

سود یا درآمد؛ کدامیک بر بازده سهام مؤثرتر است؟ کیهان مهام*، ساناز حاجی**

چکیده

هدف این مقاله، بررسی نقش درآمد بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. سود حسابداری، با توجه به نوسانات قابل ملاحظه و قابلیت مدیریت، به تنهایی نمی تواند پاسخگوی نیاز استفاده کنندگان باشد. بنابراین باید اطلاعات مکمل مناسبی برای آن جستجو شود. چنین استدلال می شود که درآمد در مقایسه با سود، پایداری بیشتری دارد چرا که عوامل پیش بینی نشده تأثیر کمتری بر آن دارد و مدیریت درآمد نسبت به مدیریت سود مشکل تر است. میزان درآمد سقف مشخصی ندارد و کاهش قیمت، بدون ایجاد آثار مخرب بر فعالیتهای حیاتی واحد تجاری دشوار است.

در این تحقیق به منظور بررسی میزان تأثیر درآمد بر ارزش واحد تجاری از تحلیل رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. برای آزمون فرضیه ها، اطلاعات مرتبط با صورتهای مالی ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ تجزیه و تحلیل شده است. نتایج این تحقیق نشان می دهد بین ارزش و میزان درآمد شرکت رابطه مستقیمی وجود ندارد. درآمد در مقایسه با سود، محتوای اطلاعاتی فزاینده ای ندارد، اما بین سود هر سهم و بازده سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. همچنین وجود رابط غیر خطی میان درآمد، سود و بازده شرکتهای تأیید شد.

واژه های کلیدی: مرتبط بودن با ارزش، محتوای اطلاعاتی، درآمد، رابطه غیر خطی.

* استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین

** کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۱۰/۱۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۲/۲۴

نویسنده مسئول: ساناز حاجی

مقدمه

در جهان امروز سرمایه گذاران به دنبال کسب منافع حداکثری می‌باشند و به دلیل رقابت شدیدی که بین واحدهای تجاری وجود دارد، سعی در استفاده بهتر از منابع اطلاعاتی خود دارند. اولین و مهمترین عاملی که در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری فراروی سرمایه گذاران قرار دارد، عامل قیمت سهام است که به تبع آن مقوله ارزشیابی و تعیین قیمت واقعی مطرح می‌گردد. عوامل گوناگونی بر قیمت سهام مؤثر است که می‌توان آنها را به دو گروه داخلی و خارجی تقسیم بندی نمود. مجموعه عوامل مؤثر بر ارزش یک شرکت، قیمت سهام را در بازار تعیین می‌کنند. در این مقاله سعی بر آن است تا با تعیین مؤثرترین عامل در ارزش شرکت و تعیین میزان محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری از جمله: سود، درآمد و بازده، امکان استفاده بهتر سرمایه گذاران از اطلاعات حسابداری و پیش‌بینی جریانهای نقد آتی و ارزش گذاری دقیقتر شرکتها فراهم گردد.

اگرچه سود جاری معیاری برای پیش‌بینی سود و جریانهای نقد آتی است، اما درآمد نیز می‌تواند معیاری مناسب دیگری برای ارزیابی عملکرد یک واحد تجاری باشد. نتایج برخی تحقیقات نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی سود در سالهای اخیر کاهش یافته است. از جمله دلایل این موضوع می‌توان به نوسان شدید سود، افزایش مدیریت سود، عدم تطابق هزینه‌ها با درآمدها در دوران قبل از بهره برداری در واحدهای تجاری تازه تأسیس، سایر هزینه‌های دوره‌ای غیر عملیاتی و مخارج تحقیق و توسعه برخی واحدهای تجاری اشاره کرد (ارتیمور^۱ و همکاران، ۲۰۰۳؛ چگادش و لیونات، ۲۰۰۶^۲). لندسمن^۳ و همکاران (۲۰۰۲) و ترومن و وانگ^۴ (۲۰۰۱) نشان دادند که قیمت سهام در زمان اعلام سود، به سود و درآمد هر دو واکنش نشان می‌دهد و سود و درآمد به عنوان نشانه‌های وضعیت عملکرد یک واحد تجاری، با یکدیگر در ارتباط هستند (چاندرا و بیونگ^۵، ۲۰۰۸). افزون بر این، نتایج مطالعات سومیناتان و وینتروپ^۶ (۱۹۹۱)، دیویس^۷ (۲۰۰۲)، ارتیمور و همکاران (۲۰۰۳) و چگادش و لیونات (۲۰۰۶ و ۲۰۰۳) نیز نشان داده است که کاربرد درآمد در تعیین ارزش شرکت با گذشت زمان رو به افزایش است که این موضوع گویای اهمیت مبلغ درآمد در فرآیند گزارشگری مالی شرکتها است.

همچنین، کالینز و همکاران^۸ (۱۹۹۷)، نشان داد که محتوای اطلاعاتی سود در سال‌های اخیر کاهش یافته است.

با توجه به مطالب پیشگفته، چنین به نظر می‌رسد که درآمد می‌تواند به عنوان جایگزین مناسبی برای سود تلقی گردد و از آن برای بررسی فعالیت‌های عملیاتی و به دنبال آن تعیین ارزش واحد تجاری استفاده شود (چاندرا و بیونگک، ۲۰۰۸). از این رو، در ادامه نقش سود و درآمد در تعیین ارزش شرکت به اختصار تبیین شده است.

مبانی نظری

اثر سود بر ارزش شرکت

یکی از مهم‌ترین اطلاعات مالی مورد گزارش توسط شرکتها، سود است. در واقع سرمایه‌گذاران و دیگر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری، سود را اطلاعاتی مهم برای ارزیابی عملکرد شرکتها تلقی می‌کنند. همچنین، سود یکی از عوامل اصلی در تعیین ارزش سهام شرکتها است. در این زمینه پنمن و همکاران^۹ (۲۰۰۷) ابراز داشته‌اند چنانچه سود حسابداری بتواند ارزش آتی یک واحد تجاری را پیش‌بینی کند، دارای کیفیت مطلوب است. از دیدگاه گزارشگری مالی، مدیران می‌توانند با مدیریت سود بر ارزش بازار سهام شرکت تأثیر بگذارند. در ادبیات حسابداری به طور مبسوط به مبحث مدیریت سود پرداخته شده و دلایل و روش‌های آن مورد بررسی قرار گرفته است. برای مثال، فرض بر این است شرکتها با مدیریت سود در صدد هموارسازی آن در سال‌های متوالی هستند تا از این طریق نوسان سود را در سالهای متوالی کاهش داده و بر ارزش شرکت بیفزایند. با این اوصاف این سؤال مطرح می‌شود که آیا سود می‌تواند ارزش اقتصادی داشته باشد یا خیر؟ و این که چگونه می‌توان پذیرفت که سود عامل تعیین‌کننده ارزش سهام می‌باشد؟ از سوی دیگر درآمد می‌تواند اطلاعات جدیدی را در اختیار بازار سرمایه قرار دهد و شواهد موجود نیز نشان می‌دهد که درآمد حاوی اطلاعات مهمی است (ولک و ترنی^{۱۰}، ۲۰۰۴). لذا جا دارد محتوای اطلاعاتی درآمد نیز مورد بررسی قرار گیرد.

