

## ارتباط ارزشی سرقتی گزارش شده

علی رحمانی\*، مهسا قاسمی\*\*

تاریخ دریافت: ۹۲/۰۶/۰۳

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۷/۲۰

### چکیده

هدف این مقاله بررسی ارتباط ارزشی مقادیر سرقتی گزارش شده در صورت های مالی کلیه شرکت های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ است. در این مقاله از روش همبستگی و تحلیل رگرسیون بر اساس مدل ارزشیابی اولسون (۱۹۹۵) استفاده می شود. به این ترتیب که از قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته و از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر سهم، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منهای سرقتی شناسایی شده هر سهم، سود هر سهم و ارزش سرقتی هر سهم شناسایی شده به عنوان متغیرهای مستقل استفاده می شود. یافته ها نشان می دهند که سود خالص و سرقتی گزارش شده رابطه قوی معنی داری با قیمت سهام دارند. با توجه به اینکه تاکنون مطالعه ای در خصوص ارتباط ارزشی سرقتی گزارش شده در ایران صورت نگرفته است این مقاله شواهدی در مورد آثار ویژگی های فرهنگی و بنیادی متفاوت حاکم بر محیط اقتصادی ایران را بر ارتباط ارزشی سرقتی گزارش شده ارائه می نماید. نتایج این مطالعه با ایجاد بینشی در مورد حسابداری دارایی های نامشهود به حسابداران مالی، تدوین کنندگان استانداردها، حسابرسان و سرمایه گذاران کمک خواهد کرد.

**واژه های کلیدی:** گزارشگری مالی، ارتباط ارزشی، دارایی های نامشهود، سرقتی شناسایی شده

طبقه بندی موضوعی: M41

\* دانشیار حسابداری دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران (rahmani@alzahra.ac.ir)

\*\* دانشجوی دکتری دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران، (نویسنده مسئول) (m84ghasemi@gmail.com)

## مقدمه

پرسش‌های متعددی در مورد ارتباط ارزشی مقادیر دارایی‌های نامشهود در صورت‌های مالی مطرح شده است (لو، ۲۰۰۱؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹). مطالعات بسیاری به این نتیجه رسیده‌اند که طی دهه‌های اخیر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری کاهش یافته است و علت اصلی آن را افزایش دارایی‌های نامشهود گزارش نشده معرفی کرده‌اند (لو و زاروین، ۱۹۹۹). با این حال مجموعه مطالعات تجربی نتایج مختلفی در مورد مربوط بودن گزارش‌های مالی مطرح نموده‌اند (براون و هم‌پژوهان، ۱۹۹۹؛ فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹).

با توجه به اینکه در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تنها دارایی نامشهودی که به طور مشخص شناسایی و گزارش می‌شود سرقفلی می‌باشد، مطالعه حاضر نگرانی‌های مربوط به ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را با تمرکز بر سرقفلی شناسایی شده مورد توجه قرار می‌دهد. استاندارد‌گذاران حسابداری توجه خاصی به حسابداری سرقفلی دارند. مفسران از تعریف سطحی سرقفلی (به عنوان مازاد ارزش اقتصادی واحد تجاری نسبت به ارزش دفتری آن) به عنوان علت شکست مدل حسابداری فعلی برای شناسایی صحیح دارایی‌های نامشهود یاد می‌کنند (اسکینر، ۲۰۰۷). به همین جهت مسئله اصلی تحقیق حاضر این است که آیا سرقفلی شناسایی شده در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سرمایه‌گذاران ارتباط ارزشی دارد. به عبارت دیگر آیا سرقفلی شناسایی شده (پس از کنترل آثار ارزش دفتری و سود) به توضیح تغییرات ارزش‌های بازار کمک می‌کند. بنابراین هدف این مقاله بررسی ارتباط ارزشی مقادیر سرقفلی گزارش شده در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

نتایج این مطالعه با ایجاد بینشی در مورد حسابداری دارایی‌های نامشهود به حسابداران مالی، تدوین‌کنندگان استانداردها، حساب‌برسان و سرمایه‌گذاران کمک خواهد کرد. همان‌طور که بارث و همکاران (۲۰۰۱) مطرح می‌کنند "تحقیقات ارتباط ارزشی به منظور فراهم کردن شواهدی برای استاندارد‌گذاران حسابداری طراحی شده‌اند تا از طریق آنها بتوانند عقایدشان را در مورد چگونگی انعکاس مقادیر حسابداری در قیمت‌های سهام تعدیل نمایند و بنابراین برای بررسی‌های آنها در مورد استانداردهای حسابداری مفید خواهند بود."

