

## بررسی گزارشگری سود اصلی تجاری و ارتباط ارزشی آن در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

دکتر مهدی بهارمقدم\*

سید رسول حسینی\*\*

### چکیده

در این مقاله گزارشگری سود اصلی تجاری و ارتباط ارزشی آن در خصوص شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. به منظور آزمون ارتباط ارزشی نسبی و افزایشی از رگرسیون سطوح قیمت و سطوح بازده که بر مبنای الگوی اولسون (۱۹۹۵) قرار دارد، استفاده شده است. در همین راستا، از بین شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۷۲ شرکت انتخاب شده و اطلاعات آنها برای سال‌های بین ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳ مورد استفاده قرار گرفت. نتایج رگرسیون سطوح قیمت نشان داد که سود اصلی تجاری در مقایسه با اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، از ارتباط ارزشی افزایشی برخوردار است. همچنین نتایج حاصل از رگرسیون سطوح بازده بیان‌کننده این مطلب می‌باشد که سود اصلی تجاری در مقایسه با اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری از ارتباط ارزشی افزایشی برخوردار نیست. در خصوص ارتباط ارزشی نسبی نیز نتایج آزمون ونگ (۱۹۸۹) در رگرسیون سطوح قیمت نشان داد که سود اصلی تجاری در مقایسه با سود پایه از ارتباط ارزشی نسبی بیشتری برخوردار نیست. در رگرسیون سطوح

\* دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.

\*\* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: سید رسول حسینی (Email: rasoulhosayni@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۹۵/۷/۵

تاریخ دریافت: ۹۵/۳/۱۶

بازده نتایج آزمون ونگ حاکی از این بوده است که سود اصلی تجاری در مقایسه با

سود پایه دارای ارتباط ارزشی نسبی بیشتری بوده است.

**واژه های کلیدی:** سود پیش‌بینی شده، سود اصلی تجاری، اقسام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، ارتباط ارزشی.

### مقدمه

سود گزارش شده یک واحد تجاری عبارت است از خالص نتایج مالی فعالیت‌های آن طی دوره مالی که مطابق با اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه می‌گردد. از این رو، از دیدگاه تاریخی، زمانی که اصطلاح «سود»<sup>۱</sup> مورد استفاده قرار می‌گیرد، به سود محاسبه شده بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری اشاره دارد (امباگو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). پژوهش‌های تجربی، شواهدی قوی در ارتباط با محتوای اطلاعاتی سود ارائه نموده‌اند. اولین پژوهش در این زمینه توسط **بال و براون**<sup>۳</sup> (۱۹۶۸) صورت گرفت. **بال و براون** (۱۹۶۸) که رابطه بین سود محاسبه شده بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری و تغییرات قیمت سهام را بررسی نمودند، نشان دادند که سود، دارای محتوای اطلاعاتی بوده و بدین ترتیب، قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با توجه به این پژوهش، پژوهش‌های متعدد دیگری رابطه بین قیمت سهام و سود محاسبه شده بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری را مورد بررسی قرار دادند. در نتیجه، یک تئوری در خصوص تأثیر اطلاعاتی سود بر ارزش شرکت ظهور پیدا نمود (امباگو، ۲۰۰۷).

مسئله عمده در خصوص سودی که بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری<sup>۴</sup> تعیین می‌گردد، آن است که این سود دربرگیرنده ارقام غیرتکراری است و ویژگی‌های سود را با ابهام مواجه می‌سازد. **دیچیو و تنگ**<sup>۵</sup> (۲۰۰۸) کاهش ویژگی‌های اصلی سود از قبیل پایداری و نوسان پذیری را برای یک دوره ۴۰ ساله مستند نمودند. **مهرانی و حصارزاده** (۱۳۹۰) نیز با استفاده از چارچوب نظری دیچیو و تنگ و اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که در بلندمدت محتوای اطلاعاتی و پایداری سود تاریخی کاهش یافته است. نتایج پژوهش **مشایخی و متی** (۱۳۹۲) به‌طور کلی

نشان داد که قابلیت پیش‌بینی سود در اثر نوسان پذیری سود کاهش یافته و در بلندمدت از قدرت پیش‌بینی‌ها کاسته می‌شود. حقیقت و معتمد (۱۳۹۰) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که یک ارتباط منفی بین نوسان پذیری و قابلیت پیش‌بینی سود در کوتاه‌مدت و بلندمدت وجود دارد و بنابراین در شرایط کم نوسان، سود سال جاری می‌تواند معیار مناسبی برای پیش‌بینی سودهای آتی باشد. ولی در شرایط پر نوسان، سود جاری نمی‌تواند روندی یکنواخت داشته باشد تا به مدیران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در پیش‌بینی سودهای آتی کمک کند. از این رو، وجود اجزای موقت سود موجب می‌گردد سود جاری حسابداری جایگزین ضعیفی برای سودهای مورد انتظار آتی باشد.

با توجه به کاستی‌های رقم سود که بر مبنای اصول پذیرفته‌شده حسابداری تعیین می‌گردد، **دیچیو و تنگ (۲۰۰۸)** رشد سریع گزارشگری سود پیش‌بینی‌شده<sup>۶</sup> را در دهه ۱۹۹۰ در ایالت متحده به عنوان تلاشی در راستای تبیین اهمیت تمایز قائل شدن بین پایداری و اجزای تکراری<sup>۷</sup> و غیرتکراری<sup>۸</sup> سود قلمداد نمودند. سود پیش‌بینی‌شده (معیار جایگزین سودآوری) عبارت است از سود محاسبه‌شده بر مبنای اصول حسابداری پس از تعدیل، از بابت اقلامی که به نظر مدیران موقت بوده و یا معرف سودهای آتی نیستند (**فردریکسون و میلر، ۲۰۰۴**). در این راستا، شرکت‌ها در تلاش هستند تا از طریق تفکیک اقلام غیرتکراری از اقلام تکراری برای اهداف جریان‌های نقدی آتی و ارزش شرکت، معیار بهبود یافته‌ای از سود را ارائه نمایند.

برخلاف سود خالص که بر مبنای اصول پذیرفته‌شده حسابداری تعیین می‌گردد، رقم سود پیش‌بینی‌شده توسط خود شرکت تعریف می‌شود (**لاگی و مارکواردت<sup>۹</sup>، ۲۰۰۲**). در حال حاضر، شرکت‌ها آزادی عمل قابل ملاحظه‌ای در محاسبه سود پیش‌بینی‌شده دارند، زیرا هیچ‌گونه رهنمود قانونی در خصوص اقلامی که شرکت‌ها می‌توانند به‌طور معقولی مستثنی نمایند وجود ندارد. نتیجه این امر آن است که تغییر زیادی در روشی که شرکت‌ها سود پیش‌بینی‌شده را محاسبه نموده‌اند، وجود دارد و این مسئله حتی در شرکت‌های هم صنعت نیز مشاهده می‌شود (**فردریکسون<sup>۱۰</sup> و میلر، ۲۰۰۴**).

