

بررسی میزان مربوط بودن ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان وجه نقد با قیمت سهام

خسرو فغانی ماکرانی^۱

تاریخ پذیرش: ۹۳/۸/۱

تاریخ دریافت: ۹۳/۵/۲۸

چکیده

با توجه به نقش ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی به‌عنوان مبنایی برای تصمیم‌گیری و پیش-بینی افراد ذینفع، در این پژوهش میزان مربوط بودن ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به طبقه بندی شرکت‌ها به شرکت‌های سودآور و زیان‌ده و همچنین شرکت‌های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده به صورت جداگانه و ترکیبی بررسی شد. پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ انجام شده است. نوع تحقیق، توصیفی-همبستگی و تکنیک آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون خطی و چند متغیره می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که مربوط بودن ارزش دفتری بیشتر از سود حسابداری و جریان‌های نقدی با قیمت سهام می‌باشد و این مربوط بودن با گذشت زمان کاهش می‌یابد، همچنین سودده یا زیان‌ده بودن شرکت نیز با گذشت زمان، هیچ تاثیری بر روند مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و سود حسابداری و مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و جریان‌های نقدی در ارتباط با قیمت سهام نمی‌گذارد.

واژه‌های کلیدی: مربوط بودن، قیمت سهام، ارزش دفتری، سود حسابداری، جریان‌های نقدی.

۱- مقدمه

هدف حسابداری فراهم آوردن اطلاعات مالی برای استفاده‌کنندگان، در جهت کمک به بهبود فرآیند تصمیم‌گیری می‌باشد، در حالی که هدف از انجام تحقیق‌ها و مطالعات حسابداری ارزیابی مفیدبودن اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان می‌باشد. صورت‌های مالی، منابع بسیار مهمی از اطلاعات می‌باشند که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری به آن نیاز دارند (جی جانگ^۱، ۲۰۰۹). رفرنیر و دمتتیر^۲ (۲۰۰۸) بیان نمودند، در صورتی داده‌های حسابداری، معیار مناسبی درباره عملکرد شرکت هستند، که اثر آن‌ها بر روی قیمت سهام مشاهده شود. در آن صورت آن‌ها ارقام مربوطی بوده و استفاده از این داده‌ها، اطلاعات مربوطی درباره ارزش شرکت فراهم می‌کند که ارتباط تنگاتنگی با قیمت‌های بازار دارد. یکی از کارکردهایی که برای حسابداری تعریف شده، ارایه اطلاعات مفید و سودمند برای سرمایه‌گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیم‌های آگاهانه آن‌ها است (کردستانی و رودنشین، ۱۳۸۵).

اطلاعات سودمند، اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی‌های کیفی باشند. یکی از این ویژگی‌ها مربوط بودن است. مربوط بودن به این معنی است که اطلاعات حسابداری باید توانایی ایجاد تفاوت در یک تصمیم را داشته باشند. سودمندی در پیش‌بینی، سودمندی در ارزیابی و به موقع بودن از عناصر ویژگی مربوط بودن است. اطلاعات مربوط اطلاعاتی هستند که بتوان آن‌ها را در مدل‌های پیش‌بینی مورد استفاده قرار داد (هاند^۳، ۲۰۰۱). موضوع مربوط بودن یا عدم مربوط بودن اطلاعات حسابداری از نگرانی‌های دیرینه دانشمندان و پژوهشگران حسابداری و مالی بوده است. هر چند تحقیق‌های متعددی از جمله

تحقیق برگر و همکارانش^۴ (۱۹۹۶)، برگستالر و دیچو^۵ (۱۹۹۷)، کولینز و همکارانش^۶ (۱۹۹۷)، در این حوزه انجام گرفته، ولی وسعت اطلاعات حسابداری و مدل‌های تصمیم‌گیری مختلف سبب شده است که نتوانیم با قطعیت به این مسأله پاسخ دهیم که از بین اطلاعات حسابداری کدام گروه از اطلاعات قدرت تبیین بالاتری در متغیرهای وابسته مثل قیمت سهام را دارند. آیا اطلاعات گروه تعهدی از درجه مربوط بودن بالایی برخوردار است و یا اطلاعات گروه نقد؟ اگر اطلاعات حسابداری بتوانند در مدل‌های پیش‌بینی مربوط به متغیرهایی مثل قیمت سهام، ارزش بازار شرکت‌ها و سایر متغیرهای مرتبط با بازده به عنوان داده‌های مفید وارد این مدل‌ها گردند، در این صورت می‌توان فرضیه مربوط بودن اطلاعات حسابداری را پذیرفت. تحقیق‌های صورت‌گرفته از جمله تحقیق هاند^۷ (۲۰۰۱) و اولسون^۸ (۲۰۰۱)، بر ارتباط ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی با ارزش شرکت تأکید دارند، با این حال از آن-جایی که محیط اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی حاکم بر ایران متفاوت از کشورهای غربی است، در نتیجه لازم است اعتبار چنین ادعاهایی را با توجه به شرایط ایران مورد آزمون قرار داد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی، سود است که شاخص مناسبی برای تصمیمات سرمایه‌گذاران به حساب می‌آید. به رغم کاربردهای وسیعی که برای مفهوم سود ارایه شده، ولی بر سر تعریف جامعی از آن، توافق کامل وجود ندارد. سود حسابداری که با استفاده از سیستم تعهدی تهیه می‌شود، از نظر بسیاری از استفاده‌کنندگان صورتهای مالی، ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت محسوب می‌شود. اتخاذ تصمیم‌های منطقی رابطه

سود سالیانه شرکت می‌باشد. همچنین مدیریت سود ممکن است برای عادی جلوه‌دادن دستکاری عمدی سود به منظور دستیابی به روند یا سطح دلخواه سودآوری، انجام شود (ولی‌زاده لاریجانی، ۱۳۸۷). از نظر هندریکسون و ون برادا (۱۹۹۰) اگرچه صورت-های سود و زیان و گردش وجه نقد به اطلاعات واحدی در طول زمان بر می‌گردند، اما منعکس‌کننده اطلاعات و مفاهیم متفاوتی هستند. اطلاعات مربوط به جریان نقدی می‌تواند جزئیات بیشتری را عرضه کند، بنابراین ارزیابی بامعناتری از عملکرد را ممکن می‌سازد. ارزش دفتری هر سهم از تقسیم مجموع حقوق صاحبان سهام (پس از کسر سهام ممتاز)، بر تعداد سهام منتشره بدست می‌آید. در واقع، مبنای تعیین ارزش دفتری سهام، ارزش دفتری دارایی‌ها منهای بدهی‌های شرکت است. معمولاً در هنگام تاسیس شرکت، ارزش دفتری و ارزش اسمی با هم برابرند (مگر در مواردیکه سهام به صرف یا کسر صادر شده و منتشر گردد)، اما با گذشت زمان و تحت تاثیر عملکرد شرکت، دلیل ایجاد و افزایش عواملی مانند اندوخته‌ها و سود انباشته (یا زیان انباشته) بین ارزش دفتری و اسمی تفاوت ایجاد می‌شود. در شرایط تورمی و با گذشت زمان، ارزش دفتری به عنوان یک معیار بررسی عملکرد، ارزش اطلاعاتی خود تا حدودی از دست می‌دهد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۸۴). عرب‌مازار یزدی و مصطفی‌زاده (۱۳۸۷) اثر مدیریت سود بر مربوط بودن معیارهای سود و ارزش دفتری در تعیین ارزش شرکت را بررسی نمودند. طبق نتایج تحقیق مدیریت سود مربوط بودن سود را کاهش و مربوط بودن ارزش دفتری را افزایش می‌دهد. شاه‌مرادی (۱۳۸۱)، به بررسی ارتباط بین سودهای حسابداری و بازده سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که بین سود عملیاتی و سود جامع با بازده سهام رابطه معناداری

مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی نیز نیازمند شناخت معیارها و شاخص‌ها است (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۶). سود خالص شرکت در هر سال مالی عبارت است از: درآمد حاصل در همان سال مالی منهای کلیه هزینه‌ها و استهلاکات و ذخیره‌ها. هرگاه درآمد شرکت بیش از هزینه‌ها و استهلاکات باشد، شرکت دارای سود خالص است (شرکت سود-ده)؛ و در صورتی که هزینه‌ها بیش از درآمدها باشد شرکت، به میزان تفاوت بین درآمد و هزینه‌ها، متحمل زیان شده است (شرکت زیان‌ده).

