



محتوای ارزشی سود تقسیم شده در شرکت‌ها

بهمن بنی‌مهد^۱

قادر رحمن‌نژاد^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۱۰/۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۱۲/۰۷

چکیده

محتوای ارزشی به توانایی ارقام حسابداری در پیش‌بینی بازده و قیمت سهام شرکت‌ها گفته می‌شود. هدف این پژوهش بررسی محتوای ارزشی سود تقسیم شده بر ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری این پژوهش شامل ۲۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، روش «داده‌های مقطعی» بوده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که سود تقسیمی در ایران دارای محتوای ارزشی است و برای سهامداران محتوای اطلاعاتی ایجاد می‌کند.

واژه‌های کلیدی: ارزش دفتری، سود هر سهم، سود تقسیمی و محتوای ارزشی.

۱- دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرج، کرج، ایران. نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات. Dr.banimahd@gmail.com

۲- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم تحقیقات تهران، تهران، ایران.

۱- مقدمه

هدف حسابداری تهیه اطلاعات سودمند جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و اعتبار دهی عنوان شده است. اطلاعات سودمند، اطلاعاتی هستند که ویژگی‌های کیفی باشند. این ویژگی‌ها شامل مربوط بودن و قابلیت اتکا هستند. مربوط بودن به این معنی است که اطلاعات حسابداری باید توانایی ایجاد تفاوت در یک تصمیم را داشته باشد. اطلاعات مربوط اطلاعاتی هستند که بتوان آن‌ها را در مدل‌های پیش‌بینی مورد استفاده قرار داد. این پیش‌بینی‌ها مربوط به متغیرهای مورد علاقه سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان مثل وجوه نقد دریافتی، قیمت‌های آتی سهام و سایر متغیرها است (سعیدی و قادری، ۱۳۸۶: ص ۴۸). صورت‌های مالی مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای سهامداران، سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان است تا با استفاده از مدل‌های ارزیابی، قیمت سهام شرکت‌ها را ارزیابی کنند. هدف اصلی از مدل‌های ارزیابی، بررسی تأثیر اطلاعات حسابداری بر قیمت‌های سهام شرکت‌ها می‌باشد.

مفهوم محتوای ارزشی (مربوط بودن ارزش^۱) یکی از مفاهیم مطرح در رویکرد سودمندی برای تصمیم‌گیری می‌باشد. بر اساس این مفهوم، زمانی یک متغیر حسابداری نظیر ارزش دفتری هر سهم و یا سود هر سهم دارای ارزش است که توانایی تبیین ارزش‌ها و شاخص‌های بازار را داشته باشد. هم‌چنین در این رویکرد، فرض می‌شود که بازار نسبت به هر اطلاعاتی از خود واکنش نشان می‌دهد (اسکات^۲، ۲۰۰۹: ص ۱۴۴).

تاکنون تحقیقات مختلفی در حوزه مربوط بودن در نقاط مختلف دنیا انجام شده است که بیشتر آن‌ها در بازارهای توسعه یافته می‌باشد. نتایج آن تحقیقات نشان می‌دهند، اطلاعات سود حسابداری در مقایسه با سایر اطلاعات حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سایر ارقام حسابداری است (گریردا^۳ و همکاران، ۲۰۱۱: ص ۱۱۵).

