

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تأثیرگذار بر آن

کریم حمدی* علی فعال قیومی** محسن برزوزاده زواره*** نسترن تقی خانی****

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۰۴/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۰۶/۳۰

چکیده

تحقیق حاضر به بررسی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. در این تحقیق، اثر دو عامل سودده یا زیانده بودن و اندازه شرکت نیز بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار می‌گیرد. اطلاعات حسابداری مورد بررسی شامل سود هر سهم و تغییرات سالیانه سود هر سهم به عنوان شاخص‌هایی سود و زیانی و ارزش دفتری سهام به عنوان شاخصی ترازنامه‌ای می‌باشد که در قالب دو مدل بازده و قیمت مورد ارزیابی قرار گرفته است. آزمون فرضیه‌های تحقیق به کمک تحلیل رگرسیونی انجام شده است. نتایج تحقیق بیانگر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، بر مبنای مدل‌های بازده و قیمت است. البته شاخص‌های سود و زیانی نسبت به شاخص ترازنامه‌ای برای سرمایه‌گذاران دارای ارزش مربوطتری هستند. همچنین، سودده یا زیانده بودن و اندازه شرکت بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری اثرگذار است.

واژه‌های کلیدی: مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، مدل بازده، مدل قیمت.

* دانشیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران. نویسنده اصلی.

hamdi@srb. iau. ac. ir

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه تهران، مسئول مکاتبات.

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.

**** کارشناس ارشد مدیریت دولتی، دانشگاه پیام نور.

۱- مقدمه

بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از کلیدی‌ترین منابع تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار محسوب می‌شود. از این منبع تأمین مالی به عنوان ابزاری کارآمد در تخصیص بهینه منابع جامعه نیز یاد می‌شود. از اینرو، وجود بازار سرمایه‌ای فعال با مشارکت سرمایه‌گذاران، از اهمیت خاصی برخوردار است. حضور سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار منوط به کسب منفعت و دستیابی به نتایج مالی مطلوب در این بازار سرمایه است. سرمایه‌گذاران در صورتی می‌توانند امیدوار به کسب منفعت در بازار سرمایه باشند که تصمیماتی بهینه اتخاذ نمایند. اتخاذ تصمیمات بهینه توسط سرمایه‌گذاران در گرو دستیابی به اطلاعاتی مفید از منابع اطلاعاتی مختلف است. یکی از منابع اطلاعاتی مهم برای سرمایه‌گذاران، جهت اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد. دو ویژگی کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات که به کمک آنمی‌توان اطلاعات مفیدتر را از سایر اطلاعات تمیز داد، مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات است (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۱: ۴۵۱). به عبارت دیگر، اطلاعاتی که دارای این دو ویژگی باشد در تصمیم‌گیریها سودمندتر خواهند بود. بررسی مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات حسابداری به طور مجزا بسیار مشکل است. زیرا مربوط بودن و قابل اتکا بودن، معیارهایی متضاد هستند و در مفاهیم نظری گزارشگری مالی مقدار مربوط بودن یا قابل اتکا بودن اطلاعات جهت برخورداری از معیارهای مذکور تعیین نشده است. به عبارت دیگر این دو معیار کمی نیست و بررسی آن‌ها به قضاوت افراد وابسته است (بارس^۱ و همکاران، ۲۰۰۱: ۷۹).

این پژوهش بر آن بوده است که از طریق بررسی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری^۲، که حالت عملیاتی شده این دو ویژگی کیفی اطلاعات می‌باشد (بارس و

1. Barth
2. Value Relevance of Accounting Information

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۷۵

همکاران، ۲۰۰۱: ۸۰)، مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات حسابداری را مورد بررسی قرار دهد. به عبارت دیگر هدف از انجام این پژوهش، پاسخگویی به این سوال است که آیا سرمایه‌گذاران، اطلاعات حسابداری را آنقدر مربوط و قابل اتکا می‌دانند که آن را در ارزیابی‌های خود، مدنظر قرار دهند؟

۲- چارچوب نظری و پیشینه تحقیق

اجرای پژوهش‌های حسابداری از دیدگاه سرمایه‌گذار، نقطه آغازین مطالعاتی از این دست می‌باشد چرا که فعالان بازار سهام رایج‌ترین کاربران اطلاعات صورت‌های مالی هستند. فرانسیس واسچپیر برای مطالعه درباره مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، چهار رویکرد زیر را تعریف نموده‌اند (فرانسیس و اسچپیر^۱، ۱۹۹۹: ۳۲۴):

الف) نگرش تحلیل بنیادی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری^۲

ب) نگرش قابلیت پیش بینی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری^۳

ج) نگرش اطلاعاتی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری^۴

د) نگرش اندازه‌گیری مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری^۵

اولین رویکرد در مطالعه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، تحلیل بنیادی است که متضمن تعیین ارزش ذاتی سهام شرکت بدون مراجعه به قیمتی است که بر مبنای آن قیمت، سهام در بازار سرمایه معامله شده است. طبق این رویکرد، اطلاعات حسابداری از طریق ارزشهای نهفته در خود، منجر به تغییر در روند قیمت‌های سهام، مشابه و هم جهت با تغییرات قیمت‌های بازار، می‌گردد. در این رویکرد فرض بر این است که بازار از کارایی لازم برخوردار نمی‌باشد و مربوط بودن ارزش محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی نیز از طریق اندازه‌گیری بازده‌های ناشی از راهبردهای تجاری (خرید و فروش) بر مبنای اطلاعات حسابداری، استنتاج می‌گردد. از این رو با

1. Francis & Schipper

2. The Fundamental Analysis View of Value Relevance

3. The Prediction View of Value Relevance

4. The Information View of Value Relevance

5. The Measurement View of Value Relevance

۱۷۶..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲

اتکا به درجه ناکارایی اطلاعات بازار، سرمایه‌گذاران با بکارگیری اطلاعات حسابداری در دسترس عموم، قادر به تحصیلبازده‌های غیرعادی می‌شوند. این امر نشان می‌دهد که اطلاعات حسابداری در صورتی مربوط تلقی می‌شود که سبد سرمایه‌گذاری تشکیل شده بر اساس این داده‌ها، بابازده‌های غیر عادی همبستگی معناداری داشته باشد(باومن^۱، ۱۹۹۶).