علی‌رغم ارائه استدلال‌های متقاعدکننده‌ای که در خصوص گزارشگری سود پیش‌بینی شده وجود دارد، وجود بی‌نظمی در گزارشگری این رقم موجب طرح این پرسش توسط محققان گردیده است که آیا معیار دیگری برای سود وجود دارد که بتواند جایگزین سودی گردد که بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه می‌گردد؟ مسلماً گزارشگری سودی که طبق اصول پذیرفته شده حسابداری تهیه نمی‌شود تعریف استاندارد راه‌حلی برای این مسئله خواهد بود؛ اما تاکنون شواهد تجربی در خصوص این موضوع تا اندازه زیادی حاصل نشده است. بدین ترتیب، کاستی رقم سود پیش‌بینی شده در گزارشگری سود خالص منجر به تدوین مفهوم سود اصلی تجاری<sup>۱۱</sup> گردید. سود اصلی تجاری، به‌طور مؤثری برخی از اقلام غیر تکراری را مستثنی می‌نماید. از آن جا که مطابق شواهد تجربی، محتوای اطلاعاتی و پایداری آن دسته از سودهایی که بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه شده‌اند، کاهش یافته است و با در نظر گرفتن این موضوع که رقم سود اصلی تجاری می‌تواند جایگزینی برای سودی که بر مبنای اصول پذیرفته شده محاسبه شده است، قرار گیرد. در این پژوهش قصد داریم تا از دیدگاه تجربی ارتباط ارزشی اجزای سود را که از تعریف سود اصلی تجاری ناشی می‌گردد، در خصوص شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهیم. بررسی این موضوع به تدوین چارچوبی برای گزارشگری سود اصلی تجاری کمک خواهد نمود.

### مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌ها

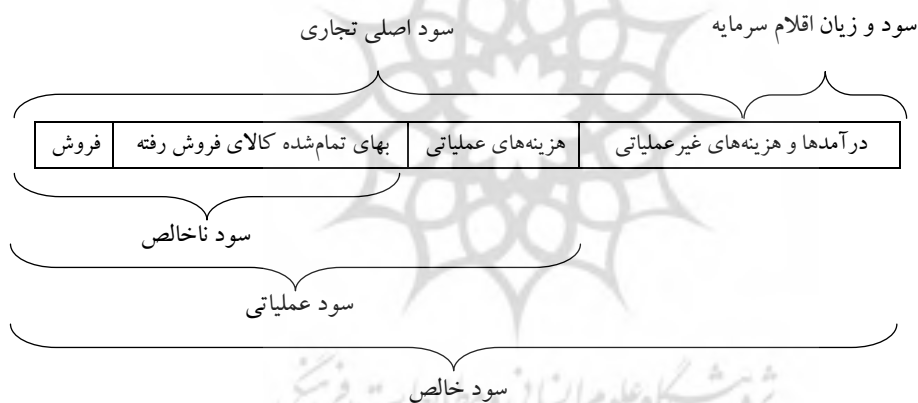
#### سود اصلی تجاری

نخستین تعریف سود اصلی تجاری در انگلستان توسط کمیته‌ای از تحلیل‌گران سرمایه‌گذاری در سال ۱۹۹۳ و در بیانیه شماره ۱ فعالیت سرمایه‌گذاری<sup>۱۲</sup> ارائه گردید. بیانیه شماره ۱ فعالیت سرمایه‌گذاری بیان می‌کند که علاوه بر رقم سود جامع که توسط استاندارد گزارشگری مالی شماره ۳، یعنی گزارشگری عملکرد مالی (که اقلام غیرعادی را دربرمی‌گیرد)، الزامی گردیده است، بیشتر سرمایه‌گذاران خواستار معیاری از سود پایدار شرکت به‌عنوان مبنایی برای پیش‌بینی، مقایسه‌ها و محاسبه نسبت قیمت به سود می‌باشند.

سرمایه‌گذاران همچنین نیازمند یک معیار واقعی از سود تاریخی می‌باشند که بتواند به‌عنوان معیاری برای نتایج مبادله در یک سال معین باشد (ونتر<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۱).

در اصل، اصطلاح سود اصلی تجاری در بیانیه شماره ۱ فعالیت سرمایه‌گذاری به‌عنوان سود ایجادشده توسط فعالیت‌های تجاری یک بنگاه تعریف گردیده نه سودی که بر اساس سرمایه پایه<sup>۱۴</sup> آن به‌دست آمده است. سرمایه پایه یک واحد تجاری شالوده‌ای است که فعالیت تجاری بر مبنای آن صورت می‌گیرد. از این‌رو، اقلام درآمدی<sup>۱۵</sup> در سود اصلی تجاری لحاظ شده است؛ این در حالی است که سود حاصل از اقلام سرمایه‌ای<sup>۱۶</sup> از سود اصلی تجاری مستثنی می‌گردد (ونتر، ۲۰۱۱). در این مورد می‌توان به سود حاصل از فروش ماشین‌آلات اشاره نمود که به‌عنوان سود اقلام سرمایه‌ای در نظر گرفته شده و در صورت سود و زیان انعکاس می‌یابد. ساختار نظری سود اصلی تجاری در شکل شماره ۱ ارائه شده است:

شکل شماره ۱. ساختار نظری سود اصلی تجاری



#### قواعد محاسبه سود اصلی تجاری

تعریف سود اصلی تجاری در بیانیه شماره ۱ فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شامل قواعدی می‌باشد که بر مبنای آن اقلام در سود اصلی تجاری لحاظ شده یا از آن مستثنی می‌گردد. اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، اقلامی می‌باشند که ناشی از اندازه‌گیری مجدد اقلام سرمایه‌ای بوده و برای یک‌بار اتفاق می‌افتد.

مطابق آخرین تعریف از سود اصلی تجاری، سود اصلی تجاری به سود پایه<sup>۱۷</sup> به استثنای اندازه‌گیری‌های مجدد قابل شناسایی<sup>۱۸</sup> اشاره می‌کند. از این رو، این تعریف بیان می‌کند که تمامی اقلامی که مجدداً اندازه‌گیری<sup>۱۹</sup> می‌شوند از سود اصلی تجاری مستثنی می‌گردند. در این جا، اندازه‌گیری مجدد عبارت است از مبلغ سود و زیان شناسایی شده (اعم از تحقق یافته و تحقق نیافته) در اثر تغییر در مبلغ دفتری یک دارایی یا بدهی که بعد از شناسایی اولیه این قبیل دارایی با بدهی به وقوع می‌پیوندد. با وجود این، برخی از اقلامی که مجدداً اندازه‌گیری می‌شوند در سود اصلی تجاری لحاظ می‌گردند؛ زیرا آنها به اقلام سرمایه در گردش ارتباط داشته و از ماهیت عملیاتی و معاملاتی برخوردار هستند. به عنوان مثال، کاهش ارزش دفتری موجودی مواد و کالا در نتیجه به کارگیری قاعده اقل بهای تمام شده و خالص ارزش فروش در محاسبه سود اصلی تجاری منظور می‌شود. اقلامی که باید برحسب مبانی نظری سود اصلی تجاری و الزامات گزارشگری طبق استانداردهای حسابداری ایران مستثنی گردد، به شرح زیر می‌باشد (استانداردهای حسابداری ایران، نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی):

۱. کاهش ارزش دارایی‌ها به دلیل اندازه‌گیری مجدد در زمان شناسایی کاهش ارزش دارایی.
۲. سود و زیان کنار گذاری دارایی‌ها به دلیل اندازه‌گیری مجدد در زمان کنار گذاری دارایی‌ها.
۳. سود و زیان عملیات متوقف شده به دلیل اندازه‌گیری مجدد در زمان توقف عملیات.
۴. سود و زیان معاملات ارزی به دلیل اندازه‌گیری مجدد نرخ ارز.
۵. سود و زیان معاملات فروش و اجاره مجدد به دلیل اندازه‌گیری مجدد ناشی از فروش و اجاره مجدد.
۶. اقلام استثنایی به دلیل اثر موقت آنها.

