



ارتباط ارزشی و اطلاعات حسابداری

دکتر حسین اعتمادی ©

استاد رشته حسابداری دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران

دکتر ساسان بابائی^۲

دکتری رشته حسابداری دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران

(تاریخ دریافت: ۲۲ خرداد ۱۳۹۵؛ تاریخ پذیرش: ۸ آبان ۱۳۹۵)

ارتباط ارزشی رابطه بین اطلاعات حسابداری و قیمت یا بازده سهام را بیان می کند. تحقیقات ارتباط ارزشی سودمندی اطلاعات حسابداری از منظر سرمایه گذاران را اندازه گیری می کند. برای مطالعه ارتباط ارزشی ارقام ترازنامه از رگرسیون قیمت و برای مطالعه ارتباط ارزشی ارقام سود و زیانی از رگرسیون بازده استفاده می شود. ضریبی که از رگرسیون دوم به دست می آید حساسیت قیمت به سود را اندازه گیری می کند که ضریب پاسخ سود نام دارد. ارتباط ارزشی از ویژگی های کیفی سود است که ویژگی های دیگر بر بهبود و یا افول آن تأثیر گذارند. هم اطلاعات حسابداری و هم سویه های رفتاری سرمایه گذاران می تواند این رابطه را تحت تأثیر قرار دهد.

واژه های کلیدی: کیفیت سود، ارتباط ارزشی سود، ضریب پاسخ سود.

¹ etemadiah@modares.ac.ir

² sbabaei2009@yahoo.com

مقدمه

در شرایط بازارهای کمتر از کامل، منابع اطلاعاتی جهت فراهم آوردن اطلاعات مربوط برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان در رقابت اند. از جمله تصمیمات پیش روی سرمایه‌گذاران، خرید، حفظ و یا فروش سرمایه‌گذاری خود در واحد تجاری است. سرمایه‌گذاران در این زمینه به ارزیابی بازده سرمایه‌گذاری خود که همانا تغییرات قیمت و سودهای تقسیمی آتی است می‌پردازند. اطلاعاتی که به برآورد دقیق تر سودهای تقسیمی آتی و تعیین ارزش ذاتی شرکت کمک کند مورد توجه سرمایه‌گذاران خواهد بود. صورت‌های مالی، به عنوان یکی از منابع اطلاعاتی، به فراهم کردن اطلاعات سودمند و مورد نیاز سرمایه‌گذاران کمک خواهد کرد. مطالعات فراوانی در اثبات این ادعا صورت گرفته و در این تحقیقات به بررسی ارتباط بین قیمت یا بازده و اطلاعات حسابداری پرداخته اند که در مجموع، نشان از ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری دارد.

ارتباط ارزشی

یکی از اهداف عمده گزارشگری مالی، فراهم کردن اطلاعات مربوط برای برآورد ارزش شرکت توسط سرمایه‌گذاران است [۱۱]. به اعتقاد بارث و همکاران (۲۰۰۱)، ارتباط ارزشی، معیاری ترکیبی است که مباحث قابلیت اتکا و مربوط بودن را در بر دارد [۱۳]. بر اساس استانداردهای حسابداری ایران، اطلاعاتی مربوط تلقی می‌شود که بر تصمیمات اقتصادی استفاده‌کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا آینده یا تأیید یا تصحیح ارزیابیهای گذشته آنها مؤثر واقع شود. اطلاعاتی قابل اتکاست که عاری از اشتباه و تمایلات جانبدارانه با اهمیت باشد و به طور صادقانه معرف آن چیزی باشد که مدعی بیان آن است یا به گونه‌ای معقول انتظار می‌رود بیان کند. تحقیقات ارتباط ارزشی سودمندی اطلاعات حسابداری از منظر سرمایه‌گذاران را اندازه‌گیری می‌کند. تحقیقات تجربی بر پایه تئوری ارزشگذاری می‌باشد. بر اساس تئوری مالی سنتی، ارزش نظری ارزش ویژه شرکت (EV) برابر با ارزش فعلی تمام سودهای تقسیمی آتی (d) یا جریان‌های نقد آزاد مربوط به ارزش ویژه (FCE) است: [۱۱]

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(d_t)}{(1+r_t)^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(FCE_t)}{(1+r_t)^t} \quad (1)$$

چندین نسخه از این مدل سود تقسیمی و جریان نقدی وجود دارد. برای مثال فلتهم و اولسون (۱۹۹۵) تحت مفروضات نسبتاً معقولی نشان دادند که ارزش ویژه برابر با ارزش امروز خالص دارایی‌های مالی به علاوه ارزش فعلی تمام جریان‌های نقد آزاد آتی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی است. اولسون (۱۹۹۵) نشان داد در صورتی که فرض شود که رابطه مازاد بدون محدودیت برقرار باشد، مدل سود تقسیمی و جریان نقدی را می‌توان صرفاً به صورت تابعی از متغیرهای حسابداری نوشت. این مدل بیان می‌دارد که ارزش ویژه یک شرکت برابر با ارزش دفتری ارزش ویژه بعلاوه ارزش تنزیل شده سودهای باقیمانده آتی است. سود باقیمانده (یا غیرعادی) برابر با تفاوت بین سود حسابداری و بازده مورد نیاز ارزش دفتری ارزش ویژه بوده و با استفاده از هزینه سرمایه مبتنی بر بازار شرکت محاسبه می‌شود... [۱۱] هلستروم