استانداردهای حسابداری ایران جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی را شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و نیز آن دسته از جریان‌های نقدی می‌داند که ماهیتاً به‌طور مستقیم قابل ارتباط با سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت جریان وجوه نقد نباشند (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۵). جریان وجه نقد عبارت است از افزایش یا کاهش در مبلغ وجه نقد ناشی از معاملات با اشخاص حقیقی یا حقوقی مستقل از شخصیت حقوقی واحد تجاری و ناشی از سایر رویدادها، (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۵، ۴۷). مدیریت سود به‌عنوان برداشتن گام‌های آگاهانه در محدوده اصول پذیرفته شده حسابداری برای آوردن سود گزارش شده به سطح مورد نظر تعریف شده است (ملانظری و کریمی زند، ۱۳۸۶). شیپیر^۹ (۱۹۸۹) مدیریت سود را دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با هدف به دست آوردن سود می‌داند. اسکات (۱۹۹۴) مدیریت سود را اختیار شرکت در انتخاب سیاست‌های حسابداری برای دستیابی به برخی اهداف خاص مدیر می‌داند. بلکویی این گونه بیان می‌کند که مدیریت سود ناشی از تحریک انگیزه‌های مدیریت برای افزایش

دارند، مربوط بودن سود کاهش می‌یابد، در حالیکه مربوط بودن ارزش دفتری و جریان‌های نقدی افزایش می‌یابد و همچنین مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و سود با گذشت زمان کاهش می‌یابد، در حالیکه مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و جریان‌های نقدی با گذشت زمان افزایش می‌یابد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه اول: مربوط بودن ارزش دفتری بیشتر از سود حسابداری و جریان‌های نقدی با قیمت سهام است.

فرضیه دوم: مربوط بودن ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی با گذشت زمان کاهش می‌یابد.

فرضیه سوم: در شرکت‌های زیان‌ده و مدیریت سود شده، مربوط بودن سود حسابداری با قیمت سهام کاهش می‌یابد، در حالی که مربوط بودن ارزش دفتری و جریان‌های نقدی با قیمت سهام افزایش می‌یابد.

فرضیه چهارم: مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و سود حسابداری با قیمت سهام با گذشت زمان کاهش می‌یابد، در حالی که مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و جریان‌های نقدی با قیمت سهام با گذشت زمان افزایش می‌یابد.

فرضیه پنجم: در شرکت‌های زیان‌ده و مدیریت سود شده، مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و سود حسابداری با قیمت سهام کاهش می‌یابد، در حالی که مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و جریان‌های نقدی با قیمت سهام افزایش می‌یابد.

وجود دارد، ولی بین سود خالص و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین از میان سود عملیاتی و سود جامع، سود جامع دارای همبستگی بیشتری با بازده سهام می‌باشد. هالونن و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۳) ارزش مربوط بودن اطلاعات حسابداری و تأثیر آن بر قیمت سهام را بررسی نمودند. روش مورد استفاده آن‌ها مدل اولسون (۱۹۹۵) می‌باشد. یافته‌ها حاکی از آن است که مربوط بودن ارزش دفتری با گذشت زمان افزایش یافته، در حالیکه مربوط بودن سود هر سهم با گذشت زمان کاهش یافته است. نتایج همچنین نشان می‌دهد که داده‌های حسابداری نسبت بالایی از قیمت سهام را توضیح می‌دهند. نیکلاس و جان^{۱۱} (۲۰۱۲) در تحقیقی به بررسی ارزش مربوط بودن سود و ارزش دفتری در ارتباط با قیمت سهام در کشور یونان پرداختند. آن‌ها برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل اولسون (۱۹۹۵) استفاده کرده‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که ارزش دفتری و سود هر سهم با قیمت سهام در ارتباط است. همچنین ارزش دفتری در مقایسه با سود هر سهم دارای میزان مربوط بودن بالاتری در ارتباط با قیمت سهام می‌باشد. جی‌جانگ^{۱۲} (۲۰۰۹) ارزش مربوط بودن ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی در کشور کره را بررسی نمود. وی در این تحقیق از مدل ارزیابی میرز (۱۹۷۷)، اولسون (۱۹۹۵) و فلتهم و اولسون (۱۹۹۵) استفاده کرده است. وی نمونه مورد بررسی خود را به زیرگروه‌های مختلف شامل شرکت‌های سودآور و زیان‌آور و همچنین شرکت‌های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده تقسیم‌بندی نمود. نتایج نشان داد که در بین سه متغیر ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی متغیر ارزش دفتری دارای بالاترین مقدار مربوط بودن در ارتباط با قیمت سهام در همه‌ی نمونه‌ها می‌باشد. نتایج دیگر تحقیق حاکی از آن است که زمانی که شرکت‌ها سود منفی و مدیریت سود

۴- مدل پژوهش و متغیرهای آن

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل ارزیابی میرز (۱۹۹۷)، اولسون (۱۹۹۵) و فلتهاپ و اولسون (۱۹۹۵) استفاده می‌کنیم. بر اساس فرضیه‌های مطرح شده، مدل‌های زیر ارایه و مورد آزمون قرار خواهند گرفت:

$$P_t = b_1 + b_2 BV_{t-1} / S_t + \varepsilon_t$$

$$P_t = b_1 + b_2 E_t / S_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$P_t = b_1 + b_2 CF_t / S_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$P_t = b_1 + b_2 E_t / S_t + b_3 BV_{t-1} / S_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$P_t = b_1 + b_2 CF_t / S_t + b_3 BV_{t-1} / S_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$P_t = b_1 + b_2 CF_t / S_t + b_3 BV_{t-1} / S_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

که در آن :

P_t = قیمت سهم ۳ ماه پس از پایان سال مالی است.

BV_{t-1} = ارزش دفتری در پایان سال $t-1$

E_t = سود حسابداری در دوره T

CF_t = جریان‌های نقد عملیاتی در دوره

S_t = تعداد کل سهام منتشر شده در سال

t عبارت خطای به طور معمولی توزیع شده $\varepsilon_t =$

برای شرکت‌های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده، از مدل جونز (۱۹۹۱)، به شرح زیر استفاده می‌کنیم:

مدل ۱

$$\frac{ACC}{TA_{-1}} = a_0 \frac{1}{TA_{-1}} + a_1 \frac{\Delta SALES}{TA_{-1}} + a_2 \frac{PPE}{TA_{-1}} + \varepsilon$$

ACC برابر کل اقلام تعهدی (تفاضل سود

عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی)، TA برابر کل دارایی، $SALES$ برابر فروش، PPE برابر اموال و ماشین‌آلات و تجهیزات می‌باشد.

پس از انجام معادله رگرسیون، اقلام تعهدی اختیاری از باقیمانده مدل ۱ (ε)، به دست می‌آید. سپس مقادیر بدست آمده به ترتیب نزولی به صعودی مرتب گردیده، مقادیر بالاتر از میانه به عنوان شرکت-

های اعمال‌کننده مدیریت سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در نظر گرفته شده و مقدار متغیر آن برابر با یک می‌باشد و مقادیر پایین‌تر از میانه به عنوان شرکت‌های غیر اعمال‌کننده مدیریت سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در نظر گرفته می‌شود و مقدار متغیر آن برابر با صفر می‌باشد.

متغیرهای پژوهش حاضر عبارتند از:

ارزش دفتری (BV): ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی در نظر گرفته شده و بر تعداد سهام تقسیم شده است.