اثر درآمد بر ارزیابی سرمایه‌گذاران

برای نخستین بار، محتوای اطلاعاتی سود خالص توسط بال و براون^{۱۱} (۱۹۶۸) بررسی شده است. مساله سودمندی اطلاعات درآمد برای استفاده‌کنندگان صورتهای مالی برای پژوهشگران حسابداری و مالی نیز مهم است. ویلیام^{۱۲} (۱۹۹۷) طی پژوهشی با عنوان قیمتها، درآمد و نسبت قیمت به درآمد، سودمندی نسبت قیمت به درآمد را به عنوان ابزاری تحلیلی مورد ارزیابی قرار داد. بر پایه نمونه‌ای شامل ۳۹۰ شرکت طی سالهای ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۴ وی به این نتیجه رسید که می‌توان از یک پرتفوی با نسبت قیمت به درآمد پایین، بازده بیشتری بدست آورد.

قیمت سهام، غیر از تأثیرپذیری از سطح درآمدها، ممکن است تحت تأثیر متغیرهای دیگری نظیر ریسک، اندازه شرکت، نسبت بدهی، رشد درآمد در گذشته و رشد مورد انتظار درآمد در آینده باشد که از میان این متغیرها مهمترین آنها رشد سود و درآمد است. اینگونه تصور می‌شود که درآمد در مقایسه با سود، پایداری بیشتری دارد، چرا که درآمد به نسبت سود همگن تر است (و از عوامل پیش‌بینی نشده تأثیر کمتری می‌پذیرد)، مدیریت درآمد در مقایسه با مدیریت سود مشکل تر است و میزان تغییرات هزینه در برابر افزایش سطح فعالیت به نسبت کاهش آن بیشتر است و در نتیجه تأثیر بیشتری بر سود دارد (چاندر و بیونگ، ۲۰۰۸).

در این تحقیق به بررسی توانایی درآمد در ارائه اطلاعات درباره عملکرد شرکت پرداخته می‌شود. آگاهی از این موضوع از اهمیت زیادی برخوردار است، زیرا یکی از اهداف اطلاعات حسابداری تأیید شاخصهای اندازه‌گیری عملکرد شرکت برای اعتباردهندگان، ذینفعان و پیش‌بینی شرایط آتی می‌باشد. بررسی نمونه‌های بیشتر و دوره زمانی طولانی‌تر این امکان را فراهم می‌کند تا نقشهای متفاوت درآمد در ارزشگذاری شرکتها در طی زمان و در شرایط مختلف مورد بررسی قرار گیرد.

شاخصهای اندازه‌گیری سودمندی اطلاعات

در این تحقیق، از دو مفهوم مربوط بودن با ارزش و محتوای اطلاعاتی، که در مطالعات قبلی مورد بررسی قرار گرفته، استفاده شده است. درآمد برای آنکه در ارزش‌گذاری شرکت و در قراردادها مفید واقع گردد باید نسبت به سود از توان بیشتری در پیش‌بینی اطلاعات مربوط

برخوردار باشد. در این تحقیق ارتباط با ارزش به شکل ارتباط سود و درآمد دوره با بازده همان دوره اندازه‌گیری می‌شود. بر اساس مفهوم دوم، مفید بودن بر اساس توانایی اطلاعات حسابداری در تفسیر عقاید سرمایه‌گذاران در ارتباط با ارزشیابی شرکت اندازه‌گیری می‌شود و این بدان معناست که تنها اطلاعات جدید مفید محسوب می‌گردد. در این تحقیق، محتوای اطلاعاتی از طریق پیوند دادن سود و درآمد غیرمنتظره و بازده غیرعادی در تاریخ اعلام سود اندازه‌گیری می‌شود.

دو مفهوم مفید بودن از یکدیگر مستقل هستند، بدان معنا که یک عنصر می‌تواند محتوای اطلاعاتی داشته اما مرتبط با ارزش نباشد و بالعکس، ولی در هر دو حالت مفید محسوب می‌شوند (مفید برای اهداف متفاوت). برای آنکه اطلاعات حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی باشد باید غیرقابل پیش‌بینی بوده و در عمل مورد استفاده سرمایه‌گذاران قرار گیرد و در مقابل می‌تواند مرتبط با ارزش بوده حتی اگر قابل پیش‌بینی باشد و به صورت بالقوه در ارزشیابی مفید واقع گردد. یک شرکت می‌تواند طی یک دوره با افشای داوطلبانه اطلاعات امکان پیش‌بینی دقیق‌تر رقم سود را فراهم سازد. در این شرایط سود هیچگونه محتوای اطلاعاتی ندارد، اگرچه مفید بوده و مرتبط با ارزش شرکت می‌باشد. در این حالت نقش حسابداری آن است که کیفیت اطلاعات افشا شده را کنترل نموده و شاخصهای اندازه‌گیری اطمینان بخشی را برای استفاده در مدل‌های ارزشیابی و استفاده در قراردادهای ارائه نماید (فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹). در مفهوم مفید بودن اطلاعات بر ویژگیهای متفاوت اطلاعات حسابداری تأکید دارد. از آنجا که محتوای اطلاعات مرتبط با ارزش با اطلاعات جدید موجود در اقلام سود (افشای اطلاعات توسط رسانه‌های رقیب قبل از اعلام سود) مرتبط است، بنابراین محتوای اطلاعاتی و اطلاعات مرتبط با ارزش و درآمد می‌توانند همبستگی مثبت یا منفی داشته و یا فاقد همبستگی باشند. همچنین میزان همبستگی میان آنها در شرایط مختلف می‌تواند متفاوت باشد. گزارشگری مالی شامل ایجاد موازنه میان این دو بعد است.

پیشینه

در ایران تا کنون تحقیقات محدودی در خصوص رابطه بین اطلاعات حسابداری و ارزش

شرکت انجام شده است. شایان ذکر است تحقیقات انجام شده در رابطه با فواید اطلاعاتی درآمد برای ارزشگذاری شرکت نسبت به تحقیقات صورت گرفته در رابطه با سود، پراکنندگی بیشتری دارد. تحقیقات جدید در رابطه با فواید اطلاعات حسابداری عمدتاً بر ارتباط با ارزش متمرکز بوده است (مانند فرانسیس و شیر، ۱۹۹۹؛ لو و ژاروین،^{۱۴} ۱۹۹۹) در حالی که تحقیقات اخیر در ارتباط با درآمد (ارتیمور و همکاران، ۲۰۰۳؛ جگادیش و لیونات، ۲۰۰۶) و همچنین تحقیقات گذشته در مورد ویژگی غیرخطی در همبستگی میان سود و بازده (مانند فریمن و همکاران^{۱۵} ۱۹۹۲، لو و همکاران^{۱۶} ۱۹۹۸) بر محتوای اطلاعاتی تمرکز داشته اند. این تحقیق اولین مطالعه‌ای است که به ارتباط درآمد با ارزش و همچنین خاصیت خطی یا غیرخطی رابطه میان بازده و سود و درآمد پرداخته است.