هدف تحقیق حاضر آن است تا بررسی نماید که آیا سود تقسیم شده هر سهم همانند اطلاعات سود خالص هر سهم و ارزش دفتری هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی است یا خیر؟ نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری مرتبط با موضوع مربوط بودن ارزش درباره کشورهای در حال توسعه گردد. بنابراین نتایج این تحقیق می‌تواند دستاوردی جدید درباره محتوای ارزشی درباره بازارهای سرمایه در حال توسعه به نتایج تحقیقات قبلی اضافه نماید. شواهد پژوهش نشان خواهد داد که آیا تقسیم سود یک متغیر تأثیر گذار بر ارزش‌های بازار است یا خیر؟ این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار قانون‌گذاران حوزه بازار سرمایه و تحلیل‌گران مالی قرار دهد. نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه مربوط بودن اطلاعات حسابداری، پیشنهاد نماید.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بارس و همکاران^۴ (۲۰۰۱: ص ۸۰) بیان می‌کنند که "پژوهش‌های محتوای ارزشی (مربوط بودن ارزش) ارتباط میان مقادیر حسابداری و ارزش‌های بازار شرکت را آزمون می‌کنند". ولی به شکل گسترده‌تر، فرانسس و شیپر^۵ (۱۹۹۹: ص ۳۲۵) چهار تفسیر از محتوای ارزشی ارائه می‌کنند. تفسیر اول آن است که

قیمت سهم بر اساس ارزش ذاتی آن تعیین می‌شود؛ اطلاعات مالی، ارزش ذاتی سهم را تحت تأثیر قرار داده و به دنبال آن قیمت سهم نیز تغییر می‌کند. بر اساس تفسیر دوم، اطلاعات مالی را زمانی دارای محتوای ارزشی هستند که متغیرهای بکار رفته در مدل ارزیابی را شامل شده یا در برآورد این متغیرها کمک کند. تفسیر سوم بیان می‌دارد که محتوای ارزشی براساس ایجاد ارتباط آماری میان اطلاعات مالی و قیمت‌ها یا اطلاعات مالی با بازده سهام نشان داده شده است. طبق تفسیر چهارم، محتوای ارزشی به منزله توانایی اطلاعات صورت‌های مالی در خلاصه کردن اطلاعات به منظور تعیین ارزش شرکت تعریف می‌شود. این تعریف از آن جهت انتخاب می‌شود که چگونگی انجام واقعی پژوهش‌های تجربی مربوط بودن ارزش را بهتر بیان می‌کند. در این مقاله از تفسیر سوم برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. پرسش اصلی این پژوهش آن است که آیا سود تقسیمی باعث افزایش محتوای ارزشی می‌شود یا خیر؟ آیا سود تقسیم شده محتوای اطلاعاتی دارد یا خیر؟

۲-۱- پژوهش‌های داخلی

ولی پور و همکاران (۱۳۹۳: ص ۷۱) تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش سطح افشای اختیاری، مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری هر سهم افزایش می‌یابد و سطوح افشای اختیاری بالاتر، با مربوط بودن بیشتر ارزش اطلاعات در سود و ارزش دفتری برای سرمایه‌گذاران مرتبط است.

معین‌الدین و همکاران (۱۳۹۱: ص ۱۳۰) تأثیر تدوین استانداردهای حسابداری ملی بر ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات بعد از اجرای استانداردهای حسابداری ملی بهبود می‌یابد.

مراد زاده و رحمن‌نژاد (۱۳۹۰: ص ۵۱) اثر نوع حسابرس را بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مربوط بودن ارزش شرکت‌های که توسط مؤسسات حسابرسی کوچک رسیدگی می‌شوند رقم سود حسابداری آن‌ها مربوط تر است و گزارش حسابرسی شرکت‌های که توسط مؤسسات حسابرسی بزرگ رسیدگی می‌شوند نسبت به مؤسسات حسابرسی کوچک ارقام سود حسابداری آن‌ها مربوط تر است.

کردستانی و ایرانشاهی (۱۳۹۰: ص ۱۵) تأثیر محافظه کاری را بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های با درجه محافظه کاری متوسط و بالا، اطلاعات حسابداری نسبتاً مربوط تری به ارزش سهام ارائه می‌کنند.

هاشمی و بهزادفر (۱۳۸۹: ص ۵۵) محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی را در تعیین ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد سود هر سهم، نسبت‌های سرمایه در گردش به دارایی، بازده دارایی، سود خالص به فروش و گردش دارایی در تبیین قیمت سهام شرکت‌ها، متغیرهای

مربوط و تاثیرگذاری هستند. در نهایت یافته‌های پژوهش آن‌ها بیانگر آن بود که سود هر سهم، مربوط‌ترین متغیر حسابداری برای تعیین ارزش شرکت است.

