

مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری مالی  
دوره ۱، شماره ۱، تابستان ۱۳۹۳، صص ۴۸-۲۹

## تحلیل اثرات تورم، اندازه شرکت و پایداری سود بر مربوط بودن سود خالص

محمدعلی آقائی

استادیار دانشگاه تربیت مدرس

حمیدرضا وفایی\*

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

**چکیده:** این پژوهش مربوط بود سود خالص را در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌کند. محرک این مطالعه تحقیقات اخیر انجام گرفته پیرامون مربوط بودن سود خالص در بازارهای در حال ظهور می‌باشد. در ابتدا با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸، مربوط بودن سود خالص بر اساس داده‌های ترکیبی و مدل بازده ساده آزمون شد. سپس تأثیر عوامل تورم، اندازه شرکت و پایداری سود به طور جداگانه بر مربوط بودن سود خالص بررسی گردید.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سطح مربوط بودن سود خالص در ایران، از سطوح گزارش شده توسط مطالعات انجام گرفته در بیشتر بازارهای بالغ بالاتر است. تورم موجود در دوره پژوهش، باعث کاهش در مربوط بودن سود خالص گردیده است. در حالی که سود خالص در شرکت‌های بزرگ و کوچک رابطه معنی‌داری با بازده بازار سهام دارد، سرمایه‌گذاران ارزش بیشتری برای سود شرکت‌های بزرگ قائلند. سایر یافته‌ها نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران بین سود شرکت‌هایی که اجزاء بادوام کمتری دارند و سود آنهایی که اجزاء بادوام بیشتری دارند تفاوتی قائل نشده و صرفاً رقم نهایی را مورد توجه قرار می‌دهند.

**واژگان کلیدی:** مربوط بودن سود خالص؛ تورم؛ اندازه شرکت؛ پایداری سود

\* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۲/۰۹/۳۰ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۲/۱۲/۱۵

نشانی پست الکترونیکی نویسنده ی مسؤول (حمیدرضا وفایی): hamidrezavafayi@gmail.com

## ۱- مقدمه

یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی، تهیه و ارائه اطلاعات مفید جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و اعتباردهی است. اطلاعات مفید اطلاعاتی هستند که مربوط و قابل‌تکا باشند. مربوط بودن به این معنی است که اطلاعات حسابداری، توانایی ایجاد تفاوت در تصمیم را داشته باشند (هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۸۰). مطالعات بیشماری پیرامون مربوط بودن داده‌های حسابداری وجود دارد که آن را به عنوان قابلیت ارقام حسابداری در ثبت یا تلخیص اطلاعات تأثیرگذار بر ارزش شرکت تعریف می‌کنند (هانگ، ۲۰۰۱). در این مطالعات، مربوط بودن به عنوان واژه‌ای مترادف برای همبستگی معنی‌دار با داده‌های بازار بکار می‌رود. با این استدلال که در صورت مربوط بودن اطلاعات حسابداری، این اطلاعات بر تصمیم استفاده‌کنندگان از آن تأثیر گذاشته، و این تأثیر در قیمت بازار سهام نیز مشاهده می‌شود. بنابر این باید بین اطلاعات حسابداری و ارزش‌های بازار همبستگی وجود داشته باشد و اطلاعات حسابداری که بیشتر با قیمت یا بازده بازار همبستگی دارند، اطلاعات مربوط تری هستند.

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 (مانند کالینز و همکاران، ۱۹۹۷؛ بال و همکاران، ۲۰۰۰؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۳). در مقایسه با یافته‌های این مطالعات در اقتصادهای توسعه یافته، مربوط بودن اطلاعات حسابداری در بازارهای در حال ظهور<sup>۱</sup> همواره به دلیل کیفیت پایین اطلاعات مورد تردید بوده است. همین امر باعث بوجود آمدن یک دسته تحقیقات به منظور بررسی مربوط بودن<sup>۲</sup> اطلاعات حسابداری در بازارهای در حال ظهور طی سال‌های اخیر گردیده است.

عوامل قابل تشخیصی وجود دارند که نشان می‌دهند اطلاعات حسابداری ممکن است به اندازه بازارهای بالغ در بازارهای در حال ظهور مربوط نباشند. اول، این بازارها احتمالاً کارایی کمتری دارند. اگرچه هیچگونه شواهد تجربی از تأثیر ناکارایی بر همبستگی بین اطلاعات حسابداری و ارزش‌های بازار وجود ندارد، از لحاظ منطقی می‌توان پنداشت که فقدان کارایی در بازارهای در حال ظهور باید به مربوط بودن کمتر اطلاعات حسابداری منجر شود. عامل دوم تأثیر قوانین مالیاتی است. در بیشتر این بازارها سود حسابداری و درآمد مشمول مالیات به شدت بهم مرتبط هستند. بنابر این انگیزه مدیران برای شناسایی پیش از موعد هزینه‌ها و تأخیر در شناسایی سود افزایش می‌یابد که بهنگام بودن سود را کاهش می‌دهد. چون بهنگام بودن و مربوط بودن به شدت بهم مرتبط هستند، اطلاعات حسابداری احتمالاً در بازارهای کمتر توسعه یافته نسبت به بازارهای بالغ کمتر مربوط هستند (فیلیپ و رافورنیر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰). عامل سوم این است که مقررات و سیستم‌های حسابداری این کشورها، از ابتدا مبتنی بر بازار نبوده و هدف

حسابداری آنها نیز فراهم کردن اطلاعات مفید برای سرمایه‌گذاران نبوده است. در نهایت این بازارها عموماً فاقد سطح کافی حاکمیت شرکتی همچون مدیران غیرموظف مستقل، کمیته حسابرسی، و رقابت در بازار کار مدیریتی در مقایسه با بازارهای بالغ می‌باشند، که اطمینان سرمایه‌گذاران را در استفاده از اطلاعات حسابداری تضعیف می‌کند (چن و همکاران، ۲۰۰۱).

اما، استدلال‌هایی نیز در جهت مربوط‌تر بودن اطلاعات حسابداری در این بازارها وجود دارد. دلیل اصلی این است که در بازارهای در حال ظهور، صورت‌های مالی منبع اصلی و شاید تنها منبع اطلاعات برای سرمایه‌گذاران است. تحلیل‌های مالی صنعت بطور کامل انجام نمی‌شود، فشار مالی کمتر از کشورهای توسعه یافته است، و شرکت‌ها سود پیش‌بینی شده را بطور کامل افشاء نمی‌کنند. بنابر این بیشتر معاملات توسط سرمایه‌گذارانی انجام می‌گیرد که تنها به اطلاعات حسابداری منتشره دسترسی دارند، و قیمت‌های بازار ضرورتاً باید اعداد حسابداری را منعکس کنند. در نتیجه، جزء به جزء این اطلاعات باید مربوط باشند (فیلیپ و رافونیر، ۲۰۱۰).