در دومین تفسیر از واژه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، که عمدتاً در حوزه تحقیقات بنیادی جای دارد، ارزش‌هایی مربوط تلقی می‌شوند که بتوان آن‌ها را در ارزیابی ارزش آتی شرکت و پیش بینی بازده سال‌های آتی استفاده نمود. بر این اساس، چنانچه اطلاعات صورت‌های مالی به پیش‌بینی خصیصه‌های نهفته ارزش کمک نماید(که عمدتاً نشات گرفته از تئوری‌های ارزش‌گذاری می‌باشند)به عنوان ارزش‌های مربوط مدنظر قرار می‌گیرد. از اینرو اطلاعاتی مربوط است که بتوان از آن در پیش‌بینی سود، سود نقدی سهام و جریان‌های نقد آتی استفاده کرد. بیشتر تحقیقات انجام شده در این زمینه بر پیش‌بینی سود تاکید دارند(فرانسیس و اسپچیر، ۱۹۹۹).

سومین تفسیر از واژه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری این است که اطلاعاتی به عنوان ارزش‌های مربوط محسوب می‌شوند که توسط سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام بکار گرفته شوند(فرانسیس و اسپچیر، ۱۹۹۹). با فرض این که بازار سرمایه از کارایی لازم برخوردار است، بررسی می‌شود که آیا سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود واقعاً به این اطلاعات اتکا می‌کنند یا خیر. مطالعاتی که عموماً از این نگرش ایده می‌گیرند بردوره‌های زمانی کوتاه مدت تمرکز دارند. مقاصد کلی چنین مطالعاتی بررسی واکنش بازار سرمایه نسبت به افشای اطلاعات حسابداری در دوره زمانی کوتاه مدت، نظیر چند روز یا چند هفته قبل یا بعد از تاریخ اعلان سود است. بنابراین در این دوره زمانی، اطلاعاتی دارای ارزش مربوط قلمداد خواهد شد که افشا و انتشار آن‌ها منجر به تعدیل انتظارات سرمایه‌گذاران گردد و در نهایت قیمت

1. Bauman

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۷۷

سهم را نیز در بازار سرمایه متاثر سازد. از اینرو در این تحقیقات واحد طبیعی سنجش تغییرات بازار، بازده سهام است. این رویکرد دلالت بر این مهم دارد که مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، بر حسب بازتاب‌های بازار نسبت به انتشار اطلاعات جدید سنجیده می‌شود. به عبارت دیگر ارزش اطلاعات حسابداری در صورتی مربوط است که بازار سهام نسبت به افشای آن اطلاعات واکنش معناداری از خود نشان دهد. محققانی که در مطالعات خود از این نگرش استفاده می‌کنند، نوعاً به جای واژه "مربوط بودن"، واژه "محتوای اطلاعاتی" را ترجیح می‌دهند (بیور، ۱۹۹۸).

چهارمین رویکرد در مطالعه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری با نگرش اندازه‌گیری در حسابداری سازگار است و بدان معنی است که حسابداری به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری قلمداد می‌شود. البته باید توجه داشت که در این رویکرد، بر خلاف رویکرد اطلاعاتی فرض بر این است که سرمایه‌گذاران از اطلاعات تحت بررسی به طور کامل بهره‌برداری ننموده و اطلاعات گردآوری شده، از منابع به هنگام کسب نمی‌شوند. در این دیدگاه چنین استنتاج می‌شود که چنانچه یک قلم (یا سایر اقلام) حسابداری رابطه قابل اتکایی با معیارهای بازار (بازده سهام یا قیمت بازار) داشته باشد، اندازه و ارقام حسابداری، بار اطلاعاتی را ثبت و تجمیع می‌کنند. استنباط اخیر در حوزه آزمون‌های غیر مستقیم سودمندی اطلاعات حسابداری و در راستای مقاصد ارزش‌گذاری رده بندی می‌شود (دومونیر و رافونیر^۲، ۲۰۰۲). با این حال، یکی از استنتاج‌های مهم این نگرش آن است که اطلاعات حسابداری می‌تواند "مربوط" پنداشته شود، لیکن چنانچه به دلیل وجود اطلاعات به هنگام‌تر، اطلاعات قبلی منسوخ شده باشد، به عنوان اطلاعات نامرتبط در تصمیم‌گیری رده بندی خواهد شد (بارس و همکاران، ۲۰۰۱: ۸۰).

بر خلاف رویکرد اطلاعاتی، در این رویکرد هم قیمت و هم بازده سهم به عنوان معیارهای بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد، با این حال گزینش بین دو متغیر، به نوع

1. Beaver
2. Dumontier, & Raffournier

۱۷۸..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲

سوال تحقیق و فرضیه‌های طرح شده بستگی دارد. مطالعات مبتنی بر قیمت، روایی صورت‌های مالی را به عنوان اندازه‌های تلخیص شده‌ای مورد واکاوی قرار می‌دهد که شرکت را تا تاریخ مشخصی متأثر ساخته است. از سوی دیگر، مطالعات مبتنی بر بازده، توانایی ارقام حسابداری را در ثبت و کنترل رویدادهایی مورد نظر قرار می‌دهد که شرکت را در بازه زمانی بازده متأثر ساخته‌اند (ایستون و سامرز^۱، ۲۰۰۲).