(۲۰۰۶) میان مطالعات ارتباط ارزشی با رویکرد علامت دهی از یک طرف و مطالعات ارتباط ارزشی با رویکرد اندازه گیری از طرف دیگر تمایز قائل شده است. در مطالعات ارتباط ارزشی از دیدگاه علامت‌دهی این موضوع بررسی می‌شود که آیا صورت‌های مالی اطلاعات جدیدی مخابره می‌کند. در مطالعات ارتباط ارزشی با رویکرد اندازه گیری، رابطه صریح بین شاخص‌های بازاری ارزش واحد تجاری و اندازه‌های حسابداری مورد بررسی قرار می‌گیرد [۱۴].

سازه ارتباط ارزشی را می‌توان به چندین شیوه تعریف کرد. بارث و همکاران (۲۰۰۱) بیان می‌دارند که در تحقیقات ارتباط ارزشی، رابطه بین مبالغ حسابداری و ارزش بازار ارزش ویژه بررسی می‌شود. می‌توان ارتباط ارزشی را این‌گونه تعریف کرد: توانایی اطلاعات صورت‌های مالی جهت دربرگرفتن و تلخیص اطلاعاتی که ارزش واحد تجاری را تعیین می‌کند. [۱۱] این معیار بر اطلاعات بازار مبتنی است چرا که واکنش بازار (بازده سهام) را نسبت به یک رقم حسابداری (سود گزارش شده) بررسی می‌کند [۱۳]. تحقیقات تجربی مربوط به ارتباط بین بازارهای سرمایه و صورت‌های مالی تحت عنوان تحقیقات حسابداری مبتنی بر بازار سرمایه (CMBAR) می‌باشد... ارتباط ارزشی را می‌توان به کارایی بازار و تجزیه و تحلیل بنیادی و ارزشگذاری مربوط دانست [۱۱]. محققان در این حوزه تحقیقاتی با دو سوال مواجه‌اند. نخست اینکه آیا بخش خاصی از اطلاعات حسابداری رابطه معنی‌داری با ارزش بازار ارزش ویژه دارد. سوال دوم این است که چه میزان از نوسانات ارزش ویژه را می‌توان با اطلاعات حسابداری توضیح داد. سوال پژوهشی نخست را می‌توان با مطالعه میزان معنی‌داری ضرایب رگرسیون مجزا پاسخ داد، در حالی که موضوع دوم را می‌توان از طریق مطالعه قدرت توضیحی یک مدل رگرسیونی تجزیه و تحلیل کرد. یکی از اصلی‌ترین ویژگی‌های رگرسیونی در تحقیقات ارتباط ارزشی، رگرسیون قیمت است. در رگرسیون قیمت، رابطه بین ارزش بازار ارزش ویژه و ارزش دفتری ارزش ویژه تجزیه و تحلیل می‌شود:

$$P = \beta_0 + \beta_1 BVS + \varepsilon \quad (2)$$

BVS ارزش دفتری هر سهم و P قیمت سهام می‌باشد. چارچوب سود باقیمانده نشان می‌دهد که ارزش سهام را می‌توان به صورت تابعی از ارزش دفتری ارزش ویژه و سود برآورد کرد. بنابراین اغلب سود به عنوان متغیر دوم وارد می‌شود [۱۱]:

$$P = \beta_0 + \beta_1 BVS + \beta_2 EPS + \varepsilon \quad (3)$$

باید توجه داشت که تحقیقات ارتباط ارزشی به تحقیقات کارایی بازار مربوط است. هنگام طرح این پرسش که آیا اطلاعات حسابداری به ارزش مربوط است. این سؤال نیز مطرح است که آیا سرمایه‌گذاران از ارقام حسابداری به عنوان ورودی ارزشگذاری استفاده می‌کنند. ابودی، هیوز و لیو (۲۰۰۲) ارتباط ارزشی و کارایی بازار را بررسی کرده و ادعا دارند که بازار در پردازش اطلاعات عمومی کارایی کامل ندارد [۱۱]. ارتباط بین قیمت سهام و متغیرهای بنیادین اقتصادی در بازارهای با کارایی کمتر می‌تواند ضعیف باشد. اما بارث و همکاران نظری دیگری دارند. آنها معتقدند که تحقیقات ارتباط ارزشی نیازی به

فرض کارایی بازار ندارد، زیرا تنها به این فرض نیاز دارد که قیمت سهام منعکس کننده اجماع باورهای سرمایه گذاران باشد. [۱۴]

فرض بر این است که اطلاعات حسابداری قادر به تبیین ارزش بنیادی (ذاتی) می باشد و قیمت بازار، جانشین مناسب و نارویی برای ارزش مزبور به شمار می آید. پس می توان چنین نتیجه گیری کرد که هر گونه کاهش همبستگی میان اطلاعات حسابداری و قیمت بازار، نتیجه انحراف این اطلاعات از ارزش بنیادی است. از سوی دیگر شواهد بسیاری وجود دارد که بر انحراف قیمت سهام از ارزش بنیادی دلالت می کند. انحراف مذکور نتیجه رفتار سوداگرانه سرمایه گذارانی است که بدون توجه به تغییرات واقعی ارزش بنیادی، به داد و ستد سهام می پردازند. بدین ترتیب، کاهش همبستگی میان قیمت بازار و اطلاعات حسابداری را نباید بی درنگ به عنوان نوعی کاهش واقعی در ارتباط ارزشی تلقی نمود؛ بلکه باید توجه داشت که انحراف مذکور دو طرف دارد (قیمت بازار و اطلاعات حسابداری) [۵].