جدا از عوامل ذکر شده که موجب تفاوت در سطح مربوط‌بودن اطلاعات حسابداری بین بازارهای بالغ و بازارهای در حال ظهور می‌شود، عوامل دیگری نیز وجود دارند که می‌توانند سطح مربوط‌بودن در هر اقتصاد را تحت تأثیر قرار دهند. از جمله این عوامل می‌توان به اندازه شرکت (کالینز و همکاران، ۱۹۹۷)، ریسک سیستماتیک (کالینز و کوتاری، ۱۹۸۹)، حجم مبادله (ایچنسر<sup>۴</sup>، ۲۰۰۰)، نقدینگی سهام (چن و همکاران، ۲۰۰۱)، سوددهی یا زیاندهی شرکت (هین<sup>۵</sup>، ۱۹۹۵)، پایداری سود (راماکریشنان و توماس، ۱۹۹۸)، و نرخ تورم (سمی<sup>۶</sup> و همکاران، ۱۹۸۹) اشاره کرد.

در این مطالعه به بررسی میزان مربوط‌بودن سود خالص در ارتباط با بازده بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران، و مقایسه شهودی آن با کشورهای توسعه یافته می‌پردازیم. بعلاوه، چگونگی تأثیر سه عامل تورم، اندازه شرکت و پایداری سود را نیز بر مربوط‌بودن سود خالص بررسی می‌کنیم. اهمیت اینگونه مطالعات از این جهت است که با آگاهی از میزان مربوط‌بودن اطلاعات حسابداری و عوامل تأثیرگذار بر آن، سرمایه‌گذاران می‌توانند به هر یک وزن مناسبی داده، بازده سرمایه‌گذاری مورد نظر را پیش‌بینی، و به تخصیص کارا تر منابع خود پردازند.

## ۲- مبانی نظری و ادبیات

پس از بال و براون (۱۹۶۸) مطالعات بیشماری پیرامون مربوط بودن اطلاعات حسابداری در ایالات متحده انجام گرفت که شواهدی از مربوط بودن سود حسابداری ارائه کردند (مانند کالینز و کوتاری، ۱۹۸۹؛ کوتاری و زیمرمن، ۱۹۹۵). درحالیکه مطالعات اولیه بر بازار ایالات متحده تمرکز داشت، تحقیقات بعدی به دلیل تأکید روزافزون بر نقش اطلاعات حسابداری در بازارهای جهانی، مربوط بودن اطلاعات حسابداری را در سایر بازارها بررسی کردند (مانند چن و سو، ۱۹۹۶؛ گراهام و کینگ، ۱۹۹۸). برخی محققین نیز به بررسی اینکه چرا ارتباط سود و بازده بین شرکت‌های متفاوت تغییر می‌کند پرداختند (مانند هین، ۱۹۹۵؛ شراف<sup>۷</sup>، ۱۹۹۵). بیشتر این مطالعات در بازارهای بالغ و بزرگ انجام شده است. فقط شمار اندکی از نویسندگان بازارهای در حال ظهور یا کوچک را مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج بدست آمده از مطالعه این بازارها نشانگر آنست که سطح مربوط بودن اطلاعات حسابداری در بازارهای در حال ظهور متفاوت بوده و نتایج را نمی‌توان به سایر بازارها تعمیم داد. بنابر این برای درک نقش اطلاعات حسابداری در چنین بازارهایی نیاز به بررسی تک تک آنها وجود دارد. در ادامه تحقیقات انجام شده در این بازارها مورد بررسی قرار می‌گیرد.

چن و همکاران (۲۰۰۱) شواهدی از مربوط بودن اطلاعات حسابداری بر اساس مدل قیمت و بازده در چین بدست 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. بعلاوه، سرمایه‌گذاران در چین بین شرکت‌هایی که درآمد غیرعملیاتی بیشتری دارند و آنهایی که درآمد غیرعملیاتی کمتری دارند تمایزی قائل نمی‌شوند و سود حسابداری آنها به یک اندازه مربوط است.

در لهستان، گرنیک-تومازوسکی و جرماکویکز<sup>۸</sup> (۲۰۰۱) 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 بطور مثبت همبستگی داشته و اینکه سود شرکت‌های بزرگ مربوط تر است. بعلاوه، شدت رابطه با روابط گزارش شده در بیشتر بازارهای بالغ قابل مقایسه است. اخیراً، دویبجا و کلیمچک<sup>۹</sup> (۲۰۱۰) شواهدی ارائه کردند که مربوط بودن اطلاعات حسابداری در لهستان طی زمان (۲۰۰۷-۱۹۹۷) در نتیجه توسعه بازار سرمایه در حال افزایش است و اندازه شرکت از لحاظ درآمد، دارایی‌ها یا نوع صنعت هیچ تأثیری بر آن ندارد.

مطالعه مشابهی توسط جیندریکووسکا<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۱) در جمهوری چک انجام شده بود. وابستگی بین بازده بازار و سود هر سهم با استفاده از چند مدل طی دوره ۱۹۹۸-۱۹۹۳ آزمون شد. نتایج مطالعه حاکی از آن بود که رابطه معنی‌داری بین بازده سهام و سود حسابداری وجود دارد و معنی‌داری آن در صورت لحاظ کردن متغیرهای تأخیری و دامنه واکنش طولانی‌تر افزایش می‌یابد. در تحقیقی جدیدتر، هلستروم<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۶) مربوط بودن اطلاعات حسابداری شرکت‌های چکی در برابر سوئدی را بررسی کرد. نتایج نشان داد که طی دوره ۲۰۰۱-۱۹۹۴ رابطه سود حسابداری با بازده سهام بطور فزاینده‌ای معنی‌دار شده است.

جرمالایت پریچارد<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۲) کشورهای بالتیک (استونی، لتونی، و لیتوانی) را مورد مطالعه قرار داد. این مطالعه با پوشش دوره ۲۰۰۰-۱۹۹۵ نشان داد که وابستگی بین بازده و سود بین این کشورها تفاوت دارد، در این بین لیتوانی ضعیف‌ترین و استونی قوی‌ترین میزان مربوط بودن را نشان دادند.

کیرکولک و بالسر<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۹) به بررسی مربوط بودن اطلاعات حسابداری تعدیل شده تورمی در مقابل اطلاعات مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی در ترکیه پرداختند. نتایج نشان داد که سود مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی و سود تعدیل شده تورمی، هر دو مربوط هستند و توان توضیحی مشابهی در پیش‌بینی بازده سهام دارند.