این نخستین مطالعه در ایران است که ارتباط ارزشی دارایی‌های نامشهود شناسایی شده در صورت‌های مالی را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌دهد. بعلاوه در این مطالعه شواهد تجربی موجود در ایران آزمون می‌شود چراکه اغلب مطالعات اخیر در زمینه ارتباط ارزشی در کشورهای آنگولا- ساکسون و یک مطالعه نیز در پرتغال (الیویرا و همکاران، ۲۰۱۰) صورت گرفته است و جمع‌آوری شواهدی از شرایط جغرافیایی، فرهنگی و سازمانی دیگر کشورها نیز اهمیت دارد. تمرکز این مطالعه تنها بر زیرمجموعه خاصی از دارایی‌های نامشهود (سرقفلی) است (مانند بوگجا و گالری، ۲۰۰۶؛ الجیفری و سیترون، ۲۰۰۹) چراکه سایر دارایی‌های نامشهود از جمله مخارج تحقیق و توسعه در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت مجزا و با اهمیت شناسایی نمی‌شوند.

### پیشینه پژوهش

طی دو دهه گذشته، رقابت تجاری تنگاتنگ و ظهور فناوری اطلاعات جدید موجب پررنگ شدن اهمیت دارایی‌های نامشهود به عنوان محرک اصلی ارزش شرکت شده است (لو، ۲۰۰۱). با افزایش فاصله بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت‌ها، اندازه‌گیری و گزارش دارایی‌های نامشهود توجه محققان حسابداری را به خود جلب نموده است (بیتی، ۲۰۰۵). نگرانی‌ها از آنجا نشأت می‌گیرد که بسیاری از دارایی‌های نامشهود به عنوان دارایی شناسایی نمی‌شوند. این عدم شناسایی تا حدودی به دلیل ماهیت محافظه کارانه شاخص‌های شناخت دارایی‌ها و توجه به قابلیت اتکای استانداردهای حسابداری فعلی است. در نتیجه آن دسته از شرکت‌هایی که در دارایی‌های نامشهودی سرمایه‌گذاری کرده‌اند که عدم اطمینان بالایی دارند، امکانات محدودی برای شناسایی تعدادی از این دارایی‌های نامشهود تحت عنوان دارایی در صورت‌های مالی دارند که منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی این شرکت‌ها می‌شود بنابراین در انعکاس اطلاعات مالی واقعی خود به گروه‌های برون‌سازمای با مشکل روبرو هستند. این مسئله به ویژه در مورد شرکت‌های دانش‌بنیان صادق است. این کاهش محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی موجب جلب توجه محققان به راه‌های اندازه‌گیری و گزارش چنین دارایی‌هایی شده است. هیأت استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IASB) و هیأت استانداردهای حسابداری مالی (FASB، ۲۰۰۱) نیز نیاز به واکنش

نسبت به چالش‌های حاصل از پیشرفت‌های فناوری اطلاعات، رشد اقتصاد دانش‌بنیان و افزایش اتکا بر دارایی‌های نامشهود را مورد توجه قرار داده‌اند.

کلیه این رویدادها منجر به حجم گسترده‌ای از مقالات تجربی درباره تحلیل ارتباط ارزشی متغیرهای حسابداری سنتی جهت ارزیابی مفید بودن اطلاعات مالی برای سرمایه‌گذاران شده است (چن و ژانگ، ۲۰۰۷؛ کالینز و هم‌پژوهان، ۱۹۹۷؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹؛ فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹؛ داهماش، دوراند و واتسون، ۲۰۰۹). این علاقه با توجه به دیدگاه پذیرفته شده در مورد اینکه هدف ارقام حسابداری تجهیز سرمایه‌گذاران به اطلاعات مربوط برای تصمیمات سرمایه‌گذاری است قابل توجیه است. برای مثال پورحیدری و هم‌پژوهان (۱۳۸۴) با بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اظهار می‌دارند اولاً بخش قابل توجهی از تغییرات قیمت سهم به وسیله سود هر سهم تبیین می‌شود و ثانیاً عمده قدرت توضیح‌دهندگی مجموع سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم به خاطر سود هر سهم بوده است و ثالثاً ارزش دفتری هر سهم از قدرت توضیح‌دهندگی مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نمی‌باشد.