سود حسابداری (E): سود هر سهم به عنوان متغیر جایگزین سودآوری شرکت در نظر گرفته شده است که برابر است با سود خالص منتسب به سهامداران عادی تقسیم بر میانگین موزون سهام عادی (سود هر سهم از صورت سود و زیان شرکت‌ها استخراج شده است).

جریان‌های نقدی عملیاتی (CF): شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی که از صورت جریان وجوه نقد (طبقه اول جریان‌های نقدی مندرج در صورت جریان) استخراج شده است و بر تعداد سهام تقسیم شده است.

قیمت سهام (P): به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است که در این تحقیق، با هدف اطمینان از انعکاس تأثیر اطلاعات مالی پایان دوره در قیمت-ها، قیمت سهام ۳ ماه پس از پایان سال مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۵- روش شناسی پژوهش

روش پژوهش توصیفی از شاخه همبستگی است. از لحاظ هدف، کاربردی است. به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون ساده و رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان جامعه آماری

باشد، بنابراین تعداد نهایی مشاهدات نمونه انتخابی برای فرضیه‌ها ۷۷۴ مشاهده می‌باشد.

۶- یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول شماره (۱) مشاهده می‌شود آماره‌های توصیفی شامل میانگین، کمینه، بیشینه و انحراف معیار می‌باشد. در بین متغیرها، قیمت سهام دارای بالاترین میانگین و سود حسابداری دارای کمترین میانگین می‌باشد. همچنین قیمت سهام از انحراف معیار و دامنه گسترده‌تری برخوردار است.

انتخاب شده‌اند. نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک انجام گردیده است، بدین ترتیب که از میان تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌هایی که واجد شرایط زیر باشند، انتخاب شده‌اند: شرکت مزبور قبل از سال ۸۶ مورد پذیرش قرار گرفته باشد، پایان سال مالی خود را پایان اسفند ماه هر سال قرار داده باشد، شرکت در دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداشته باشد، داده‌های مورد بررسی شرکت، در دسترس باشد. با اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک تعداد ۱۲۹ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شدند. دوره تحقیق ۶ سال متوالی می‌باشد.

جدول شماره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	تعداد	میانگین	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
P	۷۷۴	۴۴۲۰/۵۳۶	۳۰۲	۵۱۶۰۰	۵۲۱۵/۰۰۷
BV/St	۷۷۴	۲۱۶۵/۷۵۹	-۱۲۴۷۷/۲۴	۱۲۷۳۱/۲۰	۱۷۵۴/۲۹۰
CF/St	۷۷۴	۸۳۸/۱۳۵	-۵۶۸۶/۱۴	۱۱۷۱۱/۸۰	۱۲۵۵/۳۷۳
E/St	۷۷۴	۷۱۱/۷۹۷	-۶۷۹۵/۰۶	۸۴۴۹/۱۴	۱۱۲۱/۰۵۴

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه دوم پژوهش در مورد کاهش مربوط بودن هر سه متغیر ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی در طول زمان است. برای آزمون فرضیه دوم، مدل‌های رگرسیونی در هر سال انجام پذیرفته است. با توجه به اینکه ضرایب تعیین هر سه متغیر با گذشت زمان روند نزولی داشته‌اند لذا مربوط بودن متغیرهای ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی با گذشت زمان، کاهش می‌یابد.

۶-۱- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول و

فرضیه دوم: همان‌طور که در جدول شماره (۲) مشاهده می‌گردد، ضریب تعیین در طول دوره زمانبندی پژوهش با متغیر ارزش دفتری با عدد ۰/۴۲ در مقابل ضریب تعیین مدل با متغیر سود حسابداری با میزان ۰/۰۰۱ و جریان‌های نقدی با میزان ۰/۲۵، بیشتر است. بنابراین می‌توان عنوان نمود که ارزش دفتری قدرت و توان بیشتری برای تبیین قیمت سهام را دارا می‌باشد. یعنی ارزش دفتری در مقایسه با سود حسابداری و جریان‌های نقدی دارای توان بیشتری در پیش بینی قیمت سهام را دارد.

جدول شماره (۲): نتایج بررسی فرضیه اول و فرضیه دوم

سال	Pt = b1+b2bvt-1/St +εt			Pt = b1+b2Et/St+εt			Pt = b1+b2CFt/St+εt		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۶	۰/۵۰	-۳۲۱/۸۶	۳/۷۴	۰/۱۷	۲۷۲۲۲/۰۵	۳/۳۵	۰/۲۷	۲۹۴۱/۷۲	۲/۹۵
۱۳۸۷	۰/۳۵	-۶۷۷/۰۸	۱/۹۵	۰/۰۵	۴۴۰۷/۵۶	-۱/۲۲	۰/۳۴	۱۷۸۵/۱۳	۱/۸۷
۱۳۸۸	۰/۵۸	-۹۲۷/۹۸	۲/۲۴	۰/۰۲	۴۵۱۲/۶۱	-۰/۷۹	۰/۴۷	۱۵۴۲/۴۸	۳/۰۲
۱۳۸۹	۰/۶۷	-۱۲۹۷/۲۳	۲/۸۷	۰/۰۰۶	۴۷۸۹/۶۶	-۰/۱۷	۰/۱۳	۳۶۰۵/۳۱	۱/۵۹
۱۳۹۰	۰/۴۱	۸۸۶/۷۷۶	۱/۷۱۹	۰/۰۰۴	۴۴۰۶/۵۲	-۰/۲۶	۰/۲۲	۲۸۷۵/۵۴	۲/۰۰
۱۳۹۱	۰/۱۰	۱۸۹۹/۵۸	۱/۱۷۹	۰/۰۱	۴۲۱۰/۷۹	۰/۴۴	۰/۲۶	۲۵۸۳/۹۸	۱/۹۴
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۲	۲۴۲/۹۳	۱/۹۲۹	۰/۰۰۱	۴۳۸۳/۳۵	۰/۰۷	۰/۲۵	۲۶۴۵/۴۶	۲/۱۱

منبع: یافته های پژوهش

تعیین در طول دوره زمانی تحقیق با متغیر ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت های سود ده عدد ۰/۴۹ در مقابل ضریب تعیین مدل با متغیر ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت های سود ده عدد ۰/۲۲ است. در نتیجه آن قسمت از فرضیه سوم پژوهش مبنی بر مربوط بودن بیشتر ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت های زیان ده مورد تایید قرار نمی گیرد. بنابراین نمی توان عنوان نمود که ارزش دفتری قدرت و توان بیشتری برای تبیین قیمت سهام در شرکت های زیان ده را دارد. لذا استفاده کنندگان صورت های مالی شرکت های زیان ده نمی توانند با استفاده از اطلاعات ارزش دفتری، قیمت سهام شرکت ها را پیش بینی نمایند.

۲-۶- نتیجه آزمون فرضیه سوم: برای آزمون فرضیه سوم، شرکت ها به دو دسته سودده و زیان ده و همچنین شرکت های با مدیریت سود بالا و شرکت های با مدیریت سود پایین تقسیم شدند و مدل های رگرسیونی تک متغیره شامل ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان های نقدی در طول دوره پژوهش مورد مطالعه قرار می گیرند.

