیم و همکاران (۲۰۰۹) همسو بوده است.

اطلاعات بدست آمده از تجزیه و تحلیلها همچنین نشان می دهد، که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری معیاری بهتری برای برآورد ارزش شرکت، نسبت به  $Q$  توپین می باشد. زیرا نتایج نشان می دهند، که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نسبت به تغییرات در اجزاء و سطوح صورت سود و زیان عکس العمل بیشتری نشان داده است. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در واقع بیشتر توانسته است، تغییرات در اجزاء و سطوح سود و زیان را در خود منعکس نماید. یکی از دلایلی که می تواند این مساله

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل های رگرسیونی که در جدول شماره (۴) ارائه شده است، نشان می دهد که با توجه به مدل های برآورد شده و ضریب تعیین هریک از این مدل ها، سود عملیاتی با توجه به ضریب تعیین آن که معادل ۰/۲۵۶ می باشد، مربوط ترین اطلاعات را برای برآورد ارزش شرکت ( $Q$  توپین) فراهم می آورد. سایر سطوح و اجزاء (درآمد فروش، سود ناویژه، سود قبل از کسر مالیات و سود خالص) از ضرایب تعیین پایینی (به ترتیب ۰/۰۲۹، ۰/۰۳۴، ۰/۰۳۷ و ۰/۰۳۴) محتوای اطلاعاتی پایینی جهت برآورد ارزش شرکت ( $Q$  توپین) دارند.

#### نمودار مقایسه ای ضرایب تعیین برآورد شده براساس نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و $Q$ توپین

ضرایب تعیین بدست آمده بصورت مقایسه ای برای دو متغیر وابسته نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و  $Q$  توپین بر اساس سطوح و اجزاء صورت سود و زیان، در نمودار زیر نشان داده شده است:



نمودار شماره ۱ - سطوح و اجزاء صورت سود و زیان

نمودار بالا بیانگر آنست، که در سه سطح سود ناخالص، سود قبل از مالیات و سود خالص به صورت فاحشی ضریب تعیین های بدست آمده برای متغیر وابسته نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری از ضرایب

۲) پورحیدری، امید، غلامرضا سلیمانی امیری و محسن صفاجو (۱۳۸۴)، بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صص. ۴۹-۳.

۳) خواجهی، شکراله و حمید الهیاری ابهری (۱۳۸۵)، بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سود خالص بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی شماره ۲۲.

۴) صالحی، عبدالعلی (۱۳۸۰)، رابطه Q توپین رالی راس و سایر نسخه های Q توپین در ارزیابی شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.

۵) رودنشین، حمید (۱۳۸۴)، بررسی و تبیین رابطه بین اجرای نقدی و تعهدی سود حسابداری و ارزش شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین المللی، امام خمینی (ره) دانشکده علوم انسانی.

6) Aba Ibrahim, Muliati Binti, Hajah Fatimah Binti Bujang, Nero Madi, Aizimah Binti Abu Samah, Ummi Syarah Binti Ismai, Kamaruzaman Jusoff, Azlina Narawi (2009), "Value-relevance of accounting numbers for valuation", Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol.5, No.9, PP. 30-39.

7) Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. Journal of Accounting Research, 6 (2), 159-178.

8) Barton, J., Hansen, B. and Pownall, G. (2008), "Which performance measures do investors value the most – and why?", Emory University, Atlanta, GA, Working paper.

9) Bernard, Victor, 1995, "The Feltham-Ohlson Framework: Implications for Empiricists," Contemporary Accounting Research (Spring), pp. 733-747.

را توجیه نماید آنست، که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری صرفاً منعکس کننده ارزش روز سهام شرکت بوده، ولی در مقابل معیار Q توپین علاوه بر ارزش روز سهام شرکت، ارزش دفتری بدهی‌ها را نیز در خود منعکس می‌کند. از آنجایی که ارزش دفتری بدهی‌ها مبتنی بر ارقام تاریخی می‌باشد، از دیدگاه استفاده کننده نامربوط تلقی شده و باعث کاهش مربوط بودن اطلاعات می‌گردد. به عبارت دیگر معیار Q توپین نشان‌دهنده تعریف سرمایه‌گذاران از ارزش شرکت نمی‌باشد و سرمایه‌گذاران برای تعیین ارزش شرکت بیشتر به اطلاعات بازار توجه می‌نمایند.

هدف حسابداری فراهم آوردن اطلاعات مالی برای استفاده‌کنندگان، در جهت کمک به بهبود فرایند تصمیم‌گیری می‌باشد. تحقیق حاضر نیز شاهدهی بر این ادعاست، زیرا را ارتباط قوی و معنی را بین برخی از سطوح سود گزارش شده از جمله سود ناخالص، سود قبل از مالیات و سود خالص با شاخص نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری را نشان می‌دهد. از سوی دیگر ارتباط نسبتا قوی بین سود عملیاتی و شاخص Q توپین وجود دارد. در همین راستا با توجه به آنکه سطوح سود گزارش شده اطلاعات مربوطی را برای تصمیمات سرمایه‌گذاری فراهم می‌آورد، می‌توان به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی پیشنهاد نمود، که در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود علاوه بر رقم نهایی صورت حساب سود و زیان به سطوح و اجزاء سود گزارش شده نیز توجه نمایند.