هاپ وود و مک کوون^{۱۷} (۱۹۸۵)، هوسکین^{۱۸} و همکاران (۱۹۸۶) و ویلسون^{۱۹} (۱۹۸۷) به نتایجی مبنی بر فزونی محتوای اطلاعاتی درآمد در مقایسه با سود دست نیافتند. در مقابل، سوامیناتان و وینتروپ (۱۹۹۱) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۲۱۸ شرکت، طی دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۳ نشان دادند در زمان اعلام سود درآمد در مقایسه با سود، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. بنابراین، شواهد به دست آمده در مطالعات اولیه در رابطه با نقش درآمد در تعیین ارزش شرکت تا حدودی متناقض بوده است.

کالینز و همکاران (۱۹۹۷) پژوهشی بر مبنای مدل اولسن^{۲۰} (۱۹۹۵) انجام دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که در ۴۰ سال گذشته، اثر سود خالص بر قیمت سهام کاهش یافته است و در مقابل اثر ارزش دفتری بر قیمت سهام افزایش یافته است.

دیچو^{۲۱} (۱۹۹۷) مربوط بودن متغیرهای حسابداری به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داد. وی معیار مربوط بودن یک متغیر حسابداری به ارزش شرکت را به غیرقابل پیش‌بینی بودن تغییرات آن متغیر مرتبط دانست. از این رو، هرچه تغییرات یک متغیر کمتر قابل پیش‌بینی باشد آن متغیر بر ارزش واحد تجاری مؤثرتر خواهد بود زیرا این اطلاعات جدید است که باعث تغییر در ارزش شرکتها خواهد شد. دیچو با استفاده از مدل خود همبستگی مربوط بودن ۴ متغیر سود خالص، جریان نقد عملیاتی، سود قبل از بهره و مالیات و ترکیبی از سود و ارزش دفتری به

ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که نوسانات جریانهای نقد عملیاتی و سود خالص نسبت به سایر متغیرها بیشتر غیرقابل پیش‌بینی بوده است.

دیویس^{۲۲} (۲۰۰۲) به این نتیجه رسید پیرامون تاریخ اعلام سود، درآمد غیرمنتظره شرکتهای اینترنتی، پس از کنترل اثر سود غیرمنتظره، رابطه مثبتی با بازده غیرعادی طی دوره زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۰ داشته و این رابطه پس از آوریل ۲۰۰۰ و سقوط بازار در این سال، افت کرده است. اریتمور و همکاران (۲۰۰۳) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا با تجزیه سود غیرمنتظره به درآمد و هزینه غیرمنتظره، بازده غیرعادی سهام در تاریخ اعلام سود با دقت بیشتری قابل پیش‌بینی است یا خیر. آنها دریافتند که واکنش بازار به درآمد غیرمنتظره طی سالهای ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۱ بیشتر از واکنش آن به هزینه‌های غیرمنتظره، به ویژه در شرکتهای نوپا و در حال رشد، بوده است.

چاندرا و بیونگ^{۲۴} (۲۰۰۸) به بررسی نقش درآمد در تعیین ارزش شرکتهای پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که درآمد، حاوی اطلاعات کمتری درباره ارزش شرکت است، اما می‌تواند اطلاعات جدیدی را به بازار منتقل کند. آنها تأکید کردند این نتایج قابل تعمیم به شرکتهای فناوری محور، شرایط خاص اعمال مدیریت سود، واحدهای تجاری زیان ده و یا مدل‌های ناصحیح متکی به رابطه خطی سود و درآمد نیست. افزون بر این، در شرایطی که شرکت از سودآوری بالایی برخوردار است، نقش درآمد در تعیین ارزش پرنسب تر خواهد بود.

کاما^{۲۵} (۲۰۱۰) نشان داد که سود (درآمد) غیرمنتظره بر بازده شرکتهایی که دارای مخارج تحقیق و توسعه هستند، تأثیر کمتری (بیشتری) دارد. همچنین در خصوص اطلاعات فصلی واکنش بازار نسبت به درآمد غیرمنتظره در زمان ارائه اطلاعات فصلی در سه ماهه چهارم سال کمتر است و این موضوع بیشتر در شرکتهایی که در بازار رقابت ناقص فعالیت می‌کنند، مشاهده می‌شود. وی نشان داد که بر خلاف نتایج تحقیقات قبلی در خصوص شرکتهای مختلف، واکنش بازار به سود غیرمنتظره بیشتر از درآمد غیرمنتظره بوده است.

فرناندز^{۲۶} (۲۰۱۱) در تحقیق خود، چهار روش اصلی برای ارزشگذاری شرکت را بدین شرح

معرفی نموده است: ۱. روش مبتنی بر ترانزنامه، ۲. روش مبتنی بر صورت سود و زیان، ۳. روش ترکیبی و ۴. روش مبتنی بر جریانهای نقد تنزیل شده. وی با بسط هر یک از روشهای فوق بیان کرد که بهترین روش برای ارزشگذاری یک شرکت روش مبتنی بر جریانهای نقد تنزیل شده است. همچنین محقق در انتها فهرستی از اشتباهات رایج در ارزشگذاری را ارائه کرده است. ثقفی و صفرزاده (۱۳۹۱)، به بررسی تأثیر کارایی بازار بر نقش اطلاعات حسابداری در ارزش سهام شرکتها پرداختند. مدل مورد استفاده برای دو نوع از مطالعات ارتباط ارزشی (یعنی ارتباط ارزشی سود و ارزش دفتری و ارتباط ارزشی جریانهای نقدی و ارقام تعهدی) است. با بررسی نمونه‌ای متشکل از ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۹ و مقایسه ضرایب برآوردی رگرسیون معمول ارتباط ارزشی با رگرسیون مورد استفاده آبودی و همکاران (۲۰۰۲) نشان دادند که در برآوردهای ضرایب رگرسیون قیمت و بازده تفاوت معناداری وجود دارد که نشان دهنده تأثیر عدم کارایی بازار بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری است.

فرضیه‌ها

تعیین نقش درآمد در ارزشگذاری شرکت برای یافتن پاسخ به این پرسش‌ها است که: آیا محتوای اطلاعاتی درآمد بیشتر است یا سود؟ ارتباط میان درآمد و سود خطی است یا غیرخطی؟ و محتوای اطلاعاتی درآمد با گذشت زمان تغییر می‌کند یا خیر؟ بر مبنای این پرسش‌ها، فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تبیین گردید:

فرضیه ۱. درآمد بیش از سود در تعیین ارزش شرکت مؤثر است.