۲-۶-الف- یک بخش از نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم که در باره مربوط بودن ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت های سود ده و زیان ده می باشد در جدول شماره (۳) مشاهده می گردد، ضریب

جدول شماره (۳): نتایج بررسی فرضیه سوم (مدل ارزش دفتری با توجه به سودآوری شرکت

سال	Pt = b1+b2bvt-1/St +εt					
	شرکت های سود ده			شرکت های زیان ده		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۶	۰/۵۰	-۳۵۴۵/۶۵	۳/۸۶	۰/۲۸	۷۷۷/۴۸	۰/۴۴
۱۳۸۷	۰/۴۹	-۲۵۱۱/۵۱	۲/۸۰	۰/۶۳	۱۰۳۲/۳۳	۰/۲۰
۱۳۸۸	۰/۵۹	-۱۱۳۲/۶۶	۲/۳۱	۰/۱۸	۱۲۹۷/۷۰	۰/۱۶
۱۳۸۹	۰/۶۹	-۲۰۲۶/۶۰	۳/۱۱	۰/۰۸	۱۳۳۸/۳۹	۰/۴۷
۱۳۹۰	۰/۴۲	۴۷۳/۵۹	۱/۹۲	۰/۰۰۳	۱۴۲۸/۸۶	۰/۰۷
۱۳۹۱	۰/۴۸	۲۲۲/۵۱	۱/۷۸	۰/۰۰۴	۱۲۵۸/۵۴	-۰/۰۱
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۹	-۹۵۹/۴۱	۲/۴۱	۰/۲۲	۱۳۸۳/۲۶	۰/۱۳

منبع: یافته های پژوهش

سود شده مورد تایید قرار نمی‌گیرد. بنابراین نمی‌توان عنوان نمود که ارزش دفتری قدرت و توان بیشتری برای تبیین قیمت سهام در شرکت‌های مدیریت سود شده نسبت به مدیریت سود نشده را دارد، یعنی با استفاده از اطلاعات مربوط به ارزش دفتری می‌توان قیمت سهام شرکت‌ها را اعم از اینکه مدیریت سود در آن شرکت‌ها اعمال شده باشد یا مدیریت سود در آن شرکت‌ها اعمال نشده باشد، پیش‌بینی نمود.

۶-۲-ب-در جدول شماره (۴)، نتایج مربوط به مدل رگرسیونی مربوط بودن ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت‌های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده ارائه شد. ضریب تعیین در شرکت‌های مدیریت سود شده ۰/۴۰ و ضریب تعیین در شرکت‌های مدیریت سود نشده ۰/۴۱ است. آن قسمت از فرضیه سوم پژوهش مبنی بر مربوط بودن بیشتر ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت‌های مدیریت

جدول شماره (۴): نتایج بررسی فرضیه سوم (مدل ارزش دفتری با توجه به مدیریت سود)

سال	Pt = b1+b2bvt-1/St +et					
	شرکت‌های مدیریت سود شده			شرکت‌های مدیریت سود نشده		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۶	۰/۵۵	-۳۸۶۸/۴۴	۴/۴۱	۰/۴۴	-۸۸۵/۵۵	۲/۰۶
۱۳۸۷	۰/۴۰	-۳۵۹/۳۴	۱/۹۰	۰/۳۲	-۹۷۷/۱۱	۱/۹۸
۱۳۸۸	۰/۵۲	۲۱۰/۰۰	۱/۶۳	۰/۷۴	-۲۷۶۲/۷۰	۳/۳۲
۱۳۸۹	۰/۶۵	-۱۱۹۰/۵۱	۲/۸۸	۰/۶۹	-۱۳۷۱/۶۱	۲/۸۳
۱۳۹۰	۰/۳۴	۱۸۵۱/۱۷	۱/۶۳	۰/۴۵	۴۴۳/۸۲	۱/۶۳
۱۳۹۱	۰/۳۴	۱۴۴۱/۹۷	۱/۴۴	۰/۳۵	۱۹۷۲/۳۳	۰/۹۷
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۰	۱۷۵/۴۱	۲/۰۷	۰/۴۱	۳۴۴/۰۵	۱/۷۱

منبع: یافته‌های پژوهش

های زیان ده مورد تایید قرار می‌گیرد. بنابراین نمی‌توان عنوان نمود که سود حسابداری توان تبیین قیمت سهام در شرکت‌های سود ده و زیان ده را ندارد یعنی استفاده کنندگان صورت‌های مالی شرکت‌های سود ده و شرکت‌های زیان ده، با استفاده از اطلاعات مربوط به سود حسابداری قادر به پیش‌بینی دقیق قیمت سهام آن شرکت‌ها نمی‌باشند.

۶-۲-پ- در جدول شماره (۵)، نتایج مربوط به مدل رگرسیونی مربوط بودن سود حسابداری با قیمت سهام در شرکت‌های سود ده و زیان ده ارائه شد. ضریب تعیین در شرکت‌های سود ده ۰/۰۱ و ضریب تعیین در شرکت‌های زیان ده ۰/۰۰۵ است. در نتیجه آن قسمت از فرضیه سوم پژوهش در باره کاهش مربوط بودن سود حسابداری با قیمت سهام در شرکت

جدول شماره (۵): نتایج بررسی فرضیه سوم (مدل سود حسابداری با توجه به سودآوری شرکت)

سال	Pt = b1+b2Et/St+et					
	شرکت‌های سودآور			شرکت‌های زیان‌آور		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۶	۰/۰۰۲	۶۰۷۸/۲۵	-۱/۴۳	۰/۸۰	۳۱۸/۳۷	-۲/۶۲
۱۳۸۷	۰/۰۰۹	۳۸۴۴/۹۳	۰/۰۱	۰/۳۸	۱۷۹۱/۸۳	-۱/۰۱
۱۳۸۸	۰/۰۰۹	۴۴۴۰/۲۷	۰/۰۰	۰/۰۰۴	۱۳۲۹/۲۷	-۱/۸۹

سال	Pt = b1+b2Et/St+et					
	شرکت های سودآور			شرکت های زیان آور		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۹	۰/۲۲	۲۴۷۰/۵۳	۴/۰۱	۰/۰۰۸	۱۵۲۷/۶۴	-۰/۰۵
۱۳۹۰	۰/۰۰۶	۴۱۸۲/۳۷	۰/۹۵	۰/۰۰۵	۱۵۴۱/۸۷	۰/۱۱
۱۳۹۱	۰/۰۳	۴۳۱۰/۵۷	۱/۰۷	۰/۰۰۳	۱۲۱۷/۸۳	-۰/۰۵
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۰۱	۴۱۰۹/۵۴	۱/۱۲	۰/۰۰۵	۱۵۱۳/۸۸	-۰/۰۸

منبع: یافته های پژوهش

نشده نسبت به مدیریت سود شده را دارد در نتیجه آن قسمت از فرضیه سوم پژوهش مبنی بر مربوط بودن کمتر سود حسابداری با قیمت سهام در شرکت های مدیریت سود نشده مورد تایید قرار نمی گیرد. یعنی استفاده کنندگان صورت های مالی شرکت های مدیریت سود نشده، با استفاده از اطلاعات مربوط به سود حسابداری قادر به پیش بینی دقیق قیمت سهام آن شرکت ها نمی باشند.

۶-۲-ت- در جدول شماره (۶)، نتایج مربوط به مدل رگرسیونی مربوط بودن سود حسابداری با قیمت سهام در شرکت های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده ارائه شد. ضریب تعیین در شرکت های مدیریت سود شده ۰/۰۰۲ و ضریب تعیین در شرکت های مدیریت سود نشده ۰/۵۱ است. بنابراین نمی توان عنوان نمود که سود حسابداری توان کمتری برای تبیین قیمت سهام در شرکت های مدیریت سود

جدول شماره (۶): نتایج بررسی فرضیه سوم (مدل سود حسابداری با توجه به مدیریت سود)

سال	Pt = b1+b2Et/St+et					
	شرکت های مدیریت سود نشده			شرکت های مدیریت سود شده		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۶	۰/۱۱	۴۰۴۹/۹۲	۲/۹۴	۰/۲۹	۴۲۵۹/۸۷	-۲/۷۰
۱۳۸۷	۰/۱۴	۲۵۱۸/۸۷	۲/۱۱	۰/۱۵	۴۷۳۲/۲۲	-۱/۹۹
۱۳۸۸	۰/۰۰۸	۴۰۸۰/۴۷	۰/۳۱	۰/۰۰۸	۴۰۷۵/۹۱	-۰/۴۷
۱۳۸۹	۰/۰۰۱	۵۱۴۲/۷۶	۰/۳۹	۰/۲۹	۲۴۷۲/۴۹	۲/۱۴
۱۳۹۰	۰/۰۹	۶۳۹۹/۵۶	-۱/۴۲	۰/۱۹	۳۱۰۰/۰۹	۱/۴۳
۱۳۹۱	۰/۰۲	۶۴۴۸/۴۷	-۰/۷۲	۰/۰۰۱	۳۶۲۵/۳۹	-۰/۱۷
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۰۰۲	۵۱۸۶/۵۴	۰/۱۲	۰/۵۱	۱۲۶۸/۸۸	۳/۶۹

منبع: یافته های پژوهش

ده را دارد در نتیجه آن قسمت از فرضیه سوم پژوهش در باره افزایش مربوط بودن جریان نقدی با قیمت سهام در شرکت های زیان ده مورد تایید قرار نمی گیرد. یعنی اطلاعات مربوط به جریان های نقدی شرکت های سود ده توان بیشتری را در پیش بینی قیمت سهام دارد.

