

## بررسی ارتباط ارزش سود هر سهم و ارزش دفتری با در نظر گرفتن چرخه‌های تجاری

معصومه نگهبان<sup>۱</sup>

### چکیده

در این پژوهش به بررسی رابطه میان ارزش دفتری دارایی‌ها و سود هر سهم با در نظر گرفتن چرخه‌های تجاری در بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ پرداخته شده است. بدین منظور اطلاعات ۱۳۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق نرم‌افزار رهاورد نوین و سایت بورس اوراق بهادار جمع‌آوری و خلاصه شده است. به دلیل وجود معیارهای گوناگون برای اندازه‌گیری وضعیت کلی اقتصاد در این مقاله چرخه‌های تجاری به‌عنوان نماینده‌ای برای وضعیت کلی اقتصاد در نظر گرفته شده است. بر مبنای نتایج تحلیل رگرسیون فرضیات پژوهش نشان داد که ارتباط مثبتی میان سود هر سهم و ارزش دفتری با قیمت سهام وجود دارد؛ هم‌چنین با وارد کردن متغیر چرخه‌های تجاری این ارتباط در دوره رکود نسبت به دوره رونق با توجه به ماهیت اطلاعات حسابداری بیشتر است. **کلیدواژه‌ها:** سود هر سهم، ارزش دفتری دارایی‌ها، قیمت سهام و چرخه‌های تجاری.

## مقدمه

وجود بازارهای مالی که در آن اطلاعات مالی شفاف بوده و در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد، امری حیاتی و لازمه رشد و توسعه اقتصادی است. از طرف دیگر بر مبنای چارچوب نظری حسابداری، هدف گزارشگری مالی ارائه اطلاعاتی سودمند به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی است. از این رو می‌توان چنین استنباط کرد که بر خلاف گذشته که بیشترین تمرکز بر وظیفه مباشرتی حسابداری قرار می‌گرفت، امروزه نهادهای حسابداری حرفه‌ای، رویکرد سودمندی در تصمیم را به‌عنوان معیار اصلی قضاوت در مورد انتخاب رویه‌های حسابداری پذیرفته‌اند. رویکرد سودمندی در تصمیم برای نظریه حسابداری، ناشی از این نگرش است که اگر نمی‌توان صورت‌های مالی درستی از جنبه نظری تهیه کرد، دست کم باید در راستای سودمند کردن آن تلاش کرد. تهیه صورت‌های مالی سودمند نیز بدون شناسایی اطلاعات سودمند برای سرمایه‌گذاران، امکان پذیر نیست. برای کمک به سرمایه‌گذاران در ارزشیابی شرکت، شناخت معیارهای ارزشیابی سودمند، امری ضروری به‌شمار می‌رود؛ زیرا تحت شرایط غیر مطلوب و در شرایط نبود اطمینان، درک ارزش واقعی شرکت به‌طور مستقیم از طریق صورت‌های مالی آن مقدور نیست.

در این راستا، بررسی رابطه بین ارزش شرکت و اطلاعات حسابداری یکی از برجسته‌ترین روش‌ها برای مشخص کردن سودمندی اطلاعات است. وجود رابطه معنادار میان ارزش شرکت و متغیرهای حسابداری گواه بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاران است. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران از طریق منابع گوناگونی که در اختیار دارند اقدام به تصمیم‌گیری می‌کنند. به‌طور کلی منابع مورد استفاده سرمایه‌گذاران را می‌توان در دو گروه منابع اطلاعاتی در مورد وضعیت کلان اقتصادی و وضعیت خاص شرکت طبقه‌بندی کرد. اطلاعات در ارتباط با وضعیت کلی اقتصاد شامل اطلاعاتی است که کل اقتصاد را احاطه کرده و بر کل شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد؛ اما اطلاعات در ارتباط با وضعیت خاص شرکت شامل اطلاعاتی مانند تغییر مدیران و وضعیت مالی شرکت است؛ بنابراین سرمایه‌گذاران به هر دو منبع اطلاعاتی توجه می‌کنند؛ اما موضوعی که در این زمان بسیار حائز اهمیت است این است که وضعیت کلی اقتصاد می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر بگذارد. به‌عنوان مثال هنگامی که اقتصاد در رونق است، تقاضا

برای کالاهای شرکت افزایش می‌یابد. این امر نشان‌دهنده این موضوع است که وضعیت کلی اقتصاد بر شرکت‌ها نیز تأثیر می‌گذارد و در نتیجه چنین انتظار می‌رود که هم سرمایه‌گذاران و هم مدیران شرکت به این موضوع توجه کرده و بر اساس آن تصمیم‌گیری کنند؛ بنابراین بهتر است این موضوع با توجه به اهمیت زیاد خود، در رویکردهای تحقیقاتی مورد توجه قرار گیرد (جانسون<sup>۱</sup>، ۱۹۹۹).