### ارتباط ارزشی سود حسابداری

ارتباط ارزشی<sup>۲۰</sup> اطلاعات حسابداری در درجه اول با نقش حسابداری در ارزیابی سهام در ارتباط است (بارث<sup>۲۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۱). معیار مورد نظر در بسیاری از پژوهش‌های ارتباط ارزشی، سود یا برخی از اجزای سود می‌باشد. در بخش قابل توجهی از ادبیات حسابداری، شواهدی ارائه گردیده است که سود محاسبه شده بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری از ارتباط ارزشی برخوردار می‌باشد (بارتون و همکاران، ۲۰۱۰).

با توجه به اهمیت سود، تحقیقات حسابداری، شواهدی را ارائه نموده است که نشان می‌دهد آگاهی‌دهندگی سود به عنوان رقم پیش‌بینی کننده سود در بلندمدت کاهش یافته است (دیچو و تنگ، ۲۰۰۸). بسیاری از افراد معتقد هستند که کاهش آگاهی‌دهندگی سودی که بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری گردیده است، در نتیجه دیدگاه ترازنامه‌ای تدوین کنندگان استاندارد و افزایش در شناسایی تعدیلات ارزش جاری در سود می‌باشد (اولسون، ۲۰۰۶؛ دیچو و تنگ، ۲۰۰۸). کالینز<sup>۲۳</sup> و همکاران (۱۹۹۷) کاهش قابل ملاحظه‌ای در ارتباط ارزشی سودی را که بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه گردیده است، برای یک دوره ۴۱ ساله بررسی نمودند. آنها استدلال نمودند که این کاهش تا حدی به دلیل افزایش اقلام غیر تکراری بوده است. دونلسون<sup>۲۴</sup> و همکاران (۲۰۱۱) نیز دیدگاهی مشابه با این موضوع داشته‌اند.

دیدگاه ترازنامه‌ای تدوین کنندگان استاندارد، موجب کاهش پایداری سود گردیده است، زیرا نیازمند افزایش استفاده از ارزش منصفانه می‌باشد که همین امر موجب لحاظ نمودن شوک‌های موقت در سود می‌شود (راماک ریشنان و توماس<sup>۲۵</sup>، ۱۹۹۸؛ اسکیر و وینست<sup>۲۶</sup>، ۲۰۰۳). از آنجا که این اقلام به صورت تصادفی در طی زمان توزیع می‌گردد، موجب ایجاد مشکلاتی برای سرمایه‌گذاران خواهد شد. علاوه بر این، دونلسون و همکاران (۲۰۱۱) به افزایش اقلام غیر تکراری که می‌تواند در نتیجه تغییرات اقتصادی از قبیل جهانی‌سازی به وقوع بپیوندد، اشاره نمودند. این اقلام غیر تکراری زمانی که با دیگر اجزای پایدار سود در صورت‌های مالی ترکیب می‌شوند، موجب می‌گردد که سودمندی سود در

راستای پیش‌بینی عملکرد آتی کاهش یابد. افزایش پایداری سود می‌تواند منجر به قوی‌تر شدن رابطه بین سود جاری و ارزش شرکت گردد. **بیات و همکاران (۱۳۹۴)** در پژوهش خود رابطه پایداری سود و ارتباط ارزشی را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که با افزایش تکرارپذیری سود حسابداری، ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد و به طور کلی ناپایداری سود، سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد، زیرا سهامداران نمی‌توانند بر سود اتکا نمایند.

### پژوهش‌های پیشین و فرضیه‌های تحقیق

#### فرضیه اول: ضریب زاویه رگرسیون سود

این فرضیه به حساسیت ضریب زاویه دو جزء سود، یعنی سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، در رگرسیون قیمت (بازده) سهام بر روی این دو جزء مربوط می‌شود. در پژوهش‌های اخیر بین دو جزء سود یعنی سودهای دائمی یا پایه و سودهای موقت (غیرتکراری) تمایز قائل شده‌اند (**چمبرز<sup>۲۷</sup> و همکاران، ۲۰۰۷**). سودهای پایه به فعالیت‌های مستمر واحد تجاری مربوط می‌شود که انتظار می‌رود در سال‌های آتی به وقوع بپیوندد و از این رو در پیش‌بینی سودهای آتی آگاهی‌دهنده خواهد بود (**چمبرز و همکاران، ۲۰۰۷**). اصطلاح سودهای موقت به آن دسته از رویدادهایی که تنها یک‌بار وقوع می‌پیوندد، مربوط می‌شود و انتظار نمی‌رود که تکرار شوند و دیگر این‌که برای اهداف پیش‌بینی سودهای آتی آگاهی‌دهنده نخواهند بود (**چمبرز و همکاران، ۲۰۰۷**).

محققان مختلفی شواهدی سازگار با این ادعا که اقلام پایدار دارای ضریب زاویه بزرگ‌تری از اقلام غیرتکراری دارند، فراهم نموده‌اند. **کالینز و همکاران (۱۹۹۷)** نشان دادند که ضریب زاویه سود در رگرسیون قیمت سهام بر روی سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در مورد شرکت‌هایی که در آنها اقلامی که تنها یک‌بار به وقوع می‌پیوندد وجود ندارد، در مقایسه با شرکت‌هایی که این اقلام در آنها وجود دارد، تقریباً دو برابر است. **چنگ<sup>۲۸</sup> و همکاران (۱۹۹۶)** شواهدی را ارائه نمودند که بیان می‌نمود سودهای موقت تأثیر نهایی کمتری بر بازده‌های غیرعادی در مقایسه با سودهای دائمی دارند.



ایستون<sup>۲۹</sup> و همکاران (۲۰۰۰) نشان دادند که ضریب سود برای شرکت‌هایی که اقلامی را یک بار به وقوع می‌پیوندد گزارش می‌کنند، به طور قابل ملاحظه‌ای کمتر از برآورد ضریب سود برای شرکت‌هایی می‌باشد که این اقلام را گزارش نمی‌کنند. در پژوهشی، لین و والکر<sup>۳۰</sup> (۲۰۰۰) و لین (۲۰۰۶) شواهدی فراهم نمودند که نشان می‌داد سود اصلی تجاری در مقایسه با سود پایه در انگلستان از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار است. با توجه به نتایج پژوهش‌های فوق می‌توان فرضیه اول را به صورت زیر بیان نمود:

فرضیه اول: اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری در مقایسه با سود اصلی تجاری از ارتباط ارزشی پایین‌تری برخوردار می‌باشد.

فرضیه شماره ۱ اساساً آزمونی از ارتباط ارزشی افزایشی می‌باشد، زیرا سؤال مرتبط این است که آیا محتوای اطلاعاتی سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری به طور قابل ملاحظه‌ای از یکدیگر متفاوت می‌باشد تا افشای جداگانه اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری را در صورت‌های مالی توجیه نماید؟

#### فرضیه دوم: ارتباط ارزشی نسبی

در این بخش، این سؤال مطرح می‌گردد که کدام یک از ارقام سود (سود پایه یا سود اصلی تجاری) محتوای اطلاعاتی بیشتری را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. از این رو، در این حالت، سؤال پژوهش طبق استدلال بیدل<sup>۳۱</sup> و همکاران (۱۹۹۵) به جای ارتباط ارزشی افزایشی، حالت نسبی دارد.

پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی سود با افزایش پایداری سود افزایش می‌یابد. به عنوان مثال، برادشاو و اسلوان<sup>۳۲</sup> (۲۰۰۲) شواهدی را ارائه نمودند که نشان می‌داد معیارهای مختلف سود در مقایسه با سودی که بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه می‌گردد از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار است. براون و سیواکومار<sup>۳۳</sup> (۲۰۰۳) یافته‌های مشابهی با این پژوهش را گزارش نمودند. باتاچاریا<sup>۳۴</sup> و همکاران (۲۰۰۳) نیز در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که سود پیش‌بینی شده در مقایسه با سودی که بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه می‌شود از آگاهی

دهندگی و پایداری بیشتری برخوردار است. یافته‌های حاصل از این پژوهش‌ها، ممکن است بیان‌کننده آن باشد که سود اصلی تجاری باید در مقایسه با سود پایه از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار باشد. با وجود این، این پژوهش‌های بر آن دسته از معیارهای سود که به صورت داوطلبانه افشا شده یا توسط تحلیل‌گران از روی صورت‌های مالی شرکت محاسبه شده است، تمرکز نموده‌اند.

**بارتون و همکاران (۲۰۱۰)** ارتباط ارزشی هشت معیار خلاصه عملکرد را در ۴۶ کشور مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این بود که معیارهایی که اقلام بسیار موقت را مستثنی می‌کنند در مقایسه با سایر معیارهای خلاصه عملکرد از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار می‌باشد. بر مبنای شواهد ارائه شده توسط **بارتون و همکاران (۲۰۱۰)**، ممکن است سود پایه و سود اصلی تجاری، ارتباط ارزشی مشابهی را منعکس نمایند. بر مبنای بحث فوق، فرضیه دوم را می‌توان به صورت زیر بیان نمود:  
فرضیه دوم: سود اصلی تجاری در مقایسه با سود پایه از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار است.

## روش پژوهش

### جامعه و نمونه آماری

در این پژوهش، جامعه آماری معادل کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نمونه آماری نیز با استفاده از روش حذفی سیستماتیک و با اعمال شرایط زیر حاصل گردید:

۱. پایان سال مالی شرکت‌ها مقارن با پایان سال تقویمی باشد. علت این امر خنثی کردن تأثیر چرخه‌های تجاری مؤثر بر عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌ها می‌باشد.
۲. شرکت‌های مورد نظر جزو بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سرمایه‌گذاری مالی نباشند. دلیل این موضوع، ماهیت متفاوت عملیات این شرکت‌ها می‌باشد.
۳. داده‌های مورد نیاز در تحلیل‌ها توسط شرکت‌ها ارائه شده باشند.
۴. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۵. شرکت‌ها نباید در فاصله سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳، تغییر سال مالی داده باشند.
۶. معاملات شرکت‌ها در طول دوره پژوهش، یعنی فاصله سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳، نباید در بورس اوراق بهادار تهران دچار وقفه بیش از سه ماه شده باشد.
- با توجه به شرایط فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تعداد ۷۲ شرکت انتخاب گردید و اطلاعات آنها برای سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳ مورد استفاده قرار گرفت.

#### الگوی رگرسیون سطوح قیمت و سطوح بازده

در مطالعات ارتباط ارزشی دو الگوی رگرسیونی که به صورت متداول مورد استفاده قرار می‌گیرد عبارت است از الگوی سطوح قیمت و الگوی سطوح بازده. اگرچه بنیان نظری این دو الگوی مشابه است، اما نتایج حاصل از این دو الگوی رگرسیون گاهی اوقات ممکن است متفاوت از یکدیگر باشد. این مسئله در الگوی سطوح قیمت غالباً به دلیل اثرات مقیاس<sup>۳۵</sup> و در الگوی سطوح بازده به دلیل تأخیر در شناسایی حسابداری<sup>۳۶</sup> و سود موقت<sup>۳۷</sup> مطرح می‌گردد. اثرات مقیاس بر یک رابطه ساختگی و جعلی در الگوی رگرسیون سطوح قیمت که می‌تواند در نتیجه عدم کنترل مقیاس متغیرها ایجاد گردد، اشاره دارد. به عبارتی ساده‌تر، شرکت‌های بزرگ (کوچک) دارای متغیرهای بزرگ (کوچک) بوده و از این رو لازم است تا تفاوت اندازه بین شرکت‌ها به اندازه کافی کنترل گردد. در الگوی سطوح بازده، بازده‌های دوره جاری بر روی سودهای دوره مشابه برآزش می‌گردد. با وجود این، رویدادهای ارتباط ارزشی مشاهده شده توسط بازار و منعکس شده در بازده‌های جاری ممکن است به دلیل اصول حسابداری از قبیل احتیاط<sup>۳۸</sup> و قابلیت اتکا<sup>۳۹</sup> در سود دوره مشابه منعکس نشده باشد. این مسئله به تأخیر در شناسایی حسابداری اشاره می‌نماید. علاوه بر این، سودهای دوره جاری شامل اجزای موقت از قبیل ارقام غیرعادی و ارقام غیرمترقبه می‌باشد. اجزای موقت سود انتظار نمی‌رود که دائمی باشد و بنابراین در مقایسه با اجزای دائمی سود رابطه ضعیف‌تری با بازده‌ها خواهد داشت. این مسئله به موقت بودن سود اشاره دارد. در راستای کاهش این مسائل روش‌هایی توسط پژوهشگران مطرح

گردیده است. با وجود این، هیچ‌یک از این روش‌ها به حل کامل این مسائل منجر نشده و نیز پاسخ به این سؤال که کدام الگوی نسبت به دیگری برتری دارد بی‌پاسخ باقی مانده است (کوجا اوتا<sup>۴۰</sup>، ۲۰۰۳).

### روش انجام آزمون فرضیه‌ها

از پژوهش اولسون (۱۹۹۵) اغلب به‌عنوان مبنای نظری بسیاری از پژوهش‌ها در خصوص ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری استفاده می‌شود. این پژوهش‌ها بر مبنای تغییرات رگرسیون خطی سطوح قیمت<sup>۴۱</sup> زیر قرار دارند:

$$Price_t = \alpha_0 + \alpha_1 BVE_t + \alpha_2 EARN_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

در الگوی فوق،

$Price_t$  = قیمت بازار سهام شرکت در زمان  $t$ ،<sup>۴۲</sup>

$BVE_t$  = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در زمان  $t$ ،<sup>۴۳</sup> و

$EARN_t$  = سود شرکت در زمان  $t$  است.

در این پژوهش، به پیروی از شواهد ارائه شده توسط بارث و کلینچ (۲۰۰۹) از تعداد سهام به‌عنوان تعدیل‌کننده رگرسیون سطوح قیمت استفاده شده است. در چارچوب ارتباط ارزشی، یک رقم حسابداری در صورتی از ارتباط ارزشی برخوردار است که ضریب رگرسیون آن از لحاظ آماری متفاوت از صفر باشد و این در حالی است که ضریب تعیین رگرسیون معیارهای ارتباط ارزشی مجموعه اقلام حسابداری در معادله لحاظ گردیده باشد.

### فرضیه اول: ضریب زاویه رگرسیون سود

در فرضیه اول بیان گردید که اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری در مقایسه با سود اصلی تجاری از پایداری پایینی برخوردار می‌باشد. در راستای فراهم نمودن شواهد در خصوص این فرضیه، الگوی شماره ۱ به‌صورت زیر تعدیل می‌گردد:

$$Price_t = \alpha_0 + \alpha_1 BVE_t + \alpha_2 HEARN_t + \alpha_3 HEXCL_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

در رابطه فوق،

$Price_t$  = قیمت بازار سهام شرکت در زمان  $t$ ،

$BVE_t =$  ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در زمان  $t$ ،

$HEARN_t =$  سود اصلی تجاری قابل انتساب به سهامداران عادی<sup>۴۴</sup> در زمان  $t$ ، و

$HEXCL_t =$  ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری قابل انتساب به سهامداران عادی<sup>۴۵</sup> در زمان  $t$  است.