در این راستا ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری شامل اقلام خاص افشا در مورد دارایی‌های نامشهود به طور قابل توجهی مورد پرسش قرار گرفته است. مطالعاتی که بر مربوط بودن برآوردهای ارزش منصفانه دارایی‌های نامشهود تمرکز کرده‌اند (بارث و هم‌پژوهان، ۲۰۰۱) نتیجه گرفته‌اند که چند نوع از دارایی‌های نامشهود برای سرمایه‌گذاران مربوط هستند: بهای نرم‌افزارهای سرمایه‌ای شده، سرقفلی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، نام تجاری و مخارج تبلیغات. در مجموع این مطالعات نتیجه گرفته‌اند که برآوردهای موجود دارایی‌های نامشهود به طور قابل اتکایی ارزش این دارایی‌ها را که توسط سرمایه‌گذاران ارزیابی شده است منعکس می‌کنند و رابطه مثبت معنی‌داری با قیمت سهام دارند.

الیویرا و هم‌پژوهان (۲۰۱۰) با بررسی ارتباط ارزشی مقادیر دارایی‌های نامشهود شناسایی شده و سرقفلی گزارش شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرتغال در فاصله سال‌های ۱۹۹۸ و ۲۰۰۸ به این نتیجه رسیدند که سود خالص، سرقفلی گزارش شده و دیگر دارایی‌های نامشهود رابطه بسیار معنی‌داری با قیمت سهام دارند. بعلاوه شواهد آن‌ها نشان می‌دهد پس از بکارگیری استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IAS) و استانداردهای

گزارشگری مالی بین‌المللی (IFRS) در سال ۲۰۰۵ ارتباط ارزشی سرقفلی و مخارج تحقیق و توسعه افزایش یافت اما ارتباط ارزشی سود کاهش پیدا کرد. فری (۲۰۱۱) به بررسی این موضوع پرداخت که آیا ارتباط ارزشی ارزشیابی سرقفلی بانک‌ها طی بحران مالی به گونه‌ای متفاوت از سایر صنایع تحت تأثیر قرار گرفته است. وی از ارتباط ارزشی ارزشیابی سرقفلی در صنعت داروسازی به عنوان گروه کنترل برای بانک‌ها استفاده نمود و دریافت که ارزشیابی سرقفلی طی بحران مالی ارتباط ارزشی داشته و این ارتباط ارزشی در صنعت بانکداری کمتر از صنعت داروسازی نبوده است. داهماش و هم‌پژوهان (۲۰۰۹) ارتباط ارزشی و قابلیت اتکای سرقفلی گزارش شده و دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی را تحت GAAP استرالیا مورد آزمون قرار دادند. آنها با استفاده از مدل فلتهم و اولسون (۱۹۹۵) دریافتند که برای متوسط شرکت‌های استرالیایی اطلاعات ارائه شده برای سرقفلی و دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی ارتباط ارزشی دارند اما قابل اتکا نمی‌باشند. به خصوص بر اساس یافته‌های آنها سرقفلی محافظه کارانه گزارش می‌شود درحالی‌که دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی به صورت جسورانه گزارش می‌شوند.

تعدادی از مطالعات نیز به این نتیجه رسیده‌اند که طی دهه‌های اخیر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری (سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام) کاهش یافته است و علت اصلی آن افزایش دارایی‌های نامشهود گزارش نشده می‌باشد (لو و زاروین، ۱۹۹۹). با این وجود، مجموعه مطالعات تجربی نتایج مختلفی در مورد کاهش ارتباط ارزشی گزارش‌های مالی ارائه می‌کنند (رجوع شود به براون و هم‌پژوهان، ۱۹۹۹؛ کالینز و همکاران، ۱۹۹۷؛ هریس و هم‌پژوهان، ۱۹۹۴؛ لو و زاروین، ۱۹۹۹). با توجه به تفاوت‌های موجود در سطح کشورها در فلسفه گزارشگری مالی و رویه‌های اندازه‌گیری حسابداری، نتایج مختلف در مورد گرایش سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به انعکاس اطلاعات دارای ارتباط ارزشی چندان غیرمنتظره نمی‌باشد.