همان‌طور که اشاره شد سرمایه‌گذاران با استفاده از منابع گوناگون اطلاعاتی تصمیم‌گیری می‌کنند. این موضوع که سرمایه‌گذاران چه اهمیتی را به اطلاعات حسابداری می‌دهند همواره یکی از سؤالات اساسی برای پژوهشگران حسابداری بوده است. سرمایه‌گذاران چشم‌اندازهای متفاوتی در موقعیت‌های گوناگون اقتصادی (رونق، رکود) دارند که بر اساس آن اقدام به جمع‌آوری و وزن‌دادن به اطلاعات می‌کنند. برای مثال در شرایط رکود اقتصادی که نبود اطمینان کل اقتصاد را احاطه کرده است در تلاش هستند که خطرپذیری خود را به حداقل برسانند؛ بنابراین دنبال اطلاعاتی هستند که بیشترین قابلیت اتکا را داشته و هم‌چنین از عینیت بیشتری برخوردار باشد. در نتیجه در بین منابع اطلاعاتی گوناگون به منابع دارای عینیت بیشتر وزن بیشتری می‌دهند. از طرف دیگر اطلاعات حسابداری به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی با عینیت بیشتر شناخته می‌شود، از این رو آن‌ها به اطلاعات حسابداری وزن بیشتری می‌دهند. در نقطه مقابل سرمایه‌گذاران به این دلیل که در شرایط رونق، وضعیت اقتصادی رو به رشد است، دنبال اطلاعاتی هستند که فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد را به آن‌ها نشان دهد؛ پس آن‌ها دنبال اطلاعاتی هستند که بیشتر بر اساس پیش‌بینی است و مسئله مربوط بودن برای آن‌ها بسیار مهم است و ویژگی عینیت برای آن‌ها از اهمیت کمتری برخوردار است؛ بنابراین آن‌ها به اطلاعات حسابداری نسبت به دیگر منابع اطلاعاتی در حالت رونق اقتصادی وزن کمتری می‌دهند، از این رو چنین انتظار می‌رود که ضرایب متغیرهای الگو در حالت رونق نسبت به دوره رکود کمتر باشد (جنکینز و همکاران، ۲۰۰۹).

از سوی دیگر دو معیار مهم حسابداری که همواره سرمایه‌گذاران به آنها توجه می‌کنند، سود هر سهم (EPS)<sup>۲</sup> و ارزش دفتری دارایی‌ها است؛ بنابراین چنین انتظار می‌رود که در دوره رونق

1. Johnson
2. Earning Per Share

اقتصادی به دلیل اینکه سرمایه‌گذاران به اطلاعات حسابداری وزن کمتری می‌دهند، ضریب اهمیت این دو معیار بر سبد تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کم بوده و در دوره رکود اقتصادی به دلیل اینکه اطلاعات حسابداری از قابلیت اتکای خوبی برخوردار هستند، از ضریب اهمیت بیشتری نیز برخوردار باشند؛ بنابراین این مقاله در گام اول به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا در شرکت‌های نمونه بین قیمت هر سهم و این دو معیار حسابداری رابطه وجود دارد و در گام دوم با در نظر گرفتن چرخه‌های تجاری به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا ادوار اقتصادی بر این رابطه تأثیرگذار است یا خیر؟

### چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه‌گذاران به‌عنوان ارکان اصلی بازارها و نهادهای مالی همواره دنبال اطلاعاتی هستند که با استفاده از آن تصمیمات مناسبی بگیرند. لازمه اخذ تصمیمات مناسب وجود اطلاعات شفاف و صحیح است. یکی از متداول‌ترین اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران همواره به آن توجه می‌کنند سود حسابداری است. اما مسئله اصلی مطرح شده این موضوع است که اطلاعات حسابداری تحت تأثیر عوامل داخل شرکت و عوامل خارج از شرکت قرار دارد. پژوهش‌های بسیاری در این زمینه صورت گرفته است که از آن جمله می‌توان به مطالعه دانلسون و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) اشاره کرد که آن‌ها در مطالعه خود به بررسی این موضوع پرداختند که آیا تغییرات در رابطه درآمد - هزینه ناشی از عوامل حسابداری است یا ناشی از عوامل اقتصادی است. یافته‌ها حاکی از این موضوع بود که عوامل اقتصادی و تغییرات اقتصادی به‌صورت قابل ملاحظه‌ای بر روش‌های حسابداری تأثیر می‌گذارد؛ هم‌چنین دریافتند که بخشی از این تغییرات به‌خاطر تغییر در شرایط اقتصادی امریکا بوده است؛ از این‌رو آگاهی از این تأثیرات می‌تواند به شرکت‌کنندگان در اتخاذ تصمیمات مناسب یاری رساند. در تحقیقات گذشته بیشتر تأثیر عوامل داخلی بر روی سود در طول زمان مورد بررسی قرار گرفته است، که از آن جمله می‌توان به مطالعه دچو و دیچو<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) و ریچاردسون و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) اشاره کرد، اما در سال‌های اخیر جهت‌گیری مقالات بدین سو

1. Donelson et. al
2. Dechow and Dichev
3. Richardson et. al

بوده است که به بررسی تأثیر عوامل خارجی بر روی شرکت‌ها نیز پرداختند که از آن جمله می‌توان به مطالعه جانسون<sup>۱</sup> (۱۹۹۹)، جنکینز و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، تامی<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) و کرمی و همکاران (۱۳۹۲) اشاره کرد.

چنانکه اشاره شد شرکت‌ها تحت تأثیر عوامل داخلی و خارجی هستند. از عوامل خارجی که وضعیت شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد وضعیت کلی اقتصاد است. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران همواره به اطلاعات حسابداری به‌عنوان یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی خود می‌نگرند و پژوهشگران حسابداری همواره به بحث پیرامون این موضوع می‌پردازند که آن‌ها چه اهمیتی را در بین منابع اطلاعاتی خود برای سود حسابداری قائل‌اند که این اهمیت (وزن) از طریق برازش الگوی رگرسیونی میان اعداد و ارقام حسابداری با ارزش بازار شرکت تعیین می‌شود.

تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران براساس وضعیت‌های گوناگون تجاری (رونق و رکود) است. از این‌رو در دوران رکود تجاری به‌دلیل نوسانات وضعیت اقتصادی و نبود اطمینان، سرمایه‌گذاران بیشتر به‌سوی اطلاعاتی می‌روند که قابلیت اتکا و عینیت بیشتری داشته باشد. از سوی دیگر به این دلیل که اطلاعات حسابداری از عینیت بیشتری برخوردار هستند به‌عنوان منبع اطلاعاتی مهمی توسط سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار می‌گیرد. در دوران رونق تجاری به دلیل اینکه وضعیت اقتصادی رو به رشد است، به‌دنبال اطلاعاتی هستند که چشم‌انداز آینده داشته باشد و بیشتر ویژگی مربوط بودن برای آن‌ها اهمیت دارد؛ بنابراین ویژگی قابلیت اتکا برای آن‌ها کم‌اهمیت‌تر است، در نتیجه به آن وزن کمتری می‌دهند (جنکینز و همکاران، ۲۰۰۹).

الگوهای مختلفی برای بررسی ارتباط با ارزش اعداد و ارقام حسابداری ارائه شده است. یکی از مهم‌ترین الگوها را اولسون در سال ۱۹۹۵ ارائه کرده است. به‌طور کلی تمامی قصد اولسون این بود که نشان دهد الگوی سود باقیمانده می‌تواند آنچنان ساده شود که تنها از ترکیب خطی بین ارزش دفتری دوره جاری، سود غیر عادی دوره جاری و دیگر اطلاعات مربوط، تشکیل شود.

اولسون با جایگزینی تعریف سود غیر عادی و مازاد تمیز، به تعریف دیگری از قیمت یا ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رسید که بر ارزش دفتری دوره جاری، سود دوره جاری، سود

1. Marilyn F. Johnson
2. Jenkins et.al
3. Tomy

تقسیمی دوره جاری و دیگر اطلاعات مربوط مبتنی بود. بدین ترتیب می‌توان گفت که الگوی اولسون یک الگوی میانگین وزنی از ارزش دفتری و سود خالص است، که بابت سود تقسیمی و دیگر اطلاعات مربوط که هنوز در حساب‌ها انعکاس نیافته‌اند، تعدیل شده است. یکی از جذابیت‌های خاص الگوی اولسون این است که برخلاف الگوی اصلی سود باقیمانده که نیاز داشت تا سودهای غیر عادی آینده برآورد شود، پویایی خطی در چارچوب الگوی اولسون اجازه می‌دهد تا قیمت (ارزش) بر مبنای متغیرهای دوره جاری (و نه آینده)، تعریف شود (خواجوی و الهیاری ابهری، ۱۳۸۸). در این پژوهش نیز بر همین مبنای برای بررسی ارتباط با ارزش، رابطه میان قیمت هر سهم با دو معیار ارزش دفتری و سود هر سهم بررسی شده است.

همان‌طور که پیش از این اشاره شد سرمایه‌گذاران در دوره رونق دنبال اطلاعاتی هستند که کمتر عینیت داشته باشد؛ بنابراین انتظار می‌رود که در دوره رونق واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به دوره رکود به اعداد و ارقام حسابداری کمتر باشد. در ارتباط با رابطه بین چرخه‌های تجاری و متغیرها و معیارهای حسابداری می‌توان به مطالعات ذیل اشاره کرد.

کوینگلو<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) به بررسی اثر چرخه‌های تجاری (به‌صورت خاص تغییرات در تولید ناخالص داخلی)<sup>۲</sup> بر روی پنج متغیر حسابداری رشد فروش، تغییر در حاشیه فروش، سود قبل از اقلام غیرمترقبه، سود خالص و رشد در دارایی‌ها پرداخته است. یافته‌ها نشان می‌دهد که همه متغیرهای اشاره‌شده به‌طور مثبت با تولید ناخالص داخلی در ارتباط هستند، اما شدت این حساسیت در دوره رکود نسبت به دوره رونق بیشتر است. این حساسیت متفاوت نسبت به چرخه‌های تجاری را می‌توان از طریق ویژگی‌های خاص شرکت و صنعت توضیح داد. هم‌چنین او در رساله خود شرکت‌های نمونه را به دو گروه چرخه‌ای و غیر چرخه‌ای<sup>۳</sup> جدا کرد که براساس یافته‌های او این حساسیت نسبت به چرخه‌های تجاری برای پنج متغیر مورد بررسی در شرکت‌های چرخه‌ای وجود داشته است، درحالی‌که برای شرکت‌های غیر چرخه‌ای فقط برای دو متغیر فروش و رشد دارایی‌ها

1. Jing Qinglu

2. Gross Domestic Product (GDP)

۳. شرکت‌های تجاری چرخه‌ای به شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که تحت تأثیر رونق و رکود اقتصادی قرار گرفته و این رونق و رکود بر تقاضای محصولات آنها تأثیر می‌گذارد مانند صنایع خودروسازی؛ اما در نقطه مقابل شرکت‌های غیر چرخه‌ای شرکت‌هایی هستند که تحت تأثیر شرایط رونق و رکود اقتصادی قرار نمی‌گیرند مانند صنایع دارویی.