عرب مازاریزدی و جمالیان پور (۱۳۸۹: ص ۴۵) در بررسی مقایسه محتوای اطلاعاتی و سودمندی صورت سود و زیان میان دوره ای دریافتند صورت سودوزیان میان دوره ای دارای محتوای اطلاعاتی مطلوبی هستند. آن‌ها نشان دادند که محتوای اطلاعاتی صورت سودوزیان میان دوره ای سودمندی بیشتری در پیش بینی جریان‌های نقدی آتی دارد تا در پیش بینی نرخ بازده سهام.

خدادای ولی و همکاران (۱۳۸۶: ص ۵۷) تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری: مقایسه اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و بلند مدت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم با قیمت سهام دارای رابطه مثبت و معنی دار هستند. هم چنین مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و یا بلند مدت موجب کاهش مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم می‌شود. در نهایت نتایج آزمون فرضیه پنجم نشان داد که تأثیر مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی بلندمدت در مقایسه با اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری بیشتر است.

۲-۲- پژوهش‌های خارجی

آل اکرا و جهان فر^۶ (۲۰۱۲: ص ۱) افشای داوطلبانه را بر محتوای ارزشی سود حسابداری در اردن برای سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۴ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که افشای داوطلبانه با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد و همچنین ارزش شرکت با نوع صنعت رابطه دارد.

اگوستینا و همکاران^۷ (۲۰۱۱: ص ۴۳۷) در بررسی محتوای ارزشی استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی در صنعت بانکداری اروپا نشان دادند در بانک‌هایی که از نظر گزارشگری شفافیت بهتری دارند، استانداردهای مذکور موجب ارتقای محتوای ارزشی می‌شود. اما برای سایر بانک‌ها، استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی موجب بهبود محتوای اطلاعاتی و محتوای ارزشی نمی‌گردد.

گریردا و همکاران^۸ (۲۰۱۱: ص ۱۱۵) محتوای ارزشی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده نروژی را طی یک دوره زمانی ۴۰ ساله مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها در این پژوهش دریافتند که محتوای ارزشی ترازنامه و صورت سودوزیان به دلیل تدوین استانداردهای حسابداری، در طول دوره تحقیق افزایش یافته است. اما این افزایش در صورت سودوزیان نسبت به سایر صورت‌های مالی بیشتر مشاهده می‌شود.

عنان دارا جان و همکاران^۹ (۲۰۱۰: ص ۲۷۰) در پژوهشی محتوای ارزشی سود حسابداری را در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها نشان دادند کشورهای که از استانداردهای حسابداری فرانسه پیروی می‌کنند، محتوای ارزشی سود در این کشورها کمتر از کشورهایی است که از سیستم و استانداردهای حسابداری کشورهای انگلیسی زبان مانند انگلستان و آمریکا استفاده می‌نمایند. هم

چنین نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر آن بود که سورهایی که از استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی پیروی می‌کنند، محتوای ارزشی سود در آن کشورها بالاتر از سایر کشورهای مورد مطالعه می‌باشد.

فلیپ و رافورنیر^{۱۰} (۲۰۱۰: ص ۷۷) طی تحقیقی محتوای ارزشی سود را در رومانی مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها دریافتند محتوای ارزشی در شرکت‌های بزرگ کمتر از شرکت‌های کوچک است. آن‌ها این موضوع را ناشی از آن می‌دانند که برای شرکت‌های بزرگ به غیر از سود، منابع اطلاعاتی بیشتری وجود دارد و سرمایه‌گذاران اطلاعات خود را از آن منابع به دست می‌آورند.

