

بررسی عوامل مؤثر بر ارزشیابی سهام با توجه به وجود اختلالات حسابداری (شواهد تجربی با استفاده از حاشیه سود) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عباس طالب بیدختی<sup>۱</sup>

سمیه علیشاهی<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۰/۲/۲۰

تاریخ دریافت: ۸۹/۱۱/۱۷

چکیده:

هدف اصلی این تحقیق بررسی عوامل مؤثر بر ارزشیابی سهام با توجه به وجود اختلالات حسابداری<sup>۱</sup> (شواهد تجربی با استفاده از حاشیه سود) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این تحقیق شامل یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی می باشد. جامعه آماری این تحقیق متشکل از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه مورد رسیدگی ۶۹ شرکت فعال از صنایع مختلف در طی سالهای ۱۳۸۱ لغایت ۱۳۸۶ می باشد. به منظور آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج حاصله از فرضیه اصلی حاکی از آن است که انحراف سود ناخالص، انحراف سود قبل از کسر مالیات و انحراف سود خالص هر سهم بر قیمت بازار هر سهم تأثیر مثبت و معناداری دارد و انحراف سود عملیاتی هر سهم تأثیر معناداری بر قیمت بازار هر سهم ندارد اما از بین سه انحراف معیار سود که ارتباط معناداری با قیمت بازار هر سهم دارند تنها انحراف سود ناخالص وارد مدل بهینه می شود و مدل AEK زمانی که  $j=4$  است کامل می باشد و به صورت زیر در می آید:

$$2.92 DIF_4 + 2.03 S_4 + 1.61 BPS + P = 2772.88 + 2.19 EPS_4$$

مدل AEK بیانگر این است که اختلالات حسابداری بیشتر احتمال می رود که در سود ناخالص رخ دهد و این در کشف و شناخت اختلالات حسابداری و تعدیل قیمت بازار سهام مؤثر خواهد بود. نتایج حاصل از فرضیه‌ها فرعی بیانگر آن است که ارزش دفتری هر سهم، معیارهای سود هر سهم، تفاوت بین سود خالص و معیارهای سود هر سهم با قیمت بازار هر سهم رابطه معناداری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** ارزشیابی سهام، اختلالات حسابداری، تورش‌های گزارشگری، معیارهای سود هر سهم انحراف معیارهای سود هر سهم، حاشیه سود، ارزش دفتری هر سهم.

۱- استادیار، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران (مسئول مکاتبات) [beydokhti@iaug.ac.ir](mailto:beydokhti@iaug.ac.ir)

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری - دانشگاه آزاد اسلامی - واحد مرودشت [s\\_alishahi\\_63@yahoo.com](mailto:s_alishahi_63@yahoo.com)

سازند. در غیر این صورت به نتایج مطلوبی از سرمایه گذاری دست نخواهند یافت.

به رغم مشکلات موجود در مطالعه و ارزیابی مدل تصمیم افراد، دلایل بسیاری برای ضرورت انجام مطالعات ساختاری در زمینه محتوای اطلاعاتی گزارشات مالی و نحوه کاربرد اطلاعات حسابداری توسط استفاده کنندگان احتمالی وجود دارد که در نهایت هدف آن تعریف محتوا، افزایش کیفیت اطلاعات گزارش شده و تعیین نحوه ارائه آن به منظور بهسازی مدل تصمیم است، زیرا دستیابی به این اطلاعات می تواند تخصیص کارای منابع را امکان پذیر ساخته و بهره وری نهایی را افزایش دهد و با کمک به رشد و توسعه اقتصادی سطح رفاه و سعادت‌مندی جامعه را بهبود بخشد.

اطلاعات حسابداری قابل اتکا هستند تاجایی که قابل اثبات باشند و صادقانه ارائه شوند و به گونه ای معقول بدون خطا و تورش باشند. (Weygandt, Keiso, 1998). مفاهیم نظری گزارشگری مالی بیان می دارد بیشتر اطلاعات مالی تا حدی در معرض این مخاطره قرار دارند که آنچه را که مدعی نمایش آن هستند کاملاً به طور صادقانه بیان نکنند. این بدان دلیل است که در تشخیص معاملات و سایر رویدادهایی که قرار است اندازه‌گیری شود یا در طراحی و اعمال روش‌های اندازه‌گیری و ارائه‌ای که بتواند پیام‌های مرتبط با آن معاملات و سایر رویدادها را انتقال دهد، مشکلات ذاتی وجود دارد. در برخی موارد اندازه‌گیری اثرات مالی اقلام ممکن است آنقدر مبهم باشد که واحدهای تجاری عموماً از شناخت آنها در صورتهای مالی خودداری کنند. در عین حال در مواردی دیگر ممکن است شناخت اقلام در صورتهای مالی مربوط تلقی شود و خطر اشتباه مربوط به شناخت و اندازه‌گیری آنها نیز افشا گردد. به عبارتی دیگر هیات استانداردهای حسابداری مالی (FASB)<sup>۳</sup> در بیانیه