تحقیقات ارتباط ارزشی صورت های مالی

معیارهای ترازنامه

ارتباط آماری بین قیمت سهام و ارزش دفتری ارزش ویژه نوعاً قوی تر از ارتباط بین بازده سهام و سود است. در برخی تحقیقات ارقام ترازنامه ای، ارتباط ارزشی برآوردهای بهای تمام شده تاریخی با برآوردهای ارزش منصفانه مقایسه شده است. تعدادی از این تحقیقات دریافته اند که برآوردهای ارزش منصفانه ارتباط ارزشی بیشتری دارد. اما در برخی دیگر نظیر خورانا و کیم (۲۰۰۳) عکس آن حاصل شد. توجه کنید در حالی که حسابداری ارزش منصفانه می تواند ارتباط ارزشی معیارهای ترازنامه ای را افزایش دهد ممکن است با به کار گیری آن، ارتباط ارزشی سود افول کند. تحقیقاتی از جمله بارث و همکاران (۱۹۹۸) به بررسی ارتباط ارزشی ترازنامه و سلامت مالی شرکت پرداخته اند. از نتایج این تحقیقات می توان دریافت هنگامی که سلامت مالی واحد تجاری افول می یابد ارزش دفتری ارزش ویژه به متغیر توضیحی نسبتاً مهمتری از سود در ارتباط با قیمت سهام مبدل می شود. ارتباط ارزشی ارزش ویژه دفتری تابعی از تفاوت مرتبط با اندازه گیری حسابداری دارایی های نامشهود نیز می باشد. انتظار بر این است که زیاد بودن میزان دارایی های نامشهود شناسایی نشده باعث قدرت توضیحی نسبتاً بیشتر سود ویژه در مقایسه با ارزش دفتری ارزش ویژه و بالعکس شود. اولسون و پنمن (۱۹۹۲) به مطالعه ارتباط ارزشی ارقام تفکیک شده ترازنامه پرداختند. آنها دریافته اند که تفکیک ارزش دفتری به عناصر ترازنامه، قدرت توضیحی مدل آنها را بهبود نمی بخشد. توجه کنید این نتیجه در تضاد آشکاری با تفکیک سود به عناصر تشکیل دهنده آن است. میزان محافظه کاری به کار رفته در حسابداری نیز، در کل، بر ارتباط ارزشی ارقام ترازنامه ای اثر می گذارد [۱۱].

صورت سود و زیان جامع

موافقین دیدگاه سود جامع از جمله مایکل اچ ساتن (۱۹۹۳)، هرست (۱۹۹۸)، هایکنز (۲۰۰۰)، بیدل (۲۰۰۴) و... معتقد اند که سود و زیان اندازه گیری شده بر مبنای جامع، عملکرد شرکت ها را بهتر از سایر اندازه گیری های سود نشان می دهد. چون کلیه تغییرات در خالص دارایی ها را که ناشی از منابع

غیر مالکانه در طی یک دوره است در بر می گیرد. همچنین اجزای تفکیک شده سود جامع اطلاعات خاص اضافی را برای قیمت گذاری مجدد در اختیار تحلیل گران مالی قرار می دهد. از سوی دیگر مخالفین از جمله کاهان، ۲۰۰۰ و اوربیناتا ۲۰۰۲ و استیفن ۲۰۰۷ تحقیقات تجربی را در نیوزلند و اتحادیه اروپا انجام داده اند که نشان می دهد سود جامع از نظر محتوای اطلاعاتی برتری بر سایر تعاریف سود ندارد [۱].

صورت جریان وجه نقد

توان امکان دسترسی هر واحد انتفاعی به وجه نقد، مبنای بسیاری از تصمیم گیری ها و قضاوت ها درباره آن واحد است. به بیان دیگر، اطلاعات مربوط به جریان ورود و خروج وجه نقد در یک واحد انتفاعی شالوده بسیاری از تصمیم گیری ها و مبنای بسیاری از قضاوت های سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و برخی دیگر از گروه های استفاده کننده از اطلاعات مالی را تشکیل می دهد. سرمایه گذاران و اعتباردهندگان برای برآورد گردش آتی وجوه نقد در یک واحد انتفاعی مشخصاً به تأثیر عملیات عادی و فعالیت های تأمین مالی و سرمایه گذاری بر گردش وجوه نقد اهمیت می دهند. اگرچه اطلاعات مربوط به گردش وجوه نقد در مقایسه با اطلاعات مربوط به سودآوری که بر اساس حسابداری تعهدی اندازه گیری می شود از لحاظ ارزیابی عملکرد واحد انتفاعی و مدیریت آن سودمندی کمتری دارد اما تجربه نشان داده که رقم مربوط به سود نیز نمی تواند نشانه کامل و دقیقی از علائم حیاتی یک موسسه و ملاکی برای پیش بینی وضعیت آتی آن باشد [۶].