وجود داشته است. هم‌چنین این حساسیت از طریق اندازه شرکت‌ها کاهش می‌یابد به این ترتیب که هر چه شرکت از نظر اندازه کوچک‌تر باشد حساسیتش بیشتر خواهد بود. هم‌چنین او به بررسی مدیریت سود در طول چرخه‌های تجاری پرداخت و دریافت که مدیریت سود در دوره‌های رکود نسبت به دوره‌های رونق بیشتر بوده است.

جنکینز و همکاران (۲۰۰۹) با بررسی محافظه‌کاری و ارتباط با ارزش سود<sup>۱</sup> در طول چرخه‌های تجاری به این نتیجه رسیدند که در دوره رونق، محافظه‌کاری و ارتباط با ارزش سود نسبت به دوره رکود افزایش می‌یابد.

تامی (۲۰۱۲) با بررسی رابطه بین پایداری سود در طول چرخه‌های تجاری دریافت که سود در دوره رونق نسبت به دوره رکود پایداری بیشتری دارد. وی هم‌چنین به بررسی پایداری اقلام تشکیل‌دهنده سود (بخش نقدی و غیر نقدی سود) پرداخت و بر این اساس او دریافت که پایداری بخش نقدی بیشتر از بخش تعهدی است.

بکیاروس، شاهزاد، آرولا هرنانادز و یاور رحمان (۲۰۱۸) نشان دادند بازده سهام و نوسان‌های مربوط به آن با چرخه تجاری ارتباط معناداری دارد و حساسیت بازده سهام در برابر چرخه تجاری تنها برای مقادیر شدید مشاهده‌شده است.

پورحیدری و همکاران در سال ۱۳۸۸ در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین داده‌های حسابداری با چرخه‌های تجاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. داده‌های حسابداری مورد بررسی آن‌ها شامل رشد فروش، تغییرات حاشیه سود ناخالص، سود قبل از مالیات، تغییرات سود خالص و تغییرات کل دارایی‌ها است. نتایج پژوهش‌ها آن‌ها نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران بین متغیرهای حسابداری رشد فروش و حاشیه سود ناخالص با چرخه‌های تجاری رابطه معناداری وجود دارد، درحالی‌که بین دیگر متغیرهای حسابداری با چرخه‌های تجاری رابطه معناداری وجود ندارد.

کرمی و همکاران در سال ۱۳۹۲ در تحقیقات خود به بررسی برخی معیارهای کیفیت سود در چرخه‌های تجاری پرداختند. نتایج پژوهش‌های آنها نشانگر تأثیر وضعیت اقتصادی بر واکنش سرمایه‌گذاران به سود حسابداری است، به گونه‌ای که این واکنش به سود در دوره رکود نسبت به

## 1. Value Relevance

دوره رونق بیشتر است. هم‌چنین وضعیت اقتصادی بر پایداری سود تأثیر می‌گذارد، به طوری که پایداری سود در دوره رونق نسبت به دوره رکود کمتر است.

زراء نژاد و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش خود به بررسی تأثیر چرخه‌های تجاری و تکانه‌های فناوری سرمایه‌ای بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها برای این منظور تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۷ را در نظر گرفته و داده‌ها را با استفاده از الگوی خودرگرسیون با وقفه‌های گسترده، تجزیه و تحلیل و روابط کوتاه‌مدت و بلندمدت بین متغیرها را مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیدند که چرخه‌های تجاری، تکانه‌های فناوری سرمایه‌ای و نرخ بهره در بلندمدت، اثر مثبت و معناداری بر بازده سهام دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

همان‌طور که اشاره شد جنکینز و همکاران به بررسی ارتباط با ارزش سود با در نظر گرفتن چرخه‌های تجاری پرداختند. این تحقیق نیز مطالعه آنها را مبنا قرار داده و به بررسی ارتباط با ارزش سود هر سهم (EPS) و ارزش دفتری هر سهم (BV) پرداخته است. به طور کلی فرضیه‌های این پژوهش در پاسخ به این سؤال مطرح شده است که آیا در نظر گرفتن وضعیت کلان اقتصادی بر میزان استفاده سرمایه‌گذاران از اطلاعات حسابداری تأثیر می‌گذارد. از این رو فرضیات پژوهش به شرح ذیل تبیین می‌شود.

فرضیه اول: بین قیمت سهام و ارزش دفتری دارایی‌های شرکت رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه دوم: در نظر گرفتن چرخه‌های تجاری باعث تفاوت معنادار در رابطه میان قیمت سهام و ارزش دفتری دارایی‌های شرکت می‌شود.

فرضیه سوم: بین قیمت سهام و سود هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه چهارم: در نظر گرفتن چرخه‌های تجاری باعث تفاوت معنادار در رابطه میان قیمت سهام و سود هر سهم می‌شود.