سود اصلی تجاری عبارت است از تفاوت بین سود پایه قابل انتساب به سهامداران عادی و ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری قابل انتساب به سهامداران عادی. تمامی متغیرهای مستقل در الگوی شماره ۲ از طریق تعداد سهام عادی منتشر شده در پایان سال همگن می‌گردد. در صورتی که  $\alpha_2 > \alpha_3$  باشد، شواهدی در خصوص اینکه سود اصلی تجاری در مقایسه با ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار می‌باشد، فراهم می‌گردد. ایستون (۱۹۹۹) همچنین استدلال نمود که الگوی اولسون (۱۹۹۵) منطقی را برای رگرسیون بازده زیر ارائه می‌کند:

$$RET_t = \beta_0 + \beta_1 EARN_t + B_2 \Delta EARN_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

در رابطه فوق،

$RET_t =$  بازده سهام در زمان  $t$ ،

$\Delta EARN_t =$  تغییر سود در زمان  $t$ ، و

$EARN_t =$  سود شرکت در زمان  $t$  است.

در این پژوهش، با استفاده از الگوی بازده نیز استدلال‌های مطرح شده مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای همین منظور، الگوی شماره ۳ به صورت زیر تعدیل شده است:

$$RET_t = \beta_0 + \beta_1 HEARN_t + B_2 \Delta HEARN_t + \beta_3 HEXCL_t + \beta_4 \Delta HEXCL_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

در رابطه فوق،

$RET_t =$  بازده سهام در زمان  $t$ ،

$HEARN_t =$  سود اصلی تجاری متعلق به سهامداران عادی در زمان  $t$ ،

$\Delta HEARN_t =$  تغییرات سالانه سود اصلی تجاری متعلق به سهامداران عادی در زمان  $t$ ،

$HEXCL_t =$  ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری متعلق به سهامداران عادی در زمان  $t$ ، و

$\Delta HEXCL_t =$  تغییرات سالانه ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری متعلق به سهامداران عادی در زمان

$t$  است.

تمامی متغیرهای مستقل با استفاده از تعداد سهام عادی منتشرشده در پایان سال و سپس از طریق قیمت سهام در ابتدای دوره بازده همگن می‌گردند. در الگوی حاضر مورد آزمون می‌گردد که آیا  $\beta_1$  متفاوت از  $\beta_3$  و  $\beta_2$  متفاوت از  $\beta_4$  می‌باشد؟ تغییرات  $HEXCL$  ( $\Delta HEXCL$ ) هم اقلام مستثنی شده از دوره جاری و هم اقلام مستثنی شده برگشت داده شده دوره قبل را شامل می‌گردد. به دلیل ماهیت پیچیده این متغیر، پیش‌بینی خاصی در نظر گرفته نمی‌شود.

#### فرضیه دوم: ارتباط ارزشی نسبی

در فرضیه دوم بیان گردید که کدام یک از ارقام سود (سود پایه یا سود اصلی تجاری) دارای ارتباط ارزشی نسبی بیشتری می‌باشد. به منظور ارائه شواهد در خصوص این فرضیه، قدرت تبیین الگوهای محاسبه می‌گردد که در الگوهای (۱) و (۳) سود پایه به‌عنوان متغیر مستقل مورد نظر و در الگوهای (۲) و (۴) سود اصلی تجاری به‌عنوان متغیر مستقل مورد نظر می‌باشد. الگویی که مقدار ضریب تعیین تعدیل شده بیشتری را داشته باشد، محتوای اطلاعاتی نسبی بیشتری خواهد داشت.

با وجود این، مقایسه مقادیر ضریب تعیین شواهد قابل اتکای آماری را در خصوص این که کدام معیار عملکرد دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است، فراهم نمی‌کند. به منظور ایجاد تمایز اساسی بین دو الگو، در این پژوهش از آماره Z ونگ<sup>۴۶</sup> (۱۹۸۹) که توسط دیچو (۱۹۹۴)، براون و سیواکومار (۲۰۰۳) و بارث، کرام و نلسون<sup>۴۷</sup> (۲۰۰۱) - به منظور تعیین اینکه کدام الگو قدرت تبیین بیشتری دارد، مورد استفاده قرار گرفت - بهره گرفته خواهد شد.

#### یافته‌های پژوهش

##### آماره‌های توصیفی

جدول شماره ۱ آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تجزیه و تحلیل را نشان می‌دهد. میانگین و میانه قیمت سهام به ترتیب برابر با ۵۷۳۷ ریال و ۴۲۶۵ ریال می‌باشد. این در حالی است که میانگین و میانه ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ترتیب ۲۴۱۶ ریال

و ۲۰۵۵ ریال نشان داده شده است. این نتایج نشان دهنده آن است که ارزش بازار شرکت بیشتر از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می باشد. از سوی دیگر، میانگین و میانۀ سود هر سهم به ترتیب ۹۸۵ ریال و ۷۷۵ ریال و میانگین و میانۀ سود اصلی تجاری هر سهم نیز به ترتیب ۹۲۸ ریال و ۷۴۲ ریال بوده است. در نهایت، میانگین و میانۀ ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری هر سهم نیز به ترتیب ۵۷ ریال و ۲/۲۷ ریال محاسبه گردیده است.

جدول شماره ۱. آماره های توصیفی

متغیرها	میانگین	میانۀ	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر
Price	۵۷۳۷	۴۲۶۵	۴۴۱۷	۹۵۵	۲۰۷۱۰
BVE	۲۴۱۶	۲۰۵۵	۱۲۹۶	۶۵۶	۱۱۱۹۳
EARN	۹۸۵	۷۷۵	۸۲۶	-۸۱	۶۶۷۲
HEARN	۹۲۸	۷۴۲	۹۳۰	-۸۷۶۹	۶۴۹۲
HEXCL	۵۷	۲/۲۷	۴۷۵	-۸۹۵	۹۶۲۹

جدول شماره ۲. ضریب همبستگی اسپیرمن

متغیر	Price	BVE	EPS	HEARN	HEXCL
Price	۱	۰/۴	۰/۵۷	۰/۵۲	-۰/۰۳
BVE	۰/۰۰۰	۱	۰/۰۰۰	۰/۵۹	-۰/۰۰۸
EARN	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱	۰/۸۶	۰/۰۵۵
HEARN	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱	-۰/۴۶
HEXCL	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱

سطح معناداری در زیر ضریب آورده شده است.

جدول شماره ۲ ضریب همبستگی اسپیرمن را برای متغیرهای مورد استفاده در رگرسیون سطوح قیمت نشان می‌دهد. در جدول مذکور، به‌غیر از رابطه بین BV و HEXCL، رابطه بین EPS و HEXCL و رابطه بین Price و HEXCL که معنادار نیست، بین متغیرهای پژوهش در سطح معناداری ۱٪ ارتباط وجود دارد.

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳ استفاده شده است. ضرایب متغیرهای الگوی شماره ۱ در جدول شماره ۳ آورده شده است. در ارتباط با الگوی شماره ۱ تمامی ضرایب در سطح ۱٪ معنادار بوده و ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۰/۳۵۷۹ می‌باشد. همچنین، مقدار آماره F معادل ۲۹/۸۵۵ می‌باشد که بیان‌کننده معناداری کلی الگوی رگرسیون می‌باشد.