صورت سود و زیان

به محض اینکه سرمایه گذاران وجوهی را در سهم یا پرتفویی از سهام سرمایه گذاری کردند، قیمت سهام، دیگر چندان مورد توجه نیست. توجه سرمایه گذاران به بازده سرمایه گذاری است. در تحقیقات ارتباط ارزشی، توجه زیادی به نحوه ارتباط تغییر ارزش بازار ارزش ویژه نسبت به ارزش خلق شده ای می شود که از طریق سیستم حسابداری اندازه گیری می شود. این موضوع با رگرسیون تغییر در قیمت یا بازده سهام و سود حسابداری مطالعه می شود [۱۱]:

$$R = \beta_0 + \beta_1 E + \varepsilon \quad (4)$$

E سود حسابداری است که با کل دارایی ها یا ارزش بازار ارزش ویژه هم مقیاس می شود. به ضریب سود، β_1 ، اغلب ضریب پاسخ سود اطلاق می شود. گاهی محققان به جای خود بازده سهام به بازده غیرمنتظره توجه دارند. بنابراین رگرسیون مورد نظر به صورت زیر است [۱۱]:

$$AR = \beta_0 + \beta_1 UE + \varepsilon \quad (5)$$

AR بازده غیرعادی و UE بازده غیرمنتظره است. توجه کنید که تعریف دقیقی از ضریب پاسخ سود وجود ندارد. به ضریب β_1 رابطه فوق نیز اغلب ضریب پاسخ سود اطلاق می شود [۱۱]. ... ضریب پاسخ سود حساسیت قیمت سهام به سود را اندازه گیری می کند. با این وجود مدل های (۴) و (۵) معادل یکدیگر نیستند. مدل نخست، حساسیت کلی قیمت سهام به بزرگی سود گزارش شده را آزمون می کند. در مدل دوم بر بخش غیرمنتظره یا غیرعادی تغییرات قیمت سهام و سود توجه می شود. مدل (۵) برگرفته از چارچوب $CAPM$ است؛ ابزار تجربی $CAPM$ ، یعنی مدل بازار، اغلب برای برآورد بازده غیرعادی به کار می رود. اگر تغییر سود دائمی باشد و اگر فرض شود که رابطه ای یک به یک بین

شگفتی سود و شگفتی خالص جریانات نقدی وجود دارد، در آن صورت ضریب سود برابر با $1+1/r$ خواهد بود. r هزینه سرمایه شرکت است. بر اساس تئوری ارزشگذاری، یک دلار سود دائمی مازاد، ارزش سهام را به میزان یک دلار به علاوه ارزش فعلی یک دلار همه سال های آتی افزایش می دهد. [۱۱].

برخی محققان مدعی اند که به نظر می رسد توان پیش بینی بازده از طریق سود بدتر از انتظار است. از دلایلی که در تحقیقات قبلی به آن اشاره شده می توان به این موارد اشاره کرد: پایداری پایین سود، به موقع نبودن سود به جهت الزامات دقیق مربوط به عینیت و قابلیت تأیید ارقام حسابداری، حسابداری محافظه کارانه، تعیین نادرست مدل های آماری، فواصل کوتاه ناکافی برای اندازه گیری بازده و سود، تجمع ارقام سود و مدیریت سود. در برخی مطالعات، تفاوت ارتباط ارزشی سود در میان کشورها مورد بررسی قرار گرفته است و دریافته اند که سود حسابداری کشورهای دارای قوانین عرفی^۱ نسبت به سود حسابداری کشورهای دارای قوانین انعطاف ناپذیر^۲ بسیار به موقع تر است. ارتباط ارزشی سیستم های مالی وابسته به بانک و کشورهایی که در آنها، سازمان های بخش خصوصی در فرآیند تدوین استاندارد حسابداری مشارکت ندارد پایین تر است. به علاوه، آنها دریافته اند که در کشورهایی که مدل حسابداری اروپایی دارند نقطه مقابل مدل بریتانیایی-آمریکایی^۳ و در کشورهایی که قوانین مالیاتی بر اندازه گیری حسابداری حاکم است، ارتباط ارزشی پایین است [۱۱].

عوامل موثر بر ضریب پاسخ سود (ERC)

ERC می تواند تابعی از میزان سود باشد. به علاوه، ERC می تواند رابطه مثبتی با چشم انداز رشد و پایداری سود داشته باشد. کالینز و کوتاری (۱۹۸۹) دریافته اند که رابطه بازده و سود با اندازه واحد تجاری تغییر می کند. ایستون و زمیژوسکی (۱۹۸۹) در تحقیق از نوع مقطعی خود نشان دادند که ERC رابطه مثبتی با ضریب تجدید نظر و رابطه منفی با نرخ بازده مورد انتظار دارد... آنها همچنین رابطه مثبت اما ضعیفی بین ERC و اندازه واحد تجاری، و رابطه منفی اما ضعیفی بین ERC و ریسک سیستماتیک یافتند. احمد (۱۹۹۴) دریافت که ERC می تواند با رقابت موجود در بازار محصولات واحدهای تجاری در ارتباط باشد. بیدل و سئو (۱۹۹۱) دریافته اند که ERC با اهرم مالی و عملیاتی رابطه منفی و با موانع ورود به صنعت، دوام محصولات و رشد رابطه مثبت داشته باشد. [۱۱].