#### استانداردهای حسابداری ایران در مورد دارایی‌های نامشهود

بر اساس استاندارد حسابداری شماره ۱۹ هرگونه مازاد بهای تمام شده ترکیب تجاری نسبت به سهم واحد تحصیل‌کننده از ارزش منصفانه دارایی‌ها و بدهی‌های قابل تشخیص در تاریخ انجام معامله باید به عنوان یک دارایی با نام سرقفلی شناسایی شود. در حقیقت سرقفلی معرف

مبلغی است که واحد تحصیل کننده، برای کسب منافع اقتصادی در آینده، پرداخت می کند. منافع اقتصادی آتی می تواند از هم افزایی دارایی های قابل تشخیص تحصیل شده یا از دارایی هایی ناشی شود که به تنهایی، قابل شناسایی در صورت های مالی نیستند (اما واحد تحصیل کننده، مایل به پرداخت مبلغی بابت آنها برای مقاصد تحصیل است). در رابطه با سهم اقلیت، سرقفلی شناسایی نمی شود. پس از شناخت اولیه، سرقفلی باید به بهای تمام شده پس از کسر استهلاك انباشته و زیان کاهش ارزش انباشته منعکس شود. سرقفلی باید بر مبنای سیستماتیک طی عمر مفید آن مستهلك شود. دوره استهلاك باید بیانگر بهترین برآورد از دوره زمانی کسب منافع اقتصادی آتی توسط واحد تجاری باشد. این فرض قابل رد وجود دارد که عمر مفید سرقفلی از تاریخ شناسایی اولیه حداکثر بیست سال است.

### فرضیه های پژوهش

بر اساس مطالعات تجربی پیشین، در این مقاله ارتباط ارزشی دارایی های نامشهود شناسایی شده مورد آزمون قرار می گیرد. تمرکز این مطالعه تنها بر زیرمجموعه خاصی از دارایی های نامشهود (سرقفلی) است چراکه سایر دارایی های نامشهود از جمله مخارج تحقیق و توسعه در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت مجزا و با اهمیت شناسایی نمی شوند. سؤال تحقیق بررسی می کند که آیا دارایی های نامشهود شناسایی شده به توضیح تغییرات ارزش های بازار هنگامیکه اثرات ارزش دفتری و سود کنترل شده اند کمک می کنند. بر اساس مطالعات بوگاجی و گالری (۲۰۰۶)، الجیفری و سیترون (۲۰۰۹) و الیویرا و هم پژوهان (۲۰۱۰) انتظار داریم که دارایی های نامشهود ارتباط ارزشی داشته باشند. بعلاوه مطالعات مربوط به ارتباط ارزشی نشان می دهند که مقادیر حسابداری در قیمت های سهام منعکس شده اند و حاوی اطلاعاتی در مورد استانداردهای حسابداری هستند (بارث و هم پژوهان، ۲۰۰۱). بنابراین فرضیه تحقیق به قرار زیر است:

**فرضیه:** سرقفلی شناسایی شده توان توضیح ارزش بازار حقوق صاحبان سهام را دارد.

## روش پژوهش

این تحقیق از نوع تحقیقات همبستگی و پس‌رویدادی است. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه تحقیق شامل کلیه شرکت‌های غیرمالی است که داده‌های مالی تلفیقی آنها در دسترس بوده و در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ (۶ سال) پذیرفته شده‌اند. شرکت‌های مالی به دلیل استانداردهای حسابداری متفاوت در نمونه قرار نگرفتند. مانند مطالعات پیشین (برای مثال الجیفری و سیترون، ۲۰۰۹؛ الیویرا و هم‌پژوهان، ۲۰۱۰) شرکت‌های دارای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منفی و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منفی نیز از نمونه حذف شدند. شرکت‌هایی که پایان دوره مالی آنها پایان اسفند ماه نبود و نیز شرکت‌هایی که در فاصله تحقیق تغییر دوره مالی داده بودند از نمونه تحقیق حذف شدند. در نهایت نمونه تحقیق از ۱۸۶ سال-شرکت غیرمالی تشکیل شد. قیمت سهام از سایت شرکت بورس اوراق بهادار تهران و اطلاعات حسابداری از گزارش‌های سالانه تلفیقی شرکت‌ها و نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت شرکت بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است.