۶-۳-ث- جدول شماره (۷)، نتایج مدل رگرسیونی مربوط بودن جریان نقدی با قیمت سهام در شرکت های سود ده و زیان ده ارائه شد. ضریب تعیین در شرکت های سود ده ۰/۲۹ و ضریب تعیین در شرکت های زیان ده ۰/۰۸ است. بنابراین می توان عنوان نمود که جریان نقدی توان تبیین قیمت سهام در شرکت های سود ده در مقایسه با شرکت های زیان

جدول شماره (۷): نتایج بررسی فرضیه سوم (مدل جریان‌های نقدی با توجه به سودآوری شرکت)

سال	$P_t = b_1 + b_2CF_t / St + \epsilon_t$					
	شرکت‌های سود ده			شرکت‌های زیان ده		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۶	۰/۲۸	۲۶۵۴/۲۶	۲/۲۶	۰/۰۰۳	۱۱۸۴/۴۴	۰/۱۰
۱۳۸۷	۰/۴۰	۱۶۳۸/۴۳	۲/۱۲	۰/۱۸	۱۷۲۱/۹۱	۰/۲۵
۱۳۸۸	۰/۴۸	۱۶۷۱/۸۶	۳/۱۳	۰/۴۱	۱۰۴۸/۹۵	۱/۰۱
۱۳۸۹	۰/۱۶	۳۷۳۲/۰۵	۱/۸۷	۰/۰۰۲	۱۶۳۰/۲۲	-۰/۱۳
۱۳۹۰	۰/۲۲	۳۱۵۸/۲۵	۲/۰۶	۰/۰۴	۱۳۶۰/۲۶	۰/۲۸
۱۳۹۱	۰/۳۴	۲۷۳۹/۳۸	۲/۳۸	۰/۰۰۳	۱۳۱۱/۸۶	-۰/۰۶
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۲۹	۲۶۸۷/۳۶	۲/۳۸	۰/۰۸	۱۴۳۱/۲۹	۰/۱۹

منبع: یافته‌های پژوهش

دارد در نتیجه آن قسمت از فرضیه سوم پژوهش مبنی بر مربوط بودن بیشتر جریان نقدی با قیمت سهام در شرکت‌های مدیریت سود نشده مورد تایید قرار نمی‌گیرد. یعنی استفاده کنندگان صورتهای مالی با استفاده از اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی شرکت‌های مدیریت سود شده در مقایسه با شرکت‌های مدیریت سود نشده، قیمت سهام شرکت‌های مدیریت سود شده را دقیق‌تر پیش‌بینی می‌کنند.

۶-۲-ج- در جدول شماره (۸)، نتایج مربوط به مدل رگرسیونی مربوط بودن جریان‌های نقدی با قیمت سهام در شرکت‌های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده ارائه شد. ضریب تعیین در شرکت‌های مدیریت سود شده ۰/۲۴ و ضریب تعیین در شرکت‌های مدیریت سود نشده ۰/۴۲ است. بنابراین نمی‌توان عنوان نمود که جریان نقدی توان بیشتری برای تبیین قیمت سهام در شرکت‌های مدیریت سود نشده نسبت به مدیریت سود شده را

جدول شماره (۸): نتایج بررسی فرضیه سوم (مدل جریان‌های نقدی با توجه به مدیریت سود)

سال	$P_t = b_1 + b_2CF_t / St + \epsilon_t$					
	شرکت‌های مدیریت سود شده			شرکت‌های مدیریت سود نشده		
	Adj R2	b1	b2	Adj R2	b1	b2
۱۳۸۶	۰/۳۶	۴۶۵۲/۰۶	۳/۸۹	۰/۵۹	۴۸۷/۶۲	۲/۷۰
۱۳۸۷	۰/۲۵	۲۶۹۸/۳۹	۱/۱۵	۰/۵۰	۶۳۴/۴۸	۳/۰۵
۱۳۸۸	۰/۳۲	۲۴۵۹/۶۵	۳/۵۹	۰/۶۶	-۱۴۲/۳۹	۳/۴۰
۱۳۸۹	۰/۱۴	۴۲۱۳/۱۹	۳/۲۸	۰/۲۸	۲۱۲۴/۸۹	۱/۷۰
۱۳۹۰	۰/۴۵	۴۵۸۳/۷۳	۳/۳۶	۰/۲۳	۱۶۰۳/۳۸	۱/۵۷
۱۳۹۱	۰/۴۲	۳۷۱۰/۵۴	۳/۲۷	۰/۳۱	۱۴۷۶/۹۰	۱/۷۱
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۲۴	۳۸۵۴/۱۲	۲/۳۹	۰/۴۲	۱۰۷۷/۵۳	۲/۲۹

منبع: یافته‌های پژوهش

ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌گردد، ضرایب تعیین یا همان قدرت مربوط بودن در هر دو تقریباً یکسان است. نمی‌توان گفت که با افزایش ضریب تعیین یک مدل، ضریب تعیین مدل دیگر کاهش می‌یابد.

۶-۳- نتیجه آزمون فرضیه چهارم: در این فرضیه دو ترکیب در نظر گرفته شده است، ابتدا ارزش دفتری و سود حسابداری و سپس ارزش دفتری و جریان‌های نقدی ترکیب شده است. بنابراین دو مدل رگرسیونی متشکل از دو متغیر از دو ترکیب انتخاب شده است. نتایج مربوطه در جدول شماره ۹

جدول شماره (۹): نتایج بررسی فرضیه چهارم

سال	Pt=b1+b2Et/St+b3BVt-1/St+εt				Pt=b1+b2CFt/St+b3BVt-1/St+εt			
	Adj R2	b1	b2	b3	Adj R2	b1	b2	b3
۱۳۸۶	۰/۵۰	-۳۲۷۹/۸۱	۰/۲۸	۳/۸۶	۰/۵۳	-۲۸۰۵/۱۰	۱/۲۰	۳/۱۶
۱۳۸۷	۰/۳۸	-۳۵/۶۰	-۰/۸۶	۱/۸۸	۰/۴۴	-۳۰۳/۹۱	۱/۱۶	۱/۲۵
۱۳۸۸	۰/۶۱	-۵۷۵/۰۱	-۰/۷۸	۲/۲۴	۰/۸۳	-۱۲۷۸/۲۰	۱/۸۹	۱/۶۷
۱۳۸۹	۰/۷۱	-۱۳۳۲/۶۳	-۰/۸۰	۲/۹۹	۰/۶۹	-۱۴۰۵/۸۲	۰/۶۰	۲/۷۱
۱۳۹۰	۰/۴۷	۸۸۲/۲۰	-۱/۱۶	۱/۹۲	۰/۴۸	۵۵۱/۷۶	۱/۲۱	۱/۴۵
۱۳۹۱	۰/۴۲	۱۷۷۵/۸۸	-۰/۸۵	۱/۴۴	۰/۴۶	۱۳۱۷/۳۹	۱/۲۵	۰/۹۴
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۴	۳۰۰/۹۴	-۰/۸۰	۲/۰۷	۰/۴۹	۴/۴۰	۱/۲۱	۱/۵۷

منبع: یافته‌های پژوهش

۱/۲۱ و ۱/۵۷ کمتر است. یعنی اگر استفاده کننده صورت‌های مالی بخواهد بدون توجه به نتیجه عملکرد شرکت (سود ده یا زیان ده بودن) و بدون توجه به عمل مدیریت در اعمال مدیریت سود و یا عدم اعمال مدیریت سود، با ترکیب اطلاعات مربوط به ارزش دفتری با سود حسابداری همچنین با ترکیب اطلاعات مربوط به ارزش دفتری با جریان‌های نقدی، قیمت سهام شرکت را پیش‌بینی نماید، اطلاعات ترکیبی جریان‌های نقدی با ارزش دفتری توان بالاتری در پیش‌بینی قیمت سهام را دارد.