در این پژوهش رویکرد چهارم مبنا قرار گرفته است که بر این اساس می‌توان مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را به عنوان توانایی ارقام حسابداری در تبیین قیمت سهام یا بازده سهام تعریف نمود. به عبارت دیگر ارقام حسابداری دارای ارزشی مربوط هستند اگر رابطه پیش بینی کننده با ارزش بازار سهام داشته باشند. زیرا ارقام حسابداری تنها زمانی دارای ارزشی مربوط هستند که سرمایه‌گذاران آن‌ها را در ارزیابی - های خود از شرکت مربوط بدانند و همچنین آن‌ها را جهت انعکاس در قیمت سهام قابل اتکا تشخیص دهند (بارس و همکاران، ۲۰۰۱: ۸۱).

مطالعه در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری با رویکرد اندازه‌گیری، به پیش فرض کارا بودن بازار نیازی ندارد. به عبارت دیگر این مطالعات نیازی به این فرض ندارد که ارزش بازار سهام واقعی است و بدون هرگونه سوگیری برآورد می‌شود. تنها پیش فرض مورد نیاز در این تحقیقات آن است که قیمت سهام (یا بازده سهام) منعکس کننده باورهای گروهی سرمایه‌گذاران است (فرانسیس و اسچپیپر، ۱۹۹۹). اولین مطالعه‌ای که با عنوان مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری انجام پذیرفت توسط امیر و همکاران بود (امیر و همکاران، ۱۹۹۳). مطالعات اولسن و فلتام و اولسن زیربنایی را برای تعریف مجدد هدف تحقیق در زمینه رابطه بین صورت‌های مالی و ارزش شرکت ارائه کرد و ساختاری را برای مدل سازی در این زمینه فراهم آورد (اولسن^۲، ۱۹۹۵ و فلتام^۳ و اولسن، ۱۹۹۵).

1. Easton & Sommers
2. Ohlson
3. Feltham

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۷۹

اکثر تحقیقات در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، بر سود حسابداری به عنوان معیاری سود و زیانی تاکید داشته‌اند. سود حسابداری به عنوان منبعی از اطلاعات مورد توجه قرارداد و توسط بسیاری از سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد، زیرا به آن‌ها اجازه می‌دهد تصویری از عملکرد واقعی شرکت به دست آورند و به ارزش‌گذاری آن‌ها کمک کند. بر مبنای حسابداری تعهدی ارزش شرکت‌ها تابعی از عملکرد آتی آن‌ها است که با سود حسابداری تحقق یافته رابطه نزدیکی دارد (بن آید و اباود، ۲۰۰۶). در سال‌های اخیر مطالعه در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری گسترش یافته و شامل ارزش دفتری سهام، به عنوان معیاری ترازنامه‌ای، علاوه بر سود حسابداری شده است (چن^۱ و همکاران، ۲۰۰۱).

با رشد بازارهای سرمایه جهانی، مساله مقایسه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری بر اساس اصول پذیرفته شده حسابداری در کشورهای مختلف به وجود آمده است. آلفورد و همکاران دریافتند که سود حسابداری در کشورهای استرالیا، فرانسه، هلند و انگلستان از سود حسابداری در آمریکا برای سرمایه‌گذاران، ارزش مربوط‌تری دارد (آلفورد^۲ و همکاران، ۱۹۹۳). هریس و همکاران مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در دو کشور آلمان و آمریکا مقایسه نمودند. آن‌ها دریافتند که توان تبیین قیمت سهام توسط ارزش دفتری سهام، به طور معناداری در آلمان کمتر از آمریکا است، در حالی که توان تبیین قیمت سهام توسط سود در این دو کشور تفاوت معناداری ندارد (هریس^۳ و همکاران، ۱۹۹۴).

هین به بررسی تأثیر زیان ده یا سودده بودن شرکت در مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری شرکت پرداخت و ادعا نمود که شرکت‌های زیان ده دارای ارزش مربوط کمتری نسبت به شرکت‌های سودده هستند. بر این اساس اگر تعداد شرکت‌های زیان

1. Chen
2. Alford
3. Harries

۱۸۰..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲

ده در طول زمان افزایش یابد، مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری کاهش می‌یابد (هین^۱، ۱۹۹۵). الیوت و هانا نیز ادعا نمودند که اقلام پس از سود عملیاتی در صورت سود و زیان، بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری موثر هستند و در صورت رشد این اقلام، مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری کاهش می‌یابد (الیوت و هانا^۲، ۱۹۹۶).

کالینز^۳ و همکاران (۱۹۹۷) تغییر در مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه امریکا بررسی نمودند. آن‌ها دریافتند که در آن دوره مربوط بودن ارزش اطلاعات کاهش نیافته است. البته مربوط بودن ارزش سود حسابداری در آن دوره کاهش یافته است ولی در عوض مربوط بودن ارزش دفتری سهام این کاهش را جبران کرده است. آن‌ها در ادامه تحقیقاتشان به بررسی اثر چهار عامل بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری نیز پرداختند. این چهار عامل شامل (۱) دارایی‌های نامشهود، (۲) اقلام غیرمستمر، (۳) سودده بودن یا زیان‌ده بودن شرکت و (۴) اندازه شرکت بودند. آن‌ها دریافتند که با کنترل این چهار عامل در مدل اولسن، روند زمانی، معناداری خود را بدون توجه به معیار در نظر گرفته شده در رگرسیون (سود یا ارزش دفتری سهام) از دست می‌دهد. بر این اساس آن‌ها این چهار عامل را دلیل کاهش مربوط بودن ارزش سود و افزایش مربوط بودن ارزش دفتری سهام دانستند (کالینز و همکاران، ۱۹۹۷).