## روش پژوهش

از نظر هدف می‌توان این پژوهش را در حوزه تحقیقات کاربردی طبقه‌بندی کرد؛ زیرا ارائه‌دهنده معیاری برای تدوین‌کنندگان استاندارد در جهت کمک به تدوین استاندارد مناسب است. این پژوهش در تلاش است تا ارتباط بین متغیرهای حسابداری و قیمت بازار سهام شرکت را توصیف کند. بنابراین از جمله پژوهش‌های توصیفی از نوع همبستگی است. اطلاعات مربوط به پیشینه پژوهش و مبانی نظری، از منابع کتابخانه‌ای و پایگاه علمی استخراج شده، همچنین داده‌های تحقیق از بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین و صورت‌های مالی شرکت گردآوری شده و برای پردازش آن‌ها از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است.

### جامعه، نمونه و دوره زمانی

جامعه آماری این پژوهش، تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به استثنای شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکی و بیمه‌ای است. نمونه پژوهش شامل ۱۳۶ شرکت پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار در بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ است. اطلاعات لازم در ارتباط با این شرکت‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت بورس اوراق بهادار جمع‌آوری و خلاصه شده است. نمونه در نظر گرفته‌شده دارای ویژگی‌های ذیل است:

۱. از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۹ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته باشد.
۲. به‌منظور افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفندماه باشد.
۳. شرکت‌ها نباید سال مالی خود را در محدوده زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ تغییر داده باشند.
۴. به‌دلیل تفاوت موجود در فعالیت‌ها، جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و بیمه‌ای نباشد.
۵. بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ وقفه عملیاتی نداشته باشد.
۶. اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشد.

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

جدول شماره ۱ نشانگر آمار توصیفی و میزان همبستگی میان متغیرهای استفاده‌شده در این پژوهش است. برای افزایش دقت در تجزیه و تحلیل آماری، داده‌های پرت از نمونه خارج شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی

متغیر موهومی	سود هر سهم	ارزش دفتری	قیمت	
۱/۲۲۴	۱/۲۲۴	۱/۲۲۴	۱/۲۲۴	تعداد مشاهدات
۰/۶۶	۴۹۳	۲/۱۴۵	۳/۹۵۵	میانگین
۱	۳۳۵	۱/۵۱۶	۲/۶۱۴	میانه
۱	۳/۸۴۲	۱۰/۸۲۱	۱۸/۵۰۴	حداکثر
۰	-۸۹۰	۱/۱۹	۳۷۵	حداقل
۰/۴۸	۵۸۸	۱/۶۵۳	۳/۶۳۴	انحراف معیار
-۰/۶۶	۱/۶۲	۲/۶۱	۱/۶۵	ضریب چولگی
۱/۴۴	۷/۳۶	۱۰/۸۳	۵/۳۵	ضریب کشیدگی

## نتایج آزمون فرضیه‌های آماری

### نتایج فرضیه اول

برای بررسی فرضیه اول از الگوی رگرسیونی ذیل استفاده شده است که در این الگو  $P_{it}$  قیمت هر سهم شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $BV_{it}$  ارزش دفتری هر سهم شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $\varepsilon_{it}$  جز اخلال است.

الگوی شماره ۱:

$$P_{it} = \mu_t + \alpha_1 BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

باتوجه به این موضوع که رگرسیون از نوع ترکیبی است، باید وضعیت عرض از مبدأ مشخص شود. برای این کار می‌توان از آزمون چاو بهره گرفت. در این آزمون اگر عرض از مبدأ

سال‌ها یا شیب شرکت برابر باشد، از روش پولد<sup>۱</sup> و در غیر این صورت از روش پانل<sup>۲</sup> استفاده می‌شود. اگر نتایج آزمون چاو، روش پانل را توصیه کند، باید با کمک آزمون هاسمن، به بررسی ثابت و تصادفی بودن تأثیرات آن پرداخت. سطح اطمینان به دست آمده از آزمون چاو کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین روش پانل انتخاب می‌شود. حال باید با استفاده از آزمون هاسمن به بررسی تأثیرات ثابت و تصادفی بودن پرداخت که در آزمون هاسمن نیز مقدار آماره کمتر از ۰/۰۵ می‌شود که نشان‌دهنده تأثیرات ثابت بودن است. نتایج حاصل از برازش الگوی شماره ۱ در جدول شماره ۲ آمده است.

جدول ۲: نتایج برازش الگوی شماره ۱

متغیر وابسته (قیمت هر سهم)			متغیرهای توضیحی	
Prob	آماره t	مقدار ضریب		
0.0000	19.38	384.02.3	$\mu_t$	ضریب ثابت
0.0004	3.58	0.26	$\alpha_1$	ارزش دفتری هر سهم
0.7969			ضریب تشخیص	
0.752			ضریب تشخیص اصلاح شده	
1.53			آزمون دورین واتسون (DW)	

همان‌طور که مشاهده می‌شود میان قیمت و ارزش دفتری هر سهم رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد به طوری که با افزایش ارزش دفتری هر سهم قیمت هر سهم هم افزایش می‌یابد.