۶-۴- نتیجه آزمون فرضیه پنجم: برای آزمون فرضیه پنجم، ابتدا بدون در نظر گرفتن سودآوری و مدیریت سود، میزان مربوط بودن سود حسابداری و ارزش دفتری با قیمت سهام با میزان مربوط بودن جریان‌های نقدی و ارزش دفتری با میزان سهام مورد آزمون قرار گرفت سپس شرکت‌ها به دو دسته سودده و زیان‌ده و همچنین شرکت‌های با مدیریت سود بالا و شرکت‌های با مدیریت سود پایین تقسیم شدند.

۶-۵-۱- بخش اول نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم در جدول شماره ۱۰ ارائه گردید، که نشان می‌دهد ضریب تعیین میزان مربوط بودن سود حسابداری و ارزش دفتری با قیمت سهام به ترتیب ۰/۴۴، ۳۰۰/۹۴ و ۰/۸- از میزان مربوط بودن جریان‌های نقدی و ارزش دفتری با قیمت سهام به ترتیب ۰/۴۹

جدول شماره (۱۰): نتایج بررسی فرضیه پنجم (بدون در نظر گرفتن مدیریت سود و سودآوری شرکت)

سال	Pt=b1+b2Et/St+b3BVt-1/St+εt				Pt=b1+b2CFt/St+b3BVt-1/St+εt			
	Adj R2	b1	b2	b3	Adj R2	b1	b2	b3
۱۳۸۶	۰/۵۰	-۳۲۷۹/۸۱	۰/۲۸	۳/۸۶	۰/۵۳	-۲۸۰۵/۱۰	۱/۲۰	۳/۱۶
۱۳۸۷	۰/۳۸	-۳۵/۶۰	-۰/۸۶	۱/۸۸	۰/۴۴	-۳۰۳/۹۱	۱/۱۶	۱/۲۵
۱۳۸۸	۰/۶۱	-۵۷۵/۰۱	-۰/۷۸	۲/۲۴	۰/۷۳	-۱۲۷۸/۲۰	۱/۸۹	۱/۶۷
۱۳۸۹	۰/۷۱	-۱۳۳۲/۶۳	-۰/۸۰	۲/۹۹	۰/۶۹	-۱۴۰۵/۸۲	۰/۶۰	۲/۷۱
۱۳۹۰	۰/۴۷	۸۸۲/۲۰	-۱/۱۶	۱/۹۲	۰/۴۸	۵۵۱/۷۶	۱/۲۱	۱/۴۵
۱۳۹۱	۰/۴۲	۱۷۷۵/۸۸	-۰/۸۵	۱/۴۴	۰/۴۶	۱۲۱۷/۳۹	۱/۲۵	۰/۹۴
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۴	-۳۰۰/۹۴	-۰/۸۰	۲/۰۷	۰/۴۹	۴/۴۰	۱/۲۱	۱/۵۷

منبع: یافته های پژوهش

در جدول شماره ۱۱ نتایج میزان مربوط بودن ترکیب ارزش دفتری و سود حسابداری با قیمت سهام با توجه به سود ده و زیان ده بودن شرکت ها ارائه شد. همانطور که مشاهده می گردد، زمانی که ترکیب ارزش دفتری و سود حسابداری شکل می گیرد، میزان مربوط بودن در شرکت های سودده دارای ثبات و یکنواختی است، در حالی که میزان مربوط بودن در شرکت های زیان ده با کاهش روبرو می شود. یعنی با استفاده از اطلاعات مربوط به ترکیب ارزش دفتری و سود حسابداری شرکت های سود ده می توان قیمت سهام را برای دوره های مورد بررسی پیش بینی نمود.

۶-۴-۲- با توجه به فرضیه تحقیق، بایستی هر کدام از دو ترکیب میزان مربوط بودن ارزش دفتری و سود حسابداری با قیمت سهام و همچنین میزان مربوط بودن ارزش دفتری و جریان های نقدی با قیمت سهام را در شرکت های زیان ده و سودده و سپس با مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده مورد بررسی قرار گیرد.

ترکیب الف: میزان مربوط بودن ترکیب ارزش دفتری و سود حسابداری با قیمت سهام با توجه به سود ده و زیان ده بودن شرکت ها

جدول شماره (۱۱): نتایج بررسی فرضیه پنجم (ترکیب الف با توجه به سودآوری شرکت)

سال	Pt=b1+b2Et/St+b3BVt-1/St+εt							
	شرکت های سودآور				شرکت های زیان آور			
	Adj R2	b1	b2	b3	Adj R2	b1	b2	b3
۱۳۸۶	۰/۵۱	-۲۶۸۱/۹۳	-۱/۷۶	۳/۸۸	۰/۸۴	۲۸۳/۰۶	-۲/۲۴	۰/۱۹
۱۳۸۷	۰/۵۰	-۲۱۵۱/۷۲	-۰/۹۲	۲/۸۶	۰/۸۱	۹۱۱/۱۱	-۰/۶۷	۰/۱۷
۱۳۸۸	۰/۵۸	-۱۱۶۷/۱۹	۰/۰۷	۲/۳۱	۰/۱۷	۸۸۹/۹۴	-۱/۵۸	۰/۱۵
۱۳۸۹	۰/۷۱	-۲۳۵۶/۸۷	۱/۳۹	۲/۸۵	۰/۲۴	۶۲۳/۳۱	-۰/۵۶	۰/۹۹
۱۳۹۰	۰/۴۶	۸۶۸/۰۰	-۱/۸۵	۲/۲۳	۰/۰۰۱	۱۴۳۳/۱۷	۰/۰۰	۰/۰۷
۱۳۹۱	۰/۴۸	۳۴۵/۷۴	-۰/۵۲	۱/۸۸	۰/۰۰۷	۱۰۹۴/۶۶	-۰/۲۵	۰/۱۰
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۹	-۷۵۵/۰۳	-۰/۶۶	۲/۴۹	۰/۳۱	۱۰۹۶/۷۲	-۰/۳۶	۰/۱۷

منبع: یافته های پژوهش

ترکیب ب: میزان مربوط بودن ترکیب ارزش دفتری و جریان های نقدی با قیمت سهام با توجه به سود ده و زیان ده بودن شرکت در جدول شماره ۱۲ ارائه شد. همانطور که مشاهده می گردد، زمانی که ترکیب ارزش دفتری و جریان نقدی شکل می گیرد، تغییرات در هر دو گروه شرکت ها اعم از سود ده و زیان ده تقریباً در یک راستا است. و یک روند صعودی یا نزولی بدست نمی آید.