چن و همکاران مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه چین بررسی کردند. آن‌ها اثر عوامل سودده بودن (زیان ده بودن)، اندازه شرکت، پایداری سود و قابلیت نقدشوندگی سهام را نیز بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری بررسی نمودند. نتایج تحقیقات آن‌ها نشان داد که اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه چین دارای ارزشی مربوط است. همچنین سودده بودن (زیان ده بودن) و قابلیت نقدشوندگی سهام بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری اثرگذار می‌باشد و اندازه

1. Hayn
2. Elliott & Hanna
3. Collins

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۸۱

شرکت تنها در مدل بازده دارای اثری معنادار است (چن و همکاران، ۲۰۰۱). فرانک به بررسی اثر رشد شرکت بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری پرداخت و دریافت که رشد شرکت اثری منفی بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری دارد (فرانک، ۲۰۰۲). جیرد و همکاران مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه نروژ، در دوره زمانی ۱۹۶۵ تا ۲۰۰۴، بررسی نمودند. آن‌ها دریافتند که مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در آن دوره کاهش نیافته است و تغییر از مدل کانتیتال-اروپایی به مدل امریکایی-انگلیسی بر مربوط بودن ارزش اطلاعات گزارش‌های مالی اثری مثبت دارد (جیرد^۲ و همکاران، ۲۰۰۷).

حسن و همکاران مربوط بودن ارزش افشای داوطلبانه و اجباری اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه مصر مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها نشان دادند که با کنترل اثر اندازه و سودآوری شرکت‌ها، افشای اجباری اطلاعات حسابداری با ارزش شرکت دارای رابطه معنادار و معکوس است. البته افشای اختیاری این اطلاعات نیز با وجود داشتن رابطه مستقیم با ارزش شرکت معنادار نمی‌باشد (حسن و همکاران، ۲۰۰۹). اناندراجان و حسنینز مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه تعدادی از کشورهای آفریقایی مورد واکاوی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد اطلاعات حسابداری شرکت‌هایی که از استانداردهای بین‌المللی پیروی می‌کنند نسبت به شرکت‌های پایبند به استانداردهای بومی، دارای ارزش مربوط تری است (اناندرجان و حسن^۳، ۲۰۱۰). دابیجا و کلیمسزاک گسترش قواعد گزارشگری مالی را در بازار سرمایه لهستان مورد توجه قرار دادند و اثر آن را بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بررسی کردند. نتایج آن‌ها نشان داد که با ایجاد قواعد گزارشگری مالی منظم، سود حسابداری دارای ارزش مربوطی خواهد شود ولی توسعه این قواعد میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری را افزایش نمی‌دهد (دابيجا و کلیمسزاک^۴، ۲۰۱۰).

1. Frank
2. Gjerde
3. Anandarajan & Hasan
4. Dobija & Klimczak

۱۸۲..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲

در ایران نیز تحقیقاتی از این دست انجام شده است. برای مثال پورحیدری و همکاران محتوای اطلاعاتی سود حسابداری و ارزش دفتری شرکت را در تعیین قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۳ بررسی نمودند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بخش قابل توجهی از ارزش شرکت به وسیله سود تعیین می‌شود و ارزش دفتری شرکت از قدرت تبیین مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نمی‌باشد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۸۴). ثقفی و تالانه نیز با بررسی نقش سود و ارزش دفتری و اختیار واگذاری در ارزشیابی حق مالکانه در طی سال‌های ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۰ نشان دادند که رابطه بین قیمت و متغیرهای سود و ارزش دفتری به صورت مجزا و ترکیبی برای وضعیت‌های سود و زیانی متفاوت است. بدین صورت که ضریب متغیر سود در وضعیت‌های زیانی کوچک‌تر از وضعیت‌های سودی و بالعکس است (ثقفی و تالانه، ۱۳۸۵).

۳- فرضیه‌های تحقیق

برخی مطالعات در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری نشان داده‌اند که اطلاعات حسابداری در بازارهای سرمایه‌ای مشابه با بازار سرمایه ایران دارای ارزشی مربوط هستند (چن و همکاران، ۲۰۰۱). بنابراین:

فرضیه ۱: «اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران دارای ارزشی مربوط است.»

مطالعات مبتنی بر مدل بازده، نشان می‌دهد که رابطه سود با بازده در شرکت‌های سود ده نسبت به شرکت‌های زیان ده، به صورتی معنادار بیشتر است (هین، ۱۹۹۵). بسیاری از مطالعات مبتنی بر مدل قیمت نیز بر کاهش مربوط بودن ارزش سود و افزایش مربوط بودن ارزش دفتری سهام در زمان زیان ده بودن، دلالت می‌کنند (کالینز و همکاران، ۱۹۹۷). بنابراین:

فرضیه ۲: «سودده بودن (زیان ده بودن) بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۸۳

دارای اثری معنادار است.»

بر اساس مطالعات انجام شده، عامل اندازه به عنوان یکی از عوامل اثر گذار بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری شناخته می شود (کالینز و همکاران، ۱۹۹۷). از طرف دیگر، به دلیل وجود منابع اطلاعاتی متنوع (مانند کنفرانس های خبری، نظرات تحلیل گران مالی و . . .) در خصوص شرکت های بزرگ، صورت های مالی آن ها از اهمیت کمتری نزد سرمایه گذاران برخوردار است، در حالی که صورت های مالی در شرکت های کوچک جزو مهمترین منابع اطلاعاتی سرمایه گذاران محسوب می شود. بنابراین:

فرضیه ۳: «اطلاعات حسابداری در شرکت های کوچک دارای ارزش مربوط تری نسبت به شرکت های بزرگ می باشد.»