فرضیه ۲. محتوای اطلاعاتی درآمد بیشتر از سود است.

فرضیه ۳. رابطه سود و درآمد با بازده مورد انتظار واحدهای تجاری به صورت غیرخطی است.

روش‌شناسی

این پژوهش در قلمرو تحقیقات تجربی حسابداری قرار می‌گیرد. همچنین به لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی و به لحاظ روش آزمون متکی به روش همبستگی است. به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، از مدل‌های رگرسیون ترتیبی استفاده شده است. جامعه آماری این

تحقیق از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌شود. از آنجا که بررسی روند ۱۰ سال اخیر متغیرهای مورد مطالعه مد نظر بوده است، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران که طی سالهای ۱۳۸۰ تا انتهای سال ۱۳۸۹ در بورس حضور داشته و سهام آنها خرید و فروش شده است، جزء جامعه آماری این تحقیق قرار گرفته است. شرکت‌های مورد نظر بر اساس معیارهای زیر انتخاب شده اند:

۱. از ابتدای سال ۱۳۸۰ لغایت پایان سال ۱۳۸۹ در بورس حضور داشته باشند.
 ۲. صورت‌های مالی آنها در بازه زمانی مورد نظر در دسترس باشد.
 ۳. صورت‌های مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
 ۴. در بازه زمانی تحقیق، تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداده باشند.
 ۵. جزء شرکت‌های واسطه‌گری نظیر لیزینگها، بانکها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
- طبق داده‌های موجود در انتهای سال ۱۳۸۹، ۴۶۲ شرکت در بورس فعالیت داشتند که با اعمال شرایط یاد شده در نهایت ۱۰۴ شرکت باقی ماند و اطلاعات همین مجموعه به عنوان نمونه گردآوری شد.

همچنین به منظور استخراج اطلاعات جهت محاسبه متغیرهای تحقیق، ابتدا صورت‌های مالی واحدهای تجاری مورد مطالعه از سایت مدیریت پژوهش، توسعه مطالعات اسلامی بورس استخراج گردید. اطلاعات مربوط به بازده، درآمد غیرمنتظره، درآمد به ازای هر سهم عادی واحدهای تجاری نیز از طریق سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره آورد نوین بدست آمد. سپس به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار SPSS استفاده شد.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق برای بررسی معناداری رابطه میان درآمد و ارزش شرکت، مقایسه محتوای اطلاعاتی درآمد با سود و نیز تعیین رابطه غیرخطی میان سود، درآمد و بازده مورد انتظار شرکتها از آزمون تی-استیودنت استفاده شده است، که برای مبنا متغیرها به مستقل، وابسته و کنترل تفکیک می‌شوند. در واقع برای بررسی معناداری رابطه درآمد با ارزش شرکت از

بررسی ارتباط درآمد با متغیرهای کنترل آن نظیر بازده سهام، درآمد به ازای هر سهم و تغییرات آن طی دوره مورد نظر، بازده غیرعادی انباشته سهام، درآمد غیرعادی قابل انتظار و بازده استفاده شده است.

مدل‌ها

برای آزمون فرضیه اول، از مدل ۱ استفاده شده است. تمامی متغیرهای توضیحی بر قیمت سهام در ابتدای سال t تقسیم شده‌اند. در این مدل از ضرایب $(b_3 + b_4)$ برای اندازه‌گیری رابطه سود و ارزش استفاده شده است. در صورتی که مجموع این ضرایب مثبت باشد، نشان دهنده توانایی سود در ارائه اطلاعات در خصوص شرکتهاست. همچنین از ضرایب $(b_1 + b_2)$ برای اندازه‌گیری رابطه تفاضلی درآمد با ارزش به نسبت سود استفاده شده است. در صورتی که مجموع این ضرایب از مجموع ضرایب سود بیشتر باشد، درآمد توانایی بیشتری در ارائه اطلاعات به نسبت سود دارد. (لو و ژاروین ۱۹۹۹)

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 RPS_{i,t} + b_2 RGRW_{i,t} + b_3 EPS + b_4 EGRW_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

اجزای مدل به شرح زیر می‌باشد:

$R_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در دوره مالی t . عبارت است از کلیه عایداتی که در یک سال برای صاحب سهم ایجاد می‌گردد و متأثر از دو عامل افزایش قیمت هر سهم و سود نقدی است. بازده سهام هر شرکت به صورت سالانه و از اول ماه پنجم بعد از سال مالی تا پایان ماه چهارم سال بعد، محاسبه می‌شود. (رحمانی و سعیدی، ۱۳۸۷)

$RPS_{i,t}$: درآمد (سود) به ازای هر سهم که از تقسیم درآمد (فروش) شرکت در سال t بر تعداد سهام عادی در پایان سال t به دست می‌آید.

EPS: سود متعلق به هر سهم عادی

$(EGRW_{i,t})RGRW_{i,t}$: تغییرات RPS (EPS) در سال مالی t نسبت به سال مالی $t-1$

برای آزمون فرضیه دوم، از مدل ۲ استفاده شده است. در مدل دوم، بازده غیرعادی (بازده تعدیل شده بازار) مانند تحقیقات مشابه، با کسر بازده بازار از بازده سهام A در دوره Z به دست می‌آید. در این روش ریسک سهم معادل ریسک پرتفوی بازار در نظر گرفته می‌شود. همچنین

فقط برای روزهایی که سهم داد و ستد شده، بازده غیرعادی محاسبه شود و برای بقیه روزها بازده غیرعادی محاسبه نمی‌شود؛ یعنی کنار گذاشتن بازده بازار و بازده سهام در روزهای وقفه. (قائم‌ی و همکاران، ۱۳۹۰) و (مشکی و ربانی، ۱۳۹۰). بازده بازار نیز بر اساس شاخص کل قیمت و بازده نقدی و با توجه به عدد شاخص در زمان t و $t-1$ تعیین شده است. (رحمانی و سعیدی، ۱۳۸۷)

بازده سهام عبارت است از کلیه عایدات سهامدار بابت تملک سهام شرکت در یک دوره معین است بازده کل سهام به نسبت اولین قیمت در ابتدای سال مالی بصورت مقابل محاسبه می‌شود:

$$r = \frac{P_{t+1} - P_t + d}{P_t} \quad (2)$$

که در آن P_t قیمت خرید یک سهم در زمان t (یا قیمت ابتدای دوره)، P_{t+1} قیمت فروش سهام در زمان t (یا قیمت انتهای دوره) و D سود ناخالص نقدی هر سهم در زمانی که شخص صاحب آن سهم بوده است. در صورتی که مزایای سهام جایزه و مزایای حق تقدم نیز وجود داشته باشد، هر دو به صورت کسر اضافه می‌شود.

$$CAR_{i,t} = b_0 + b_1 RSUR_{i,t} + b_2 ESUR_{i,t} + b_3 CRET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

اجزای مدل به شرح زیر می‌باشد:

$CAR_{i,t}$: بازده غیرعادی تجمعی (مجموع بازده دو روز) سهام شرکت طی روزهای ۱- و ۰ (روز ۰ تاریخ اعلام سود سال مالی t است، (براون و همکاران، ۱۹۸۷). بدین منظور تاریخ گزارش حسابرسی به عنوان تاریخ ارائه صورتهای مالی مورد استفاده قرار گرفته است).