رابطه بازده و سود می تواند غیرخطی باشد. اغلب فرض می شود که علت غیرخطی بودن این رابطه، تفاوت در پایداری سود، برای نمونه، به جهت محافظه کاری یا گزینه نقد سازی سرمایه گذار است. باسو (۱۹۹۷) اعتقاد دارد که محافظه کاری در سود باعث می شود اخبار نامساعد سریع تر از اخبار مساعد انعکاس یابد. این محافظه کاری پیامدهایی برای به موقع بودن و پایداری سود دارد. وی دریافت که تغییرات منفی سود پایداری کمتری از تغییرات مثبت سود دارد. هاین (۱۹۹۵) به این نتیجه رسید که زیان، آگاهی بخشی کمتری از سود دارد. انتظار نمی رود که زیان تداوم داشته باشد و از دید سرمایه گذاران موقتی تلقی می شود. داروگ و یه (۲۰۰۷) نشان دادند که شرکت های دارای دارایی های نامشهود زیاد، می توانند زیان های نسبتاً بلند مدت را تحمل کرده و سال های سال در کسب و کار باقی بمانند. [۱۱].

¹ Common Law

² Code Law

منزعه مهم و مداومی که هنگام بررسی رابطه بین ارزش بازار سهام و ارزش های حسابداری وجود دارد تفاوت بین مدل قیمت و مدل تغییرات قیمت (بازده) است. مدل بازده غالباً مفروضات همراه ابزارهای آماری، نظیر تجزیه و تحلیل رگرسیون را برآورده می کند... محققانی که از مدل های قیمت استفاده می کنند باید در استنباط های آماری دقت لازم را به عمل آورند. مزیت دیگر مدل بازده آن است که این مدل کاربرد مدل بازار را امکان پذیر می سازد و بنابراین نتایج را می توان بر حسب CAPM تفسیر کرد... [۱۱].

در نهایت، انتخاب مدل رگرسیونی تحت تأثیر انگیزه اقتصادی تحقیق است. نمی توان مدلی را انتخاب کرد که بر اساس سوال پژوهشی تحقیق نباشد. بارث، بیور و لنزمن (۲۰۰۱) در این زمینه بیان داشته اند که تمایز اصلی بین مطالعات ارتباط ارزشی که میزان قیمت، و مطالعات ارتباط ارزشی که تغییرات قیمت را بررسی می کند آن است که در مطالعات نخست به تعیین آنچه که در ارزش شرکت منعکس شده، و در مطالعات دوم به تعیین آنچه که در تغییرات ارزش طی دوره منعکس شده توجه می گردد... اگر فردی بخواهد ارتباط ارزشی ارزش ویژه و سایر اقلام ترازنامه را بررسی کند، مدل قیمت انتخاب می شود، اما اگر فردی رویکرد مبتنی بر تغییر داشته باشد به طوری که در آن، خلق ارزش در کانون توجه باشد، رگرسیون بازده مناسب است، زیرا مدل های قیمتی ورود اطلاعات طی دوره معینی را اندازه گیری نمی کند. [۱۱].

کاربرد R^2

R^2 معیاری از میزان پراکندگی در توضیح قیمت یا بازده سهام از طریق متغیرهای حسابداری را اندازه گیری می کند. از این رو، قدرت توضیحی، معیاری از ارتباط ارزشی است. در مطالعه برجسته ای در تحقیقات حسابداری، بال و براون (۱۹۶۸) سودمندی سود حسابداری را با بررسی محتوای اطلاعاتی و به موقع بودن آن از طریق استناد به اطلاعات موجود در قیمت و بازده سهام ارزیابی کرده اند. [۱۴] نتایج تحقیق بال و براون در مقالات دیگری در تحقیقات حسابداری مبتنی بر بازار سرمایه تأیید شد. بیور (۱۹۶۸) دریافت که محتوای اطلاعاتی سود حایز اهمیت است. نتیجه هر دو مقاله بیانگر آن است که اعلان سود منجر به تغییر توزیع احتمال بازده آتی سرمایه گذاران شده و از این رو گزارش سود دارای محتوای اطلاعاتی است. [۱۱].

سود در مقابل جریان نقدی

با توجه به اینکه بازده نهایی هر سرمایه گذاری، جریان نقد حاصل از سرمایه گذاری است، ارتباط ارزشی جریان نقدی اغلب به عنوان محکی جهت ارزیابی سودمندی ارزش های حسابداری برای سرمایه گذاران سهام به کار می رود. مکرراً این ادعای FASB در تحقیقات ارتباط ارزشی مورد مطالعه قرار گرفته است: اقلام تعهدی حسابداری، نسبت به جریان نقد فعلی، باعث می شود که سود ارتباط بیشتری با جریان نقد آتی و ارزش شرکت داشته باشد. با این حال دچو (۱۹۹۴) به این نتیجه نیز رسید که اگر دوره اندازه گیری افزایش یابد ظرفیت جریان نقد تحقق یافته برای اندازه گیری عملکرد واحد تجاری نسبت به سود بهتر می شود. باسو (۱۹۹۷) کار دچو را ادامه و نشان داد که سود در انعکاس اخبار نامساعد به موقع تر از جریان نقدی است. این نتیجه با این نظر همخوانی دارد که محافظه کاری به جای جریان نقدی، در اقلام تعهدی انعکاس می یابد. به علاوه، نتایج نشان داد

هنگامی که اخبار مساعد در سود گزارش می شود به موقع بودن ارقام تعهدی نسبت به جریانات نقدی بهتر نمی شود [۱۱].