۴- روش تحقیق

تحقیق حاضر به لحاظ هدف از نوع کاربردی و از نظر روش، توصیفی است که در آن جهت بررسی مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری از دو مدل بازده و قیمت و تحلیل رگرسیونی استفاده شده است. بدین منظور کلیه داده های مورد نیاز تحقیق از طریق نرم افزار ره آوردنوین جمع آوری شده و با استفاده از نرم افزار آماری SPSS، تحلیل شده است. در این تحقیق از رگرسیون تجمعی استفاده شده و آزمون فرضیات بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، معناداری ضرایب مدل و ضریب بتا (مقدار استاندارد شده ضریب متغیر در مدل رگرسیون) انجام پذیرفته است.

۴-۱- مدل ها و متغیرهای تحقیق

مطالعه در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری معمولاً به کمک دو مدل بازده و قیمت انجام می پذیرد. مدل بازده به تشریح رابطه بازده سهام و سود حسابداری می پردازد و شامل سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم به عنوان متغیرهای مستقل می شود. این مدل اولین بار توسط ایستون و هریس استفاده شده است و به صورت زیر

۱۸۴..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲

می‌باشد (ایستون و هریس، ۱۹۹۱):

$$RET_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{jt} / P_{jt-1} + \alpha_2 (E_{jt} - E_{jt-1}) / P_{jt-1} + e_{jt} \quad (1)$$

در این مدل RET_{jt} بازده سالیانه شرکت j ، E_{jt} سود سالیانه هر سهم، $E_{jt} - E_{jt-1}$ تغییرات سالیانه سود هر سهم و P_{jt-1} قیمت سال گذشته سهام است.

مدل دیگر به مدل قیمت (مدل اولسن) شهرت دارد که اولین بار توسط اولسن مطرح گردید (اولسن، ۱۹۹۵). این مدل به تشریح رابطه قیمت سهام و دو متغیر مستقل سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم می‌پردازد و به صورت زیر می‌باشد:

$$MV_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{jt} + \alpha_2 E_{jt} + e_{jt} \quad (2)$$

در این مدل MV_{jt} ارزش بازار هر سهم از شرکت j در پایان ماه ارائه صورت‌های مالی، BV_{jt} ارزش دفتری هر سهم شرکت j در سال t و E_{jt} سود حسابداری گزارش شده هر سهم شرکت j در سال t است.

همه متغیرهای مدل‌های فوق به جز متغیر ارزش دفتری هر سهم و بازده سهام گویا هستند. متغیر ارزش دفتری هر سهم از طریق تقسیم حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام برای هر شرکت محاسبه شد. متغیر بازده سهام نیز از تفاوت قیمت هر سهم از شرکت در پایان ماه ارائه صورت‌های مالی شرکت در سال گذشته و قیمت هر سهم در پایان ماه ارائه صورت‌های مالی شرکت در سال جاری بعلاوه کلیه عایدات سهام (شامل سود، سهام جایزه و...) نسبت به قیمت هر سهم در پایان ماه ارائه صورت‌های مالی شرکت در سال گذشته محاسبه شده است.

۴-۲- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که قبل از سال ۱۳۷۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان تیرماه ۱۳۸۹ در بورس حضور داشته باشند، سال مالی آن‌ها به پایان اسفندماه هر سال منتهی شود، معاملات سهام آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۹، به استثنای دوره معمول جهت برگزاری مجمع عمومی سهامداران، متوقف نشده باشد. با توجه به شرایط

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۸۵

بالا از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۱۰۶ شرکت انتخاب شدند. در این تحقیق از نمونه‌گیری استفاده نشده است و تمامی اعضای جامعه آماری مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

۳-۴- روش آزمون فرضیه های تحقیق

در این تحقیق جهت آزمون فرضیات از تحلیل رگرسیون استفاده شده است. آزمون فرضیه اول از طریق برآورد رگرسیون تجمعی مدل بازده و مدل قیمت پذیرفته است. ضریب تعیین تعدیل شده این رگرسیون‌ها نشان دهنده میزان مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری است. از طرف دیگر معناداری هر یک از متغیرهای مستقل در مدل، که به کمک آزمون t انجام می‌شود، نشان دهنده مربوط بودن ارزش آن متغیر مستقل است.

برای آزمون فرضیه دوم و سوم باید متغیری مجازی برای هر یک از عوامل، محاسبه و به مدل‌های تحقیق وارد شود و رگرسیون تجمعی هر مدل مجدداً برآورد گردد. این متغیر در آزمون فرضیه دوم برای شرکت‌های زیان‌ده ۱ و برای شرکت‌های سودده صفر است. در آزمون فرضیه (۳)، ابتدا میانه لگاریتم طبیعی ارزش شرکت محاسبه می‌شود و سپس مقدار متغیر مجازی تعیین می‌گردد. مقدار این متغیر برای شرکت‌هایی با لگاریتم طبیعی بیشتر از میانه، ۱ و برای سایر شرکت‌ها صفر است.