اولیویرا و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۰: ص ۲۴۱) در بررسی محتوای ارزشی دارایی‌های نامشهود در پرتغال دریافتند که سرفق‌لی و سایر دارایی‌های نامشهود محتوای ارزشی را دارا هستند. اما شواهد نشان می‌دهد که بعد از پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی از سوی این کشور، محتوای ارزشی سود حسابداری کاهش یافته است. اما پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی، تاثیری بر محتوای ارزشی دارایی‌های نامشهود از جمله سرفق‌لی نگذاشته است.

الفراچ و الانزی^{۱۲} (۲۰۱۱: ص ۷۳) محتوای ارزشی سود و ارزش دفتری برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در کویت برای سالهای ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۶ مورد بررسی قرار دادند نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که سود و ارزش دفتری بطور مشترک و جداگانه با قیمت سهام رابطه مثبت و معنی دار دارد و مربوط بودن ارزش هر دو متغیر بالا است این نتایج در کشورهای نوظهور و توسعه یافته مشاهده شده است.

۳- سؤال پژوهش

سود تقسیم شده تا چه اندازه، مربوط بودن ارزش را دارا است؟

۴- روش پژوهش

پژوهش حاضر در پی یافتن پاسخی به این سؤال است که: آیا سود تقسیمی محتوای اطلاعاتی دارد؟ بنابراین، این پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. از آنجا که این پژوهش با آزمون اجزاء جامعه مورد بررسی در صدد کشف قوانین کلی حاکم بر جامعه است. می‌توان آن را در زمره تحقیقات استقرایی قلمداد نمود.

۴-۱- جامعه و نمونه آماری

پژوهش حاضر براساس اطلاعاتی از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۰ می‌باشد. به لحاظ بررسی دقیق تر، پس از خارج نمودن شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های فعال در سایر صنایع بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید با توجه به دوره زمانی پژوهش که از سال ۱۳۷۴ تا ۱۳۸۹ را در بر می‌گیرد، شرکت‌هایی مورد بررسی قرار می‌گیرند که دارای معیارهای زیر باشند:

- (۱) سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- (۲) شرکت مورد نظر طی دوره تحقیق فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.
- (۳) شرکتها نایبستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
- (۴) شرکتها نباید در طی دوره‌های مورد نظر توقف فعالیت داشته باشند.
- (۵) اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این تحقیق را به طور کامل ارائه کرده باشد.
- (۶) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی نباشد.

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، ابتدا از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در بخش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری گردید و سپس داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم‌افزارهای دنا سهم، صحرا و تدبیر پرداز انجام گردید. برای پردازش اطلاعات از نرم‌افزار Excel و SPSS نسخه ۱۸ استفاده شده است.

۴-۲- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

متغیر وابسته در پژوهش حاضر عبارت است از ارزش بازار سهام هر شرکت در هر سال اما متغیرهای مستقل این پژوهش عبارت‌اند از:

- (۱) ارزش دفتری هر سهم که از تقسیم ارزش دفتری کل حقوق صاحبان سهام به تعداد سهام، محاسبه می‌شود.
- (۲) سود هر سهم عبارت از سود خالص بعد از کسر مالیات تقسیم بر تعداد سهام شرکت.
- (۳) سود تقسیم شده عبارت است از آن بخش از سود هر سهم که به سهامداران پرداخت می‌شود.

در این روش با توجه به نوع داده‌ها و روش تجزیه و تحلیل آماری موجود، از روش داده‌های مقطعی استفاده شد. زیرا به منظور بررسی تأثیر سود تقسیم شده بر ارزش بازار سهام، متغیرهای مستقل و وابسته از دو جنبه متفاوت مورد بررسی قرار می‌گیرند. از یک سو، این متغیرها در میان شرکت‌های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ آزمون می‌شوند. مدل اولسون (۱۹۹۵)، یکی از انواع مدل‌های ارزشیابی شرکت‌ها است که در آن ارزش بازار شرکت براساس متغیرهای حسابداری و سایر اطلاعات بیان می‌گردد. مدل اول به شرح رابطه ۱ می‌باشد:

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 E_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن:

MV_{it} : ارزش بازار هر سهم عادی شرکت i در پایان سال t

BV_{it} : ارزش دفتری هر سهم عادی شرکت t در پایان سال t

E_{it} : سود هر سهم عادی شرکت t در پایان سال t

ε_{it} : بیانگر خطای مدل است.