جدول شماره ۳. نتایج برآورد الگوی شماره ۱

$$Price_t = \alpha_0 + \alpha_1 BVE_t + \alpha_2 EARN_t + \varepsilon_t$$

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۲۱۹۷/۰۴۶	۳۰۰/۵۶۱۵	۷/۳۰۹۸	۰/۰۰۰
EARN	۲/۷۱۰۶	۰/۲۲۵۶	۱۲/۰۱۲۴	۰/۰۰۰
BVE	۰/۳۵۹۵	۰/۱۴۹۱	۲/۴۱۱۸	۰/۰۱۶۱
ضریب تعیین	۰/۳۷۰۳			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۵۷۹			
آماره F	۲۹/۸۵۵			
سطح معناداری F	۰/۰۰۰			

### آزمون فرضیه اول - رگرسیون سطوح قیمت

به منظور آزمون فرضیه اول، ضرایب الگوی شماره ۲ در جدول شماره ۴ آورده شده است. نتایج جدول شماره ۴ بیان می‌کند که ضریب سود اصلی تجاری در الگوی شماره ۴ معادل ۲/۷۱۳۶ به میزان کمی بالاتر از ضریب سود پایه در الگوی شماره ۱ (۲/۷۱۰۶)



می‌باشد. زمانی که سود پایه به دو بخش سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود تجاری (در الگوی شماره ۴) تفکیک می‌گردد، سود اصلی تجاری رابطه معناداری را باقیمت سهام نشان می‌دهد.

جدول شماره ۴. نتایج برآورد الگوی شماره ۲

$$\text{Price}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{BVE}_t + \alpha_2 \text{HEARN}_t + \alpha_3 \text{HEXCL}_t + \varepsilon_t$$

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۲۴۸۲/۱۸۰	۳۷۳/۰۹۸۸	۶/۶۵۲۹	۰/۰۰۰
HEARN	۲/۷۱۳۶	۰/۲۱۵۷	۱۲/۵۷۷۷	۰/۰۰۰
HEXCL	۲/۰۳۵۶	۰/۳۷۷۳	۵/۳۹۵۲	۰/۰۰۰
BVE	۰/۲۴۶۹	۰/۱۴۳۹	۱/۷۱۶۳	۰/۰۸۶۶
ضریب تعیین			۰/۳۶۰۳	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۵۷۴	
آماره F			۱۲۷/۰۷۵۸	
سطح معناداری F			۰/۰۰۰	

در فرضیه اول بیان گردید که اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری در مقایسه با سود اصلی تجاری از پایداری پایینی برخوردار می‌باشد. در صورتی که در الگوی شماره ۲  $\alpha_2 > \alpha_3$  باشد، شواهدی سازگار با این استدلال که سود اصلی تجاری در مقایسه با اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری پایدارتر می‌باشند، فراهم می‌گردد. همان‌طور که از الگوی شماره ۴ مشهود است، ضریب سود اصلی تجاری (۲/۷۱۳۶) بزرگ‌تر از ضریب اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری (۲/۰۳۵۶) می‌باشد. اما به منظور بررسی این موضوع که آیا ضریب سود اصلی تجاری از لحاظ آماری بزرگ‌تر از ضریب اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری است، از آزمون والد استفاده می‌گردد. نتایج آزمون والد در جدول شماره ۵ آورده شده است.

جدول شماره ۵. نتایج آزمون والد

آماره آزمون	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری
آماره t	۲/۰۸۱۹	۶۷۷	۰/۰۳۷۷
آماره F	۴/۳۳۴۱	(۱/۶۷۷)	۰/۰۳۷۷
آماره مربع کای	۴/۳۳۴۱	۱	۰/۰۳۷۴

نتایج آزمون والد که در الگوی شماره ۵ منعکس شده است در خصوص برابری ضریب سود اصلی تجاری با ضریب ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری به صورت دوطرفه می‌باشد. به منظور آزمون یک طرفه بزرگ بودن ضریب سود اصلی تجاری نسبت به ضریب ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، مقدار احتمال ۰/۰۳۳۷ حاصل شده از جدول شماره ۵ را بر ۲ تقسیم می‌کنیم و عدد حاصل برابر ۰/۰۱۶۸۵ می‌گردد که نشان از تفاوت آماری بین دو ضریب فوق می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری انجام شده این فرضیه را که ضرایب سود اصلی تجاری و ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری با یکدیگر برابر است، رد می‌کند. این مطلب بیان می‌کند که سود اصلی تجاری در مقایسه با ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، پایداری بیشتری داشته و افشای جداگانه ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، اطلاعاتی را فراهم می‌نماید که برای اهداف ارزشیابی سودمند می‌باشد.

#### آزمون فرضیه اول - رگرسیون بازده

در این بخش به آزمون فرضیه اول با استفاده از رگرسیون بازده می‌پردازیم. به منظور آزمون فرضیه اول، ابتدا الگوی شماره ۳ را برآورد می‌کنیم. ضرایب برآوردی الگوی شماره ۳ در جدول شماره ۶ آورده شده است. در مرحله بعد، الگوی شماره ۴ که در آن سود پایه به دو بخش سود اصلی تجاری و ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری تقسیم می‌شود، باید برآورد گردد. برآورد ضرایب الگوی شماره ۴ به صورت جدول شماره ۷ بوده است.

همان طور که در جدول شماره ۶ و ۷ مشاهده می‌گردد، نتایج نشان می‌دهد که سود پایه و سود اصلی تجاری هر دو زمانی که بازده‌ها بر روی سود هر سهم و تغییرات هر سهم و سود اصلی تجاری و تغییرات سود اصلی تجاری برآزش می‌گردد، از ارتباط ارزشی برخوردار می‌باشند. در الگوی شماره ۴، ضریب سود اصلی تجاری (۱/۴۷۳۲) و ضریب تغییر سود اصلی تجاری (۰/۷۲۷۳) در مقایسه با ضریب سود پایه (۰/۷۱۲۲) و ضریب تغییر سود پایه (۰/۷۲۳۸) در الگوی شماره ۳ بزرگ‌تر می‌باشد.

جدول شماره ۶. نتایج برآورد الگوی شماره ۳

$RET_t = \beta_0 + \beta_1 EARN_t + B_2 \Delta EARN_t + \varepsilon_t$				
متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۱۸۸۲	۰/۰۹۰۲	۲/۰۸۷۳	۰/۰۳۷۲
EARN	۰/۷۱۲۲	۰/۱۶۱۴	۴/۴۱۳۶	۰/۰۰۰
$\Delta EARN$	۰/۷۲۳۸	۰/۱۹۹۹	۳/۶۲۰۴	۰/۰۰۰۳
ضریب تعیین			۰/۱۰۷۶	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۱۰۵۳	
آماره F			۴۵/۹۳۸۹	
سطح معناداری F			۰/۰۰۰	

مطابق الگوی (۴)، زمانی که سود پایه به سود اصلی تجاری و ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری تفکیک می‌گردد، سود اصلی تجاری و تغییر سود اصلی تجاری، رابطه معناداری با بازده دارد. در جدول شماره ۷، ضریب ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری مثبت بوده و از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. ضریب تغییر ارقام مستثنی شده از سود اصلی تجاری نیز مثبت بوده اما از لحاظ آماری معنادار نیست. این شواهد بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران وزن زیادی به تغییرات ارقام غیر تکراری و یا موقت نمی‌دهند.