۵- یافته‌های تحقیق

۱-۵- آزمون فرضیه اول

همانطور که پیش‌تر اشاره شد برای آزمون این فرضیه از رگرسیون تجمعی، در قالب دو مدل (۱) و (۲)، استفاده شده است. در برآورد رگرسیون تجمعی به منظور جلوگیری از تأثیر داده‌های پرت^۱ (داده‌هایی که مقدار باقیمانده^۲ آنها زیاد است) بر نتایج تحقیق، داده‌هایی با باقیمانده‌ای بیش از $3/5$ واحد حذف گردید. تعداد داده‌های پرت حذف

1. Outliers
2. Residual

۱۸۶..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲

شده در رگرسیون تجمعی بازده ۲۳ مورد (سال-شرکت) و در رگرسیون تجمعی قیمت ۱۵ مورد (سال-شرکت) بود. نتایج حاصل از برآورد رگرسیون تجمعی دو مدل در جدول (۱) نمایش داده شده است. بر این اساس مدل بازده در سطح خطای ۱ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده این مدل معادل $0/13$ می‌باشد که نشان می‌دهد دو متغیر مستقل مدل (سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در سال قبل و تغییرات سالیانه سود هر سهم نسبت به قیمت سهام در سال قبل) در حدود ۱۳ درصد از تغییرات بازده سهام را تبیین می‌کنند. هر دو متغیر مستقل مدل بازده در سطح خطای ۱ درصد معنادار می‌باشند که نمایانگر وجود رابطه معنادار بین متغیرهای مستقل و متغیر بازده است. همچنین ضریب بتای متغیرهای مستقل نشان می‌دهد که متغیر E_t / P_{t-1} دارای اثر بیشتری بر بازده است. زیرا به ازای ۱ واحد تغییر در این متغیر، $0/220$ واحد تغییر در متغیر وابسته ایجاد می‌شود. در حالی که ۱ واحد تغییر در متغیر $\Delta E_t / P_{t-1}$ ، موجب $0/215$ واحد تغییر در متغیر وابسته می‌گردد.

مدل قیمت نیز در سطح خطای ۱ درصد معنادار است و ضریب تعیین تعدیل شده آن معادل $0/549$ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل ارزش دفتری هر سهم (BV_t) و سود هر سهم (E_t) در حدود ۵۵ درصد از تغییرات قیمت سهام را تبیین می‌کند. متغیرهای سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم در این مدل در سطح خطای ۱ درصد معنادار می‌باشند که نشان دهنده تأثیر این متغیرها بر قیمت سهام است. همچنین با توجه به ضریب بتا به ازای هر واحد تغییر در متغیر سود هر سهم، $0/772$ واحد تغییر در متغیر قیمت سهام ایجاد می‌شود، در حالی که به ازای هر واحد تغییر در متغیر ارزش دفتری هر سهم $0/083$ واحد تغییر در جهت عکس در متغیر قیمت سهام ایجاد می‌شود. در مجموع نتایج مربوط به رگرسیون تجمعی دو مدل نشان می‌دهد اطلاعات حسابداری مندرج در صورت سود و زیان و ترازنامه برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران دارای ارزش مربوط است. البته سود هر سهم، به عنوان شاخصی سود و زیانی، برای سرمایه‌گذاران دارای ارزش مربوط تری است.

جدول ۱- نتایج برآورد رگرسیون تجمعی مدل‌های بازده و قیمت

مدل بازده								
ضریب تعیین شده تعدیل شده	معناداری مدل		متغیرها					
			E_t/P_{t-1}			$\Delta E_t/P_{t-1}$		
	آماره F	Sig	آماره t	ضریب بتا	Sig	آماره t	ضریب بتا	Sig
۰/۱۳۰	۸۵/۳۱۲	۰/۰۰۰	۷/۳۱۱	۰/۲۲۰	۰/۰۰۰	۷/۱۳۷	۰/۲۱۵	۰/۰۰۰
مدل قیمت								
ضریب تعیین شده تعداد	معناداری مدل		متغیرها					
			BV_t			E_t		
	آماره F	Sig	آماره t	ضریب بتا	Sig	آماره t	ضریب بتا	Sig
۰/۵۴۹	۷۰۴/۵۵۹	۰/۰۰۰	-۳/۸۳۲	-۰/۰۸۳	۰/۰۰۰	۳۵/۶۵۴	۰/۷۷۲	۰/۰۰۰

* منبع یافته‌های پژوهشگر

۲-۵- آزمون فرضیه دوم

جهت آزمون فرضیه دوم باید متغیری مجازی به رگرسیون تجمعی مدل قیمت و مدل بازده وارد شود و با مقایسه معناداری و ضریب بتای متغیرهای مستقل مدل و متغیرهای حاصل از ضرب متغیر مجازی در متغیرهای مستقل مدل، تحلیل داده‌ها انجام پذیرد. مقدار این متغیر برای شرکت‌های زیان‌ده ۱ و برای شرکت‌های سودده صفر است. نتایج حاصل از برآورد رگرسیون تجمعی برای شرکت‌های سودده و زیان‌ده، در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج برآورد رگرسیون تجمعی برای شرکت‌های سودده و زیانده

مدل بازده								
ضریب تعیین تعدیل شده	متغیرها							
	E_t/P_{t-1}		$D \times (E_t/P_{t-1})$		$\Delta E_t/P_{t-1}$		$D \times (\Delta E_t/P_{t-1})$	
	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig
۰/۱۸۴	۰/۴۸۴	۰/۰۰۰	-۰/۲۷۵	۰/۰۰۰	۰/۱۹۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۴۱	۰/۲۲۴
مدل قیمت								
ضریب تعیین تعدیل شده	متغیرها							
	E_t		$D \times E_t$		BV_t		$D \times BV_t$	
	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig
۰/۵۱۲	۰/۷۴۳	۰/۰۰۰	۰/۰۶۳	۰/۰۳۳	-۰/۰۷۳	۰/۰۰۲	-۰/۰۸۸	۰/۰۰۸