در روش استاندارد پژوهشهای رویدادی، بازده غیرعادی عبارت است از تفاوت بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار (عادی). بازده مورد انتظار یا عادی نیز عبارت است از بازده بدون احتساب رویداد مورد نظر. در عمل برای سنجش بازده غیرعادی روشهای زیر متداول است:

۱. بازده میانگین تعدیل شده: که می‌توان آن را با کسر نمودن میانگین بازده سهم J در طول دوره برآورد از بازده واقعی سهم مذکور در دوره رویداد به دست آورد. در این روش

- ریسک سهم بازده پرتفوی بازار در دوره رویداد کنترل نمی‌شود.
۲. بازده تعدیل شده بازار: بازده غیر عادی با کسر بازده بازار از بازده سهم J در دوره رویداد به دست می‌آید. در این روش ریسک سهم معادل ریسک پرتفوی بازار در نظر گرفته می‌شود (مشکی و ربانی، ۱۳۹۰).
۳. خطای پیش‌بینی الگوی بازار: بازده غیر عادی طبق این روش از تفاضل بازده واقعی سهم J در دوره رویداد با بازده پیش‌بینی شده (براساس الگوی بازار) به دست می‌آید. روش محاسبه بازده غیر عادی در این تحقیق، روش دوم است. همچنین فقط برای روزهایی که سهم داد و ستد شده بازده غیر عادی محاسبه می‌شود و برای بقیه روزها بازده غیر عادی حساب نمی‌شود، یعنی کنار گذاشتن بازده بازار و بازده سهام در روزهای وقفه. (قائمی و همکاران، ۱۳۹۰)
- بازده بازار نیز بر اساس شاخص کل قیمت و بازده نقدی و با توجه به عدد شاخص در زمان t و $t-1$ تعیین شده است. (رحمانی و سعیدی، ۱۳۸۷؛ مشایخی و همکاران، ۱۳۸۹ و قائمی و همکاران، ۱۳۹۰)
- $RSUR_{i,t}$ (سود) $ESUR_{i,t}$: درآمد (سود) غیرمنتظره، که حاصل تفاضل میان درآمد پیش‌بینی شده و درآمد واقعی (تفاضل میان سود پیش‌بینی شده و سود واقعی) شرکت i به ازای هر سهم عادی شرکت است که بر قیمت سهام عادی در ابتدای سال مالی t تقسیم شد. $RSUR_{i,t}$ متغیر مورد نظر ما در مدل است. در صورتی که درآمد به شکل میانگین تداوم بیشتری نسبت به سود داشته باشد، ضریب آن مثبت خواهد بود.
- $CRET_{i,t}$: بازده از تاریخ پیش‌بینی تا روز قبل از اعلام سود برای سال مالی t .

آزمون خاصیت غیر خطی

برای آزمون فرضیه سوم، از مدل‌های زیر استفاده شده است:

$$CAR_{i,t} = b_0 + b_1 ESUR_{i,t} + b_2 NESUR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$NESUR_{i,t}$ حاصل ضرب $ESUR_{i,t}$ در قدر مطلق $ESUR_{i,t}$ است. ضریب مثبت $ESUR_{i,t}$

و منفی جمله غیرخطی $NESUR_{i,t}$ سبب می‌شود با افزایش فاصله از مبدأ شیب رابطه میان بازده و سود کاهش یابد (این تابع به صورت S شکل خواهد بود).

$$CAR_{i,t} = b_0 + b_1 RSUR_{i,t} + b_2 ESUR_{i,t} + b_3 CRET_{i,t} + b_4 NRSUR_{i,t} + b_5 NESUR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$NRSUR_{i,t}$ حاصل ضرب $RSUR_{i,t}$ در قدر مطلق $RSUR_{i,t}$ است. انتظار می‌رود که b_1 و b_2 مثبت و b_5 منفی باشد. و در صورتی که رابطه میان $CAR_{i,t}$ و درآمد غیرمنتظره، غیرخطی و S شکل باشد، b_4 نیز منفی خواهد بود.

$$CAR_{it} = b_0 + b_1 RPS_{it} + b_2 RGRW_{it} + b_3 EPS + b_4 EGRW_{it} + b_5 NRGRW_{i,t} + b_6 NEGRW_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$NRGRW_{i,t}$ حاصل ضرب $RGRW_{i,t}$ در قدر مطلق $RGRW_{i,t}$ است. در صورتی که رابطه میان تغییرات درآمد (سود) و بازده غیرخطی (S شکل) باشد، در این صورت ضرایب b_5 و b_6 منفی خواهد بود.

یافته‌ها

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میان	بزرگترین	کوچکترین	انحراف معیار
Rit_{it}	۱۰/۷۲	۰/۵	۹۹/۵۲	-۶۹/۶۰	۲۰/۷۷
RPS	۱/۸۸	۱/۰۲	۲۹/۷۴	۰/۰۱	۲/۸۱
$EGRW_{it}$	-۰/۰۳	۰/۰۱	۲/۷۵	-۴/۱۰	۰/۲۸
EPS	۰/۱۱	۰/۱	۲/۱۶	-۳/۲۳	۰/۳
$RGRW_{it}$	۰/۰۰۶	۰/۰۱	۱۲/۱۲	-۱۱/۱۴	۱/۹۱
CAR_{it}	۲/۶۵	۰/۱۶	۳۴۱/۶۲	-۶۷/۱۸	۱۸/۹۸
$RSUR_{it}$	۰/۰۴	۰/۰۰۷	۱۱/۹۸	-۱۲/۱۲	۱/۲۲
$ESUR_{it}$	۰/۰۱	-۰/۰۱	۲/۶۷	۰/۰۱	۰/۲۲
$CRET_{it}$	۴/۳۱	۱/۶۲	۱۰۰/۸۶	-۱۲۳	۲۶/۱۰

جدول ۳ آمار توصیفی و ضرایب همبستگی را نشان می‌دهد. تمام متغیرها بر اساس قیمت سهام ابتدای هر دوره مالی همگن شده‌اند. جدول ۳ نشان می‌دهد که انحراف معیار درآمد بیش از متغیر سود است. برای مثال، انحراف معیار درآمد هر سهم (سود هر سهم) برابر $2/81$ ($0/3$) است. همچنین هر دو متغیر دارای انحراف معیار مثبت هستند که نشان می‌دهد هر دو متغیر نرمال می‌باشند.