پایه و اساس هر سرمایه‌گذاری، ارزشیابی صحیح و دقیق آن است. در بازار سهام نیز ارزشیابی سهم از همین درجه اهمیت برخوردار است. عدم ارزشیابی صحیح و دقیق، سرمایه‌گذاران را با ریسک و خطرات زیادی روبه‌رو می‌کند و اگر بدون ارزشیابی دقیق اقدام به سرمایه‌گذاری کنند، تیری در تاریکی پرتاب می‌کنند و با قبول ریسک بسیار بالا شاید هیچ وقت بازده متناسب با قبول این خطر را کسب نکنند. شناخت عوامل موثر بر ارزشیابی سهام به انجام صحیح تر معاملات کمک کرده در نتیجه قیمت معاملاتی سهام به قیمت ذاتی نزدیک می‌شود و بحران‌های بورس و تغییرات شدید قیمت سهام را کاهش می‌دهد. در واقع آرامش و تثبیت وقتی در بازار سرمایه حاصل می‌شود که تعادل و نظم در شیوه قیمت‌گذاری سهام در بازار سرمایه بوجود آید و آن هم تنها با اعمال و به کار گیری جدی و عملی روش‌های منطقی قیمت‌گذاری سهام حاصل می‌شود.

با گسترش و رونق بازار سرمایه و بورس نیاز به تحقیقات نیز در زمینه‌های مختلف مربوط به آنها بیش از هر زمان احساس می‌شود. یکی از زمینه‌های مهم تحقیق در این رابطه، بررسی عوامل مؤثر بر قیمت سهام و شناخت اختلالات حسابداری می‌تواند باشد که با توجه به مدل AEK به بررسی قیمت بازار هر سهم با ارزش دفتری هر سهم، معیارهای سود هر سهم، تفاوت بین سود خالص و معیارهای سود هر سهم، انحراف معیارهای سود هر سهم با وجود اختلالات حسابداری می‌پردازد زیرا سرمایه‌گذاران هنگام سرمایه‌گذاری در سهام باید تحقیقات و بررسی‌هایی را انجام دهند و عوامل گوناگونی را هنگام سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار دهند زیرا آنها می‌خواهند نقدترین دارایی خود را به سهام مبدل

سود نشان بیشتری از اختلالات حسابداری را دارند به این دلیل که آنها نسبت به تغییرات اقتصادی حساسیت کمتری دارند. به همین منظور در این تحقیق در نظر داریم که با توجه به مدل AEK رابطه قیمت بازار هر سهم با ارزش دفتری هر سهم، معیارهای سود هر سهم، انحراف معیارهای سود هر سهم و تفاوت بین سودخالص و معیارهای سود هر سهم در بازار اوراق بهادار ایران را آزمون نماییم و بر این اساس اختلالات حسابداری را برای تعدیل قیمت های سهام شناسایی کنیم.

## ۲- ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

اختلالات حسابداری اختلالاتی هستند که در صورت های مالی یک شرکت به علت قوانین حسابداری و اصول بکار گرفته شده ایجاد می شود و باعث ایجاد مشکلاتی برای سرمایه گذاران به منظور درک آسان وضعیت مالی حقیقی یک شرکت می شود. اختلالات حسابداری می تواند چهره مالی یک شرکت را بهتر یا بدتر از واقع نشان دهد. اختلالات حسابداری به شکل یک سری از جریانات یا قوانین لازم الاجرای حسابداری طبق GAAP<sup>۵</sup> دیده می شود یا به عنوان نتیجه ای از تلاش های مدیریت برای بهبود ارقام به منظور نشان دادن تصویر بهتری از وضعیت مالی شرکت می باشد.<sup>۶</sup>

اختلالات حسابداری اغلب بوسیله شرکت هایی استفاده می شود که از نظر مالی دچار مشکل هستند و با سوء استفاده از اصول پذیرفته شده حسابداری سعی در پنهان کردن چنین مشکلاتی هستند. آنها سعی می کنند تا در بیان درآمدهایشان مبالغه کنند و هزینه هایشان را کم اهمیت جلوه دهند. چنین شرکت هایی با دستکاری در آمد هایشان و ایجاد اختلالات حسابداری عملکرد ضعیف خود را پنهان می کنند. اختلالات حسابداری باعث می شود که یک شرکت