فیلیپ و رافورنیر (۲۰۱۰) 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 زیان‌ده مربوط بودن سود بطور معنی‌داری افزایش می‌یابد.

سجادی (۱۳۷۷) عوامل مرتبط با سود غیرمنتظره و رابطه آن با قیمت سهام را مورد بررسی قرار داد. نتایج بدست آمده از ۷۰ شرکت مورد بررسی بین سال‌های ۷۳ تا ۷۵ نشان داد که رابطه معنی‌داری بین تغییرات غیرمنتظره سود و تغییرات غیرعادی در بازده سهام وجود دارد.

علی‌پناهی (۱۳۸۰) به بررسی رابطه بین تغییرات اجزای صورت سودوزیان و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۷۲ تا ۷۷ پرداخت و دریافت که رابطه معنی‌داری بین تغییرات سود خالص و تغییرات بازده سهام وجود ندارد.

فولادی (۱۳۸۲) ارتباط بین تغییرات در اجزای صورت سودوزیان و تغییرات قیمت سهام را طی سال‌های ۷۶ تا ۸۱ مورد توجه قرار داد. نتایج نشان داد که در بیش از ۶۰٪ شرکت‌ها، ارتباط منطقی و معنی‌داری بین تغییرات سود خالص و تغییرات قیمت سهام وجود دارد.

پورحیدری و کهنسال (۱۳۸۴) در تحقیقی به بررسی ارتباط سود و بازده سهام با توجه به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها (از جمله اندازه) می‌پردازد. نتایج این تحقیق نشان داد که سود خالص در رابطه با بازده سهام مربوط است، و اینکه سود در شرکت‌های بزرگتر مربوط‌تر است.

پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴) به بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۷۵ تا ۸۳ پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که سود خالص ارتباط معنی‌داری با ارزش بازار شرکت‌ها دارد، و بخش قابل توجهی از تغییرات ارزش شرکت توسط سود تبیین می‌شود. علاوه، آنها نشان دادند که بر خلاف مطالعات انجام گرفته در کشورهای غربی، ارزش دفتری شرکت‌ها از قدرت توضیح‌دهندگی مناسبی در مقایسه با سود برخوردار نیست و مربوط بودن سود خالص از روند افزایشی برخوردار است. آنها تورم موجود در کشور، استفاده از اصل بهای تمام شده تاریخی و عدم تجدید ارزیابی دارایی‌ها توسط شرکت‌ها را به عنوان عامل افزایش مربوط بودن سود خالص در برابر ارزش دفتری عنوان کردند. یافته دیگر آنها این بود که ارتباط معنی‌داری بین تغییرات ضریب تعیین سود هر سهم با تغییرات اندازه شرکت‌ها (اندازه‌گیری شده بر اساس فروش) وجود دارد.

خواجوی و الهیاری ابهری (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی و ارزش دفتری در برابر سود خالص و ارزش دفتری بر قیمت سهام را مورد مطالعه قرار دادند. آنها شواهدی از مربوط بودن سود خالص در رابطه با قیمت سهام ارائه کرده و نشان دادند که مربوط بودن سود خالص در شرکت‌هایی که سود موقتی و دائم دارند متفاوت است. به بیان دیگر در شرکت‌هایی که سود دائم دارند، سود خالص مربوط‌تر است.

خوش‌طینت و رضایی (۱۳۸۵) در تحقیقی به بررسی نقش سود و ارزش دفتری در ارزیابی قیمت سهام می‌پردازند. آنها علاوه بر گزارش شواهدی مبنی بر مربوط بودن سود خالص در رابطه با قیمت سهام، نشان می‌دهند در شرایطی که استمرار سود افزایش می‌یابد، توان توجیه قیمت بوسیله سود نیز افزایش می‌یابد.

سعیدی و قادری (۱۳۸۶) به بررسی مربوط بودن سود خالص، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد در رابطه با ارزش شرکت‌ها طی سال‌های ۸۰ تا ۸۴ پرداختند. آنها بیان کردند که در

ترازنامه و صورت سودوزیان، ارقام انتهایی یعنی ارزش دفتری و سود خالص مربوطترین اقلام هستند، و مربوط بودن ارزش دفتری از سود خالص بیشتر است.

ولی پور و همکاران (۱۳۸۹) مربوط بودن سطوح و اجزاء سود را به ارزش بازار برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۷۸ تا ۸۷ بررسی کردند. نتایج نشان داد که تمامی سطوح و اجزاء سود گزارش شده از جمله سود خالص، اطلاعات مربوطی در ارتباط با تعیین ارزش شرکت محسوب می‌شوند.

تاکنون مطالعه‌ای که بطور سیستماتیک تأثیر تورم را بر مربوط بودن ارقام حسابداری بررسی کند در ایران مشاهده نشد. مطالعات انجام شده پیرامون تأثیر اندازه شرکت، عموماً از درآمد فروش یا دارایی‌های شرکت بعنوان شاخص اندازه استفاده کرده‌اند، در صورتیکه این تحقیق از ارزش بازار شرکت به عنوان شاخص اندازه استفاده می‌کند. بعلاوه، با توجه به تفاوت‌های ادراکی از میزان پایداری اجزاء گزارش شده در صورت سود و زیان، این تحقیق به بررسی تأثیر پایداری سود بر مربوط بودن سود خالص می‌پردازد. برای این منظور فرضیه‌های زیر تدوین شده است.

فرضیه اول: تورم بر رابطه سود خالص و بازده سهام تأثیر دارد.

## ۱-۲- تأثیر تورم بر مربوط بودن سود خالص

تورم یکی از عواملی است که سیستم حسابداری کشورها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. زمانی که تورم وجود دارد، حسابداری بهای تمام شده تاریخی وضعیت مالی واقعی شرکت‌ها را به درستی نشان نمی‌دهد. تیز و استیوراک<sup>۱۴</sup> (۱۹۸۷) نشان دادند که حسابداری بهای تمام شده تاریخی طی دوره افزایش قیمت‌ها سودآوری را بیش از واقع نشان می‌دهد، و توانایی مالی نسبی شرکت‌ها را به درستی نشان نمی‌دهد. نگرانی اصلی این است که تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران بدون درک تأثیر عامل تورم بر اطلاعات مالی، نتوانند تصمیمات مالی آگاهانه بگیرند (کیرکولک و بالسری، ۲۰۰۹).