### نتایج آزمون فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه دوم از الگوی رگرسیونی شماره ۲ استفاده شده است. همان‌طور که در بخش چارچوب نظری اشاره شد، انتظار می‌رود که در دوران رونق سرمایه‌گذاران از اطلاعات حسابداری کمتر استفاده کنند. در این فرض عامل چرخه‌های تجاری وارد الگو شده است. برای در نظر گرفتن تأثیر چرخه‌های تجاری، از متغیر مجازی EXP استفاده شده است که این متغیر در دوره رونق عدد یک و در دوره رکود صفر را می‌پذیرد. بنابراین همانند مطالعه باسو این متغیر مجازی در متغیر مستقل الگو (ارزش دفتری هر سهم) ضرب شده است. علامت این متغیر ترکیبی

1. Pooled
2. Panel

که از ضرب متغیر مجازی و متغیر مستقل ایجاد شده است نشان‌دهنده این موضوع است که آیا سرمایه‌گذاران در دوره رونق وزن کمتری به اطلاعات حسابداری می‌دهند یا خیر؟  
الگوی شماره ۲:

$$P_{it} = \mu_t + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 BV_{it} * EXP_t + \varepsilon_{it}$$

همان‌طور که اشاره شد، هنگامی که داده‌ها ترکیبی است باید از آزمون چاو و هاسمن استفاده شود، از این‌رو، این دو آزمون برای الگوی دوم برازش شد و نتایج کلی حاکی است که رگرسیون از نوع تأثیرات ثابت است. نتایج برازش رگرسیون در جدول شماره ۳ خلاصه شده است.

جدول ۳: نتایج برازش الگوی شماره ۲

متغیر وابسته (قیمت هر سهم)			متغیرهای توضیحی	
Prob	آماره t	مقدار ضریب		
0.0006	3.47	1,901.55	$\mu_t$	ضریب ثابت
0.0002	3.79	1.08	$\alpha_1$	ارزش دفتری هر سهم
0.0452	2.01	1,229.14	$\alpha_2$	متغیر مجازی
0.0201	-2.33	-0.69	$\alpha_3$	ارزش دفتری هر سهم در متغیر مجازی
0.05			ضریب تشخیص	
0.06			ضریب تشخیص اصلاح‌شده	
1.56			آزمون دورین واتسون (DW)	

نتایج برازش رگرسیون که در جدول ۳ آورده شده است. همان‌طور که در این جدول مشاهده می‌شود مقدار Prob ارزش دفتری هر سهم در متغیر مجازی، کمتر از ۰/۰۵ درصد است که این موضوع نشان‌دهنده این است که میان این متغیر با متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و با توجه به علامت ضریب این متغیر که منفی است و با توجه به این موضوع که متغیر مجازی EXP در دوره رونق عدد یک و در دوره رکود عدد صفر است نشان‌دهنده این موضوع است که سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان از اطلاعات صورت‌های مالی، در دوره رونق به اطلاعات حسابداری وزن کمتری می‌دهند که نتیجه حاصل با ادبیات موجود در این زمینه نیز سازگار است.

### نتایج فرضیه سوم پژوهش

برای آزمون فرضیه سوم از الگوی رگرسیونی شماره ۳ که در ذیل اشاره شده است استفاده می‌شود که در این الگو  $P_{it}$  قیمت هر سهم شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $EPS_{it}$  سود هر سهم شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $\varepsilon_{it}$  جز اخلال است. الگوی شماره ۳:

$$P_{it} = \mu_t + \alpha_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

باتوجه به این موضوع که رگرسیون از نوع ترکیبی است، باید وضعیت عرض از مبدأ مشخص شود. که نتایج آزمون چاو و هاسمن همانند دو رگرسیون قبلی نشان‌دهنده الگوی رگرسیون با تأثیرات ثابت است. نتایج حاصل از برازش الگوی ۳ در جدول شماره ۴ آمده است.

جدول ۴: نتایج برازش الگوی شماره ۳

متغیر وابسته (قیمت هر سهم)			متغیرهای توضیحی	
Prob	آماره $t$	مقدار ضریب		
0.0000	27.42	3,198.35	$\mu_t$	ضریب ثابت
0.0000	7.99	1.53	$\alpha_1$	سود هر سهم
	0.8144			ضریب تشخیص
	0.7734			ضریب تشخیص اصلاح‌شده
	1.57			آزمون دوربین واتسون (DW)

همان‌طور که مشاهده می‌شود میان قیمت و سود هر سهم رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد به طوری که با افزایش سود هر سهم قیمت هر سهم نیز افزایش می‌یابد.

### نتایج آزمون فرضیه چهارم

برای آزمون فرضیه چهارم از الگوی رگرسیونی شماره ۴ استفاده شده است. الگوی شماره ۴:

$$P_{it} = \mu_t + \alpha_1 EPS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} * EXP_t + \varepsilon_{it}$$

همان‌طور که در بخش چارچوب نظری اشاره شد، انتظار می‌رود که در دوره رونق سرمایه‌گذاران از اطلاعات حسابداری کمتر استفاده کنند. در این فرض عامل چرخه‌های تجاری وارد الگو شده است. برای در نظر گرفتن تأثیر چرخه‌های تجاری، از متغیر مجازی EXP استفاده شده است که این متغیر در دوره رونق عدد یک و در دوره رکورد عدد صفر را می‌پذیرد. همان‌طور که اشاره شد هنگامی که داده‌ها ترکیبی است باید از آزمون چاو و هاسمن استفاده شود که نتایج برازش آزمون چاو نشان داد که رگرسیون از نوع پولد است. بنابراین دیگر نیازی به آزمون هاسمن نیست. نتایج حاصل از برازش الگوی ۴ در جدول شماره ۵ آمده است.