جدول شماره ۷. نتایج برآورد الگوی شماره ۴

$$RET_t = \beta_0 + \beta_1 HEARN_t + \beta_2 \Delta HEARN_t + \beta_3 HEXCL_t + \beta_4 \Delta HEXCL_t + \varepsilon_t$$

متغیر	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۰/۰۰۱۹	۰/۰۴۷۸۰	-۰/۰۳۹۹	۰/۹۶۸۱
HEARN	۱/۴۷۳۲	۰/۲۴۱۰	۶/۱۱۱۹	۰/۰۰۰
$\Delta HEARN$	۰/۷۲۷۳	۰/۲۹۴۹	۲/۴۶۶۱	۰/۰۱۳۹
HEXCL	۱/۵۹۱۱	۰/۸۵۱۷	۱/۸۶۸۰	۰/۰۶۲۲
$\Delta HEXCL$	۰/۱۰۵۰	۰/۶۴۹۶	۰/۱۶۱۷	۰/۸۷۱۶
ضریب تعیین			۰/۲۸۶۱	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۶۹۲	
آماره F			۱۶/۹۹۰۸	
سطح معناداری F			۰/۰۰۰	

برخلاف نتایج حاصل از الگوی رگرسیون سطوح قیمت، آزمون والد در خصوص الگوی شماره ۴، برابری ضرایب سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری را تأیید می‌کند. نتایج این آزمون به صورت جدول شماره ۸ می‌باشد. این نتیجه، با پیش‌بینی‌ها ناسازگار می‌باشد. با وجود این، در حالی که ضرایب برآوردی الگوی شماره ۴ می‌تواند منعکس‌کننده عقاید جمعی سرمایه‌گذاران در مورد پایداری اجزای سود باشد، ضرایب برآوردی جدول شماره ۷ می‌تواند ترکیب عقاید جمعی سرمایه‌گذاران در خصوص پایداری و به موقع بودن اجزای سود را نشان دهد. از سوی دیگر، اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری دربرگیرنده مواردی از قبیل زیان کاهش ارزش، برگشت زیان کاهش ارزش و سایر تعدیلات ارزش منصفانه است که نسبت به سایر اقلام به موقع تر شناسایی می‌گردند؛ اگرچه این اقلام از پایداری بالایی برخوردار نیستند. از سوی دیگر، سود اصلی تجاری شامل اقلامی است که از پایداری بالایی برخوردار می‌باشد، اما این اقلام اغلب به موقع شناسایی نمی‌گردند. از این رو، بالا بودن ضریب اقلام مستثنی شده از سود

اصلی تجاری می‌تواند ناشی از شناسایی به موقع اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری باشد.

جدول شماره ۸. نتایج آزمون والد

سطح معناداری	درجه آزادی	مقدار آماره	آماره آزمون
۰/۸۷۶۰	۶۴۷	-۰/۱۵۶۱	آماره t
۰/۸۷۶۰	(۱/۶۴۷)	۰/۰۲۴۴	آماره F
۰/۸۷۶۰	۱	۰/۰۲۴۴	آماره مربع کای

علی‌رغم این واقعیت که ضرایب سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری از لحاظ آماری تفاوت معناداری با یکدیگر ندارند، ضرایب تغییر در سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری، نیز از لحاظ آماری دارای تفاوت معناداری نیستند. نتایج آزمون والد در خصوص برابری ضرایب تغییر در سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری در جدول شماره ۹ منعکس شده است:

جدول شماره ۹. نتایج آزمون والد

سطح معناداری	درجه آزادی	مقدار آماره	آماره آزمون
۰/۲۴۰۶	۶۴۷	۱/۱۷۴۶	آماره t
۰/۲۴۰۶	(۱/۶۴۷)	۱/۳۷۹۶	آماره F
۰/۲۴۰۶	۱	۱/۳۷۹۶	آماره مربع کای

### آزمون فرضیه دوم

طبق فرضیه دوم انتظار می‌رود که سود پایه و سود اصلی تجاری از ارتباط ارزشی مشابه ای برخوردار باشند. طبق آزمون‌های انجام شده، ضریب تعیین تعدیل شده الگوی شماره ۱ (۰/۳۵۷۹) در مقایسه با الگوی شماره ۲ معادل ۰/۳۵۷۴ به میزان اندکی بیشتر است. نتایج آزمون ونگ در ارتباط با برابری ضریب تعیین تعدیل شده دو الگوی در جدول شماره ۱۰ ارائه شده است.

با توجه به جدول فوق، آماره ونگ برابر ۰/۹۵۶۸- و سطح معناداری برابر ۰/۳۳۹۰ می‌باشد. با توجه به این نتایج، آماره ونگ معنادار نبوده و اختلاف ضریب تعیین تعدیل شده

دو الگوی معنادار نیست. بنابراین، آزمون ونگ، فرضیه صفر را که بیان می‌کند الگوها، قدرت تبیین برابری دارند، رد نمی‌کند. این شواهد بیان می‌کند که اولویت آشکاری برای سود پایه یا سود اصلی تجاری به‌عنوان شاخص خلاصه عملکرد وجود ندارد. در نهایت، می‌توان گفت که سود اصلی تجاری در مقایسه با سود پایه، از ارتباط ارزشی نسبی بیشتری برخوردار نیست.

**جدول شماره ۱۰. نتایج آزمون ونگ**

مقدار آماره آزمون ونگ	سطح معناداری
-۰/۹۵۶۸	۰/۳۳۹۰

با استفاده از رگرسیون سطوح بازده ضریب تعیین تعدیل شده الگوی شماره ۳ برابر با (۰/۱۰۵۳) و ضریب تعیین تعدیل شده الگوی شماره ۴ برابر با (۰/۲۶۹۲) محاسبه گردیده است. همان‌طور که مشاهده می‌گردد، ضریب تعیین تعدیل شده الگوی شماره ۴ در مقایسه با الگوی شماره ۳ بیشتر است. به منظور بررسی معناداری تفاوت این ضرایب آزمون ونگ انجام شده و نتایج در جدول شماره ۱۱ ارائه شده است.

**جدول شماره ۱۱. نتایج آزمون ونگ**

مقدار آماره آزمون ونگ	سطح معناداری
-۲/۵۹۱۶	۰/۰۰۹۸

نتایج جدول شماره ۱۱ نشان می‌دهد که تفاوت معناداری بین ضریب تعیین تعدیل شده الگوی شماره ۳ و الگوی شماره ۴ وجود دارد و این فرضیه که الگوی شماره ۳ و ۴ قدرت تبیین برابری دارند، رد می‌شود. در نتیجه، طبق الگوی رگرسیون سطوح بازده سود اصلی تجاری در مقایسه با سود پایه از ارتباط ارزشی نسبی بیشتری برخوردار می‌باشد.