مربوط بودن سود خالص به عنوان همبستگی معنی‌دار بین سود خالص و بازده بازار سهام تعریف می‌شود. با توجه به این رابطه، تأثیر تورم از یک طرف به بیش از واقع نشان دادن سود هر سهم منجر می‌شود که اساساً ناشی از کمتر از واقع نشان دادن استهلاک دارایی‌های ثابت ارزشگذاری شده به بهای تمام شده تاریخی است. از طرف دیگر، بازده بازار نیز به دلیل تورم

در سطوح قیمت‌ها بیش از واقع نشان داده می‌شود. مسئله اینجاست که تورم دو طرف رابطه را به یک اندازه تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. در حالی که افزایش قیمت‌ها بطور کامل در بازده بازار منعکس می‌شود، سود حسابداری تنها به اندازه‌ای تحت تأثیر قرار می‌گیرد که مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی است. در نتیجه این عدم تقارن، همبستگی بین سود حسابداری و بازده بازار باید اریب باشد. همانگونه که کرمیر<sup>۱۵</sup> (۱۹۸۹) بیان کرد، در محیط تورمی محتوای اطلاعاتی داده‌هایی که بر مبنای ارزش‌های جاری ارزیابی نشده‌اند تحریف می‌شود (فیلیپ و رافورنیر، ۲۰۱۰).

برخی مطالعات انجام گرفته در آمریکا حاکی از عدم تأثیر تورم بر مربوط بودن سود حسابداری است (مانند مکدونالد و موریس، ۱۹۸۴)، در حالیکه برخی دیگر نشان دادند سود تعدیل شده تورمی از سود مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی مربوط تر است (مانند سمی و همکاران، ۱۹۸۹). در مقابل اخیراً، کیرکولاک و بالسری (۲۰۰۹) مطالعه‌ای در کشور ترکیه انجام دادند و به این نتیجه رسیدند که سود مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی، از سود تعدیل شده تورمی مربوط تر است. فیلیپ و رافورنیر (۲۰۱۰) نیز نشان دادند که در رومانی، سود مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی از سود تعدیل شده تورمی مربوط تر است.

با توجه به مطالب ذکر شده، در پی آنیم تا تأثیر عامل تورم را بر رابطه بین سود خالص و بازده بازار سهام در ایران بررسی کنیم. بنابراین فرضیه اول تحقیق به شکل زیر بیان می‌شود:

فرضیه دوم: اندازه شرکت بر رابطه سود خالص و بازده سهام تأثیر دارد.

## ۲-۲- تأثیر اندازه شرکت بر مربوط بودن سود خالص

برخی مطالعات انجام گرفته پیرامون مربوط بودن سود خالص نشان دادند که رابطه‌ای منفی بین ضریب واکنش سود و اندازه شرکت وجود دارد، و دلیل آن را وجود منابع اطلاعاتی جایگزین بیشتر درباره شرکت‌های بزرگتر بیان کردند (مانند کالینز و کوتاری، ۱۹۸۹؛ چن و همکاران، ۲۰۰۱؛ فیلیپ و رافورنیر، ۲۰۱۰). آنها استدلال کردند که در نتیجه دریافت پوشش رسانه‌ای بیشتر و دیگر اشکال توجه عمومی، قیمت سهام شرکت‌های بزرگ اطلاعات عمومی بیشتری را در بر می‌گیرند یا چنین اطلاعاتی را سریعتر از شرکت‌های کوچک ضبط می‌کنند، که هر دوی آنها به ضرایب واکنش کوچکتر در شرکت‌های بزرگتر منجر می‌شود. با توجه به این استدلال، سود خالص در شرکت‌های کوچک مربوط تر خواهد بود.

از دیدگاهی متفاوت، هاین (۱۹۹۵) با بررسی احتمال زیان‌دهی در شرکت‌های بزرگ و کوچک نشان داد که احتمال گزارش زیان، برخورد با معضلات مالی و ورشکستگی در



شرکت‌های کوچکتر نسبت به شرکت‌های بزرگتر بیشتر است. او دلیل این امر را تنوع بیشتر فعالیت‌های شرکت‌های بزرگتر می‌داند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران ممکن است به هنگام ارزیابی شرکت‌های کوچکتر، ارزش بیشتری برای ارزش دفتری به عنوان نماینده ارزش توقف یا تصفیه و ارزش کمتری برای سود قائل شوند. با افزایش اندازه شرکت‌ها و تنوع فعالیت آنها، انتظار مشکلات مالی و توقف یا تصفیه شرکت‌ها در نتیجه زیان‌دهی تا حد زیادی منتهی می‌شود و سرمایه‌گذاران برای ارزشگذاری سهام توجه خود را به سود معطوف می‌کنند. در نتیجه در ارزیابی سهام، سود نسبت به ارزش دفتری از اهمیت بیشتری برخوردار می‌شود. با توجه به این استدلال، سود در شرکت‌های بزرگتر مربوطتر خواهد بود. کالینز و همکاران (۱۹۹۷) و گرنیک-تومازوسکی و جرماکویکز (۲۰۰۱) نیز در مطالعات خود چنین نتیجه‌ای به دست آوردند و برای توجیه آن از استدلال فوق استفاده کردند.

با توجه به نتایج و استدلال‌های متضاد گزارش شده از تأثیر اندازه شرکت بر مربوطبودن سود، چگونگی تأثیر این عامل را بر مربوطبودن سود خالص در ایران بررسی خواهیم کرد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

فرضیه سوم: پایداری سود بر رابطه سود خالص و بازده بازار سهام تأثیر دارد.

### ۳-۲- تأثیر پایداری سود بر مربوطبودن سود خالص

قیمت‌گذاری اجزاء سود یکی از مسائل مورد علاقه همگان است، زیرا اصول پذیرفته شده حسابداری در اطراف جهان ملزم می‌کنند که سود در صورت سود و زیان به اجزائی تفکیک شود. تفاوت‌های ادراکی از پایداری اجزاء سود، مبنایی اولیه برای رویه‌های گوناگون تجزیه سود می‌باشد (چن و وانگ، ۲۰۰۴). برخی محققین پایداری سود را بعنوان عاملی بااهمیت لحاظ کردند که در پراکندگی‌های مربوطبودن سود خالص مشارکت می‌کند (مانند راماکریشنان و توماس، ۱۹۹۸). آنها استدلال کردند که اگر احتمال رود سود جاری در آینده نیز تداوم پیدا کند، می‌توان انتظار داشت سود مفیدتر باشد. مطالعات تأثیر پایداری سود را بوسیله تجزیه سود به اقلام مکرر و غیرمکرر آزمایش می‌کنند (چن و همکاران، ۲۰۰۱). با مرور زمان، به دلیل فراوانی روزافزون و بزرگی این اقلام در ایالات متحده، توجه ویژه‌ای به خواص سری زمانی و ساختار قیمت‌گذاری سودهای مکرر در برابر اقلام خاص غیرمکرر معطوف شد (مانند مافیت و رای<sup>۱۶</sup>، ۲۰۰۲؛ برگشتالر<sup>۱۷</sup> و همکاران، ۲۰۰۲). شواهد نشان می‌دهد که بازار ایالات متحده در ارزشگذاری، وزن بالاتری برای سودهای مکرر نسبت به اقلام خاص قرار می‌دهد. در ادبیات

بین المللی نیز مطالعاتی وجود دارند که حاکی از مربوط تر بودن سودهای مکرر می باشند (مانند کلاب<sup>۱۸</sup> و همکاران، ۲۰۰۱).