ارتباط ارزشی عناصر سود

تا به اینجا، در روابط رگرسیونی صریحاً فرض شده است که ارقام تجمیعی، نظیر سود خالص و ارزش دفتری، معیارهای مورد توجه می باشد. اما گاهی این معیارهای تجمیعی به عناصری تفکیک می شود... ممکن است عناصر گوناگون سود ارتباط ارزشی متفاوتی داشته باشند... [۱۱]. لیپ (۱۹۸۶) نخستین تحقیقی است که به بررسی نقش ارقام صورت سود و زیان در توضیح بازده سهام پرداخته است [۱۴]. راماکریشن و توماس (۱۹۹۸) سود خالص را به عناصر دائمی، موقت و نامربوط به قیمت سود غیرمنتظره تفکیک کردند. نتیجه تحقیق آنها بیانگر آن است که عناصر مختلف سود پیامدهای ارزشگذاری متفاوتی دارند، موضوعی که اولسون و پنمن (۱۹۹۲) نیز به آن اشاره کرده اند. چندین تحقیق دیگر نیز بیانگر آن است که ارقام غیرمترقبه و ارقام خاص، ارتباط ارزشی کمتری نسبت به سایر ارقام سود دارند. در پاسخ به عدم ارتباط ارزشی برخی ارقام سود مبتنی بر اصول پذیرفته شده حسابداری، تحلیلگران توجه خود را به طور قابل ملاحظه ای به سوی ارقام سود معمولی^۱ معطوف ساخته اند. سود معمولی، سود فرضی^۲ است که در آن ارقام خاص و ارقام غیرنقدی در نظر گرفته نمی شود [۱۱].

رابطه بین ارزش سهام یا بازده و ارقام حسابداری را می توان در افق های زمانی متفاوتی مورد بررسی قرار داد. به تحقیق بر روی عکس العمل قیمت سهام طی دوره زمانی کوتاه، مطالعات رویدادی اطلاق می شود، در حالی که تجزیه و تحلیل روابط بلندمدت، مطالعات ارتباطی نامیده می شود. [۱۱].

ارتباط ارزشی و سایر ویژگی های کیفی سود

قابلیت پیش بینی سود

از آنجا که ارزش واحد تجاری برابر با ارزش فعلی جریانات نقدی یا سود آتی است، جریانات نقد و سود جاری را در صورتی باید مربوط به ارزش دانست که با آنها بتوان ارزش آتی جریانات نقدی و یا سود را پیش بینی کرد [۱۱]. به اعتقاد نیکولز و والن (۲۰۰۴)، قابلیت پیش بینی و ارتباط ارزشی با هم مرتبط اند. برآورد دقیق تر سود آتی منجر به پیش بینی دقیق تر سود تقسیمی آتی می گردد که به نوبه خود صحت برآورد قیمت سهام حاصل از کاربرد فرمول ارزش فعلی سود های تقسیمی مورد انتظار آتی را افزایش می دهد [۱۳].

نوسان

به اعتقاد چانی و لویس (۱۹۹۵)، مدیران شرکت های دارای کیفیت زیاد، سود گزارش شده را به منظور مخابره اطلاعات محرمانه خود هموار می کنند. چنی و لویس (۱۹۹۵) نشان دادند که شرکت های از نوع با کیفیت سود بیشتری از شرکت های با کیفیت کمتر گزارش می کنند و شرکت های با کیفیت سود را هموار می کنند در حالی که شرکت های با کیفیت کمتر اقدام به چنین کاری نمی کنند. به اعتقاد آنها، سود هموارتر در ارزیابی چشم انداز آتی واحد تجاری از طریق افزایش سودمندی اطلاعات مخابره شده جهت اهداف پیش بینی به خواننده کمک می کند. برای مثال، اگر واحد تجاری تاریخچه ای

¹ Street Earnings

² Pro forma Earnings

از روند سودهای غیرقابل پیش بینی داشته باشد، خواننده رغبتی به اتکا بر افزایش سود سال جاری ندارد. [۱۲].

پایداری

پایداری سود شاخصی به شمار می رود که به سرمایه گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان های نقدی شرکت کمک می کند. سرمایه گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می دهند... بیور و همکارانش (۱۹۸۰) نخستین افرادی بودند که در زمینه سودهای پایدار مطالعه کردند [۴]. به اعتقاد بیات و همکاران (۱۳۹۴) ناپایداری سود سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد؛ زیرا سهامداران نمی توانند بر سود اتکا کنند.