ارتباط ارزشی دارایی‌های نامشهود شناسایی شده با استفاده از مدل ارزشیابی اولسون (۱۹۹۵) مورد آزمون قرار می‌گیرد. در این مدل ارزش بازار شرکت تابعی از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود است. این رویکرد در مطالعات لو و زاروین (۱۹۹۹)، فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹)، بوگاجی و گالری (۲۰۰۶)، الجیفری و سیترون (۲۰۰۹) و الیویرا و هم‌پژوهان (۲۰۱۰) نیز مورد استفاده قرار گرفته است. این مطالعات همبستگی فرض کرده‌اند که اگر داده‌های حسابداری اندازه‌های مناسبی برای رویدادهای انعکاس یافته در قیمت اوراق بهادار باشند، ارتباط ارزشی خواهند داشت چراکه ارزش شرکت را ارائه می‌کنند که نزدیک به ارزش بازار است.

$$P_{it} = a_0 + a_1 BV_{it} + a_2 E_{it} + e_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

که در آن:

$P_{it}$  = قیمت سهام شرکت  $i$  چهار ماه پس از پایان سال  $t$  (این متغیر عکس‌العمل بازار را به اعلام سود نشان می‌دهد)

$BV_{it}$  = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر سهم شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$E_{it}$  = سود هر سهم شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$e_{it}$  = خطای باقیمانده

به این علت از قیمت چهار ماه پس از پایان سال مالی استفاده شد که با توجه به مهلت چهار ماهه برگزاری مجمع طبق قانون تجارت، بیشتر صورت‌های مالی در پایان تیرماه در اختیار عموم قرار می‌گیرد. مانند بوگاجی و گالری (۲۰۰۶)، الجیفری و سیترون (۲۰۰۹)، داهماش، دوران و واتسون (۲۰۰۹) و الیویرا و همکاران (۲۰۱۰) برای بررسی اثر متغیر مورد نظر (سرفقلى)، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دو بخش مجزا تقسیم شده است:

$$P_{it} = b_0 + b_1 (BV - G)_{it} + b_2 E_{it} + b_4 G_{it} + n_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آن:

$(BV - G)_{it}$  = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منهای دارایی نامشهود شناسایی شده هر سهم شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$G_{it}$  = سرفقلى هر سهم شناسایی شده در ترازنامه شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$n_{it}$  = خطای باقیمانده

سایر متغیرها همانند مدل (۱) می‌باشند. همبستگی مثبت نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ارزش دارایی نامشهود شناسایی شده در ترازنامه را برای ایجاد ارزش شرکت مهم می‌دانند.

تحقیقات ارتباط ارزشی (به ویژه تحقیقاتی که مبتنی بر تغییرات ضرایب سری‌های زمانی در رگرسیون‌های ارتباط ارزشی از طریق معادلات ارزشیابی مقطعی هستند) اغلب نگران اثرات بالقوه مقیاس بر نتایج هستند. اگرچه مطالعات زیادی روش‌های کم کردن اثرات مقیاس را مورد بحث قرار داده‌اند، ولی نتایج یکسانی ارائه نشده است. این مطالعات پیشنهادات متناقضی برای تقلیل این آثار دارند و عموماً تعیین نمی‌کنند که چگونه مقیاس موجب مشکلات استنتاج در شرایط معین می‌شود (الیویرا و هم‌پژوهان، ۲۰۱۰). با این حال هیچ‌یک از هم‌مقیاس‌کننده‌های آنها نتوانسته‌اند باموفقیت کل آثار مقیاس را حذف کنند (اکبر و



استارک، (۲۰۰۳). در مطالعه حاضر مانند الیورا و هم‌پژوهان (۲۰۱۰) برای هم‌مقیاس کردن متغیرهای تحقیق از تعداد سهام استفاده شده است. بعلاوه تحلیل این مقاله مبتنی بر داده‌های ترکیبی نامتوازن<sup>۱</sup> می‌باشد.

### یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی داده‌های تحقیق در نگاره (۱) نمایش داده شده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود داده‌ها طیف وسیعی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در فاصله سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ نشان می‌دهند. قیمت سهام نمونه تلفیقی از ۴۵۸ ریال تا ۳۶۷۳۳ ریال متغیر است. نگاره (۲) ضرایب همبستگی اسپیرمن داده‌های تلفیقی را بالای قطر و ضرایب همبستگی پیرسن را پایین قطر نشان می‌دهد. هر دو مجموعه ضرایب نشان می‌دهند که کلیه متغیرهای مستقل همبستگی مثبتی با قیمت سهام دارند. این همبستگی، شاخص یک متغیره اولیه در مورد ارتباط ارزشی متغیرهای مستقل است. البته چنین تحلیلی ویژگی‌های داده‌های ترکیبی را در نظر نمی‌گیرد.

#### نگاره (۱): آمار توصیفی

نماد	متغیر	میانگین	میانه	حد اثر	حداقل	انحراف معیار
P	قیمت سهام	۴۷۶۸	۲۹۳۹	۳۶۷۳۳	۴۵۸	۵۴۸۲/۷
BV	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر سهم	۲۷۶۰	۲۰۵۲	۱۳۳۲۷	۵۰۰	۲۱۴۷/۹
BV-G	BV منهای دارایی نامشهود شناسایی شده هر سهم	۲۵۱۴	۱۹۲۰	۱۲۷۷۵	۷۶	۲۰۸۰/۶
E	سود هر سهم	۱۱۲۳	۷۶۱	۷۲۶۵	-۷۸۳	۱۴۰۳/۵
G	سرقفلی هر سهم شناسایی شده	۲۴۶	۹۹۸	۱۱۸۲	۲	۳۰۸/۷

#### نگاره (۲): ماتریس همبستگی متغیرها

G	E	BV-G	BV	P	
۰/۲۳۴	۰/۶۱۵	۰/۴۴۲	۰/۵۲۱	۱	P
۰/۰۷۴	۰/۷۶۲	۰/۹۶۴	۱	۰/۵۸۱	BV
-۰/۱۱۳	۰/۷۲۰	۱	۰/۹۹۰	۰/۵۸۰	BV-G
۰/۰۹۷	۱	۰/۸۲۷	۰/۸۳۴	۰/۷۱۶	E
۱	۰/۲۲۹	۰/۱۴۵	۰/۲۸۵	۰/۱۳۲	G

نگاره‌های (۳) و (۴) به ترتیب نتایج برآورد مدل‌های (۱) و (۲) را با استفاده از رویکرد اثرات ثابت نشان می‌دهند. به منظور تعیین لزوم استفاده از این رویکرد، از آزمون اثرات ثابت مازاد استفاده شده است. آماره F برای هر یک از مدل‌ها در سطر آخر نگاره‌های (۳) و (۴) ارائه شده است. در هر دو مورد فرضیه صفر به نفع مدل اثرات ثابت رد شد ( $p < 0/0000$ ). علاوه به منظور انتخاب الگوی نهایی و مقایسه بین الگوی اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد که در هر دو مدل مقدار آماره  $34/245$  حاصل شد که  $p$  مقدار آزمون برابر صفر شد. بنابراین در سطح خطای ۵ درصد می‌توان گفت مدل اثرات ثابت ارجح است. همچنین برای افزایش صحت برآورد ضرایب به مقطع‌ها نیز وزن داده شده است. در نتیجه در این مطالعه از روش ترکیبی EGLS (وزن مقاطع)<sup>۳</sup> برای برآورد پارامترهای مدل استفاده شده است. به منظور بررسی همسانی واریانس جمله اخلال مدل از آزمون وایت استفاده گردید. بر اساس نتایج این آزمون مقدار احتمال آماره مربوط بزرگتر از ۵ درصد و نشان‌دهنده عدم وجود ناهمسانی واریانس است. به منظور بررسی خودهمبستگی میان اجزاء خطا، از آزمون دوربین واتسن استفاده شد. آماره دوربین واتسن در هر دو مدل در دامنه  $1/5$  تا  $2/5$  قرار گرفته که حاکی از عدم خودهمبستگی میان اجزاء خطا است. با توجه به آنکه مقادیر VIF برای متغیرهای توضیحی، کمتر از ۱۰ است نیاز به رفع هم خطی وجود ندارد.