مقدار R^2 تعدیل شده مدل ۱ به تفکیک هر سال، نشان دهنده میزان محتوای ارزشی ارقام ارزش دفتری و سود خالص در تبیین ارزش بازار سهام است. اگر این میزان در یک سال مثلاً برابر ۲۰ درصد باشد، یعنی این که ۲۰ درصد ارزش سهام شرکت‌ها تحت تأثیر سود خالص و ارزش دفتری سهام است و ۸۰ درصد ارزش سهام شرکت‌ها نیز تحت تأثیر سایر اطلاعات از جمله اطلاعات غیر حسابداری می‌باشد. برای آزمون محتوای ارزشی سود تقسیم شده مدل ۱ به صورت رابطه ۲ بسط داده می‌شود:

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 E_{it} + \alpha_3 D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

D_{it} : سود تقسیمی هر سهم عادی شرکت t در پایان سال t

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

جدول ۱ نشان می‌دهد مقادیر میانه و میانگین متغیر وابسته به هم نزدیک است. این موضوع نشان دهنده نرمال بودن این متغیر وابسته است. نتایج آزمون کلموگروف - اسمیرنوف بر اساس جدول ۲ نیز بیانگر آن است از آنجایی که سطح معنی داری این آزمون بیش تر از ۵ درصد است، متغیر وابسته از توزیع نرمال بر خوردار است.

جدول ۱- آمار توصیفی

D	BV	EPS	MV	
۲۲۴۸	۲۲۴۸	۲۲۴۸	۲۲۴۸	تعداد مشاهده
۰/۰۵۵۶	۰/۱۵۹۳	۰/۰۹۰۵۷	۰/۵۴۹۵	میانگین
۰/۰۲۸۸	۰/۳۰۲۰	۰/۰۹۹۱۶	۰/۶۶۲۰	میانه
۰/۰۷۲۸۸	۱/۶۹۱۳	۰/۲۴۲۹۱	۰/۴۱۵۴۱	انحراف معیار

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۲- آزمون کلموگروف اسمیرنوف

مقادیر	شرح
۲۲۴۸	تعداد مشاهده
۰/۰۰۰۰۰	میانگین مقادیر خطا
۰/۰۹۲۰۶	انحراف معیار مقادیر خطا
۰/۷۳۲	آماره کلموگروف - اسمیرنوف
۰/۱۶۵	سطح معنی داری

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲-۵- آزمون محتوای ارزشی

نتایج آزمون محتوای ارزشی سود خالص و ارزش دفتری سهام (مدل ۱) در جدول ۳ آورده شده است. نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد بیشترین میزان R^2 تعدیل شده مربوط به سال ۱۳۸۳ به میزان ۲۸ درصد و پایین‌ترین آن مربوط به سال ۱۳۸۵ که ۲ درصد است. نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که قیمت سهام به ارزش دفتری و سود هر سهم وابسته است. به طوری که محتوای ارزشی سهام تا سال ۱۳۸۳ سیر صعودی دارد، اما در سال ۱۳۸۴ به طور ناگهانی محتوای ارزشی اطلاعات سود و ارزش دفتری در تبیین ارزش بازار سهام کاهش یافته است. این موضوع نشان می‌دهد که بازار سرمایه کشور به شدت تحت تأثیر اطلاعات غیر حسابداری ناشی از فضای سیاسی و اجتماعی کشور است. به منظور تشخیص وجود یا عدم وجود خود همبستگی بین مقادیر خطای مدل از آزمون دوربین-واتسون استفاده شده است. اگر آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد نشانه عدم وجود خود همبستگی بین مقادیر خطای مدل است. هم چنین نتایج آزمون تحلیل واریانس خط رگرسیون که آماره آن مقدار و سطح معنی داری F است بیانگر آن است که خط رگرسیون (مدل ۱) برای هر سال زیر ۵ درصد و معنی دار است. نتایج این آزمون‌ها نیز در جدول ۳ گزارش شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون مدل ۱