محافظه کاری

در ادبیات حسابداری دو ویژگی مهم محافظه کاری مورد بررسی قرار گرفته است: یکی وجود جانبداری در ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری سهام نسبت به ارزش بازار آن است که توسط فلتهم و اولسون در سال ۱۹۹۵ عنوان شده است. دوم، تمایل به تسریع بخشیدن در شناسایی زیان ها و به تعویق انداختن سودها، که توسط باسو در سال ۱۹۹۷ عنوان شده است [۸]. به اعتقاد لافوند و واتز (۲۰۰۸)، تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری از محافظه کاری به عنوان ابزاری برای کاهش هزینه های نمایندگی مرتبط با نامتقارن بودن اطلاعات استفاده می نمایند. به اعتقاد دی کروات (۲۰۱۲)، محافظه کاری از طریق محدود نمودن مدیریت سود و بهبود سطح افشای اطلاعات می تواند منجر به بهبود محیط های اطلاعاتی گردد و به اعتقاد براون و هایجلست (۲۰۱۱)، با شناسایی سریع اخبار اقتصادی بد نسبت به اخبار اقتصادی خوب منجر به افزایش سطح کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، تغییر رفتار مبادلاتی سرمایه گذاران ناآگاه و یا بی اطلاع و کاهش عدم اطمینان راجع به ارزش شرکت می شود. این مهم به نوبه خود عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله گزینش نادرست را کاهش، کارایی بازار را افزایش، ارزش بازار سهام را به ارزش ذاتی سهام نزدیک تر و بازدهی غیرعادی در بازار را کاهش خواهد داد [۳].

کیفیت اقلام تعهدی

به دلیل اهمیت سود برای استفاده کنندگان، مدیریت سعی می کند مبلغ و نحوه ارائه سود را دستکاری کند... اعمال نظر مدیریت در تعیین سود، کیفیت سود را متأثر ساخته، از آن می کاهد [۷]. به اعتقاد دچو (۱۹۹۴) اگر مدیریت از اختیاراتش برای مدیریت فرصت طلبانه سود استفاده کند تا وضعیت واحد تجاری را مطلوب جلوه دهد، سود معیار غیرقابل اتکایی برای بررسی عملکرد واحد تجاری خواهد بود و استفاده از جریان نقدی به جای آن برتری خواهد داشت... از سوی دیگر محدود کردن اختیارات مدیریت، سودمندی سود گزارش شده را کاهش داده و مدیریت نمی تواند تمام اطلاعات خاصی را که از موقعیت واحد تجاری می داند، از طریق سود گزارش شده افشا سازد [۹]. اقلام تعهدی مذکور بر مبنای برآوردهایی است که اگر این برآوردها اشتباه باشد باید در دوره های بعدی در اقلام تعهدی و سود های آتی اصلاح شوند. خطای برآورد و اصلاحات بعدی آن، از مفید واقع شدن اقلام تعهدی (کیفیت اقلام تعهدی) می کاهد [۷]. کیفیت اقلام تعهدی با پایداری سود رابطه مثبت دارد و پایداری سود یکی از

ابزارهای ارزیابی کیفیت سود می باشد [۹]. به اعتقاد هانت (۱۹۸۵) هموارسازی با کاهش نوسانات و پایداری سود، توانایی پیش بینی اجزای سود را افزایش می دهد [۲].

به موقع بودن

بر اساس مفاهیم نظری استانداردهای حسابداری ایران، هرگاه تأخیری نابجا در گزارش اطلاعات رخ دهد، اطلاعات ممکن است خصوصیت مربوط بودن خود را از دست بدهد. ممکن است لازم شود که مدیریت نوعی موازنه بین مزیت‌های نسبی "گزارشگری به موقع" و "ارائه اطلاعات قابل اتکا" برقرار کند. برای ارائه به موقع اطلاعات، اغلب ممکن است لازم شود قبل از مشخص شدن همه جنبه‌های یک معامله یا رویداد، اطلاعات موجود گزارش شود که این از قابلیت اتکای آن می‌کاهد. به عکس، هرگاه به‌منظور مشخص شدن همه جنبه‌های مزبور، گزارشگری با تأخیر انجام گردد، اطلاعات ممکن است کاملاً قابل اتکا شود، لیکن برای استفاده‌کنندگانی که باید طی این مدت تصمیماتی اتخاذ کنند بی‌فایده شود. هر چه مربوط بودن و بیان صادقانه اطلاعات بیشتر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بالاتر است. در این میان به موقع بودن اطلاعات، یکی از مولفه‌های ارتقا دهنده مربوط بودن و بیان صادقانه اطلاعات است [۱۰].

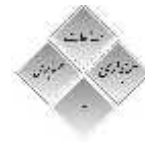
بحث و نتیجه گیری

در این تحقیق ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه تحقیقات در داخل و خارج نشان از ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری دارد، هرچند عواملی می‌تواند این رابطه را تحت‌الشعاع قرار دهد. عواملی از طرف بازار از جمله سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران باعث نوسان قیمت‌ها و دور شدن آن از ارزش‌های ذاتی می‌گردد. عواملی از طرف حسابداری هم می‌تواند بر این رابطه تأثیر گذار باشد. رد این عوامل را می‌توان در ویژگی‌های کیفی دیگر سود نیز جست. ویژگی به موقع بودن اطلاعات حسابداری، محافظه‌کاری در سود، اقلام تعهدی با کیفیت، پایداری و قابلیت پیش بینی بالای سود و در نهایت نوسان پایین سود بر ارتباط ارزشی تأثیر مثبت دارد. اما ممکن است که ترازنامه ویژگی‌های متفاوتی نسبت به سود و زیان از خود نشان دهد. برای مثال، محافظه‌کاری در ارائه اطلاعات ترازنامه و اندازه‌گیری اقلام آن با به کارگیری بهای تمام شده تاریخی از ارتباط ارزشی آن می‌کاهد. همچنین، تفکیک اقلام ترازنامه، به آن اندازه که اقلام سود و زیانی نشان داده اند، به بهبود ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری کمک نکند. بنابراین به هنگام مطالعه ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی بایستی به این عوامل توجه لازم را مبذول داشت.