#### نگاره (۳): نتایج تحلیل مدل (۱)

$P_{it} = a_0 + a_1 BV_{it} + a_2 E_{it} + e_{it}$				
متغیرهای مستقل	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	مقدار احتمال
عرض از مبدا	۲۸۳۸/۲۲۵	۲۵۱/۳۳۴۶	۱۱/۲۹۲۶۲	۰/۰۰۰۰
BV	۰/۲۰۲۱۰۹	۰/۱۰۱۵۷۲	۱/۹۸۹۸۰۴	۰/۰۴۸۴
E	۱/۲۲۲۲۲۲	۰/۲۱۸۷۷۵	۵/۵۸۶۶۶۳	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین ( $R^2$ ) ۰/۷۹۷۲۷۰				
$R^2$ تعدیل شده ۰/۷۵۴۸۶۹				
آماره F ۱۸/۸۰				
احتمال آماره F ۰/۰۰۰۰۰۰				
آماره دوربین- واتسون ۱/۸۵۱۰۷۹				
مقطع F ۱۱/۶۱۷۸۸۲				

## نگاره (۴): نتایج تحلیل مدل (۲)

$P_{jt} = b_0 + b_1(BV - G)_{jt} + b_2E_{jt} + b_3G_{jt} + n_{jt}$				
مقدار احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرهای مستقل
۰/۰۰۰۰	۷/۸۴۱۱۸۷	۳۰۶/۷۵۴۶	۲۴۰۵/۳۲۰	مقدار ثابت
۰/۰۱۶۹	۲/۴۱۴۴۹۰	۰/۱۰۶۱۳۱	۰/۲۵۶۲۵۲	BV-G
۰/۰۰۰۰	۴/۷۱۳۱۰۹	۰/۲۲۶۶۵۷	۱/۰۶۸۲۵۹	E
۰/۰۰۴۴	۲/۸۸۹۱۱۶	۰/۷۳۰۳۲۳	۲/۱۰۹۹۸۷	G
ضریب تعیین ( $R^2$ ) ۰/۷۹۹۱۹۸				
$R^2$ تعدیل شده ۰/۷۵۵۶۰۳				
آماره F ۱۸/۳۳۲۲۸				
احتمال آماره F ۰/۰۰۰۰۰۰				
دوربین-واتسون ۱/۸۳۶۰۰۵				
مقطع F ۱۱/۱۶۳۱۷۹				

با کنترل اثرات ثابت، در مدل (۱) BV و E به لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد معنی دار هستند، با این حال سطح معنی داری ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام از سود هر سهم کمتر است که با یافته‌های پورحیدری و هم‌پژوهان (۱۳۸۴) سازگار می‌باشد. در مدل (۲) نیز E، BV-G و G به لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد معنی دار هستند. لازم به ذکر است که در مدل (۲) معنی داری BV-G به لحاظ آماری اندکی افزایش یافته است.  $R^2$  تعدیل شده مدل (۱) و (۲) به ترتیب ۰/۷۵۴۸ و ۰/۷۵۵۶ می‌باشد. این مقادیر نشان می‌دهند که معرفی جداگانه سرقفلی شناسایی شده قدرت توضیح‌دهندگی مدل را اندکی افزایش می‌دهد. با توجه به فرضیه تحقیق این مدل‌ها نشان می‌دهند که سود خالص و سرقفلی گزارش شده با سطح معنی داری بالایی با قیمت سهام همبستگی دارند. زمانیکه سرقفلی به صورت مجزا از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ارائه می‌شود، ظاهراً ارتباط ارزشی BV-G افزایش می‌یابد.

## نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در مطالعه حاضر به بررسی این مسئله پرداخته شد که آیا سرقفلی شناسایی شده در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سرمایه‌گذاران ارتباط ارزشی داشته و توان توضیح ارزش بازار حقوق صاحبان سهام را دارد. از آنجاییکه به

ویژه طی دهه اخیر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری (شامل اقلام افشا شده در رابطه با دارایی‌های نامشهود) به شدت مورد سؤال قرار گرفته است، این بررسی اهمیت خاصی دارد. با آزمون ارتباط ارزشی سرقفلی شناسایی شده که تقریباً تنها دارایی‌های نامشهود شناسایی شده در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، در می‌یابیم سرقفلی گزارش شده رابطه قوی معنی‌داری با قیمت سهام دارد و بخش قابل توجهی از تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام را تبیین می‌نماید. این یافته با نتایج تحقیق داهماش و هم‌پژوهان (۲۰۰۹) و الیورا و هم‌پژوهان (۲۰۱۰) سازگار می‌باشد. بعلاوه همانند پورحیدری و هم‌پژوهان (۱۳۸۴) یافته‌های تحقیق نشان می‌دهند که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر سهم قدرت توضیح‌دهندگی کمتری نسبت به سود هر سهم دارد.

از جمله محدودیت‌های این پژوهش عدم گزارش سایر دارایی‌های نامشهود مثل مخارج تحقیق و توسعه و سرمایه‌فکری در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که دامنه تحقیق را به سرقفلی محدود نموده است. یافته‌های این مطالعه می‌تواند به تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری در تصمیم‌گیری در مورد این طبقه از دارایی‌ها کمک کند. بعلاوه پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری سهام شرکت‌ها به سرقفلی گزارش شده در صورت‌های مالی نیز توجه نمایند. در این مطالعه تنها ارتباط ارزشی سرقفلی گزارش شده مورد بررسی قرار گرفت پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی قابلیت اتکای مقادیر گزارش شده برای سرقفلی نیز مورد آزمون قرار گیرد. بررسی رابطه شناخت دارایی‌های نامشهود و توان پیش‌بینی جریان‌ات وجه نقد آتی توسط سهامداران و نیز بررسی تأثیر نحوه شناسایی دارایی‌های نامشهود بر ورشکستگی شرکت‌ها نیز می‌تواند موضوع تحقیقات بیشتری در این زمینه باشد.

#### پی‌نوشت‌ها

1. unbalanced panel data
2. Hausman specification test
3. Panel EGLS (cross-section weight)

## منابع

- پورحیدری، امید؛ غلامرضا سلیمانی امیری؛ محسن صفاجو. (۱۳۸۴). «بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۸۴ (۴۲)، ۳-۱۹، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران. کمیته تدوین استانداردها، (۱۳۸۷). استانداردهای حسابداری ایران، چاپ سیزدهم.
- Akbar, S., & Stark, A. (2003) . Discussion of scale and the scale effect in market-based accounting research. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30 (1-2) , 57° 72.
- Al-Jifri, K., & Citron, D. (2009) . The value relevance of financial statement recognition versus note disclosure: evidence from goodwill accounting. *European Accounting Review*, 18 (1) , 123° 140.
- Barth, M., Beaver, W., & Landsman, W. (2001) . The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77° 104.
- Beattie, V. (2005) . Moving the financial accounting research front forward: the UK contribution. *British Accounting Review*, 37, 85° 114.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999) . Use of R<sup>2</sup> in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28, 83° 115.
- Bugeja, M., & Gallery, N. (2006) . Is older goodwill value relevant? *Accounting and Finance*, 46, 519° 535.
- Chen, P., & Zhang, G. (2007) . How do accounting variables explain stock price movements? Theory and evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 219° 244.
- Collins, D., Maydew, E., & Weiss, I. (1997) . Changes in the value and relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39° 67.
- Dahmash, F., Durand, R., & Watson, J. (2009) . The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. *The British Accounting Review*, 41, 120° 137.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999) . Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37 (2) , 319° 352.
- Frii, E, P. (2011) . On the Value Relevance of Banks Valuation of Goodwill in Times of Financial Turmoil. Master of Science in Accounting. *University of Gothenburg, School of Business, Economics and Law*.
- Harris, T., Lang, M., & Möller, H. (1994) . The value relevance of German accounting measures: an empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 32 (2) , 187° 209.

- Lev, B. (2001) . Intangibles: Management, measurement and reporting. Washington DC: *Brooking Institution Press*.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999) . The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37 (2) , 353° 385.
- Ohlson, J. (1995) . Earnings, book value and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 611° 687.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., Craig, R. (2010) . Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42, 241-252.
- Skinner, J, D. (2007) . Accounting for Intangibles ° A Critical Review of Policy Recommendations. *SSRN*..