سال	تعدیل شده R^2	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی داری F
۱۳۷۸	۰/۰۴۰	۲/۱۴۱	۳/۹۱۴	۰/۰۲۹
۱۳۷۹	۰/۰۳۴	۲/۰۵۸	۳/۳۵۹	۰/۰۳۲
۱۳۸۰	۰/۱۶۷	۱/۹۶۲	۱۹/۷۶۹	۰/۰۰۰
۱۳۸۱	۰/۱۱۹	۱/۷۲۷	۱۳/۸۹۸	۰/۰۰۰
۱۳۸۲	۰/۲۴۲	۱/۵۸۴	۳۳/۴۳۱	۰/۰۰۰
۱۳۸۳	۰/۲۸۲	۱/۶۰۶	۳۹/۷۴۸	۰/۰۰۰
۱۳۸۴	۰/۰۵۸	۱/۶۶۱	۷/۹۹۹	۰/۰۰۰
۱۳۸۵	۰/۰۲۰	۱/۸۷۸	۳/۱۱۹	۰/۰۳۴
۱۳۸۶	۰/۱۰۴	۱/۷۲۰	۱۵/۵۵۳	۰/۰۰۰
۱۳۸۷	۰/۱۹۵	۱/۶۲۷	۲۶/۸۳۸	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۴ نتایج محتوای ارزشی سود تقسیم شده (مدل ۲) را نشان می‌دهد. نتایج جدول ۴ نیز بیانگر آن است که از سال ۱۳۷۸ تا سال ۱۳۸۴ محتوای ارزشی متغیرهای حسابداری سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و سود تقسیم شده هر سهم دارای محتوای ارزشی در تبیین ارزش بازار سهام هستند. زیرا در این دوره میزان R^2 سیر صعودی دارد. اما در سال ۱۳۸۵ این آماره به شدت کاهش و بعد از آن نیز افزایش می‌یابد. هم چنین همانند جدول ۳ برای تشخیص وجود یا عدم وجود خود همبستگی بین مقادیر خطای مدل ۲ از آزمون دوربین-واتسون استفاده شده است. نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد خود همبستگی بین مقادیر خطای

مدل وجود ندارد. نتایج آزمون تحلیل واریانس خط رگرسیون نیز نشان می‌دهند، مقدار و سطح معنی داری F برای مدل ۲ برای هر سال معنی دار است.

جدول ۳- نتایج آزمون مدل ۲

سال	تعدیل شده R^2	آزمون دوربین واتسون
۱۳۷۸	۰/۰۴۵	۲/۱۲۷
۱۳۷۹	۰/۰۴	۲/۰۵۳
۱۳۸۰	۰/۳۰۲	۱/۸۸۲
۱۳۸۱	۰/۱۶۵	۱/۷۸۷
۱۳۸۲	۰/۴۲۳	۵۴۴/۱
۱۳۸۳	۰/۳۶۳	۱/۱۷۰
۱۳۸۴	۰/۲۶۴	۱/۷۸۸
۱۳۸۵	۰/۰۷۴	۱/۹۲۹
۱۳۸۶	۰/۲۹۴	۱/۷۲۱
۱۳۸۷	۳۲۲/۰	۶۷۹/۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

تجزیه و تحلیل بیشتر نتایج نشان می‌دهد با افزودن متغیر سود تقسیم شده به مدل ۱، مقدار R^2 تعدیل شده افزایش می‌یابد. این موضوع بیانگر آن است که سود تقسیم شده متغیر مربوط و تاثیرگذاری بر ارزش سهام شرکت است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت متغیر سود تقسیم شده دارای محتوای ارزشی است. تفاوت میزان R^2 تعدیل شده مدل ۱ و ۲ در جدول ۵ گزارش شده است.