در مقابل، تحقیق انجام شده توسط چن و همکاران (۲۰۰۱) نشان داد که سرمایه گذاران در بازار چین بین اقلام سود که پایداری کمتری دارند و آنهایی که پایداری بیشتری دارند تفاوتی قائل نشده و هر دو آنها را به یک گونه ارزشگذاری می کنند. در مطالعه ای جدیدتر در بازار چین، چن و وانگ (۲۰۰۴) نشان دادند که برخلاف تفاوت های ادراکی از پایداری سود، اقلام بعد از سود عملیاتی از سود عملیاتی مربوط ترند.

در این تحقیق به بررسی تأثیر پایداری سود به صورت کلی بر مربوط بودن سود خالص در ایران خواهیم پرداخت. ما در پی یافتن پاسخی برای این پرسش هستیم که آیا سرمایه گذاران در ارزشگذاری سهام با استفاده از سود، تفاوتی بین اقلام سود از نظر میزان پایداری آنها قائل می شوند یا خیر.

### ۳- روش شناسی

در ابتدا، با رگرسیون گیری سود خالص با بازده بازار سهام با استفاده از مدل شماره (۱) و تحلیل ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین مدل، مربوط بودن سود خالص را در رابطه با بازده بازار سهام بررسی می کنیم. سپس با تعدیل داده ها از بابت تورم، رگرسیون گیری دوباره (مدل شماره ۲) و مقایسه ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین به تحلیل تأثیر عامل تورم بر مربوط بودن سود خالص می پردازیم. در نهایت، هر یک از متغیرهای اندازه شرکت (اندازه گیری شده با لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال قبل) و پایداری سود (اندازه گیری شده با نسبت سود عملیاتی به سود قبل از مالیات) بصورت متغیر ساختگی بطور جداگانه وارد مدل می شوند تا تأثیرشان بر رابطه سود خالص و بازده بازار بررسی شود. در صورت احراز معنی داری تأثیر این دو متغیر بر رابطه بین سود خالص و بازده بازار سهام، نمونه پژوهش بر اساس هر یک از این دو متغیر به دو گروه تقسیم می شود. این تقسیم بندی با توجه به میانه ارزش ها صورت می گیرد. سپس با رگرسیون گیری سود خالص با بازده بازار در گروه های جداگانه و مقایسه ضرایب تعیین آنها، به تحلیل اثرات این دو عامل بر مربوط بودن سود خالص پرداخته می شود.

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸-۱۳۸۴ تشکیل می دهند. نمونه انتخابی برای آزمون فرضیه اول شرکت هایی هستند که دارای ویژگی های زیر باشند:

- ۱- طی این سال‌ها در بورس فعالیت داشته و گزارش‌های مالی خود را به بورس ارائه داده باشد.
- ۲- طی این سال‌ها سهام آن شرکت مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۳- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گران مالی نباشد.
- ۴- سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۵- طی این سالها تغییر سال مالی نداده باشد و اطلاعات آنها موجود باشد.

پس از اعمال ویژگی‌های فوق به صورت مرحله‌ای، در نهایت ۱۳۱ شرکت طی ۵ سال (۶۵۵ سال شرکت) به عنوان نمونه انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه دوم، ابتدا شرکت‌های موجود در نمونه اولیه بر اساس میانه لگاریتم ارزش بازار آنها در پایان سال قبل به دو گروه کوچک و بزرگ در هر سال تفکیک شدند. از بین آنها شرکت‌هایی انتخاب شدند که در این ۵ سال فقط در گروه شرکت‌های کوچک یا بزرگ قرار گرفتند. در نتیجه، تعداد نمونه به ۹۰ شرکت طی ۵ سال (۴۵۰ سال شرکت) کاهش می‌یابد. برای آزمون فرضیه سوم، به منظور قابل مقایسه بودن شرکت‌ها با استفاده از نسبت به دست آمده از تقسیم سود عملیاتی به سود قبل از مالیات و اجتناب از درآمیختگی جهت این اقلام، فقط شرکت‌هایی از نمونه اولیه انتخاب شدند که هم سود عملیاتی و هم سود قبل از مالیاتشان مثبت باشد. تعداد اعضای نمونه که این شرط را دارا هستند ۱۰۲ شرکت طی ۵ سال (۵۱۰ سال شرکت) می‌باشد.

مدل‌های استفاده شده در مطالعات مربوط بودن، داده‌های حسابداری را با اندازه‌های متناظر از عملکرد بازار رگرسیون‌گیری می‌کنند. داده‌ها می‌توانند مطلق (مدل‌های قیمت) یا نسبی (مدل‌های بازده) باشند. براون و همکاران (۱۹۹۹) نشان دادند که وابستگی‌های آماری استنتاج شده از رگرسیون‌های قیمت تحت تأثیر عامل مقیاس قرار می‌گیرند، زیرا قیمت‌های بالا بطور مکانیکی رابطه معنی‌داری را با ارزش دفتری و سود هر سهم بالا نشان می‌دهند. آنها اظهار می‌کنند که رگرسیون‌های همسطح (مدل قیمت)، اندازه قابل اتکایی از مربوط بودن نیستند. زیرا تأثیرات مقیاس در داده‌های حسابداری هم قابل توجه هستند و هم طی زمان تغییر می‌کنند. در مقابل، رگرسیون‌های بازده ضریب تعیین نااریب‌تری تولید می‌کنند و توسط مقیاس تحت تأثیر قرار نمی‌گیرند. زیرا داده‌های سهام و ارقام حسابداری هر سهم با قیمت سهام ابتدای دوره مقیاس‌گذاری می‌شوند. بنابر این پیرو جرماکویکز و گرینیک - تومازوسکی (۲۰۰۱)، جیندریکووسکا (۲۰۰۱)، هلستروم (۲۰۰۶)، و فیلیپ و رافورنیر (۲۰۱۰) از مدل بازده تعدیل شده زیر استفاده شود:

$$R_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{E_{jt}}{P_{j,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta E_{jt}}{P_{j,t-1}} + \varepsilon_{jt} \quad (۱)$$

که:

$R_{jt}$  بازده بازار سهم  $j$  در سال  $t$ ؛

$P_{j,t-1}$  و  $P_{jt}$  قیمت بازار سهم  $j$  در پایان سال  $t-1$  و  $t$ ؛

$E_{jt}$  و  $\Delta E_{jt}$  به ترتیب سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم شرکت  $j$  در سال  $t$  هستند.