جدول شماره (۱۲): نتایج بررسی فرضیه پنجم (ترکیب ب با توجه به سودآوری شرکت)

سال	Pt=b1+b2CFt/St+b3BVt-1/St+εt							
	شرکت های سودآور				شرکت های زیان آور			
	Adj R2	b1	b2	b3	Adj R2	b1	b2	b3
۱۳۸۶	۰/۵۴	-۳۱۶۳/۷۷	۱/۴۳	۳/۱۹	۰/۳۴	۸۳۱/۴۸	۰/۱۰	۰/۴۴
۱۳۸۷	۰/۵۱	-۱۷۰۳/۹۵	۰/۸۳	۲/۰۶	۰/۶۹	۹۵۰/۸۵	۰/۲۵	۰/۳۱
۱۳۸۸	۰/۷۳	-۱۳۳۷/۵۷	۱/۹۲	۱/۶۹	۰/۴۰	۹۳۷/۸۳	۰/۸۶	۰/۰۷
۱۳۸۹	۰/۷۰	-۲۰۵۴/۳۱	۰/۵۸	۲/۹۳	۰/۰۱	۱۳۸۳/۰۲	-۰/۰۵	۰/۴۳
۱۳۹۰	۰/۴۹	۲۱۷/۹۸	۱/۱۹	۱/۶۲	۰/۰۰۷	۱۳۲۳/۳۱	۰/۲۸	۰/۰۷
۱۳۹۱	۰/۵۷	-۸۷/۶۱	۱/۴۰	۱/۳۸	۰/۰۰۸	۱۳۰۸/۰۸	-۰/۰۶	۰/۰۰
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۵۴	-۹۴۷/۵۵	۱/۱۹	۱/۹۷	۰/۲۲	۱۳۵۷/۶۸	۰/۵۸	۰/۱۲

منبع: یافته های پژوهش

حسابداری شکل می گیرد، تغییرات در هر دو گروه شرکت ها اعم از سود ده و زیان ده تقریباً در یک راستا است. و یک روند صعودی یا نزولی بدست نمی آید. یعنی اعمال مدیریت سود و یا عدم اعمال مدیریت در شرکتها، تاثیری در مربوط بودن ترکیب اطلاعات ارزش دفتری با سود حسابداری در قیمت سهام را ندارد. به عبارت دیگر توان مربوط بودن ترکیب ارزش دفتری و سود حسابداری با قیمت سهام در شرکت ها بالا است.

۶-۴-۳- اینک با توجه به فرضیه تحقیق، بایستی هر کدام از دو مدل ترکیبی ارزش دفتری با سود حسابداری و ارزش دفتری با جریان های نقدی را در شرکت های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده مورد بررسی قرار گیرد.
ترکیب الف: میزان مربوط بودن ترکیب ارزش دفتری و سود حسابداری با قیمت سهام در شرکت های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده در جدول شماره ۱۳ ارائه شد. همان طور که مشاهده می گردد، زمانی که ترکیب ارزش دفتری و سود

جدول شماره (۱۳): نتایج بررسی فرضیه پنجم (ترکیب الف با توجه به مدیریت سود)

سال	Pt=b1+b2Et/St+b3BVt-1/St+εt							
	شرکت های مدیریت سود شده				شرکت های مدیریت سود نشده			
	Adj R2	b1	b2	b3	Adj R2	b1	b2	b3
۱۳۸۶	۰/۶۱	-۴۸۱۷/۷۸	-۲/۹۳	۵/۸۶	۰/۶۶	-۹۴۱/۱۳	۲/۶۹	۱/۳۴
۱۳۸۷	۰/۴۰	-۳۹۳/۶۶	۰/۵۱	۱/۷۶	۰/۴۱	۹۱۷/۲۳	-۱/۷۹	۱/۳۹
۱۳۸۸	۰/۵۱	۲۱۸/۶۹	-۰/۰۲	۱/۶۳	۰/۷۹	-۱۹۸۳/۰۱	-۱/۱۶	۳/۱۳
۱۳۸۹	۰/۶۵	-۱۰۷۸/۱۵	-۰/۳۶	۲/۹۱	۰/۷۹	-۱۷۳۹/۹۷	-۰/۹۸	۳/۰۴
۱۳۹۰	۰/۴۹	۲۲۹۳/۸۹	-۱/۶۵	۱/۷۲	۰/۴۵	۶۶۰/۵۰	۰/۵۱	۱/۴۰
۱۳۹۱	۰/۴۱	۲۰۵۲/۵۵	-۰/۹۴	۱/۵۱	۰/۳۵	۱۸۲۴/۶۵	-۰/۳۸۱	۱/۱۳۷
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۱	۳۵۵/۳۹	-۰/۶۰	۲/۱۶	۰/۴۸	۲۵۲/۰۷	-۱/۰۴	۱/۹۳

منبع: یافته های پژوهش

در یک راستا است. و یک روند صعودی یا نزولی بدست نمی آید. یعنی اعمال مدیریت سود و یا عدم اعمال مدیریت در شرکت ها، تاثیری در مربوط بودن ترکیب اطلاعات ارزش دفتری با جریان های نقدی در قیمت سهام را ندارد. به عبارت دیگر توان مربوط بودن ترکیب ارزش دفتری و جریان های نقد با قیمت سهام در شرکت ها بالا است.

ترکیب ب: میزان مربوط بودن ترکیب ارزش دفتری و جریان های نقد با قیمت سهام در شرکت های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده در جدول شماره ۱۴ ارائه شد. همان طور که مشاهده می گردد، زمانی که ترکیب ارزش دفتری و جریان نقد شکل می گیرد، تغییرات در هر دو گروه شرکت ها اعم مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده تقریباً

جدول شماره (۱۴): نتایج بررسی فرضیه پنجم (ترکیب ب با توجه به مدیریت سود)

سال	$Pt=b1+b2CFt/St+b3BVt-1/St+et$							
	شرکت های مدیریت سود شده				شرکت های مدیریت سود نشده			
	Adj R2	b1	b2	b3	Adj R2	b1	b2	b3
۱۳۸۶	۰/۶۳	-۲۶۹۲/۸۰	۲/۰۶	۳/۴۹	۰/۶۰	-۲۰۱/۳۷	۲/۱۸	۰/۶۰
۱۳۸۷	۰/۴۰	-۱۲۵/۵۲	۰/۲۳	۱/۶۸	۰/۵۷	-۱۰۶۸/۳۰	۲/۴۳	۱/۰۳
۱۳۸۸	۰/۵۹	۸/۶۶	۱/۹۴	۱/۳۲	۰/۸۴	-۲۶۹۸/۲۷	۱/۷۸	۲/۲۱
۱۳۸۹	۰/۷۰	-۱۴۲۳/۲۵	۱/۸۹	۲/۶۹	۰/۷۱	-۱۴۳۴/۲۴	۰/۵۷	۲/۵۲
۱۳۹۰	۰/۵۵	۲۴۶۵/۵۳	۲/۵۳	۰/۹۹	۰/۵۰	۵۱/۷۹	۰/۸۳	۱/۳۷
۱۳۹۱	۰/۵۵	۱۳۴۳/۳۱	۲/۴۷	۰/۹۵	۰/۴۵	۱۱۳۷/۰۴	۱/۰۸	۰/۶۹
۱۳۸۶-۱۳۹۱	۰/۴۶	۳۰۴/۹۶	۱/۳۳	۱/۷۰	۰/۵۶	-۲۵۴/۷۹	۱/۵۴	۱/۱۴

منبع: یافته های پژوهش

نشان داد که هر سه متغیر ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان های نقدی دارای رابطه می معناداری با قیمت سهام هستند و در بین این متغیرها، متغیر ارزش دفتری دارای بیشترین میزان مربوط بودن می باشد، به بیان دیگر ارزش دفتری نسبت به دو متغیر دیگر بهتر می تواند قیمت سهام شرکت را تبیین نماید، لذا این فرضیه مورد تایید قرار گرفت و نتایج این تحقیق با تحقیق های صورت گرفته توسط جی جانگ (۲۰۰۹) و نیکلاس و جان (۲۰۱۲)، سازگار است، ولی با تحقیق صورت گرفته توسط کارانارسن (۲۰۱۱)، ناسازگار است. در فرضیه دوم پیش بینی شده بود که مربوط بودن ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان های نقدی با گذشت زمان کاهش می یابد، نتایج آزمون فرضیه نشان داد که ضرایب تعیین هر سه متغیر با گذشت زمان روند نزولی