جدول ۵

سال	R^2 تعدیل شده مدل ۱	R^2 تعدیل شده مدل ۲	تفاوت
۱۳۷۸	۰/۰۴	۰/۰۴۵	۰/۰۰۵
۱۳۷۹	۰/۰۳۴	۰/۰۴	۰/۰۰۶
۱۳۸۰	۰/۱۶۷	۰/۳۰۲	۰/۱۳۵
۱۳۸۱	۰/۱۱۹	۰/۱۶۵	۰/۰۴۶
۱۳۸۲	۰/۲۴۲	۰/۴۲۳	۰/۱۸۱
۱۳۸۳	۰/۲۸۲	۰/۳۶۳	۰/۰۸۱
۱۳۸۴	۰/۰۵۸	۰/۲۶۴	۰/۲۰۶
۱۳۸۵	۰/۰۲۱	۰/۰۷۴	۰/۰۵۳
۱۳۸۶	۰/۱۰۴	۰/۲۹۴	۰/۱۹
۱۳۸۷	۰/۱۹۵	۰/۳۲۲	۰/۱۲۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶- بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش ارزش دفتری، سود هر سهم و سود تقسیمی بر مبنای ارزش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ۱۰ ساله مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج حاکی از آن است که ضریب تبیین تعدیل شده ارزش دفتری و سود هر سهم در کل مثبت و معنی دار است و هر دو دارای محتوای ارزشی هستند. یافته‌های پژوهش تأیید می‌نماید که اطلاعات حسابداری سود خالص، ارزش دفتری و سود تقسیمی تأثیر کمتری نسبت به اطلاعات غیر حسابداری بر ارزش سهام دارند. نتایج برآوردی با استفاده از داده‌های مقطعی بین سالهای ۷۸ و ۸۷ نشان می‌دهند، سود تقسیم شده هر سهم محتوای ارزشی دو متغیر سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم را افزایش داده است. به بیان دیگر سهامداران بعد از اعلام سود بیشتر به تقسیم سود توجه دارند و بر اساس آن اقدام به خرید و فروش سهام می‌نمایند. این موضوع در راستای فرضیه ثبات رفتاری^{۱۳} است. بر اساس این فرضیه، سرمایه گذاران تنها به رقم سود خالص و هم چنین سود تقسیم شده توجه دارند و ارزش سهام نیز تحت تأثیر این رفتار سرمایه گذاران است. بر اساس نتایج پژوهش دستگاه‌های قانونی کشور از جمله سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که با اجرای نظام راهبری و نظارت دقیق بر شرکت‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند و تمهیدات لازم را برای توسعه بازار سرمایه انجام دهند. این مهم بدون توسعه اقتصادی امکان پذیر نیست. از این رو پیشنهاد آن است که ابتدا با جذب سرمایه گذاری خارجی موجبات توسعه اقتصادی و توسعه بازار سرمایه فراهم شود. هم چنین به کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، پیشنهاد می‌شود که با تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی شفافیت اطلاعات صورت‌های مالی را افزایش دهند و به رشد بازار سرمایه ایران کمک کنند.

فهرست منابع

- ۱) ابراهیمی، محمد و علی سعیدی، (۱۳۸۹)، "تأثیر متغیرهای حسابداری و ویژگی‌های شرکت بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۲، صص ۱-۱۶.
- ۲) خدادی، ولی، رضا تاگر و محمد صادق زارع زاده، (۱۳۸۹)، "بررسی تأثیر مدیریت سود بر مبنای سود و ارزش دفتری: در مقایسه اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و بلند مدت"، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۵، صص ۵۷-۷۵.
- ۳) سعیدی، علی و احسان قادری، (۱۳۸۶)، "بررسی مبنای سود حسابداری، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه گذاری در مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر قیمت"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۰، صص ۴۷-۶۴.
- ۴) عرب مازازیدی، محمد و مظفر جمالیان پور، (۱۳۸۹)، "مقایسه محتوای اطلاعاتی و سودمندی صورت سود و زیان میان دوره ای ۳، ۶ و ۹ ماهه در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۶، صص ۴۵ - ۶۶.