جدول ۵: نتایج برازش الگوی شماره ۴

متغیر وابسته (قیمت هر سهم)			متغیرهای توضیحی	
Prob	آماره t	مقدار ضریب		
0.0000	6.84	1,608.02	$\mu t$	ضریب ثابت
0.0000	14.01	4.75	$\alpha 1$	سود هر سهم
0.2177	1.24	355.03	$\alpha 2$	متغیر مجازی
0.0849	-1.73	-0.68	$\alpha 3$	سود هر سهم در متغیر مجازی
0.48			ضریب تشخیص	
0.47			ضریب تشخیص اصلاح‌شده	
1.63			آزمون دوربین واتسون (DW)	

همان‌طور که مشاهده می‌شود معناداری آماری متغیر اصلی سود هر سهم در متغیر مجازی، کمتر از ۰/۰۵ درصد است که این موضوع نشان‌دهنده این است که میان این متغیر با متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و با توجه به علامت ضریب این متغیر که منفی است و با توجه به این موضوع که متغیر مجازی EXP در دوره رونق عدد یک و در دوره رکود عدد صفر است، نشان‌دهنده این موضوع است که سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان از اطلاعات صورت‌های مالی، در دوره رونق به اطلاعات حسابداری وزن کمتری می‌دهند که نتیجه حاصل با ادبیات موجود در این زمینه نیز سازگار است.

## نتیجه گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی رابطه بین دو رقم مهم حسابداری یعنی سود هر سهم و ارزش دفتری با قیمت سهام در گام اول و در گام بعدی رابطه بین این متغیرها با قیمت سهام با وارد کردن عامل چرخه‌های تجاری (متغیر مجازی EXP) پرداخته شده است.

سرمایه‌گذاران با استفاده از منابع مختلف، اطلاعات را جمع‌آوری کرده و به آنها وزن داده و در موقعیت‌های مختلف اقتصادی (رونق و رکود) چشم‌اندازهای متفاوتی دارند. برای مثال آن‌ها در شرایط رکود اقتصادی که نبود اطمینان کل اقتصاد را در بر می‌گیرد، به دنبال اطلاعاتی هستند که از آن طریق خطرپذیری خود را حداقل کنند، بنابراین به دنبال اطلاعاتی هستند که بیشترین قابلیت اتکا را داشته، هم‌چنین از عینیت بیشتری نیز برخوردار باشد، لذا در بین منابع اطلاعاتی مختلف به منابعی که دارای عینیت بیشتری است وزن بیشتری می‌دهند از آنجا که اطلاعات حسابداری یک منبع اطلاعاتی عینی شناخته می‌شود، پس در این میان سرمایه‌گذاران به سود حسابداری در تصمیم‌گیری‌های خود وزن بیشتری می‌دهند. در شرایط رونق اقتصادی نیز به این دلیل که وضعیت اقتصادی رو به رشد است و نبود اطمینان در اقتصاد بسیار کم است، سرمایه‌گذاران جویای اطلاعاتی هستند که فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد را به آنها نشان دهد، در نتیجه آنها به دنبال اطلاعاتی هستند که بیشتر بر اساس پیش‌بینی است و مسئله مربوط بودن برای آنها بسیار مهم است و ویژگی عینیت از اهمیت کمتری برخوردار است. بنابراین در حالت رونق اقتصادی به اطلاعات حسابداری نسبت به دیگر منابع اطلاعاتی وزن کمتری می‌دهند.

در این پژوهش برای بررسی این موضوع از طریق متغیر مجازی عامل چرخه‌های تجاری (رکود - رونق) به الگوهای فرضیات تحقیق وارد شد و پس از برازش الگوها، نتایج نشان داد که بین قیمت هر سهم و دو متغیر اصلی حسابداری یعنی سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم رابطه معناداری وجود دارد به طوری که در شرایط رکود اقتصادی این رابطه هم‌راستا بوده و در شرایط رونق اقتصادی این رابطه متضاد است که نشان‌دهنده این موضوع است که سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری در شرایط رونق نسبت به رکود به اطلاعات حسابداری وزن کمتری می‌دهند که این موضوع با مفاهیم موجود در چارچوب نظری مطابقت دارد.

## محدودیت‌های پژوهش

در این پژوهش به‌رغم اینکه سعی شده تا محدودیت‌های پژوهش بر طرف شود ولی به‌دلیل شرایط محیطی خاص در کشور و ازجمله تحقیقات حسابداری مختلف، محدودیت‌های ذیل وجود دارد:

۱. در این پژوهش از آنجاکه برای تعیین چرخه‌های تجاری نیازمند در نظر گرفتن دوره زمانی طولانی بودیم با این محدودیت روبه‌رو بودیم که بسیاری از شرکت‌ها در یک دوره طولانی مدت اقدام به تغییر سال مالی خود کرده‌اند که این امر منجر گردید که تعداد شرکت‌های نمونه کاهش یابد.

۲. در این پژوهش با توجه به ادبیات تحقیق سعی شده است که از متغیرهای کنترلی به‌طور کافی استفاده شود، اما با این وجود ممکن است متغیرهای کنترلی دیگری وجود داشته باشد که بر رابطه میان متغیر وابسته و متغیر مستقل تأثیر بگذارد که به دلایل مختلفی در نظر نگرفته شده است.

۳. به این دلیل که نمونه انتخاب‌شده برای این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است باید در تعمیم نتایج این پژوهش به شرکت‌های خارج از بورس اوراق بهادار احتیاط کرد به این دلیل که ویژگی‌های این شرکت‌ها متفاوت از ویژگی‌های شرکت‌های بورس اوراق بهادار است.

## پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که وضعیت کلی اقتصاد عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد؛ بنابراین به شرکت‌کنندگان در بازار توصیه می‌شود هنگام ارزیابی عملکرد شرکت‌ها به وضعیت کلی اقتصاد توجه کنند و با در نظر گرفتن این وضعیت کلی اقدام به تصمیم‌گیری کنند. هم‌چنین به این دلیل که شرکت‌کنندگان در بازار در موقعیت‌های گوناگون تجاری اطلاعات متفاوتی را نیاز دارند از این‌رو به تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود با توجه به وضعیت‌های مختلف تجاری چگونگی افشای اطلاعات را تعیین کنند.

## پیشنهادها برای پژوهش‌های آینده

۱. با توجه به اینکه برخی از شرکت‌ها نسبت به برخی دیگر بیشتر تحت تأثیر عوامل کلی اقتصاد قرار می‌گیرند که به این ویژگی چرخه‌ای بودن و نبودن شرکت‌ها اطلاق می‌شود، بنابراین



توصیه می‌شود که در پژوهش‌های آینده شرکت‌ها به این دو گروه تفکیک شده و سپس به بررسی فرضیات این پژوهش پرداخته شود.

۲. همان‌طور که در بخش محدودیت‌های پژوهش مطرح شد، ممکن است برخی عوامل مانند وضعیت صنعت بر رابطه میان متغیرهای مستقل و وابسته اثر بگذارد، بنابراین توصیه می‌شود که دیگر پژوهشگران به این عوامل توجه کنند و این پژوهش را با در نظر گرفتن عوامل فوق انجام دهند.

۳. در این پژوهش تنها به بررسی دو متغیر سود هر سهم و ارزش دفتری با در نظر گرفتن چرخه‌های تجاری پرداخته شده است، بنابراین پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده دیگر متغیرهای حسابداری مانند مدیریت سود و محافظه‌کاری نیز مورد بررسی قرار گیرد.

## فهرست منابع

### منابع فارسی

- آذر، عادل و مؤمنی، منصور (۱۳۸۴)، آمار و کاربرد آن در مدیریت. ج دوم، تهران: انتشارات سمت.
- برزیده، فرخ، بولو، قاسم و امینی مطلق، عاطفه (۱۳۸۹)، رابطه بین کیفیت پیش‌بینی سود با ضریب واکنش سود و تمرکز مالکیت، فصلنامه مطالعات حسابداری.
- پور حیدری امید و عالی پور داریوش (۱۳۹۰)، بررسی ارتباط بین داده‌های حسابداری با چرخه‌های تجاری در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی.
- دستگیر، محسن و رستگار، مجید (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی.
- زراءنژاد، منصور، خداپناه، مسعود، انواری، ابراهیم و گودرزی زاده، نساء (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر چرخه‌های تجاری و تکانه‌های فناوری سرمایه‌ای بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی مدیریت دارایی و تأمین مالی.
- کرمی، غلامرضا و افتخاری، وحید (۱۳۹۲)، بررسی برخی معیارهای کیفیت سود حسابداری در چرخه‌های تجاری، بررسی‌های حسابداری.
- کریمی، فرزاد و صادقی، محسن (۱۳۸۹)، محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی.
- مرادی، مهدی، فلاحی، محمدعلی و کامی، محسن (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود، مجله دانش و توسعه.
- هادیان، ابراهیم و هاشم‌پور، محمدرضا (۱۳۸۲)، شناسایی چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران.

### منابع انگلیسی

- Beaver, W. R. Lambert and D. Morse (1980), 'The Information Content of Security Prices', Journal of Accounting and Economics.
- Brown, W. H. He and K. Teitel (2006), 'Conditional Conservatism and the Value Relevance of Accounting Earnings: An International Study', European Accounting Review.
- Collins, D, J. Shanken and R. Sloan (1994), 'The Lack of Timeliness and Noise as Explanations for the Low Contemporaneous Returns-Earnings Association', Journal of Accounting and Economics.
- Dechow, P.M. and Dichev, I.D. (2002), 'The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors'. The Accounting Review.

- Donelson Dain C, Jennings Ross and McInnis John(2010), 'Changes over Time in the Revenue-Expense Relation: Accounting or Economics? ', McCombs Research Paper.
- Francis, J. and K. Schipper (1999), 'Have Financial Statements Lost their Relevance?', Journal of Accounting Research.
- Jenkins David S. Kane Gregory D. and Velury Uma (2009), Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle, Journal of Business Finance & Accounting.
- Johnson. Marilyn F. (1999). Business Cycles and the Relation between Security Returns and Earnings. Review of Accounting Studies
- Lundholm, R. and L. Myers (2002), 'Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation', Journal of Accounting Research.
- Qinglu.jin (2005), 'Business cycle-Accounting behavior-Earning management', hong kong university.
- Richardson, S.A. Sloan, R.G. Soliman, M.T. and Tuna, I. (2005) 'Accrual reliability, earnings persistence and stock prices'. Journal of Accounting and Economics.
- Tomy R.E. (2012), 'Earnings Persistence over the Business Cycle', Working paper.
- Warfield, T. and J. Wild (1992), 'Accounting Recognition and the Relevance of Earnings as an Explanatory Variable for Returns', The Accounting Review.