جدول ۴: ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن برای دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹

RGRW _{i,t}	EGRW _{i,t}	RPS	EPS	Rit	پیرسون
					اسپیرمن (احتمال)
۰/۰۳(۰/۷۵)	۰/۱۲(۰/۲۴)	۰/۱۱(۰/۲۸)	-۰/۰۲(۰/۸۶)		R _{it}
۰/۱۵(۰/۱۴)	۰/۶۱(۰)	۰/۰۹(۰/۳۲)		۰/۰۳(۰/۷۵)	EPS
۰/۳۴(۰)	-۰/۱۲(۰/۲۱)		۰/۲۵(۰/۰۱)	۰/۱۲(۰/۱۶)	RPS
۰/۰۲(۰/۸۳)		۰/۰۲(۰/۸۸)	۰/۴۶(۰/۰)	۰/۲۹(۰/۰۰۳)	EGRW _{i,t}
	۰/۱۶(۰/۱۱)	۰/۴۳(۰)	۰/۱۲(۰/۱۷)	۰/۰۲(۰/۹۱)	RGRW _{i,t}

* ارقام داخل پرانتز مقدار احتمال ضریب است.

مطابق داده‌های جدول ۴، اولاً، بین متغیرهای درآمد و سود همبستگی ضعیف وجود دارد. برای مثال، ضریب همبستگی پیرسون (اسپیرمن) درآمد هر سهم و سود هر سهم برابر $0/09$ ($0/25$) و میانگین تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات سود هر سهم برابر $0/02$ ($0/16$) است که نشان می‌دهد درآمد و سود همیشه هماهنگ حرکت نمی‌کنند. ثانیاً، درآمد هر سهم و تغییرات درآمد هر سهم همبستگی مثبت با بازده سالانه دارند. ثالثاً، ضرایب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن میان بازده سهام و متغیرهای درآمد هر سهم، سود هر سهم، تغییرات درآمد هر سهم و تغییرات سود هر سهم از ضرایب متناظر پیرسون بیشتر است که نشان دهنده رابطه غیرخطی است و این یافته مطابق با تحقیقات سومیناتان و وینتروپ (۱۹۹۱)، براون و همکاران (۱۹۸۷) و چاندررا و بیونگ (۲۰۰۸) است. این رابطه در خصوص شرکتهای سودآور نیز تأیید شده است. به منظور حصول اطمینان از نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته آزمون کولموگروف-اسمیرنوف انجام شد که نتایج آن در جدول ۵ ارائه شده است:

جدول ۵: آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

متغیر وابسته	تعداد	آماره k-S	مقدار احتمال	نتیجه
$R_{i,t}$	۱۰۴	۱/۱۷	۰/۱۳	نرمال است
$CAR_{i,t}$	۱۰۴	۱/۱۵	۰/۱۴	نرمال است

آزمون فرضیه‌ها:

نتایج آزمون فرضیه اول

جدول ۶: نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اول

$b_3 + b_4$	$b_1 + b_2$	میانگین ضریب R	دوربین واتسون	مقدار احتمال	آماره T	آماره مقیاس	ضریب رگرسیون	عوامل موثر در مدل	مقدار احتمال	آماره F	R2 تعدیل شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی
۰/۰۸	-۰/۰۱۰	۰/۳۱	۸۲	۰	۶/۱۱	۵/۶۱	۳۲/۲۴	عرض از مبدا	۰/۴۶	۰/۹۱	۰/۰۰۳	۰/۱۴	۰/۱۹
		-۰/۰۱۹		۰/۳۲	-۰/۹۹	۲/۰۵	-۲/۰۳	RPS					
		۰/۰۰۹		۰/۸۴	۰/۱۹	۵/۰۸	۱/۰۱	RGRW					
		۰/۲۶		۰/۱۳	۱/۵۴	۱۷/۹۳	۲۷/۳۸	EGRW					
		-۰/۱۸		۰/۲۴	-۱/۱۷	۱۹/۲۶	-۱۹/۰۷	EPS					

نتایج آزمون فرضیه اول در جدول ۶ منعکس شده است. در ستون دوم ضریب همبستگی چندگانه بین متغیر وابسته و متغیرهای تاثیرگذار آمده است، این رابطه مستقیم می‌باشد. در ستونهای سوم و چهارم ضریب تعیین و تعدیل شده منعکس شده است. یعنی متغیرهای مستقل بطور خالص ۰/۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. آماره دوربین واتسون برابر ۱/۷۲ می‌باشد، که در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و در نتیجه نگرانی در مورد استقلال داده‌ها وجود ندارد. با توجه به جدول ۶، میانگین ضرایب برای مجموع ضرایب متغیرهای سود و تغییرات آن برابر ۰/۰۸ و برای مجموع ضرایب متغیرهای درآمد و تغییرات آن برابر -۰/۰۱۰- تعیین گردید. با توجه به نتایج، ضریب متغیر سود بیش از درآمد به دست آمد و این فرضیه تأیید نشد. نتیجه مذکور در خصوص شرکتهای سودآور نیز مورد تأیید قرار گرفته است. در نتیجه، می‌توان گفت نقش بیشتر درآمد نسبت به سود در تعیین ارزش شرکت تأیید نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم.

جدول ۷: نتیجه حاصل از آزمون فرضیه دوم

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	R ² تعدیل شده	آماره F	مقدار احتمال	عوامل موثر در مدل	ضریب رگرسیون	انحراف معیار ضرایب	آماره تی	مقدار احتمال	دوربین واتسون
۰/۲۸	۰/۰۸	۰/۰۵	۲/۹۳	۰/۰۴	عرض از مبدا	۱/۱۱	۱/۲	۰/۹۳	۰/۳۶	۱/۷۹
					RSUR	-۳/۶۱	۱/۸۲	-۱/۹۸	۰/۰۵۱	
					ESUR	۱۶/۴۶	۶/۲۹	۲/۶۱	۰/۰۱	
					CRET	۰/۰۳	۰/۰۵	۰/۶۷	۰/۵۱	

با توجه به جدول ۷، ملاحظه می‌شود که به ازای یک واحد افزایش در سود غیرقابل انتظار، متغیر بازده غیرعادی و تجمعی به اندازه ۱۶/۴۵ واحد افزایش می‌یابد. همچنین ضریب متغیر سود برابر ۱۶/۴۶ و ضریب متغیر درآمد برابر ۳/۶۱- تعیین گردید. با توجه به نتایج، ضریب متغیر سود، مثبت و ضریب متغیر درآمد، منفی به دست آمد و این فرضیه تأیید نشد. نتیجه مذکور در خصوص شرکت‌های سودآور نیز مورد تأیید قرار گرفته است. بنابراین، می‌توان گفت محتوای اطلاعاتی بیشتر درآمد نسبت به سود تأیید نمی‌شود. آماره دوربین واتسون برابر ۱/۷۹ می‌باشد که در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و در نتیجه نگرانی در مورد استقلال داده‌ها وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