شماره دو مفاهیم حسابداری مالی بیان می دارد اطلاعات حسابداری مالی ممکن است صادقانه ارائه نشود و آنچه را می بایست نشان ندهد چرا که آنها یک یا دو نوع از تورش های گزارشگری را دارند: تورش مقیاس اندازه گیری و تورش مقیاس اندازه گیرنده. تورش مقیاس اندازه گیری به عنوان جزء جدایی ناپذیر روش اندازه گیری حسابداری تعریف می شود. تورش اندازه گیرنده به صورت تحریف های شخصی توسط اندازه گیرنده کسی که ممکن است روش های اندازه گیری حسابداری را به دلیل نداشتن مهارت ویا نداشتن انسجام و یکپارچگی یا هر دو به صورت نادرست استفاده نماید، تعریف می شود. لذا تورش های اندازه گیرنده از خطاهای غیر عمدی مدیریت در به کارگیری روش های اندازه گیری حسابداری یا از تقلب های عمدی مدیریت برای دستیابی به نتایج از پیش تعیین شده ناشی می شود، به دلیل اینکه آنها ذاتاً غیرسیستماتیک و ناپایدار هستند. تورش های گزارشگری از هر نوع قابل اعتماد بودن سودهای گزارش شده را کاهش می دهد، در نتیجه منبع قابل توجهی از اختلالات در ارزشیابی سهام می باشد. اختلالات حسابداری هم چنین سایر اقلامی را که به طور اساسی رویدادهای اقتصادی ناپایدار را منعکس می کنند در بر دارد و بدین ترتیب منبع مهم دیگری که باعث به وجود آمدن اختلالاتی در مراحل ارزشیابی سهام می شود می باشد.

تحقیق حاضر در تلاش برای بررسی روش مورد استفاده سرمایه گذاران در استفاده از داده های حسابداری در ارزشیابی سهام با وجود اختلالات حسابداری بر اساس تئوری توسعه یافته امیر، انرون، کاما<sup>۴</sup> (۲۰۰۸) (AEK) می باشد. AEK بر تورش عمدی اندازه گیرنده تمرکز دارد. بر مبنای این تئوری ارتباط بین قیمت سهام با معیارهای سود و انحراف آنها بررسی می شود، زیرا وجود انحرافات معیارهای

آناندراجان<sup>۱۵</sup> و دیگران (۲۰۰۶) با بررسی تاثیر سود و ارزش دفتری بر قیمت سهام در کشور ترکیه (کشوری با تورم و ریسک بالا) به این نتیجه رسیدند که ارزش دفتری شاخص مهمی برای قیمت سهام است و سود و ارزش دفتری تعدیل شده به دلیل تورم در مجموع بیشتر از ۷۵ درصد تغییرات قیمت سهام را توضیح می‌دهند.

پورحیدری<sup>۱۶</sup> و دیگران (۲۰۰۸) با مطالعه محتوای اطلاعاتی ترکیبی ارزش دفتری و سود تقسیمی در مقابل محتوای اطلاعاتی ترکیبی ارزش دفتری و سود خاص گزارش شده برای ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۴ به این نتیجه رسیدند که اولاً رابطه ی مثبت بین سود تقسیمی، ارزش دفتری و سود با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. ثانیاً سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی بالائی (در مقایسه با سود) می باشد. ثالثاً در مدل های ترکیبی، عمده محتوای اطلاعاتی ترکیبی ارزش دفتری و سودها مربوط به سود بوده و بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سودخالص بر بخش اعظم محتوای اطلاعاتی ترکیبی ارزش دفتری و سود تقسیمی، مربوط به سود تقسیمی است. در نهایت آنان به این نتیجه دست یافتند که سود تقسیمی نقش مهمی در ارزشیابی سهام دارد.

جهانخانی و اسدی (۱۳۷۴) تغییرات قیمت سهام را بعد از تقسیم سود مورد بررسی قرار دادند. آنها شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی دوره زمانی ۷۵-۷۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان می‌دهند که میانگین کاهش قیمت سهام پس از اعلام تقسیم سود کمتر از میانگین سود تقسیمی هر سهم است.

وضعیت مالی خود را بوسیله تعداد زیادی فروش یک بارگی<sup>۷</sup>، بهتر یا بوسیله تعداد زیادی هزینه های یک بارگی<sup>۸</sup>، بدتر نشان دهد.<sup>۹</sup>

در ایران تاکنون در مورد اختلالات حسابداری و عوامل مؤثر بر ارزشیابی سهام در صورت وجود اختلالات حسابداری تحقیقاتی انجام نشده است و عمده تحقیقات در زمینه ارزشیابی سهام و عوامل مؤثر بر قیمت سهام بوده است.

گوردن و والتر<sup>۱۰</sup> (۱۹۵۹) به بررسی "ارتباط بین سود سهام پرداختی و ارزش سهام" پرداخته و از تحقیقات خود به این نتیجه دست یافتند که سود سهام باعث افزایش ارزش سهام می‌شود همچنین سهامداران دریافت سود سهام را به افزایش احتمالی قیمت سهام در آینده ترجیح می‌دهند.

اولسن<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۵) و اولسن و فلت<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۵) با استفاده از مدل (ارزیابی سود باقیمانده) نشان دادند که در شرایط اطمینان، قیمت سهام می‌تواند با میانگین موزون ارزش دفتری و سودخالص توضیح داده شود.