فهرست منابع

۱. آقایی، محمد علی و رحمان سجادپور، (۱۳۹۰). "محتوای اطلاعاتی اقلام صورت سود و زیان جامع؛ بررسی بورس اوراق بهادار تهران". **مطالعات تجربی حسابداری مالی**. سال نهم، شماره ۳۲، زمستان ۱۳۹۰، صص ۲۳-۴۷.

۲. انصاری، عبدالمهدی، مجتبی افشا و محمد رضا ابراهیمیان، (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر مدیریت سود بر توانایی پیش بینی ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (از دیدگاه کیفیت سود)". **دانش حسابداری**. سال چهارم، شماره ۱۲، بهار ۱۳۹۲، صص ۱۳۳-۱۵۳.
۳. بولو، قاسم، محمد مرفوع و علیرضا ابوالحسنی طرقي، (۱۳۹۳). "رابطه بین بازده غیرعادی و حسابداری محافظه کارانه در بورس اوراق بهادار تهران". **دانش حسابداری**. سال چهاردهم، شماره ۵۷، زمستان ۱۳۹۳، صص ۲۷-۶۴.
۴. بیات، مرتضی، حسن زلّقی و ایرج میرحسینی، (۱۳۹۴). "بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری". **حسابداری و حسابرسی**. دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۴۱-۵۸.
۵. ثقفی، علی و رافیک باغومیان، (۱۳۸۸). "تبیین ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری از منظر اندازه‌گیری و رفتاری". **مطالعات حسابداری**. شماره ۲۵، بهار ۱۳۸۸، صص ۱-۵۲.
۶. دستگیر، محسن و رامین خدابنده، (۱۳۸۲). "ارتباط بین محتوای اطلاعاتی اجزای صورت جریان وجه نقد با بازده سهام". **مجله بورس**. شماره ۳۸، آبان ۱۳۸۲، صص ۶۸-۷۷.
۷. دستگیر، محسن و مجید رستگار، (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه ارقام تعهدی و بازده سهام با کیفیت ارقام تعهدی". **پژوهش های حسابداری مالی**. سال سوم، شماره اول، شماره پیاپی (۷)، بهار ۱۳۹۰، صص ۱-۲۰.
۸. قائمی، محمدحسین، محمدحسین ودیعی و میثم حاجی‌پور، (۱۳۸۹). "تأثیر محافظه‌کاری بر پایداری سود و نسبت قیمت به سود". **دانش حسابداری**. سال اول، شماره ۲، پاییز ۱۳۸۹، صص ۷۳-۵۵.
۹. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، (۱۳۹۱). **استانداردهای حسابداری**. سازمان حسابداری. چاپ ۲۲.
۱۰. نوروش، ایرج، بیتا مشایخی و زهرا برقی، (۱۳۸۸). "بررسی تأثیر ارقام تعهدی بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". **حسابداری مالی**. سال اول، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۸، صص ۳۱-۵۳.
۱۱. هاشمی بهرمان، مریم و بهمن بنی مهد، (۱۳۹۴). "مدیریت سود و به موقع بودن اطلاعات حسابداری". **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**. سال چهارم، شماره ۱۳، بهار ۱۳۹۴، صص ۸-۱.
12. Beisland, Leif Atle (2009). A Review of Value Relevance Literature. **The Open Business Journal**, 2, 7-27.
13. Hunt, A., S.E. Moyer and T. Shevlin. (2000). Earnings Volatility, Earnings Management, and Equity Value. Working Paper. University of Washington.
14. Schieman, F; Guenther, T. (2013). Earnings Predictability, Value Relevance, and Employee Expenses. **The International Journal of Accounting**, No.48, 149-172.
15. Venter, Elmar R., Steven F. Cahan, David Emanuel (201۱). Mandatory Earnings Disaggregation and the Persistence and Pricing of Earnings Components. Available on <https://researchspace.auckland.ac.nz/handle/2292/8096>.



Value Relevance and Accounting Information

Hossein Etemadi (PhD)¹©

Full Prof. Accounting, Faculty of Management & Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

Sasan Babaie (PhD)²

Ph.D. in Accounting, Faculty of Management & Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

(Received: 11 June 2016; Accepted: 29 October 2016)

Value relevance explains the relationship between accounting information and price or return of stocks. Value relevance studies measure usefulness of accounting information from the viewpoint of investors. Price regression and return regression are used to study value relevance of balance sheet numbers and earnings numbers, respectively. The coefficient obtained from the latter regression measures price to earnings sensitivity, which is called earnings response coefficient. Value relevance is one of the characteristics of earnings quality that other characteristics improve or deteriorate it. Both accounting numbers and behavioral bias from investors can affect this relationship.

Keywords: Earnings Quality, Value Relevance of Earnings, Earnings Response Coefficient.

¹ etemadih@modares.ac.ir (Corresponding Author)

² sbabaei2009@yahoo.com