*منبع یافته‌های پژوهشگر

در مدل بازده، متغیر E_t/P_{t-1} برای شرکت‌های زیانده و کل شرکت‌ها در سطح خطای ادرصد معنادار است. البته این متغیر برای کل شرکت‌ها دارای ضریب بتای بیشتری می‌باشد که نشان می‌دهد متغیر E_t/P_{t-1} در شرکت‌های سودده دارای ارزش مربوطتری است. متغیر $\Delta E_t/P_{t-1}$ نیز تنها برای شرکت‌های زیانده معنادار نمی‌باشد که بنابراین فرضیه تحقیق را تایید می‌کند. در مدل قیمت، متغیرهای سود هر سهم برای شرکت‌های زیانده در سطح خطای ادرصد معنادار نمی‌باشد. در حالی که این متغیرها برای کل شرکت‌ها معنادار است.

با توجه به نتایج فوق، می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران بین شرکت‌های سودده و زیانده تفاوت قائل هستند و این عامل می‌تواند بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری اثرگذار باشد. بنابراین فرضیه دوم پذیرفته می‌شود. از طرف دیگر نتایج نشان می‌دهد که اطلاعات حسابداری در شرکت‌های سودده برای سرمایه‌گذاران دارای ارزش مربوطتری نسبت به شرکت‌های

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۸۹

زیانده است. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران برای اطلاعات حسابداری شرکت‌های سودده ارزش بالاتری را در تصمیمات قیمت‌گذاری خود قائل هستند.

۳-۵- آزمون فرضیه سوم

برای بررسی اثر اندازه شرکت بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، همانند آزمون فرضیه دوم، متغیری مجازی تعریف شده و وارد مدل‌ها می‌گردد. بدین منظور داده‌ها (سال- شرکت) باید بر اساس میانه لگاریتم طبیعی اندازه شرکت، به دو قسمت مساوی تقسیم شود. مقدار این متغیر برای شرکت‌های بزرگ ۱ و برای شرکت‌های کوچک صفر است. نتایج حاصل از برآورد رگرسیون تجمعی برای شرکت‌های بزرگ و کوچک در جدول (۳) نمایش داده شده است. براساس این جدول، متغیرهای E_t/P_{t-1} و $\Delta E_t/P_{t-1}$ در مدل بازده در سطح خطای ۱ درصد برای شرکت‌های بزرگ معنادار نیست. در مدل قیمت نیز متغیر سود هر سهم برای شرکت‌های بزرگ ($D \times E_t$) معنادار نمی‌باشد. البته متغیر ارزش دفتری هر سهم برای شرکت‌های بزرگ و کل شرکت‌ها معنادار است.

جدول ۳- نتایج برآورد رگرسیون تجمعی برای شرکت‌های بزرگ و کوچک

مدل بازده								
ضریب تعیین تعدیل شده	متغیرها							
	E_t/P_{t-1}		$D \times (E_t/P_{t-1})$		$\Delta E_t/P_{t-1}$		$D \times (\Delta E_t/P_{t-1})$	
	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig
۰/۱۳۴	۰/۲۰۸	۰/۰۰۰	۰/۰۷۹	۰/۱۰۵	۰/۱۹۱	۰/۰۰۰	۰/۰۲۱	۰/۵۵۵
مدل قیمت								
ضریب تعیین تعدیل شده	متغیرها							
	E_t		$D \times E_t$		BV_t		$D \times BV_t$	
	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig	ضریب بتا	Sig
۰/۶۱۲	۰/۸۲۱	۰/۰۰۰	-۰/۰۲۳	۰/۵۵۲	-۰/۱۶۸	۰/۰۰۰	۰/۱۸۲	۰/۰۰۰

* منبع یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج حاصل از دو مدل بازده و قیمت، از نظر سرمایه‌گذاران در بورس

۱۹۰..... پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره نوزدهم، پاییز ۱۳۹۲

اوراق بهادار تهران، اندازه شرکت بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری تأثیرگذار است. به عبارت دیگر سرمایه گذاران بین اطلاعات حسابداری شرکت‌های بزرگ و تفاوت قائل هستند. همچنین اطلاعات حسابداری شرکت‌های کوچک دارای ارزش مربوط‌تری نزد سرمایه‌گذاران است.

۶- نتیجه‌گیری

بر اساس یافته‌های تحقیق، اطلاعات حسابداری (شامل سود، تغییرات سود و ارزش دفتری سهام) در بورس اوراق بهادار تهران دارای ارزشی مربوط می‌باشد. البته مربوط بودن ارزش اطلاعات مندرج در صورت سود و زیان برای سرمایه‌گذاران بیشتر است و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری به مرور زمان کاهش یافته است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌های بازده و قیمت نیز به ترتیب معادل ۱۳٪ و ۵۵٪ می‌باشد. این نتایج مشابه نتایج دیگر تحقیقات انجام شده است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بازده در تحقیق آلفورد و همکاران در امریکا معادل ۱۲/۸٪ و در خارج از امریکا معادل ۱۵/۱۹٪ بوده است (آلفورد و همکاران، ۱۹۹۳). در تحقیق و چن و همکاران نیز ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌های بازده و قیمت به ترتیب معادل ۱۱/۲٪ و ۲۵٪ بود (چن و همکاران، ۲۰۰۱). البته تفاوت در مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری مندرج در صورت سود و زیان و ترازنامه برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار چین بسیار کمتر است. ضریب تعیین تعدیل شده هر دو مدل در این تحقیق بیشتر از تحقیقات مشابه بوده است که نشان می‌دهد اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ نسبت به دوره مورد بررسی در تحقیقات فوق و در بازارهای سرمایه مربوط، دارای ارزشی مربوط‌تری می‌باشد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که دو عامل سودده یا زیان‌ده بودن شرکت و اندازه شرکت بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری اثرگذار بوده و اطلاعات حسابداری مربوط به شرکت‌های سودده و شرکت‌های کوچک دارای ارزش مربوط‌تری می‌باشند. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران

مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری و عوامل تاثیرگذار بر آن ۱۹۱

در بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات حسابداری اینگونه شرکت‌ها را در تعیین ارزش سهام بیشتر مورد توجه قرار می‌دهند. به طور کلی بر اساس این تحقیق، سرمایه‌گذاران بایستی در تصمیمات قیمت‌گذاری خود به سود هر سهم به عنوان شاخصی سود و زیانی توجه بیشتری بنمایند و همچنین برای اطلاعات حسابداری شرکت‌های سودده و شرکت‌های کوچک در تصمیمات قیمت‌گذاری خود اهمیت بالاتری را قائل شوند.

منابع

پورحیدری، امید، سلیمانی، امیر، غلامرضا و محسن صفاجو، (۱۳۸۴)، «بررسی ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، در: مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشگاه تهران. شماره ۴۲: ص ۳ - ۱۹.

ثقفی، علی و عبدالرضا تالانه، (۱۳۸۵)، «نقش سود و ارزش دفتری و اختیار واگذاری در ارزشیابی حق مالکانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». در: مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشگاه تهران. شماره ۴۴: ص ۳ - ۳۴.

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، (۱۳۸۱)، استانداردهای حسابداری، تهران، سازمان حسابرسی، نشریه ۱۶۰، مبانی نظری گزارشگری مالی در ایران (پیوست استانداردهای حسابداری).

Alford, A. , J. Jones, R. Leftwich and M. Zmijewski, (1993), "The relative informativeness of accounting disclosures in different countries", in: Journal of Accounting Research, Supplement 31, pp. 183-229.

Amir, E. , T. S. Harris and E. K. Venuti, (1993), "A Comparison of Value Relevance of US Versus Non-USGAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations", in: Journal of Accounting Research, Supplement 31, pp. 230-264.

Anandarajan, A. , I. Hasan, (2010), "Value Relevance of Earnings: Evidence from Middle Eastern and North African Countries", in: Journal of Advances in Accounting, Incorporating Advance in International Accounting, 26, pp. 270-279.

Barth, M. E. , W. H. Beaver and W. R. Landsman, (2001), "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View", in: Journal of Accounting and Economics, 31, pp. 77-104.

Bauman, M. P. , (1996), "A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting", in: Journal of Accounting Literature, 15, pp. 2-10.

Beaver, W. H. , (1998), Financial Reporting: An Accounting Revolution, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.

Benayed, M. R. and E. Abaoud, (2006), "Value relevance of Accounting

Earnings and the Information Contents: Empirical Evidence in Tunisian Stock Exchange”, WWW. SSRN. COM.

Chen, J. , S. Chen, and X. Su,(2001), “Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market?”, in: Journal of International Accounting Auditing and Taxation, 10(1), pp. 1–22.

Collins, D. W. , E. L. Maydew, and I. S. Weiss,(1997), “Changes in the Value-Relevance over the Past Forty Years”, in: Journal of Accounting and Economics, 24, pp. 39–67.

Dobija, D. , and K. M. Klimczak,(2010), “Development of Accounting in Poland: Market Efficiency and the Value Relevance of Reported Earnings”, in: The International Journal of Accounting, 45, pp. 356–374.

Dumontier, P. , and B. Raffournier,(2002), “Accounting and Capital Market: A Survey of the European Evidence”, in: European Accounting Review, NO. 11, pp. 119-124.

Easton, P. , and T. Harris,(1991), “Earnings as an Explanatory Variable for Returns”, in: Journal of Accounting Research, 29, pp. 19-36.

Easton P. D. , and G. A. Sommers,(2002), “Scale and the Scale Effect in Market-Based Accounting Research”, in: Journal of Business Finance and accounting, NO. 30, pp. 25-35.

Elliott, J. , & Hanna, J. ,(1996), "Repeated accounting write-offs and the information content of earnings", Journal of Accounting Research, 34: 135–155.

Feltham, G. A. and J. A. Ohlson,(1995), “Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities”, in: Contemporary Accounting Research, 11, pp. 689–732.

Francis, J. , and K. Schipper,(1999), “Have Financial Statements Lost their Relevance?”, in: Journal of Accounting Research, 37, pp. 319-352.

Frank, K. ,(2002), “The effect of growth on value relevance of accounting data”, in: Journal of Business Research, 55(1), pp. 69-78.

Gjerde, Ø. , K. Knivsflå and F. Sættem,(2007), “The Value-Relevance of Financial Reporting in Norway 1965-2004”, WWW. SSRN. COM.

Harries, T. S. , M. Lang, and H. P. Mang, a(1994), nd Hhttp://WWW.SSRN.COM"Financiaccounting Measures: An Empirical Analysis”, in: Journal of Accounting Research, 32, pp. 187-209.

Hassan, O. , P. Romilly, and G. Giorgioni,(2009), “The Value Relevance of Disclosure: Evidence from the Emerging Capital Market of Egypt”, in: The International Journal of Accounting, 44, pp. 79–102.

Hayn, C. ,(1995), “The Information Content of Losses”, in: Journal of Accounting and Economics, 20, pp. 125-153.

Ohlson, J. ,(1995), “Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation”, in: Contemporary Accounting Research,(Spring), pp. 661-687.