در این چارچوب گفته می‌شود سود حسابداری مربوط است اگر ضریب رگرسیون آن ( $\alpha_1$ ) در معادله بالا) از نظر آماری معنی‌دار باشد. در کل، ضریب تعیین رگرسیون مربوط بودن مجموعه ارقام حسابداری مشمول در معادله را اندازه‌گیری می‌کند.

برای به حساب بردن تأثیر تورم، داده‌های مالی استفاده شده به این صورت تعدیل شدند ( $i_t$ ) نرخ تورم در سال  $t$  را مشخص می‌کند):

- برای محاسبه بازده بازار، قیمت‌های پایان دوره در  $\frac{1}{1+i_t}$  ضرب شدند؛

- برای سادگی با این فرض که سود و سود تقسیمی در میانه هر دوره رخ می‌دهند، این بخش‌ها در  $\frac{1}{1+i_t}$  ضرب شدند. به همین ترتیب، تغییرات سود به صورت  $E_t \left( \frac{1}{1+\frac{i_t}{2}} \right) - E_{t-1} \left( 1 + \frac{i_{t-1}}{2} \right)$  تعریف شد.

بر اساس داده‌های تعدیل شده، معادله به صورت زیر در می‌آید:

$$AdjR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{AdjE_{jt}}{P_{j,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta AdjE_{jt}}{P_{j,t-1}} + \varepsilon_{jt} \quad (۲)$$

## ۴- یافته‌های پژوهش

## ۴-۱- تأثیر عامل تورم

هدف از تدوین فرضیه اول، نه تنها بررسی مربوط بودن سود خالص در رابطه با بازده بازار سهام، بلکه بررسی میزان و جهت تأثیر عامل تورم بر این رابطه می‌باشد. برای این منظور رابطه بین سود خالص و بازده بازار سهام را قبل و بعد از تعدیل از بابت تورم آزمون کردیم. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های تعدیل نشده نشان می‌دهد که سطح وابستگی بین سود خالص و بازده بازار سهام در ایران (مربوط بودن سود خالص)، از بسیاری از سطوح گزارش شده توسط مطالعات انجام شده در بازارهای بالغ بیشتر است (جدول ۱). برای مثال، آلفورد و همکاران (۱۹۹۳) مدل بازده یکسانی را روی ۱۶ نمونه آمریکایی جفت شده با ۱۶ نمونه غیرآمریکایی تخمین زدند. میانگین ضرایب سطح سود و ضریب تعیین تعدیل شده برای نمونه آمریکایی به ترتیب ۱/۲۳ و ۱۵/۱۹٪، و برای نمونه غیرآمریکایی ۲/۳۵، و ۱۲/۸٪ بود. در حالی که ارزش‌های متناظر بدست آمده از این پژوهش ۱/۳۲ و ۴۰/۸٪ می‌باشد. اگر این نتیجه را با نتیجه به دست آمده از مطالعه فیلیپ و رافورنیر (۲۰۱۰) مقایسه کنیم، در می‌یابیم که نتایج بسیار به هم نزدیک هستند (۱/۲۶ و ۴۰/۴٪). دلیل اصلی این است که در بازارهای در حال ظهور، صورتهای مالی منبع اصلی و شاید تنها منبع اطلاعات برای سرمایه‌گذاران هستند. تحلیل‌های مالی صنعت به صورت کامل انجام نمی‌گیرد، فشار مالی کمتر از کشورهای غربی رشد یافته است، و شرکت‌ها سود پیش‌بینی شده را بطور کامل افشاء نمی‌کنند. بنابراین، بیشتر معاملات توسط سرمایه‌گذارانی صورت می‌گیرد که تنها به اطلاعات حسابداری منتشره تکیه می‌کنند. در نتیجه، قیمت‌های بازار ضرورتاً باید اعداد حسابداری را منعکس کنند و مربوط بودن اطلاعات حسابداری در این بازارها افزایش می‌یابد.

نگاره ۱. نتایج حاصل از تخمین با داده‌های تعدیل نشده

Period fixed (dummy variables)			
۰/۴۰۸۷۱۱			ضریب تعیین تعدیل شده
۷۳/۹۲۳۷			آماره F
۰/۰۰۰			احتمال (آماره F)
۲/۰۲۰۴۷۱			آماره دوربین واتسون
احتمال	آماره t	ضریب	متغیر توضیحی
۰	۱۳/۷۵۶۶	۱/۳۲۹۶۸۲	سود هر سهم
۰/۷۰۴۴	-۰/۳۷۹۵۹	-۰/۰۳۵۷۸	تغییرات سود هر سهم

نتایج بدست آمده پس از تعدیل داده‌ها از بابت تورم (نگاره ۲)، تفاوت چندانی با نتایج تعدیل نشده ندارند (۱/۲۳ و ۴۲/۹٪). به نظر می‌رسد تورم از یک طرف، به دلیل تحریفی که در اطلاعات حسابداری بوجود می‌آورد باعث کاهش اطمینان سرمایه‌گذاران در استفاده از این اطلاعات گردد و از طرف دیگر، بدلیل تأثیر بر مقیاس که سودها و بازده‌های بازار را اغوا می‌کند، موجب افزایش ضریب تعیین شود. نتایج نشان می‌دهد که دو تأثیر، به میزان زیادی یکدیگر را خنثی کرده‌اند، با این حال، آزمون آماری حاکی از این است که تفاوت بین دو ضریب تعیین معنی‌دار است و تورم باعث کاهش مربوط بودن سود خالص حسابداری می‌گردد (نگاره ۳).

نگاره ۲. نتایج حاصل از تخمین با داده‌های تعدیل شده

Period fixed (dummy variables)			
۰/۴۲۹۳۰۷			ضریب تعیین تعدیل شده
۸۰/۲۳۷۷			F آماره
۰/۰۰۰			احتمال (آماره F)
۲/۰۲۲۵۱۱			آماره دوربین واتسون
احتمال	آماره t	ضریب	متغیر توضیحی
.	۱۵/۳۷۵۲۳	۱/۲۳۸۹۲۳	سود هر سهم
۰/۶۶۸۷	-۰/۴۲۸۱۳	-۰/۰۳۱۲۹	تغییرات سود هر سهم

نگاره ۳. نتیجه آزمون وونگ

احتمال	آماره Z وونگ	ضریب تعیین	حالت
.	۴۸۱/۳۵۸۳	۰/۴۰۸	تعدیل نشده
.		۰/۴۲۹	تعدیل شده