جدول ۸: نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم - مدل سوم

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	R ² تعدیل شده	آماره F	مقدار احتمال	عوامل موثر در مدل	ضریب رگرسیون	انحراف معیار ضرایب	آماره تی	مقدار احتمال	دوربین - واتسون
۰/۲۶	۰/۰۶	۰/۰۴	۳/۳۷	۰/۰۴	عرض از مبدا	۲/۱۵	۰/۸۹	۲/۴۳	۰/۰۲	۱/۷۸
					ESUR	۲۲/۵۹	۸/۸۹	۲/۵۴	۰/۰۱	
					NESUR	-۳/۹۷	۲/۶۲	-۱/۵۲	۰/۱۳	
					ESUR	۰/۶۸	۰/۸۶	۰/۷۹	۰/۴۳	
					NESUR	-۰/۷۸	۰/۳۲	-۲/۴۳	۰/۰۲	

مطابق جدول ۸، اگر هیچ عامل اثرگذاری نباشد، متغیر بازده غیرعادی و تجمعی بطور متوسط ۲/۱۵ واحد خواهد بود. به ازای یک واحد افزایش در سود غیرقابل انتظار، متغیر بازده غیرعادی و تجمعی به اندازه ۲۲/۵۹ واحد افزایش می‌یابد. در مدل سوم، ضریب متغیر سود غیرقابل انتظار، مثبت و ضریب متغیر $NESUR_{i,t}$ منفی به دست آمد که رابطه غیر خطی میان سود و بازده تأیید می‌گردد. نتیجه مذکور در خصوص شرکت‌های سودآور نیز مورد تأیید قرار گرفت. آماره دورین واتسون برابر ۱/۷۸ می‌باشد که در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و در نتیجه نگرانی در مورد استقلال داده‌ها وجود ندارد.

جدول ۹: نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم- مدل چهارم

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	R^2 تعدیل شده	آماره F	مقدار احتمال	عوامل موثر در مدل	ضریب رگرسیون	انحراف معیار ضرایب	آماره تی	مقدار احتمال	دورین - واتسون
۰/۴۰	۰/۱۶	۰/۱۲	۳/۷۳	۰/۰۰۴	عرض از مبدا	۰/۸۲	۱/۱۷	۰/۷	۰/۴۸	۱/۷۸
					RSUR	-۱۲/۰۹	۳/۸۳	-۳/۱۶	۰/۰۰۲	
					ESUR	۳۰/۸۷	۹/۰۱	۳/۴۳	۰/۰۰۱	
					CRET	۰/۰۴	۰/۰۵	۰/۷۹	۰/۴۳	
					NRSUR	۱/۳۳	۰/۵۴	۲/۴۵	۰/۰۲	
					NESUR	-۵/۷۷	۲/۵۹	-۲/۲۳	۰/۰۳	

مطابق جدول ۹، به ازای یک واحد افزایش در درآمد غیرقابل انتظار، متغیر بازده غیرعادی و تجمعی به اندازه ۱۲/۰۹ واحد و به ازای یک واحد افزایش در $NRSUR_{i,t}$ ، متغیر بازده غیرعادی و تجمعی به اندازه ۵/۷۷ واحد کاهش می‌یابد. به ازای یک واحد افزایش در سود غیرقابل انتظار، متغیر بازده غیرعادی تجمعی معادل ۳۰/۸۷ و به ازای یک واحد افزایش در $NRSUR_{i,t}$ ، متغیر بازده غیرعادی تجمعی نیز معادل ۱/۳۳ واحد افزایش می‌یابد. در مدل چهارم، با توجه به تضاد ضرایب دو متغیر درآمد غیرقابل انتظار (منفی) و $NRSUR_{i,t}$ (مثبت)، رابطه غیرخطی میان درآمد و بازده تأیید می‌گردد. نتیجه مذکور در خصوص

شرکتهای سودآور نیز مورد تأیید قرار گرفت. آماره دورین واتسون برابر $1/78$ می باشد که در فاصله $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد و در نتیجه نگرانی در مورد استقلال داده ها وجود ندارد.

جدول ۱۰: نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم - مدل پنجم

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	R^2 تعدیل شده	آماره F	مقدار احتمال	عوامل موثر در مدل	ضریب رگرسیون	انحراف معیار	آماره تی	مقدار احتمال	دورین واتسون	ضریب b_5	ضریب b_6
					عرض از مبدأ	۳۲/۹۹	۵/۶۴	۵/۸۵	۰			
					RPS	-۰/۹۵	۲/۱۷	-۰/۴۴	۰/۶۶			
					RGRW _{i,t}	-۴/۵۸	۹/۷۱	-۰/۴۷	۰/۶۴			
					EPS	-۱۹/۶۵	۱۹/۳۶	-۱/۲	۰/۲۳	۱/۷۴	-۱/۵۲	-۷/۶۳
					EGRW _{i,t}	۶۰/۵۶	۲۶/۹۴	۲/۲۵	۰/۰۳			
					NEGRW _{i,t}	-۷/۶۳	۴/۷۱	-۱/۶۲	۰/۱۱			
					NRGRW _{i,t}	-۱/۵۲	۱/۲۵	-۰/۴۱	۰/۶۸			

مطابق جدول ۱۰ بدون حضور عوامل موثر، متغیر بازده سهام بطور متوسط $32/99$ واحد خواهد بود و به ازای یک واحد افزایش در تغییرات در سود هر سهم، متغیر بازده سهام به اندازه $60/56$ واحد افزایش می یابد. در مدل پنجم، ضرایب دو متغیر $NEGRW_{i,t}$ و $NRGRW_{i,t}$ منفی به دست آمد که رابطه غیرخطی میان درآمد، سود و بازده تأیید می گردد. نتیجه مذکور در خصوص شرکتهای سودآور نیز مورد تأیید قرار گرفت. آماره دورین واتسون برابر $1/74$ می باشد که در فاصله $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد و در نتیجه نگرانی در مورد استقلال داده ها وجود ندارد. در نتیجه، می توان گفت رابطه غیرخطی میان سود و درآمد با بازده مورد انتظار واحدهای تجاری تأیید می شود.