**نتیجه‌گیری**

بدون تردید، سود یکی از مهم‌ترین اقلامی است که توسط شرکت افشا می‌گردد. با توجه به اهمیت این رقم، محققان در خصوص تمرکز عمده تدوین‌کنندگان استاندارد بر ترازنامه ابراز نگرانی نموده‌اند. انتقادی که اغلب بر این موضوع وارد می‌باشد آن است که

ویژگی‌های اساسی پیش‌بینی و ارزش‌گذاری سود را مخدوش می‌کند. تأثیر رویکرد ترازنامه‌ای بر سود، افزایش افشای معیارهای اختیاری سود، از جمله سود پیش‌بینی شده بوده است. در محاسبه سود پیش‌بینی شده برخی از اقلام غیر تکراری یا خاص مستثنی می‌گردد. با وجود این، این عمل مشکلات مختص خود، بویژه فقدان قابلیت مقایسه راجع به معیارهای عملکرد بین شرکت‌ها و طی زمان بوده و مدیران قادر خواهند بود تا این معیارها را که در راستای گمراهی سرمایه‌گذاران در مورد عملکرد صحیح شرکت است، دستکاری نمایند. بنابراین، تعریف رسمی در خصوص سودی که بر اساس اصول حسابداری محاسبه نمی‌شود، یعنی سود اصلی تجاری، امکان مدیریت سود شرکت را کاهش می‌دهد.

نتایج حاصل از آزمون‌های رگرسیون سطوح قیمت نشان داد که سود اصلی تجاری در نقشی که از آن انتظار می‌رود، عمل می‌کند. آزمون‌های ارتباط ارزشی تفاضلی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران معتقد هستند که اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری در مقایسه با سود اصلی تجاری از پایداری بیشتری برخوردار می‌باشد. از این رو، تفکیک اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری از سود پایه و افشای جداگانه این اقلام در صورت‌های مالی برای سرمایه‌گذاران سودمند خواهد بود. همچنین، سود اصلی تجاری در مقایسه با سود پایه و بالعکس از ارتباط ارزشی بالاتری برخوردار نیست. با استفاده از رگرسیون سطوح بازده نتایج نشان داد که ضرایب سود اصلی تجاری و اقلام مستثنی شده از سود اصلی تجاری از لحاظ آماری تفاوت معناداری با یکدیگر ندارند. دلیل این امر را می‌توان به ترکیب عقاید جمعی سرمایه‌گذاران در خصوص پایداری و به موقع بودن اجزای سود ارتباط داد. طبق این الگو، سود اصلی تجاری در مقایسه با سود پایه از ارتباط ارزشی بالاتری برخوردار می‌باشد.

#### یادداشت‌ها

1. Earnings
2. Mbagwu
3. Ball and Brown
4. GAAP Earnings
5. Dichev and Tang
6. Pro Forma Earnings
7. Recurring
8. Non-recurring

9. Lougee and Marquardt	10. Frederickson
11. Headline Earnings	
12. Statement of Investment Practice No. 1 (SIP1)	
13. Venter	14. Capital Base
15. Income Items	16. Capital Items
17. Basic Earnings	18. Identifiable Remeasurements
19. Remeasurement	20. Value Relevance
21. Barth	22. Barton
23. Collins	24. Donelson
25. Ramakrishnan and Thomas	26. Schipper and Vincent
27. Chambers	28. Chang
29. Easton	30. Lin and Walker
31. Biddle	32. Bradshaw and Sloan
33. Brown and Sivakumar	34. Bhattacharya
35. Scale Effects	36. Accounting Recognition Lag
37. Transitory Earnings	38. Prudence
39. Reliability	40. Koja Ota
41. Linear Price-Levels Regression	42. Market Value of Equity
43. Book Value of Equity	
44. Headline Earnings Attributable to Ordinary Shareholders	
45. Headline Earnings Exclusions Attributable to Ordinary Shareholders	
46. Vuong Z-statistic	47. Barth, Cram and Nelson

## References

- Bayat, M., Zolghi, H., Mirhosseini, I. (2015). Investigation of earnings persistence on value relevance of accounting information. *Accounting and Auditing Reviewe*, 79, 41-58 [In Persian].
- Ball, R., Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Barth, M.E., Cram, D.P., Nelson, K.K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, 76(1), 27-58.
- Barton, J., Hansen, T.B., Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value most° and why? *The Accounting Review*, 85(3), 753-789.
- Bhattacharya, N., Black, E.L., Christensen, T.E., Larson, C.R. (2003). Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics* 36, 285-319.
- Biddle, G.C., Seow, G.S., Siegel, A.F. (1995). Relative versus incremental information content. *Contemporary Accounting Research*, 12(1), 1-23.
- Bradshaw, M.T., Sloan, R.G. (2002). GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 41-66.



- Brown, L.D., Sivakumar, K. (2003). Comparing the value relevance of two operating income measures. *Review of Accounting Studies*, 8, 561-572.
- Chambers, D., Linsmeier, T.J., Shakespeare, C., Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies*, 12, 557-593.
- Cheng, C.S.A., Liu, C., Schaefer, T.F. (1996). Earnings permanence and the incremental information content of cash flows from operations. *Journal of Accounting Research*, 34(1), 173-181.
- Collins, D.W., Maydew, E.L., Weiss, I.S. (1997). Changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67.
- Dichev, I.D., Tang, V.W. (2008). Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years. *The Accounting Review*, 83(6), 1425-1460.
- Donelson, D.C., Jennings, R., McInnis, J. (2011). Changes over time in the revenue-expense relation: Accounting or economics? *The Accounting Review*, 86(3), 945-974.
- Easton, P., Shroff, P., Taylor, G. (2000). Permanent and transitory earnings, accounting recording lag, and the earnings coefficient. *Review of Accounting Studies*, 5, 281-300.
- Elmar, R.V. (2011). Mandatory earnings disaggregation and the value relevance, persistence and pricing of earnings components: South African evidence. *Working Paper*. The University of Auckland.
- Forghandost Haghghi, K., Nasr, M.A. (2012). New financial statement presentation-preliminary views. Tehran, *Faculty of Economic Sciences* [In Persian].
- Frederickson, J., Miller, J. (2004). The effects of pro forma earnings disclosures on analysts and nonprofessional investors equity valuation judgment. *The Accounting Review*, 79, 667-686.
- Haghighat, H., Motamed, M. (2012). Investigation relationship between volatility and predictability of earnings. *Advances in Accounting*, 3, 65-87 [In Persian].
- Iranian Accounting Standards Committee. (2016). *Accounting Standards*. Publication No. 160, Auditing Organization Publishers [In Persian].
- Lin, S. (2006). Testing the information set perspective of UK financial reporting standard No. 3: Reporting financial performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1110-1141.
- Lin, S., Walker, M. (2000). FRS3 earnings, headline earnings, and accounting-based valuation models. *Accounting and Business Research*, 30(4), 299-306.

- Lougee, B.A., Carol, A.M. (2002). Earnings quality and strategic disclosure: An empirical examination of  $\mu$  forma earnings. *Working Paper*. New York University.
- Mashayekhi, B., Menati, V. (2014). Investigation of effective factors on earnings volatility. *Journal of Financial Accounting*, 5(20), 66-89 [In Persian].
- Mbagwu, C.I. (2007). Essays on the value relevance of earnings measures. *Working Paper*. University of Southern California.
- Mehrani, S., Hesarzadeh, R. (2012). Earnings volatility and its predictability. *Journal of Accounting Science*, 6, 27-42 [In Persian].
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, bookvalue, and dividends in securityvaluation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Ohlson, J.A. (2006). A practical model of earnings measurement. *The Accounting Review*, 81(1), 271-279.
- Ota, K. (2003). The impact of price and return models on value relevance studies: A review of theory and evidence. *Accounting research journal*, 16(1), 6-20.
- Ramakrishnan, R.T.S., Thomas. J.K. (1998). Valuation of permanent, transitory, and price-irrelevant components of reported earnings. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 13(3), 337-349.
- Schipper, K., Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, Supplement, 97-110.
- Vuong, Q.H. (1989). Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica*, 57, 307-333.