- ۵) کردستانی، غلامرضا و حمید رودنشین، (۱۳۸۵)، " بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۴۵ - ۶۸.
- ۶) مراد زاده، مهدی و قادر رحمن نژاد، (۱۳۹۰)، " بررسی اثر نوع حسابرس بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۱۰، صص ۵۱-۶۲.
- ۷) معینی فر، محمود، زهره طباطبائی نسب و زهرا زارع زاده، (۱۳۹۱)، " تأثیر تدوین استانداردهای حسابداری ملی بر ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات حسابداری"، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۱۱۴-۱۳۰.
- ۸) هاشمی، سیدعباس و فاطمه بهزادفر، (۱۳۸۹)، " ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۵۵ - ۷۵.
- ۹) ولی پور، هاشم، قدرت اله طالب نیا و رضا احمدی، (۱۳۹۳)، " تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۲۱، صص ۷۱-۸۱.
- 10) Al-akra, M., Ali, M. Jahanfir., (2012), " The Value Relevance of Corporate Voluntary Disclosure in The Middle-East-Case of Jordan", .Account Public Policy, PP. 1-17.
- 11) Alfaraiah, M., f. Alanezi , (2011), " The Usefulness of Earnings and Book Value for Equity Valuation to Kuwait Stock Exchange", International Business and Economics Research Journal. Vol. 4, PP. 73-89.
- 12) Agostino, Mariarosaria., Danilo, Drago., and Damiano B, Silipo., (2011), "The Value Relevance of IFRS in The European Banking Industry", Review of Quantitative Finance and Accounting. Vol. 36(3), PP. 437.
- 13) Anandarajan, Asokan., and Iftekhar, Hasan., (2010), "Value Relevance of Earnings: Evidence from Middle Eastern and North African Countries", Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting, Vol. 26, PP.270-279.
- 14) Barth, ME., Beaver, WH., Landsman, WR., (2001), "The Relevance of The Value Relevance literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View", Journal Account Economic Vol.31, PP. 77-104.
- 15) Feltham, G., & Ohlson, J., (1995), "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", Contemporary Accounting Research, Vol.11, PP. 689-732.
- 16) Francis, J., Schipper, K., (1999), "Have Financial Statements lost Their Relevance?", Journal Account Research Vol.37, PP. 52-319.
- 17) Filip, Andrei., and Bernard, Raffournier., (2010), "The Value Relevance of Earnings in A Transition Economy: The Case of Romania", The International Journal of Accounting, Vol. 45, PP. 77-103.
- 18) Gjerde, Øystein., Kjell, Knivsflo., and Frode, Sættem., (2011), " The Value Relevance of Financial Reporting in Norway 1965—2004", Scandinavian Journal of Management Vol. 27, PP. 113—125

- 19) Oliveira, Lídia., Lima, Rodrigues., and Russell, Craig., (2010), " Intangible Assets and Value Relevance: Evidence from The Portuguese Stock Exchange", The British Accounting Review Vol. 42, PP. 241–252
- 20) Scott, William., (2009), "Financial Accounting Theory", Fifth Edition, Prentice Hall, Canada, pp.144

یادداشتها

- ¹. Value relevance
- ². Scott William
- ³. Gjerde Øystein, Kjell Knivsfla and Frode Sættem
- ⁴. Barth, Beaver and Landsman
- ⁵. Francis and Schipper
- ⁶. Al-akra and Jahanfir
- ⁷. Agostino, Danilo and Damiano
- ⁸. Gjerde Øystein, Kjell Knivsfla and Frode Sættem
- ⁹. Anandarajan, Asokan and Iftekhar Hasan
- ¹⁰. Andre fillip and raffournier
- ¹¹. Oliveira Lídia, Lúcia Lima Rodrigues and Russell Craig
- ¹². Alfaraih and Alanezi
- ¹³. Functional Fixation