کولنیز، می‌دیو و دنیل<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۷) پژوهشی مبتنی بر مدل اولسن و فلت (۱۹۹۵) انجام دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که در بیش از چهل سال گذشته اثر سود خالص بر قیمت سهام کاهش یافته است و اثر ارزش دفتری روی قیمت سهام افزایش یافته است. او و سپ<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۲) با بررسی اثر سود و ارزش دفتری بر قیمت سهام به این نتیجه رسیدند که زما نیکه پیش‌بینی سود سال بعد به سود سال جاری نزدیکتر است، سود سال جاری قدرت توضیح‌دهندگی بالاتری نسبت به ارزش دفتری دارد و زمانیکه پیش‌بینی سود سال بعد نسبت به سود سال جاری تفاوت دارد، ارزش دفتری قدرت توضیح‌دهندگی بالاتری نسبت به سود سال جاری دارد.

سهام ارتباط وهمبستگی وجود دارد و این ارتباط و همبستگی در یک جهت می باشد.

### ۳- فرضیه های تحقیق

#### فرضیه اصلی

(۱) انحراف معیارهای سود هر سهم با قیمت بازار هر سهم رابطه معناداری دارد

#### فرضیه های فرعی

(۱) ارزش دفتری هر سهم با قیمت بازار هر سهم رابطه معناداری دارد.

(۲) معیار های سود هر سهم با قیمت بازار هر سهم رابطه معناداری دارد.

(۳) تفاوت بین سودخالص و معیارهای سود با قیمت بازار هر سهم رابطه معناداری دارد.

### ۴- روش شناسی تحقیق

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد و نمونه آماری این تحقیق با استفاده از ۵ معیار زیر انتخاب گردیده است:

(۱) از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ در بورس حضور داشته اند.

(۲) سال مالی آنها به پایان اسفند ختم شود.

(۳) شرکت ها بین سالهای مالی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ تغییر سال مالی نداده باشند.

(۴) اطلاعات مالی شرکت در دسترس باشد.

(۵) شرکت های سرمایه گذاری، بانکها و بیمه ها حذف شده اند.

با توجه به این معیار ها از میان شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران ۶۹ شرکت انتخاب شدند و تحقیق مورد نظر برای دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ در مورد این نمونه انجام پذیرفت.

داده های مورد نیاز در این تحقیق با استفاده از روش کتابخانه ای و سیستم الکترونیکی جمع آوری

مهدتی (۱۳۸۴) در تحقیق خود "ارتباط تجربی ارتباط متغیرهای حسابداری با قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از مدل رگرسیون به بررسی ارتباط بین جریان نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی، سود عملیاتی، سود سهام و سود انباشته با قیمت سهام پرداخت. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که هر چهار متغیر مورد مطالعه با قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس همبستگی دارد.

خواجوی و الهیاری ابهری (۱۳۸۵) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سودخالص بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخت. از این رو تعداد ۹۸ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۲-۱۳۷۷ مورد بررسی قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که متغیرهای ارزش دفتری و سود تقسیمی تقریباً قدرت توضیح دهندگی مشابهی با متغیرهای ارزش دفتری و سودهای گزارش شده دارند. ارزش دفتری قدرت توضیح دهندگی کمتری نسبت به دو متغیر دیگر دارد. در شرکت هایی که سود نقدی پرداخت کرده اند، سود قدرت توضیح دهندگی بالاتری نسبت به ارزش دفتری و سود تقسیمی داشته ولی ترکیب ارزش دفتری و سود تقریباً قدرت توضیح دهندگی مشابهی با ترکیب ارزش دفتری و سود تقسیمی دارند. در بین شرکت هایی که سودهای موقتی دارند، سود تقسیمی قدرت توضیح دهندگی بالاتری دارد.

بیاتی (۱۳۸۷) در تحقیقی به بررسی "ارتباط بین سود و قیمت سهام شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران" پرداخت و هدف این تحقیق را در زمینه رابطه بین سود و قیمت سهام و همچنین ارائه پیشنهاداتی جهت کارآتر شدن بورس بیان کرد. در این تحقیق مشخص گردید بین سود حسابداری و قیمت

ارزش دفتری هر سهم، معیار های سود هر سهم، انحراف معیارهای سود هر سهم، تفاوت بین سود خالص و معیارهای سود هر سهم  
 $P =$  قیمت بازار هر سهم چهار ماه پس از پایان سال مالی (قیمت مصوب در مجمع)  
 $PBS =$  ارزش دفتری هر سهم  
 $EPS_j =$  معیارهای سود  $j$  که  $j=1,2,3,4$  و به صورت زیر تعریف می شود:

$$\bullet \quad EPS_1 = \text{سود خالص هر سهم}$$

$$\bullet \quad EPS_2 = \text{سود قبل از کسرمالیات هر سهم}$$

$$\bullet \quad EPS_3 = \text{سود عملیاتی هر سهم}$$

$$\bullet \quad EPS_4 = \text{سود ناخالص هر سهم}$$

$DIF_j =$  تفاوت بین خالص سود و معیار سود  $j$  که  $j=1,2,3,4$   
 $DIF_j = EPS_1 - EPS_j$   
 $S_j =$  انحراف معیار های سود و به صورت تفاوت بین  $EPS_j$  و  $NOPM_j$  ضربدر  $SPS$  اندازه گیری می شود که  $j=1,2,3,4$   
 $S_j = EPS_j - NOPM_j * SPS$   
 $SPS =$  فروش هر سهم می باشد و برای محاسبه  $NOPM_j$  (حاشیه سود نرمال) به صورت زیر محاسبه می شود:

$PM_j =$  حاشیه سود که با معیار سود  $j$  مرتبط است و به صورت  $EPS_j$  تقسیم بر  $SPS$  اندازه گیری می شود که  $j=1,2,3,4$

$$PM_j = \frac{EPS_j}{SPS}$$

$NOPM_{it}^j =$  حاشیه سود نرمال که با معیار سود  $j$  مرتبط است و به صورت میانگین حاشیه سودها در

طی سه سال گذشته  $PM_{it}^j$  که  $j = 1,2,3,4$

$$NOPM_j = \sum_{k=t-3}^{t-1} PM_j^k / 3$$

گردیده است و داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل ویرایش و طبقه بندی و سپس تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و گزارشات از طریق رگرسیون چند متغیره با استفاده از نرم افزار SPSS<sup>19</sup> صورت گرفته است.

تحقیق حاضر، به لحاظ هدف کاربردی و به علت اینکه نوع رابطه در فرضیه ها همبستگی می باشد و تعداد متغیرها بیش از دو عدد می باشند، مناسب ترین شیوه برای آزمون، رگرسیون چند متغیره می باشد. در نتیجه برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون چند متغیره (رگرسیون مرکب) استفاده شده است. خط رگرسیون منعکس کننده مسیر حرکت کلی نقاط پراکنده در دستگاه مختصات است که می تواند مبین شدت و ضعف و نوع همبستگی میان متغیرها باشد مدل این تحقیق به شرح زیر می باشد.

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 PBS + \alpha_2 EPS_j + \alpha_3 DIF_j + \alpha_4 S_j + \epsilon$$

از آنجا که داده ها نسبی و جامعه نرمال می باشد از آزمون های پارامتریک استفاده شده است. برای آزمون همبستگی از ضریب پیرسون و برای مستقل بودن خطاها از آماره دوربین واتسون (Durbin\_Waston) و ضریب تعیین  $R^2$  و برای بررسی معنی داری و خطی بودن رگرسیون از آزمون های  $F$  (فیشر) و برای ضریب جزیی در رگرسیون از آزمون  $T$  یک طرفه استفاده شده است. در این تحقیق سطح خطای مورد نظر  $\alpha = 5\%$  تعیین شده است که در این صورت سطح اطمینان  $95\%$  خواهد بود

##### ۵- متغیرهای تحقیق ونحوه اندازه گیری آنها

متغیر وابسته در تحقیق حاضر قیمت بازار هر سهم و متغیرهای مستقل عبارت اند از:



## ۶- یافته های تحقیق و تجزیه و تحلیل اطلاعات

گونه که در جدول همبستگی نشان داده شده است، مقادیر سطح معنادار در ارتباط با همه متغیرها بجز انحراف سود عملیاتی کوچکتر از ۵ درصد می باشد. بنابراین می توان بیان کرد هر یک از متغیرهای مستقل بجز انحراف سود عملیاتی با قیمت بازار سهام رابطه معناداری دارند.

جدول ۱، همبستگی را نشان می دهد. برای آزمون همبستگی با استفاده از ضریب پیرسون بعلت نرمال بودن جامعه بایستی مقادیر سطح معناداری، کمتر از ۵ درصد باشد در این صورت فرض H<sub>۰</sub> رد می شود و بیانگر این است که بین متغیر مستقل و وابسته رابطه معناداری وجود دارد در غیر اینصورت فرض H<sub>۰</sub> رد می شود. همان

جدول ۱- جدول همبستگی

متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب همبستگی پیرسون	سطح معناداری	آزمون فرضیه
قیمت بازار	ارزش دفتری	0.351	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود خالص	0.572	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود قبل از کسر مالیات	0.583	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود عملیاتی	0.570	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود ناخالص	0.484	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سودخالص و سود قبل از کسر مالیات	-0.515	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سود خالص و سود عملیاتی	0.217	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سودخالص و سود ناخالص	0.134	0.006	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سودخالص	0.156	0.001	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود قبل از مالیات	0.216	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود عملیاتی	0.042	0.392	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود ناخالص	0.213	0.000	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود

جدول ۲

متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب تعیین	آماره دوربین - واتسون	آزمون فرضیه
قیمت بازار	ارزش دفتری	۰.۱۲۳	1.945	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود خالص	0.328	1.766	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود قبل از کسر مالیات	0.123	1.945	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود عملیاتی	0.325	1.702	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	سود ناخالص	0.235	1.751	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سودخالص و سود قبل از کسر مالیات	0.265	1.715	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سود خالص و سود عملیاتی	0.047	1.668	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سودخالص و سود ناخالص	0.018	1.685	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سودخالص	0.024	1.690	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود قبل از مالیات	0.047	1.655	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود عملیاتی	-	-	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود ناخالص	0.045	1.770	فرض H <sub>۰</sub> رد می شود

جدول ۳- آنالیز واریانس

متغیر وابسته	متغیر مستقل	آماره F	سطح معناداری	آزمون فرضیه
قیمت بازار	ارزش دفتری	۵۷.۷۸۱	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	سود خالص	200.656	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	سود قبل از کسر مالیات	57.781	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	سود عملیاتی	198.489	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	سود ناخالص	126.288	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سودخالص و سود قبل از کسر مالیات	148.541	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سود خالص و سود عملیاتی	20.390	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	تفاوت بین سودخالص و سود ناخالص	7.548	0.006	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	انحراف سودخالص	10.277	0.001	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود قبل از مالیات	20.143	0.000	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود عملیاتی	-	-	فرض H. رد می شود
قیمت بازار	انحراف سود ناخالص	19.572	0.000	فرض H. رد می شود

جدول ۴- جدول ضرائب

سطح معناداری	آماره t	ضرائب استاندارد نشده		مقدار ثابت	مدل
		ضرائب استاندارد شده	خطا		
		پارامتر	پارامتر		
۰.۰۰۰	۳.۵۱۲		۱۱۷.۲۴۹	۲۸۷۰.۴۶۵	۱
۰.۰۰۰	۱۱.۸۹۰	۰.۵۱۳	۰.۲۱۴	۲.۵۴۰	
۰.۰۰۰	۳.۵۴۲	۰.۱۵۳	۰.۳۳۳	۱.۱۷۸	
۰.۰۰۰	۳.۶۷۹		۱۱۳.۷۳۵	۲۹۹۴.۱۱۸	۲
۰.۰۰۰	۶.۸۳۵	۰.۴۶۶	۰.۲۹۷	۲.۰۲۷	
۰.۰۰۵	۲.۸۲۶	۰.۱۲۵	۰.۳۴۲	۰.۹۶۵	
۰.۰۴۴	۱.۳۴۰	-۰.۰۸۱	۱.۹۶۴	-۲.۲۹۱	۳
۰.۰۰۲	۳.۱۳۸		۱۱۹.۰۹۹	۲۵۷۰.۶۰۵	
۰.۰۰۰	۱۰.۹۳۶	۰.۴۹۶	۰.۲۷۵	۳.۰۰۴	
۰.۰۰۰	۴.۰۱۳	۰.۱۶۰	۰.۴۰۵	۱.۶۲۴	۴
۰.۰۱۱	۰.۱۱۶	۰.۱۱۶	۰.۳۴۷	۰.۸۹۲	
۰.۰۰۱	۳.۴۱۸		۱۱۱.۱۶۴	۲۷۷۲.۸۸۴	
۰.۰۰۰	۹.۴۱۹	۰.۴۴۹	۰.۲۳۳	۲.۱۹۶	۴
۰.۰۰۰	۸.۶۷۶	۰.۳۶۵	۰.۳۳۷	۲.۹۲۶	
۰.۰۰۰	۵.۰۱۹	۰.۲۱۵	۰.۴۰۴	۲.۰۳۰	
۰.۰۰۰	۴.۶۷۱	۰.۲۰۹	۰.۳۴۵	۱.۶۱۱	



2.92 DIF<sub>4</sub>+2.03 S<sub>4</sub>+ 1.61 BPS +P=2772.88 + 2.19 EPS<sub>4</sub>

مدل AEK بیانگر این است که اختلالات حسابداری بیشتر احتمال می‌رود که در سود ناخالص و در قسمت های بالای صورت سود و زیان رخ دهد و این در کشف و شناخت اختلالات حسابداری و تعدیل قیمت بازار سهام مؤثر خواهد بود و این نشان‌دهنده این است که سود ناخالص بیشتر دستخوش دستکاری و تغییر توسط مدیران می‌شود.

نتیجه‌گیری حاصل از آزمون اولین فرضیه فرعی بیانگر آن است که ارزش دفتری هر سهم بر قیمت بازار هر سهم تأثیر مثبت و معنی داری دارد و این نتیجه همسو با نتایج حاصله از پژوهش افلاطونی (۱۳۸۶)، پورحیدری و دیگران (۱۳۸۴)، خواجه‌جوی و الهیاری ابهری (۱۳۸۵)، او و سپ (۲۰۰۲) می‌باشد که نتیجه‌گیری کردند بین ارزش دفتری هر سهم و ارزش بازار هر سهم رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد.