## ۲-۴- شرکت‌های بزرگ در برابر کوچک

هدف از تدوین فرضیه دوم، بررسی تفاوت در مربوط بودن سود حسابداری در شرکت‌های کوچک و بزرگ می‌باشد. برای تفکیک شرکت‌ها به دو دسته کوچک و بزرگ، از میانه لگاریتم طبیعی ارزش بازار آنها در پایان سال قبل استفاده کردیم. تجزیه و تحلیل داده‌ها به طور همه‌جانبه از مربوط تر بودن سود خالص در شرکت‌های بزرگ حمایت می‌کند. در حالی که

ضریب سطح سود و ضریب تعیین برای شرکت‌های کوچک به ترتیب ۰/۹۷ و ۳۱٪ است (نگاره ۴)، ارزش‌های متناظر برای شرکت‌های بزرگ ۲ و ۵۳٪ می‌باشد (نگاره ۵). به دلیل تنوع بیشتر فعالیت‌های شرکت‌های بزرگ و دسترسی به منابع مالی ارزانتر، هنگامی که اقتصاد دچار تزلزل شود شرکت‌های بزرگ بهتر می‌توانند خود را از زیان در امان نگه دارند. همین امر موجب افزایش اهمیت سود نسبت به ارزش دفتری در ارزیابی شرکت توسط سرمایه‌گذاران می‌شود. در مقابل، انتظار بیشتری می‌رود که شرکت‌های کوچک دچار معضلات مالی یا ورشکستگی شوند و احتمال گزارش زیان در این شرکت‌ها بیشتر است. به این دلیل، سرمایه‌گذاران ممکن است به هنگام ارزیابی شرکت‌های کوچک، ارزش بیشتری برای ارزش دفتری به عنوان نماینده ارزش توقف یا تصفیه و ارزش کمتری را برای سود قائل شوند. این امر باعث می‌گردد سود خالص در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک، مربوط‌تر باشد.

نگاره ۴. رابطه بین سود خالص و بازده بازار در شرکت‌های کوچک

۰/۳۱۴۷۹۵	ضریب تعیین تعدیل شده		
۱۸/۰۷۵۰۴	آماره F		
۰/۰۰۰	احتمال (آماره F)		
۲/۱۱۲۷۵۳	آماره دوربین واتسون		
احتمال	آماره t	ضریب	متغیر توضیحی
۰	۷/۷۱۳۵۷۵	۰/۹۷۷۳۸۵	سود هر سهم
۰/۰۰۱	-۳/۳۴۱۴۷	-۰/۳۴۳۹۲	تغییرات سود هر سهم

نگاره ۵. رابطه بین سود خالص و بازده بازار در شرکت‌های بزرگ

۰/۵۳۸۵۴۶	ضریب تعیین تعدیل شده		
۴۲/۰۴۱۱۷۲	آماره F		
۰/۰۰۰	احتمال (آماره F)		
۲/۱۸۹۱۸۱	آماره دوربین واتسون		
احتمال	آماره t	ضریب	متغیر توضیحی
۰	۱۰/۱۲۰۱۱	۲/۰۰۰۰۸۸	سود هر سهم
۰/۹۱۶۲	-۰/۱۰۵۳۳	-۰/۰۲۲۰۷	تغییرات سود هر سهم

### ۳-۴- شرکت‌های دارای تداوم سود بالا در برابر پایین

هدف از تدوین فرضیه سوم، بررسی تأثیر پایداری سود شرکت‌ها بر مربوط بودن سود خالص می‌باشد. مفهوم پایداری سود از این واقعیت نشأت می‌گیرد که تا چه حد انتظار می‌رود سود سال جاری در سال آتی نیز تکرار شود. با توجه به شکل صورت سود و زیان، گزارش با اقلامی آغاز می‌شود که تکرار آنها محتمل‌تر است و در نهایت با اقلامی که احتمال تکرار آنها کمتر است پایان می‌یابد. بنابر این رویه، برای بررسی تداوم سود شرکت‌ها از نسبت سود عملیاتی (اقلام پایدارتر) به سود قبل از مالیات (مجموع اقلام سود) استفاده شد. سپس از میانه ارزش‌های بدست آمده در هر سال، برای دسته‌بندی مشاهدات در گروه‌های دارای پایداری سود بالا در برابر پایین استفاده شد. تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که ورود متغیر پایداری سود به مدل، هیچ تأثیری بر مربوط بودن سود خالص ندارد. به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، بین سودهای دارای اجزاء پایدارتر و سودهای دارای اجزاء با پایداری کمتر تمایزی قائل نمی‌شوند. یک توضیح ممکن این است که سرمایه‌گذاران، به دلیل این حقیقت که صورت سود و زیان بیشتر شرکت‌ها، حاوی تعداد قابل توجهی از اقلام غیر عملیاتی است، و این اقلام بخش قابل ملاحظه‌ای از سود این شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد، تنها رقم نهایی را مد نظر قرار داده و توجهی به میزان پایداری اجزاء تشکیل دهنده آن نمی‌کنند.

نگاره ۶. تأثیر متغیر تداوم سود

۰/۴۰۷۹۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده		
۶۳/۳۰۴۶۸	آماره F		
۰/۰۰۰	احتمال (آماره F)		
۲/۰۲۱۷۷۷	آماره دوربین واتسون		
متغیر توضیحی	ضریب	t آماره	احتمال
سود هر سهم	۱/۳۲۶۶۱۷	۱۳/۷۰۷۱۵	۰
تغییرات سود هر سهم	-۰/۰۳۳۳۷	-۰/۳۵۳۶	۰/۷۲۳۸
پایداری سود	-۰/۰۱۴۳۹	-۰/۵۴۶۷	۰/۵۸۴۸

### ۵- نتیجه گیری و پیشنهادها

برقراری رابطه بین اطلاعات حسابداری و ارزش‌های بازار همواره مورد توجه محققین حسابداری بوده و هست. از طرف دیگر شناسایی عوامل تأثیرگذار بر این روابط نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. در این پژوهش مربوط بودن سود خالص در رابطه با بازده بازار سهام و



تأثیر عوامل تورم، اندازه شرکت و پایداری سود بر این رابطه بررسی شد. یافته‌ها نشان می‌دهد:

اول، سطح وابستگی بین سود خالص و بازده بازار سهام در ایران (مربوط بودن سود خالص)، از بسیاری از سطوح گزارش شده توسط مطالعات انجام شده در بازارهای بالغ بیشتر است. این نتیجه را می‌توان به کمبود منابع اطلاعاتی جایگزین در بازار ایران نسبت داد. تورم موجود در دوره پژوهش، بر مربوط بودن سود خالص تأثیرگذار بوده و باعث کاهش آن گردیده است. با توجه به تحریفی که تورم در اطلاعات بوجود می‌آورد، می‌تواند باعث کاهش اطمینان سرمایه‌گذاران گردیده و در نتیجه، از میزان اتکای آنان به این اطلاعات نیز بکاهد. بنابر این کاهش میزان مربوط بودن سود در زمان وجود تورم، قابل توجیه است.