#### فهرست منابع:

۱) انور خطیبی، سعید (۱۳۸۵)، بررسی ارتباط معیارهای مختلف عملکرد مبتنی بر سود و جریان نقدی با بازده سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور.

- Earnings”, Journal of Accounting Research, No 1, PP. 38-64.
- 20) Liu, Jing, Doron Nissim, and Jacob Thomas; “Is Cash Flow King in Valuations” (2007) Financial Analysts Journal Vol.63 Number2, 2007, CFA Institute.
- 21) McMillan, Michael (2002), “The Predictive Ability and Information Content of Revenue, Operating Margin”, George Washington University, Working paper.
- 22) Obinata, Takashi, Kazuyuki Suda (2006), “Value Relevance of the Multi-step Income Statement in Japan”, Working paper available at: <http://www.e.utokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp.html>.
- 23) Ohlson, J.A. (1995), “Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, Contemporary”, Accounting Research, 11 (2), 661-687.
- 24) Peixoto. S (2000), “Economic Value Added: Application to Portuguese public”, Accounting Journal of Portuguese. (3), 25-40.
- 25) Raffournier, Bernard and Pascal Dumontier (2002), “Accounting and Capital Markets: A Survey of the European Evidence”, The European Accounting Review, Vol. 11, No. 1, 2002. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=297389>
- 26) Rafik Ben Ayed, Mohamed and Ezzeddine Abaoub, Value relevance of accounting earnings and the information content of its components: Empirical evidence in Tunisian Stock Exchange, Working paper.
- 27) Vishnani, Sushma, Bhupesh Kr. Shah (2008), “Value Relevance of Published Financial Statements- with Special Emphasis on Impact of Cash Flow Reporting”, International Research Journal of Finance and Economics, Issue 17, PP.84-90
- 10) Board, J. L. G, J. F. S. Day and M. Walker. 1989. “The Information Content of Unexpected Accounting Income, Fund Flow and Cash Flow: Comparative Evidence for the U.S. and U.K”, Economics. Research Paper, Institute of Charter Accountants in England and Wales.
- 11) Chen, Shimin, James L. Dodd (1998), “Usefulness of Operating Income, Residual Income, and EVA®: A Value-Relevance Perspective”, Clarion University, Working paper.
- 12) Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements (1989), International Accounting Standards Committee, London.
- 13) Francis, J and Schipper, K (1999): Have financial statements lost their relevance, Journal of Accounting Research, VOL. 37(2), pp. 319 – 352.
- 14) Habib, Ahsan (2010), “Value relevance of alternative accounting performance measures: Australian evidence”, Accounting Research Journal, Vol. 23 No. 2, PP.190-212.
- 15) Hellström, Katerina (2005), “The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transitional Economy: The Case of the Czech Republic”, Centre for Financial Analysis in Accounting Stockholm School of Economics, Working Paper.
- 16) Jindrichovska, I (2001): The relationship between accounting numbers and returns: Some empirical evidence from the emerging market of the Czech Republic, European Accounting Review, VOL. 10(1), pp. 107 – 131.
- 17) Jorion P, Shi C, Zhang S. (2009), “Tightening credit standards: the role of accounting quality”. Rev Account Stud; 14: 123-60.
- 18) Kim O, Lim SC, Park T. (2008), Measuring the impact of sales on earnings and equity price. Rev Quant Finance Account, Available from: <http://www.springerlink.com/content/6703411507810316/>
- 19) Lipe, R. (1986), “The Information contained in the components of

یادداشت‌ها

1. Francis & Schipper  
2 - Market to Book ratio (MTB)

- 3 . Hadi
4. Raffournier and Dumontier
5. International Accounting Standard Board (IASB)
6. signaling perspective
7. measurement perspective
8. Harris
9. Ali & Hwang
10. Dumontier & Labelle
- 11 . Hellström
12. Ball and Brown
13. Lipe
14. Board, Day & Walker
15. Ohlson
16. Bernard
17. Chen, S and Dodd
18. Peixoto
19. Jindrichovska
20. McMillan
21. Liu, Nissim, and Thomas
22. EPS forecasts
- 23 . Rafik and Ezzeddine
- 24 . Barton et al
- 25 . Kim, Lim & Park
- 26 . Jorion, Shi & Zhang
- 27 . Aba Ebrahim et al
- 28 . Ahsan Habib
- 29 -Hadi
- 30- Pooled data