نتیجه‌گیری

نتایج به دست آمده از تحقیقات پیشین نشان دهنده توانایی سود در ارائه اطلاعات در خصوص عملکرد شرکتهاست و مؤثرترین عامل در تعیین ارزش یک شرکت، عدد سود هر سهام است. وجود حباب قیمت در بازار سرمایه مانع تخصیص کارآمد سرمایه‌گذاران می‌گردد و بر ارزشگذاری شرکتها تأثیر دارد. همچنین درآمد هیچگونه اطلاعات فزاینده‌ای در مقایسه با سود در اختیار سرمایه‌گذاران قرار نمی‌دهد. سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات تاریخی و شرایط شرکتهای مشابه اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. دمرس و همکاران (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران ممکن است اطلاعات حسابداری را نادیده بگیرند و با استفاده از اطلاعات تاریخی خود یا شرایط شرکتهای مشابه اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت نمایند این یافته حاکی از نارسایی عملکرد اقتصادی و بازده در دوره مورد بررسی است. همچنین یافته‌ها نشان دادند که سرمایه‌گذاران ممکن است اطلاعات حسابداری را نادیده بگیرند و با اندکی تخفیف، حداقل اطلاعات مالی مربوط به ارزیابی ریسک را نادیده بگیرند، و با استفاده از اطلاعات تاریخی خود و یا شرایط شرکتهای مشابه اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت نمایند و این حاکی از نارسایی عملکرد اقتصادی و بازده در طی دوره مورد بررسی آنها است. به علاوه نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که میان درآمد، سود و بازده شرکتهای رابطه غیر خطی وجود دارد. چاندر و بیونگ (۲۰۰۸) نیز در تحقیق خود نشان دادند رابطه میان بازده سهام و دو گزینه سود و درآمد غیرخطی معنادار است. همچنین آنها بیان نمودند که رابطه غیرخطی میان بازده سهام و نرخ رشد درآمد به صورت S شکل و نامتقارن است.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------------|-------------------------|
| 1. Ertimur et al. | 13. Frannsis & Schipper |
| 2. Jegadeesh & Livant | 14. Lev & Zharrowin |
| 3. Landsman et al. | 15. Friman et al. |
| 4. Truman & Wong | 16. Lev et al. |
| 5. Chandra & Byung | 17. Hopwood & Makeown |
| 6. Sominitan & Winthrop | 18. Hoskin et al. |
| 7. Davis | 19. Wilson |
| 8. Collins | 20. Olson |
| 9. Penman et al. | 21. Dichew |
| 10. Wolk & Tearny | 22. Kama |
| 11. Ball & Brown | 23. Fernandez |
| 12. William | |

منابع

- استانداردهای حسابداری، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، چاپ بیست و یکم، ۱۳۹۰
- ثقفی، علی و صفرزاده، محمدحسین. (۱۳۹۱). تأثیر کارایی بازار بر نقش اطلاعات حسابداری در ارزش سهام عادی شرکتها، پژوهشهای کاربردی در گزارشگری مالی، دوره اول، شماره ۱، پاییز و زمستان ۱۳۹۱، صص ۲۶-۷.
- رحمانی، علی و سعیدی، فرشته. ارزیابی عملکرد مدل‌های لاجیت در پیش‌بینی بازده سهام، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۲، صص ۸۵ تا ۴۳.
- قائمی، حسین، معصومی، جواد و آزادی، محمدرضا. سنجش بازده غیرعادی در شرایط وقفه معاملات، پژوهشهای حسابداری مالی، سال سوم، شماره سوم، پیاپی ۹، صص ۱۲۶ تا ۱۱۳.
- مشکی، مهدی و عاصی ربانی، محمود، (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین خطای پیش‌بینی سود مدیریت با بازده غیرعادی سهام و ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۶، صص ۶۸ تا ۵۳.
- ولک، هری، تئوری حسابداری، جلد دوم، ترجمه علی پارسائیان، انتشارات ترمه، چاپ اول، ۱۳۸۷

- Brown.D & Hagerman.R, (1987), An evaluation of alternative proxies for the market's assessment of unexpected earnings, *Journal of Accounting and Economics* 9 (1987) pp.159-193. North-Holland
- Chandra.U & T.Byung,(2008), The role of revenue in firm valuation, *Accounting Horizons*, Vol 22, No 2, Jun, pp. 199-222
- Cheng,C.S., W.S.Hopwood, & J.C.McKeown. (1992). Non-linearity and specification problems in unexpected earnings response regression model. *The Accounting Review* 67 (3): pp.579-598
- Collins,D.W., E.L.Maydew, & I.S.Weiss. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24(1): pp.39-67
- Davis, A. (2002). The value relevance of revenue for internet firms: Does reporting grossed-up or barter revenue make a difference? *Journal of Accounting Research* 40(2): pp.445-477
- Dichev.I & Burgstahler.D, (1997), Earnings management to avoid earnings decreases and less, *Journal Of Accounting and Economics*, No.24, pp. 99-126
- Demers.E & Bhattacharya.N & Joos.P, (2010), The relevance of accounting information in a stock market bubble: Evidence from internet IP, *Journal Of Business and Accounting*, NO 37, pp. 291-321
- Ertimur,Y., J.Livnat, and M.Martikainen. (2003). Differential market reactions to revenue and expense surprises. *Review of Accounting Studies* 8 (2/3): pp.185-211
- Hopwood,W.S., & J.C.McKeown. 1985. The incremental information content of interim expenses over interim sales. *Journal of Accounting Research* 23 (1): pp.161-174
- Hoskin,R.E., J.S.Hughes, & W.E.Ricks. (1986). Evidence on the incremental information content of additional firm disclosures made concurrently with earnings. *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): pp.1-32
- Jegadeesh,N., and J. Livanat. (2006). Revenue surprises and stock returns. *Journal of Accounting and Economics* 41 (1-2): pp.147-171
- Kama.I, (2009), On the market reaction to revenue and earnings surprises, *Journal Of Business and Accounting*, NO 36, pp. 31- 50

- Landsman, W.R, and E. L. Maydew. 2002. Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades? , *Journal of Accounting Reseaech* 40 (3) : pp.797-808
- Lev & Zarowin, (1999), The boundaries of financial reporting and how to extend them, *Journal Of Accounting Research*. No 37, pp.353-385
- Lopes, A,B, (2001), The Value relevance of accounting numbers: An empirical investigation , working paper. No.1, University of Sao Paulo, Department of Accounting.
- Penman. S.H, (2005), Discussion of accounting based valuation formulac and expected EPS and EPS as determinats of value, *Review Of Accounting Studies*, Vol.1۰, pp. 367-378
- Swaminathan, S., & J.Weintrop. 1999. The Information content of earnings, revenues, and expenses. *Journal of Accounting Research* 29 (2): pp.418-427
- Trueman. B & Wang. M.H. Franco and Zang. X.J, (2001), Anomalous Stock returns around internet firms earnings annoucnements, School of business universiti of california, Berkeley.
- Trueman. B.M & H.F. Wong, (2001), Back To Basic: Forecasting the revenues of internal firms, *Review Of Accounting Stadies*. No 6.0 pp. 305-329
- Wilson, G. P.(1986). The relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at the earnings announcement and annual report release date. *Journal of Accounting Research* 24 (supplement): pp.165-200