دوم، میزان مربوط بودن سود خالص نسبت به عامل اندازه شرکت واکنش نشان می‌دهد و سود خالص در شرکت‌های بزرگ، نسبت به شرکت‌های کوچک مربوطتر است. در واقع، سرمایه‌گذاران برای سود شرکت‌های بزرگ ارزش بیشتری نسبت به سود شرکت‌های کوچک قائلند. بعلاوه، نتایج نشان می‌دهد در حالیکه تغییرات سود در توضیح بازده بازار سهام در شرکت‌های کوچک نقش دارد، نقش با اهمیتی در توضیح بازده در شرکت‌های بزرگ ندارد.

سوم، نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران بین سود شرکت‌هایی که ارقام غیرعملیاتی بیشتری دارند و آنهایی که ارقام غیرعملیاتی کمتری دارند، تفاوتی قائل نشده و صرفاً، رقم نهایی گزارش شده را مورد توجه قرار می‌دهند.

مهمترین محدودیت با کارایی بازار در ارتباط است. همانند بیشتر بازارهای در حال ظهور، بورس اوراق بهادار تهران احتمالاً کارایی کمتری از بیشتر بازارهای سهام بالغ دارد. مطالعات مربوط بودن ارزش پیشین عموماً راجع به کارا بودن یا نبودن بازار سکوت می‌کردند. با این حال، چند نویسنده راجع به تفسیر نتایج مطالعاتی که از بازده یا قیمت بازار همزمان بعنوان متغیر وابسته استفاده می‌کنند، در صورت کارا نبودن بازار ابراز نگرانی کرده‌اند (مانند عبدالخلیق، ونگ، و وو، ۱۹۹۹)

از آنجا که امکان تجدید ارائه صورتهای مالی شرکت‌های مورد آزمون به منظور بررسی تأثیر عامل تورم وجود نداشت، اطلاعات موجود با استفاده از نرخ تورم سالانه تعدیل شد که این امر از اعتبار نتیجه بدست آمده تا حدودی می‌کاهد.

به دلیل نوسانات نرخ تورم، دوره‌ای انتخاب گردید که در آن میزان تورم تا حدودی پایدار مانده است. به همین دلیل، تسری نتیجه بدست آمده به سایر دوره‌ها باید با احتیاط صورت گیرد.

### یادداشت‌ها:

- |                                     |                          |
|-------------------------------------|--------------------------|
| 1- Emerging Markets                 | 10- Jindrichovska        |
| 2- Value Relevance                  | 11- Hellström            |
| 3- Filip & Raffournier              | 12- Jarmalaite Pritchard |
| 4- Eichenseher                      | 13- Kirkulak & Balsari   |
| 5- Hayn                             | 14- Thies & Sturrock     |
| 6- Sami                             | 15- Cormier              |
| 7- Shroff                           | 16- Moffitt & Rai        |
| 8- Gornik-Tomaszewski & Jermakowicz | 17- Burgstahler          |
| 9- Dobija & Klimczak                | 18- Clubb                |

### کتابنامه

#### الف) فارسی

- ۱- پورحیدری، امیر و کهنسال، محمود. (۱۳۸۴). ارتباط میان سود و جریان نقدی با بازده سهام با توجه به ویژگی خاص شرکت‌ها، *مطالعات حسابداری*، شماره ۹، صص ۲۷-۴۲.
- ۲- پورحیدری، امید؛ سلیمانی امیری، غلامرضا و صفاجو، محسن. (۱۳۸۴). بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۲، صص ۱۹-۳.
- ۳- تهرانی، رضا و فنی اصل، محسن. (۱۳۸۶). رابطه وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات مالی*، شماره ۲۴، صص ۲۱-۳۲.
- ۴- خوش‌طینت، محسن و رضایی، مهدی. (۱۳۸۵). نقش سود و ارزش دفتری در ارزیابی قیمت سهام و تعیین رابطه آن با سود پیش‌بینی شده، *مطالعات حسابداری*، شماره ۱۴، صص ۱-۳۸.
- ۵- سعیدی، علی و قادری، احسان. (۱۳۸۶). بررسی مربوط بودن سود حسابداری، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر قیمت، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۰، صص ۴۷-۶۴.

۶- شریعت‌پناهی، مجید و خسروی، فرمان. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بازدهی سهام با اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و نسبت سود به قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، *مطالعات حسابداری*، شماره ۲۰، صص ۸۷-۶۱.

۷- علی‌پناهی، خدیجه. (۱۳۸۰). بررسی تحلیلی ارتباط بین اقلام صورت حساب سود و زیان با تغییرات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانش گاه تربیت مدرس.

### (ب) انگلیسی

- 8- Bao, B., & Chow, L. (1999). The Usefulness of Earnings and Book Value for Equity Valuation in Emerging Capital Markets: Evidence from Listed Companies in the People's Republic of China, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 10, 85-104.
- 9- 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, 1-22.
- 10- Dobija, D., & Klimczak, K. M. (2010). Development of Accounting in Poland: Market Efficiency and the Value Relevance of Reported Earnings, *The International Journal of Accounting*, 45, 356-374.
- 11- Dumontier, P., & Raffournier, B. (2002). Accounting and Capital Markets: A Survey of the European Evidence, *European Accounting Review*, 11, 119-151.
- 12- Fillip, A., & Rafournier, B. (2010). The Value Relevance of Earnings in a Transition Economy: The Case of Romania, *The International Journal of Accounting*, 45, 77-103.
- 13- Gornik-Tomaszewski, S., & Jermakowicz, E. (2001). Accounting-Based Valuation of Polish Listed Companies, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12, 50-74.
- 14- Hayn, C. (1995). The Information Content of Losses, *Journal of Accounting and Economics*, 20, 125-153.
- 15- Hellström, K. (2006). The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of the Czech Republic, *European Accounting Review*, 15, 325-349.
- 16- Jermakowicz, E., & Gornik-Tomaszewski, S. (1998). Information Content of Earnings in the Emerging Capital Market: Evidence from the Warsaw Stock Exchange, *Multinational Finance Journal*, 2, 245-267.
- 17- 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, 107-131.

- 18- Kirkulak, B., & Balsari, C. K. (2009). Value Relevance of Inflation-Adjusted Equity and Income, *The International Journal of Accounting*, 44, 363-377.
- 19- Pourheydari, O., Aflatooni, A., & Nikbakht, Z. (2008). The Pricing of Dividends and Book Value in Equity Valuation: The Case of Iran, *International Research Journal of Finance and Economics*, 13, 7-17.