در ارتباط با آزمون دومین فرضیه فرعی نتایج حاکی از آن است که سود ناخالص، سود عملیاتی، سود قبل از کسر مالیات و سود خالص هر سهم تأثیر مثبت معنی‌داری بر قیمت بازار هر سهم دارد. این نتایج همسو با پژوهش افلاطونی (۱۳۸۶)، خواجه‌جوی و الهیاری ابهری (۱۳۸۵)، بیاتی (۱۳۸۷)، گوردن و والتر (۱۹۵۶) چنگ و دیگران (۲۰۰۵) می‌باشد که نتیجه‌گیری کرد بین سود خالص هر سهم با ارزش بازار هر سهم رابطه مثبت وجود دارد همچنین نتایج همسو با پژوهش مهتدی (۱۳۸۴) است که نتایج نشان داد قیمت سهام با سود عملیاتی همبستگی دارد و ضریب تعیین همبستگی در ارتباط با قیمت سهام ۵۴٪ می‌باشد.

هم چنین نتایج حاکی از آن است که سود قبل از کسر مالیات بیشترین تأثیر را در بررسی قیمت بازار هر سهم خواهد داشت.

نتیجه‌گیری حاصل از آزمون سومین فرضیه فرعی بیانگر آن است که تفاوت بین سود خالص و معیارهای

در جدول ۲، چنانچه آماره دوربین - واتسون بین ۲.۵ و ۱.۵ باشد ( $1.5 < DW < 2.5$ ) خطاها مستقل می‌باشد و ضریب تعیین نیز نشان‌دهنده این است که متغیر مستقل چند درصد متغیر وابسته را بیان می‌کند. جدول شماره ۳، آنالیز واریانس را نشان می‌دهد. برای آزمون خطی بودن رگرسیون، می‌بایست مقادیر سطح معناداری، کمتر از ۵ درصد باشد در این صورت فرض H<sub>0</sub> رد میشود بدین معنا که رگرسیون معنادار است و همان گونه که در جدول آنالیز واریانس نشان داده شده است، مقادیر سطح معنادار در ارتباط با همه متغیرها بجز انحراف سود عملیاتی کوچکتر از ۵ درصد می‌باشد. بنابراین می‌توان، خطی بودن رگرسیون را تأیید کرد.

برای تعیین مدل بهینه در تحقیق، از روش گام به گام استفاده شده است. مدل تحقیق برای  $j=1,2,3,4$  بررسی شده است. با توجه به جدول زیر زمانی که  $j=4$  مدل کاملتر و بهینه می‌باشد و داریم:

2.92 DIF<sub>4</sub>+2.03 S<sub>4</sub>+ 1.61 BPS +P=2772.88 + 2.19 EPS<sub>4</sub>

#### ۷- نتیجه‌گیری و بحث و پیشنهادات

شناسایی عوامل مؤثر بر ارزشیابی سهام با توجه به وجود اختلالات حسابداری از مباحث با اهمیت در بازار سرمایه است که در تحقیق حاضر مد نظر قرار گرفت. نتیجه‌گیری حاصل از آزمون فرضیه اصلی نشان می‌دهد که انحراف سود ناخالص، انحراف سود قبل از کسر مالیات و انحراف سود خالص هر سهم بر قیمت بازار هر سهم تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. انحراف سود عملیاتی هر سهم تأثیر معنی‌داری بر قیمت بازار هر سهم ندارد، اما از بین سه انحراف معیار سود که ارتباط معنی‌داری با قیمت بازار هر سهم دارند تنها انحراف سود ناخالص وارد مدل بهینه می‌شود و مدل AEK زمانی که  $j=4$  است کامل می‌باشد و به صورت زیر در می‌آید:

شرکت‌ها را به دسته‌های مختلفی از جمله صنایع برتر، صنایع متوسط و صنایع ضعیف طبقه بندی کرد.

سود هر سهم بر قیمت بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری دارد.

در کل از بین متغیرهای مستقل معیارهای سود هر سهم بیشترین همبستگی را بر روی قیمت بازار هر سهم دارد. با توجه به نتایج تحقیق، می‌توان نتایج کلی زیر را ارائه نمود:

(۱) به دلیل عدم آشنایی مدیران و سرمایه‌گذاران با اختلالات حسابداری و مباحث مربوط به آن پیشنهاد می‌گردد تا آموزش‌های لازم در این زمینه داده شود.

(۲) در ارتباط با اختلالات حسابداری استاندارد یا قوانین و مقرراتی وضع گردد تا مباحث مربوط به این موضوع به صورت شفاف و دقیق ارائه گردد.