۷- نتیجه گیری و بحث

با توجه به اینکه هدف اصلی این پژوهش بررسی میزان تاثیر میزان ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان نقدی با قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با توجه به سود ده یا زیان ده بودن شرکت ها و همچنین مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده صورت های مالی شرکت های مذکور در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۱ در ایران می باشد، از این رو برای نیل به این هدف با توجه به فرضیه های بیان شده انتظار می رفت که با آزمون فرضیه ها اهداف مذکور تحقق یابد، لذا نتیجه آزمون فرضیه های تحقیق مورد بررسی قرار می گیرد. در فرضیه اول پیش بینی شده بود که مربوط بودن ارزش دفتری بیشتر از سود حسابداری و جریان های نقدی است. نتایج آزمون فرضیه

ضریب تعیین یک مدل، ضریب تعیین مدل دیگر کاهش می‌یابد. بنابراین، فرضیه تحقیق مورد تایید قرار نمی‌گیرد و رد می‌شود. نتایج این تحقیق با تحقیق صورت‌گرفته توسط جی جانگ (۲۰۰۹)، ناسازگار است. دلیل این مغایرت را می‌توان در معیارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در نقاط مختلف جهان و یا اختلاف قلمروی زمانی و مکانی این تحقیق با تحقیق جی جانگ (۲۰۰۹)، جستجو کرد. در فرضیه پنجم در شرکت‌های زیان‌ده و دارای مدیریت سود، مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و سود حسابداری کاهش می‌یابد، در حالی که مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و جریان‌های نقدی افزایش می‌یابد. با توجه به اینکه در فرضیه پنجم مدل ترکیبی ارزش دفتری و سود در مقابل مدل ترکیبی ارزش دفتری و جریان نقدی با توجه به مدیریت سود و زیان‌ده بودن یا سودده بودن مورد بررسی قرار گرفت، با توجه به نتایج آماری بدست آمده در فصل چهارم نمی‌توان تشخیص درستی از روند تغییر در ضریب تعیین را داد. بنابراین، فرضیه تحقیق در اینجا مورد تایید واقع نمی‌گردد و رد می‌شود. نتایج این تحقیق با تحقیق صورت‌گرفته توسط جی جانگ (۲۰۰۹)، ناسازگار است. دلیل این مغایرت را می‌توان در معیارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در نقاط مختلف جهان و یا اختلاف قلمروی زمانی و مکانی این تحقیق با تحقیق جی جانگ (۲۰۰۹)، جستجو کرد

فهرست منابع

* پورحیدری، امید- سلیمانی امیری- غلامرضا - صفاجو، محسن (۱۳۸۴) "بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره چهل و دوم.

داشته‌اند لذا مربوط بودن متغیرهای ارزش دفتری، سود حسابداری و جریان‌های نقدی با گذشت زمان، کاهش می‌یابد و فرضیه دوم نیز مورد تایید قرار می‌گیرد نتایج این تحقیق با تحقیق صورت‌گرفته توسط جی جانگ (۲۰۰۹)، سازگار است. در فرضیه سوم پیش‌بینی شده بود که در شرکت‌های زیان‌ده و دارای مدیریت سود، مربوط بودن سود حسابداری کاهش می‌یابد، در حالی که مربوط بودن ارزش دفتری و جریان‌های نقدی افزایش می‌یابد. یک بخش از نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم که در باره مربوط بودن ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت‌های سود ده و زیان ده می‌باشد نشان می‌دهد که ضریب تعیین در طول دوره زمانی تحقیق با متغیر ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت‌های سود ده عدد ۰/۴۹ در مقابل ضریب تعیین مدل با متغیر ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت‌های سود ده عدد ۰/۲۲ است. بنابراین نمی‌توان عنوان نمود که ارزش دفتری قدرت و توان بیشتری برای تبیین قیمت سهام در شرکت‌های زیان ده را دارد لذا این قسمت از فرضیه سوم تحقیق مبنی بر مربوط بودن بیشتر ارزش دفتری با قیمت سهام در شرکت‌های زیان ده مورد تایید قرار نمی‌گیرد. نتایج این تحقیق با تحقیق صورت‌گرفته توسط جی جانگ (۲۰۰۹)، ناسازگار است. دلیل این مغایرت را می‌توان در معیارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در نقاط مختلف جهان و یا اختلاف قلمروی زمانی و مکانی این تحقیق با تحقیق جی جانگ (۲۰۰۹)، جستجو کرد در فرضیه چهارم مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و سود حسابداری با گذشت زمان کاهش می‌یابد، در حالی که مربوط بودن ترکیب همزمان ارزش دفتری و جریان‌های نقدی با گذشت زمان افزایش می‌یابد. نتایج آزمون‌های آماری فصل چهارم نشان داد که ضریب تعیین در هر دو مورد یک روند را دنبال می‌کند و نمی‌توان گفت که با افزایش

- * Collins D.W, Maydew E.L and Weiss I.S (1997) "Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Value Over the Past Forty Years". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, Pp. 39-67.
- * Feltham G.A., Ohlson J.A (1995) "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, Pp. 689-731.
- * Gee J. K (2009) "The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash Flows: Evidence from Korea". *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 10, Pp. 28-42.
- * Halonen E, Pavlovic P, Persson R (2013) "Value relevance of accounting information and its impact on stock prices: Evidence from Sweden". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 9, No. 1, Pp. 47-59.
- * Hand M (2001) "The value relevance of financial statement in private equity markets". Working paper. Flagler Business School, UNC Chapel Hill.
- * Hendriksen E.S, van Breda M.F (1992) "Accounting Theory". Richard Irwin Inc.
- * Karunaratne W.V, Wuhan P.R, Rajapakse R.M (2011) "The Value Relevance of Financial Statements' Information". *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 7, Pp. 45-63.
- * Myers J.N (1997) "Implementing residual income valuation with linear information dynamics". *Accounting Review*, Vol. 74, No. 1, Pp. 1-28.
- * Nicolas B, John S (2012) "Value Relevance of Earnings and Book Values for Greek Listed Firms". *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 18, Pp. 35-61.
- * Ohelson J. A (2001) "On Transitory Earnings". *Review of Accounting Studies*, Vol. 4, Pp. 145-162.
- * Scott W (1994) "Incentives and disincentives for financial disclosure: Voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by Canadian firms." *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 1, Pp. 11-26.
- * Schipper K (1989) "Commentary on earnings management". *Accounting Horizon*, Vol. 3, Pp. 91-102.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون (۱۳۸۶) "مدیریت بر مبنای فعالیت: رویکرد ارزش آفرینی در کسب و کار اقتصادی پویا" انتشارات ترمه، تهران..
- * شاهمرادی، مسعود (۱۳۸۰) "ارتباط بین سودهای حسابداری و بازده سهام" پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- * عرب‌مازار یزدی، محمد- مصطفی زاده، محمود (۱۳۸۷) "اثر مدیریت سود بر مربوطبودن معیارهای سود و ارزش دفتری در تعیین ارزش شرکت: مقایسه اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت و بلند مدت" فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره بیست و سوم.
- * کردستانی، غلامرضا- رودتشین، حمید (۱۳۸۵) "بررسی میزان مربوطبودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت" بررسی- های حسابداری و حسابرسی، شماره چهل و پنجم.
- * کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۵) "استانداردهای حسابداری" تهران، انتشارات سازمان حسابرسی، چاپ هشتم.
- * ملا نظری، مهناز - کریمی زند، سارا (۱۳۸۶) "بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با اندازه شرکت و نوع صنعت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره چهل و هفتم.
- * ولی‌زاده لاریجانی، اعظم (۱۳۸۷) "نتایج مدیریت واقعی سود" پایان نامه منتشر نشده، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهرا.
- * Berger P, Ofek E and Swary I (1996) "Investor valuation of Abandonment Option". *Journal of Financial Economics*, Vol. 42, Pp. 257-258.
- * Burgstahler D and Dichev I (1997) "Earnings, Adaption and Equity Value". *The Accounting Review*, Vol. 72, Pp. 187-215.

1. Gee-Jung
2. Raffournier and Dumontier
3. Hand
4. Berger et al.
5. Burgstahler and Dichev
6. collins et al.
7. Hand
8. Ohlson
9. Schipper
10. Halonen et al.
11. Nicolas and John
12. Gee -Jung

Archive of SID