(۳) از آنجا که طبق نتایج تحقیق، سود سهام از جمله موارد و هم در جلب سرمایه‌گذاران به تأمین مالی و همچنین تأثیرگذار بر ارزش سهام شرکت می‌باشد، پیشنهاد می‌شود که مدیران در تهیه صورت سود و زیان شرکت به صورت شفاف و صادقانه عمل نمایند.

(۴) با توجه به اهمیت اختلالات حسابداری و تورش‌های گزارشگری و عدم دستکاری سود توسط مدیران پیشنهاد می‌گردد که حسابرسان در حسابرسی صورت سود و زیان توجه کافی مبذول دارند.

(۵) تحلیل‌گران مالی در بازار فعال تر شوند تا موجب گردند در بازار اطلاعات از ابعاد مختلف مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بورس اوراق بهادار به بازار کارا نزدیک شود.

(۶) از آنجا که ممکن است مقادیر متغیرهای تحقیق در صنایع مختلف متفاوت باشد، پیشنهاد می‌شود این تحقیق در تک تک صنایع به طور جداگانه نیز بررسی شود. با بررسی انحرافات سود و ارتباط آن با اختلالات حسابداری می‌توان

- 1 Accounting Noise
- 2 Amir, Einhorn, Kama
- 3 - Financial Accounting Standard Board
- 4 Amir, Einhorn, Kama
- 5 Generally Accepted Accounting Principles
- 6 <http://www.investopedia.com/terms/a/accounting>
- 7 one-time-only sales
- 8 one-time-only expenses
- 9 <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/>
- 10 Gordon, walter
- 11 Ohlson
- 12 Feltham
- 13 Collins, Daniel., Maydew
- 14 Ou, Sepe
- 15 Anandarajan
- 16 Pourheydari
- 18- statistical package for the social sciences

#### فهرست منابع

(۱) افلاطونی، عباس، (۱۳۸۶)، «بررسی میزان سود تقسیمی، ارزش دفتری و سود سهام با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، [www.irandoc.ac.ir](http://www.irandoc.ac.ir) < [1389]

(۲) بیاتی، حسن، (۱۳۷۸)، «بررسی ارتباط بین سود و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، > [www.irandoc.ac.ir](http://www.irandoc.ac.ir) < [1389]

(۳) پورحیدری، امید و امیری سلیمانی، غلامرضا و صفاجو، محسن، (۱۳۸۴)، «بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام

- and Financial Activities", Contemporary Accounting Research, 1995, (Spring), pp. 689-731.
- 12) walter J.E & Gordon M.J, "Dividend policies and common stock prices ", The Journal of finance, March 1956, Vol 11, PP .29-44.
- 13) <http://www.investopedia.com/terms/a/accoutingnoise.asp>
- 14) <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Accounting+Noise>
- 15) Ou & Sepe, "Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and Book Value in Equity Valuation", Journal of Business Finance & Accounting, 29(3) & (4), April/May, 2002, pp. 287-316.
- 16) Pourheydari, O & Aflatooni, A & Nikbakhat, Z, "The Pricing of Dividends and book value in Equity Book Equity Valuation: The Case of Iran", International Research Journal of Finance and Economics, 2008.
- 17) Keiso, D.E & Weygandt J.J, "Intermediate Accounting Research". New York: John Wiley & Sons, 1998
- شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۲، ص ص: ۱۹-۳.
- ۴) جهانخانی، علی و اسدی، مرتضی (۱۳۷۴)، «بررسی تغییرات قیمت سهام بعد از تقسیم سود»، تحقیقات مالی، ۷-۸، ص ص: ۱۱۹-۱۰۵.
- ۵) خواجهی، شکرالله و الهیاری‌بهری، حمید، (۱۳۸۵)، «بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سودخالص بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات مالی، ش ۲۲، ص ص: ۲۰-۳.
- ۶) مهتدی، اعظم، (۱۳۸۴)، «ارزیابی تجربی ارتباط متغیر های حسابداری با قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه الزهراء،
- [1389] <[www.irandoc.ac.ir](http://www.irandoc.ac.ir)>
- 7) Amir Eli & Kamaand Itay & Einhorn Eti, , " Equity Valuation in the Presence of Accounting Noise: Empirical Evidence Using Profit Margins". Available at SSRN: <http://ssrn.com/>, April 28, 2008, pp.1-10
- 8) Anandarajan & Asokan & Iftekhar & Ihsan, & McCarthy "The Role of Earnings and Book Values in Pricing Stocks: Evidence from Turkey", Advances in International Accounting, 2006, Vol. 19, pp. 59-89
- 9) Cheng, C. S & Kenneth, A & Ferris, R & Hsieh, Su- Jane & Yuli. Su, "The Value Relevance of Earnings and Book Value Under Pooling and Purchase Accounting", Advances in Accounting, 2005, Vol. 21, pp. 25-59.
- 10) Collins & Daniel & Maydew & Weiss "Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, Journal of Accounting and Economics", 1997, 24, pp. 39- 67
- 11) Feltham, G & Ohlson, J "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating