



مقایسه محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی سالانه و میان‌دوره‌ای (با تأکید بر صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه و نه‌ماهه)

احمدناصری^۱

محسن دهمرده قلعه‌نو^۲

حسین جعفری جم^۳

حمید زارعی^۴

چکیده

سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیم‌گیری‌های مالی، اطلاعات به‌موقع‌تر را مربوط‌تر می‌دانند، زیرا اطلاعات قدیمی تأثیر خود را بر قیمت سهام گذاشته و دستیابی سریع‌تر به اطلاعات حسابداری، امکان تصمیم‌گیری بهینه و کسب سود را افزایش می‌دهد. سؤال اصلی تحقیق حاضر این است که گزارش‌های مالی میان‌دوره‌ای تأثیر بیشتری بر ارزش بازار شرکت دارند یا گزارش‌های مالی سالانه؟ بدین‌منظور، گزارش‌های مالی حسابرسی شده سه‌ماهه، شش‌ماهه و سالانه ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ (به‌صورت فصلی) که در مجموع مشتمل بر ۲۰۴۰ مشاهده می‌شود، بررسی شده و تأثیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری بر ارزش بازار شرکت‌ها در پس هر مرحله از گزارش‌های میان‌دوره‌ای و سالانه مذکور آزمون شد. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که سود حسابداری در تمام گزارش‌های میان‌دوره‌ای و سالانه ارتباط مستقیمی با ارزش بازار شرکت‌ها دارد؛ این ارتباط مستقیم برای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ادوار سه، شش و نه‌ماهه تأیید شده اما در گزارش‌های سالانه ضعیف است. نتیجه مهم‌تر این‌که تأثیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری بر ارزش بازار شرکت‌ها در تمام گزارش‌های مالی میان‌دوره‌ای سه، شش و نه‌ماهه بیش از گزارش‌های مالی سالانه است یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند برای تصمیم‌گیری‌های مالی سود حسابداری نسبت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ارزش اطلاعاتی بیشتری دارد. در همین راستا نیز صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای نسبت به صورت‌های مالی سالانه کاربرد بیشتری دارند؛ شاید به‌دلیل اینکه صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای هر سال همپوشانی بالایی با صورت‌های مالی سالانه در سال گذشته خود دارند، از دیدگاه سهامداران مبنای مطمئن‌تری برای اتخاذ تصمیم‌گیری‌های مالی هستند.

واژه‌های کلیدی: ارزش بازار، اطلاعات حسابداری، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای، صورت‌های مالی سالانه.

JEL: M40, M41, G10

^۱ استادیار حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. Nasseri@acc.usb.ac.ir

^۲ مربی حسابداری، عضو هیئت علمی مجتمع آموزش عالی سراوان، سراوان، ایران. dahmarde.mohsen@yahoo.com

^۳ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. Hjj.accountant@pgs.usb.ac.ir

^۴ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، حسابرسان دیوان محاسبات استان فارس، ایران. (نویسنده مسئول)
HamidZarei@pgs.usb.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۶/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۵/۳۱

مقدمه

از دیدگاه قانونی، شرکت دارای شخصیت حقوقی مستقل و جداگانه است، لیکن برخی معتقدند که شرکت می‌تواند به‌عنوان مجموعه‌ای از قراردادها میان طرف‌های مختلف تلقی گردد (رؤیایی، ۱۳۸۸). بر مبنای نظریه نمایندگی، طی این قراردادها، سهامداران شخص دیگری را به‌عنوان نماینده یا عامل از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به وی تفویض می‌کنند (ستایش، منفرد مهرلویی و ابراهیمی، ۱۳۹۰)، چراکه سهامداران به‌دنبال به‌دست آوردن منافع اقتصادی آتی از طریق مدیریت و حداکثر کردن نفع شخصی خود هستند (بیامن^۱، ۱۹۹۰؛ نمازی ۱۳۸۴؛ حجازی و یوسفی، ۱۳۹۷). این منافع از طریق بررسی وضعیت مالی و عملکرد شرکت در صورت‌های مالی رصد می‌شوند (نیکومرام، بزرگ اصل، تقوی و محمودزاده، ۱۳۹۲؛ کریستنسن و نیکولاو^۲، ۲۰۱۶)؛ از این‌رو اطلاعات حسابداری برای سهامداران به‌منظور تصمیم‌گیری‌های مالی مفید است (اعتمادی و یارمحمدی، ۱۳۸۲؛ ناظمی‌اردکانی، زارع حسین‌آبادی و زارع‌مهرجردی، ۱۳۹۵؛ باغومیان، عرب‌زاده و فخری‌قورمیک، ۱۳۹۶). در مجموع می‌توان گفت تهیه و ارائه اطلاعات حسابداری به‌منظور ایجاد تعادل بین سهامداران و مدیران است و سهامداران صورت‌های مالی، وضعیت و عملکرد مالی شرکت را با توجه به اهمیت سود حسابداری و نقش تعیین‌کننده آن در شرایط قرارداد میان سهامداران و مدیریت سنجش می‌کنند (بهار مقدم، ۱۳۸۵)، چرا که سرمایه‌گذاران چنین اطلاعاتی را به دلیل تأثیر مستقیم بر بازارهای مالی و قیمت سهام، به‌منظور تصمیم‌گیری‌های استراتژیک برای خرید و فروش سهام نیاز دارند (جورجسکو، پاولونیا و روبو^۳، ۲۰۱۴).

با توسعه بازارهای مالی، سرمایه‌گذاری در این بازارها افزایش یافته و سرمایه‌گذاران به‌دنبال کسب اطلاعات در رابطه با شرکت‌های فعال هستند (جامعی و مرادی فرد، ۱۳۹۵). تحقیقات نشان داده است که بخشی از اطلاعات مورد نیاز بازارهای مالی در قالب صورت‌های مالی اساسی حسابداری به‌عموم ارائه می‌شود (برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب، ۱۳۸۹)؛ این اطلاعات، نقش حیاتی را در اداره و بهره‌برداری از بازارهای مالی ایفا می‌کنند (نمازی، رضایی و ممتازیان، ۱۳۹۳). در واقع در یک بازار سرمایه مطلوب، اطلاعات با سرعت و به‌طور کامل در قیمت‌های سهام منعکس می‌شود (افلاطونی، ۱۳۹۵). هدف این صورت‌های مالی نیز ارائه اطلاعات مفید درباره واحد اقتصادی به استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی و برون‌سازمانی بوده (نیکومرام، بزرگ اصل، تقوی و محمودزاده، ۱۳۹۲) و صورت‌های مالی برای مفید بودن در تصمیم‌گیری، باید مربوط، قابل اتکا و قابل مقایسه باشند

¹ Baiman

² Christensen & Nikolaev

³ Georgescu, Păvăloaia & Robu

(تورل^۱، ۲۰۱۰). امروزه با رشد بازارهای سرمایه، شرکت‌ها ملزم به ارائه صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای نیز شده‌اند. تهیه صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای، می‌تواند بر به‌موقع بودن اطلاعات حسابداری و از این طریق به ارزیابی صحیح و به‌موقع اوراق بهادار شرکت‌ها کمک نماید (برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب، ۱۳۸۹)؛ بنابراین به‌موقع بودن گزارشگری مالی، یکی از ویژگی‌های مهم اطلاعات حسابداری بوده و اطلاعات حسابداری قدیمی، در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و مالی فاقد ارزش هستند (اسو-انسا^۲، ۲۰۰۰)؛ از این رو اتخاذ تصمیم‌های معقول اقتصادی و تخصیص بهینه منابع محدود و کمیاب به‌سوی فعالیت‌های برتر، بدون وجود اطلاعات به‌موقع، معتبر و قابل‌اتکا، امکان‌پذیر نیست (مرادی و پور حسینی، ۱۳۸۸). در مجموع هدف پژوهش حاضر بررسی مقایسه‌ای محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه بوده و درصدد پاسخ به این سؤال است که آیا صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای اطلاعات مطلوب‌تری نسبت به صورت‌های مالی سالانه ارائه می‌دهند یا خیر؟

علی‌رغم انجام پژوهش‌های نسبتاً متعدد درخصوص محتوای صورت‌های مالی شرکت‌ها در محیط فعالیت کشور ایران در سال‌های اخیر، متأسفانه تاکنون مطالعات بسیار اندکی توسط پژوهشگران ایرانی به‌صورت مقایسه‌ای برای تمام گزارش‌های میان‌دوره‌ای و سالانه، شامل چهار دوره، سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه جهت بررسی محتوای صورت‌های مالی انجام شده‌اند (اکثر پژوهش‌های پیشین دو دوره شش‌ماهه و سالانه را در نظر گرفته‌اند و (یا) به‌صورت مقایسه‌ای انجام نشدند)؛ بنابراین این موضوع خود گواهی بر ضرورت انجام این پژوهش است. همچنین پژوهش‌های داخلی اندکی با جامعه آماری بیش از ۱۰۰۰ مشاهده به مقایسه صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه پرداخته‌اند، در حالی که فرضیه‌های پژوهش حاضر با جامعه آماری مبتنی بر ۲۰۴۰ مشاهده در محیط فعالیت ایران آزمون شده‌اند. در نهایت این پژوهش شواهدی ارائه می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران، محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی میان‌دوره‌ای بیش از گزارش‌های مالی سالانه مفید است و بر نقش صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای در ارائه اطلاعات مالی به‌موقع و به‌ویژه سود حسابداری جهت تصمیم‌گیری‌های مالی فعالان بازار بورس اوراق بهادار تهران تأکید دو چندان دارد.

فرضیه‌های پژوهش با داده‌های تمامی شرکت‌ها (به‌جز شرکت‌های صنایع مالی) آزمون شده‌اند (با استفاده از داده‌های در دسترس شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶). در ادامه قسمت دوم مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه می‌شود قسمت سوم به

¹ Turel

² Owusu-Ansah

مبحث روش‌شناسی پژوهش اشاره نموده و فرآیند نمونه‌گیری، تدوین مدل و نحوه گردآوری متغیرهای پژوهش را شامل می‌شود. قسمت چهارم، یافته‌های مربوط به آماره‌های توصیفی و آماره‌های استنباطی را ارائه می‌کند. قسمت پنجم شامل نتیجه‌گیری و پیشنهادها است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بر اساس مفاهیم نظری استانداردهای حسابداری ایران، هدف صورت‌های مالی عبارت از ارائه اطلاعات تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت، عملکرد و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری برای طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان در اتخاذ تصمیم‌های مفید اقتصادی است (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۵). بخش عمده‌ای از تحقیقات بازار سرمایه نیز نشان می‌دهد که قیمت اوراق بهادار ارائه شده در بورس، در قبال اطلاعات جدید، واکنش سریع نشان می‌دهد؛ بنابراین می‌توان فرض کرد قیمت‌های بازار، انعکاسی از اطلاعات در دسترس عموم می‌باشد (شباهنگ، ۱۳۸۴). موارد مذکور نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران بر متغیرهای حسابداری توجه دارند و از آن‌ها برای ارزیابی قیمت سهام استفاده می‌کنند؛ بنابراین انتظار می‌رود، عناصر صورت‌های مالی و شاخص‌های حسابداری با قیمت سهام شرکت‌ها رابطه داشته باشند و قیمت سهام از تغییرات در این عناصر متأثر گردد. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری از جمله شاخص‌های حسابداری هستند که مورد توجه محققین قرار گرفته‌اند و در مدل‌های ارزیابی ارزش بازار سهام وارد شده‌اند (برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب، ۱۳۸۹؛ یوسفی اصل، باقری پرمهر و فهیمی، ۱۳۹۶). در مطالعات گذشته، به نقش ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ارزیابی سهام و میزان ارتباط آن با ارزش شرکت اهمیت داده شده که می‌توان به مدل سود باقیمانده اوهلسون اشاره کرد (برگر، اوفک و سوئری^۱، ۱۹۹۶). با این وجود، تحقیقات انجام شده در ایران نتوانسته است ارتباط قوی بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و ارزش بازار شرکت‌ها برقرار کند (پورحیدری، سلیمانی‌امیری و صفاجو، ۱۳۸۴). اگر اطلاعات حسابداری را بیانگر ارزش بازار شرکت بدانیم، باید تغییرات در شاخص‌های حسابداری، با تغییرات در ارزش شرکت ارتباط داشته باشند (چن و ژانگ^۲، ۲۰۰۷). با توجه به آنچه بیان شد و نظر به این‌که اطلاعات تاریخی در حسابداری، برخی شاخص‌های حسابداری چون ارزش دفتری هر سهم را متأثر می‌سازد و از طرف دیگر نرخ بالای تورم که در سال‌های اخیر همواره در کشور ما وجود داشته است، می‌تواند اهمیت چنین شاخص‌هایی را

¹ Berger, Ofek & Swary

² Chen & Zhang

کاهش دهد، به‌منظور کم‌رنگ‌تر کردن آثار انباشته اطلاعات حسابداری و تورم به یک دوره زمانی کوتاه‌تر (برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب، ۱۳۸۹)، در تحقیق حاضر سعی بر آن است، ضمن بررسی رابطه ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری با ارزش بازار شرکت‌ها در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه، به‌دنبال پاسخ به این پرسش باشیم که در مقام مقایسه، توان توضیحی اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای بر ارزش بازار شرکت‌ها بیشتر است یا صورت‌های مالی سالانه؟ بنابراین هدف این مقاله بررسی میزان تأثیرگذاری اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه بر ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. آنچه در ادبیات حسابداری بیشتر مورد توجه قرار گرفته، بررسی تأثیر عناصر صورت‌های مالی از جمله ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری بر متغیرهای بازار سرمایه با استفاده از اطلاعات سالانه شرکت‌ها بوده است. این تحقیق با تأکید بر صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای، تأثیر ارائه اطلاعات به‌موقع‌تر حسابداری را نیز در بازار سرمایه ایران مورد بررسی قرار می‌دهد. ظهور شاخص‌هایی چون ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری و تلاش در جهت برقراری ارتباط بین این شاخص‌ها با ارزش بازار شرکت‌ها حاکی از اهمیت عناصر صورت‌های مالی و متغیرهای حسابداری نزد محققین حسابداری و تحلیلگران مالی است. وجود ارتباط مذکور بین متغیرهای حسابداری و متغیرهای بازار سرمایه را می‌توان محتوای اطلاعاتی یا سودمندی اطلاعات حسابداری تعریف کرد و هر چه میزان ارتباط و همبستگی بین متغیرهای مذکور بیشتر باشد، حاکی از محتوای اطلاعاتی بالای متغیرهای حسابداری خواهد بود. نتایج تحقیقات انجام یافته درخصوص ارتباط بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری با ارزش بازار در ایالات متحده آمریکا حاکی از افزایش توان توضیح‌دهندگی ارزش دفتری در تبیین قیمت سهام است (کولینز، مایدو و وینز^۱، ۱۹۹۷) و در برخی موارد توان توضیح‌دهندگی ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در تبیین قیمت سهام بیش از توان توضیح‌دهندگی سود است (برگر، اوفک و سوئری، ۱۹۹۶؛ برگستالر و دیچو^۲، ۱۹۹۷). این در حالی است که نتایج تحقیقات داخلی نشان‌دهنده توان توضیح‌دهندگی نسبتاً ضعیف ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نسبت به سود هر سهم در تبیین ارزش بازار شرکت‌هاست (پورحیدری، سلیمانی‌امیری و صفاجو، ۱۳۸۴) و سرمایه‌گذاران همچنان سود را به‌عنوان مبنای اتکای مناسب برای ارزیابی سهام مورد توجه قرار می‌دهند.

¹ Collins, Maydew & Weiss

² Burgstahler & Dichev

هدف‌های گزارشگری مالی و مبنای حسابداری ایجاب می‌کند، اطلاعاتی که گزارشگری مالی فراهم می‌آورد از خصوصیات معینی برخوردار باشد تا در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان فعلی و بالقوه و سایر استفاده‌کنندگان مؤثر واقع شود (اعتمادی، الهی و حسن آقایی، ۱۳۸۵). این خصوصیات کیفی موجب می‌گردد اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی برای استفاده‌کنندگان در راستای ارزیابی وضعیت، عملکرد و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود. خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با محتوای اطلاعات «مربوط بودن» و «قابل اتکا بودن» است (کمیتة تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۵). به‌موقع بودن صورت‌های مالی یکی از مشخصه‌های اصلی «مربوط بودن» است. واضح است که هم مقررات افشا و هم بخش وسیعی از ادبیات حسابداری این قضیه را پذیرفته‌اند که به‌موقع بودن یک شرط ضروری برای متقاعد شدن در رابطه با مفید بودن صورت‌های مالی است (تورل، ۲۰۱۰) و مفید بودن از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری است که بر تصمیم‌های مدیریت و سهامداران مؤثر است (نیکومرام، بزرگ اصل، تقوی و محمودزاده، ۱۳۹۲؛ ویلاری و جنکینر^۱، ۲۰۰۶). بنا بر مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، به‌موقع بودن گزارشگری مالی به‌عنوان یکی از محدودیت‌های حاکم بر خصوصیات کیفی اطلاعات مالی در بند ۳۳-۲ بدین شرح بیان شده است: هرگاه تأخیری نابجا در گزارش اطلاعات رخ دهد، اطلاعات ممکن است خصوصیت «مربوط بودن» خود را از دست بدهد. ممکن است لازم شود نوعی موازنه بین مزیت‌های نسبی «گزارشگری به‌موقع» و «ارائه اطلاعات قابل اتکا» برقرار شود.

شایان ذکر است، نوآوری این پژوهش نسبت به سایر پژوهش‌های مشابه در بورس اوراق بهادار تهران، این است که پژوهش حاضر ضمن به‌روزرسانی و بسط داده‌های مورد استفاده، شواهد متفاوت و صریحی در رابطه با تأثیر بیشتر صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای نسبت به صورت‌های مالی سالانه برای انجام تصمیم‌گیری‌های بهتر در بازار سهام ارائه می‌دهد.

تاکنون پژوهش‌های تجربی بسیاری بر مبنای مدل اوهلسون^۲ به آزمون ارتباط معنایی اطلاعات صورت‌های مالی در بازارهای مختلف پرداخته‌اند. این مطالعات از کولینز، مایدو و وینز (۱۹۹۷) در ایالات متحده آمریکا شروع شده و در سایر کشورهای توسعه یافته نظیر انگلستان، آلمان، نروژ (کینگ و لنگلی^۳، ۱۹۹۸)، فرانسه (دامینتور و لیبل^۴، ۱۹۹۸) ادامه پیدا کرده است. کینگ و لنگلی

¹ Velury and Jenkins

² Ohlson

³ King and Langli

⁴ Dumontier and Labelle

(۱۹۹۸) با استفاده از مدل رگرسیونی به بررسی تأثیر سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار شرکت‌ها پرداختند و در نهایت ادعا کردند توان توضیحی اطلاعات صورت‌های مالی در انگلستان، نروژ و آلمان به ترتیب ۷۰، ۶۰ و ۴۰ درصد است. از این رو می‌توان گفت توان توضیحی صورت‌های مالی در کشورهای مختلف، متفاوت است. نتایج این مطالعات عموماً نشان‌دهنده رابطه‌ای تنگاتنگ بین اطلاعات صورت‌های مالی و قیمت بازار سهام است. همچنین تحقیقاتی مشابه در بازارهای در حال توسعه نظیر جنوب شرقی آسیا (گراهام و کینگ^۱، ۲۰۰۰) و چین (چن و سو^۲، ۲۰۰۱) انجام شده است و آن‌ها دریافتند با وجود نوپا و متفاوت بودن جامعه آماری مورد بررسی نظیر بازار سهام چین، محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی، سرمایه‌گذاران را در تصمیم‌گیری‌های مالی یاری می‌دهد و این موضوع مؤید بر نتایج پژوهش‌های پیشین است. آناندراجان، حسن، ایزاک و مک کارتی^۳ (۲۰۰۶) تحقیقی را در کشور ترکیه انجام دادند و دریافتند ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شاخص مهمی برای قیمت سهام است و سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تعدیل شده به دلیل تورم در مجموع بیش از ۵۷ درصد تغییرات قیمت سهام را توضیح می‌دهند. این پژوهش نشان می‌دهد تورم می‌تواند بر نقش توضیحی محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی در تبیین ارزش بازار سهام مؤثر واقع شود. پیری و اسمیت^۴ (۲۰۰۸) در بورس اوراق بهادار مالزی، با تأکید بر مدل سود اضافی، رابطه مستقیم بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود را به‌عنوان دو متغیر حسابداری با قیمت سهام بررسی کردند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که به‌ترتیب ترازنامه و صورت سود و زیان فاکتورهای کارآمدی در ارزیابی شرکت هستند. حلیم کدري، عبدل عزیز و کمیل ابراهیم^۵ (۲۰۰۹) نیز در مالزی پژوهشی را هم براساس استانداردهای بین‌المللی حسابداری و هم براساس استانداردهای مالزی به سرانجام رسانده و دریافتند متغیرهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و عایدات ارتباط معنی‌دار و مستقیمی با ارزش بازار دارند. همچنین آن‌ها پی بردند با به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی فقط ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ارتباط مستقیمی با ارزش بازار دارد. نتایج متضاد این دو پژوهش نسبتاً مشابه در مالزی می‌تواند گواهی بر عدم تأثیرگذاری به‌موقع محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی بر ارزش بازار سهام باشد. در همین راستا دانگ، ترن و نجیون (۲۰۱۸) در پژوهشی بر مبنای مدل اوهلسون

¹ Graham and King

² Chen, Chen, & Su

³ Anandarajan, Hasan, Isik, & McCarthy

⁴ Pirie and Smith

⁵ Halim Kadri, Abdul Aziz, & Kamil Ibrahim

(۱۹۹۵) و پژوهش ابودی، هاگز و لئو^۱ (۲۰۰۲) به آزمون رابطه بین اطلاعات صورت‌های مالی در بازار بورس ویتنام پرداختند و دریافته‌اند سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با تأخیر زمانی بر قیمت سهام مؤثر واقع می‌شود. حسن و حقی^۲ (۲۰۱۷) در پژوهشی بر مبنای مدل اوهلسون (۱۹۹۵) به بررسی نقش محتوای اطلاعات حسابداری در ارزیابی قیمت سهام پرداختند. آن‌ها ۹۳ شرکت را در دوره‌ای ۶ ساله در بورس اوراق داکا بنگلادش مورد بررسی قرار دادند و دریافته‌اند سود هر سهم و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر قیمت سهام تأثیر معنی‌دار و مستقیمی دارند؛ البته سود هر سهم تأثیر بیشتری دارد؛ این موضوع نیز مؤید نتایج پژوهش پیشین مبنی بر تأکید بر محتوای اطلاعاتی سود است. بارث، لی و مککلار^۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تکامل محتوای اطلاعاتی پرداختند. آن‌ها محتوای اطلاعاتی ترکیبی صورت‌های مالی را از سال‌های ۱۹۶۲ تا ۲۰۱۴ مورد بررسی قرار داده و اذعان داشتند نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از وجود رابطه معنادار و مستقیم میان محتوای اطلاعات حسابداری و قیمت هر سهم در اقتصاد نوین می‌باشد.

نتایج پژوهش پورحیدری، سلیمانی‌امیری و صفاجو (۱۳۸۴) که در بازه زمانی ۱۳۵۷ تا ۱۳۸۳ صورت گرفته است، نشان می‌دهد که اولاً، بخش قابل‌توجهی از تغییرات ارزش شرکت به‌وسیله سود تبیین می‌شود. ثانیاً، بیشتر توان توضیح‌دهندگی مجموع سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت به خاطر سود است. ثالثاً، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت از توان توضیح‌دهندگی مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نبوده است. یافته‌های خواجوی و الهیاری ابهری (۱۳۸۵) در تحقیقی تحت عنوان «بررسی محتوای اطلاعاتی، سود تقسیمی، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود خالص بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» نشان می‌دهد که متغیرهای ارزش دفتری و سود تقسیمی تقریباً توان توضیح‌دهندگی مشابهی با ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سودهای گزارش شده دارند و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام توان توضیح‌دهندگی کمتری نسبت به دو متغیر دیگر دارد. سعیدی و قادری (۱۳۸۶) با بررسی مربوط بودن سود حسابداری، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در مدل‌های مبتنی بر قیمت، به این نتیجه دست یافتند که بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری با قیمت سهام ارتباط معنی‌دار و مستقیمی وجود دارد و وارد نمودن گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در قدرت توضیح‌دهندگی مدل‌ها افزایش معنی‌داری ایجاد نمی‌کند. مهمان و

¹ Aboody, Hughes & Liu

² Hassan & Haque

³ Barth, Li & McClure,

حیدری (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان «رشد سرمایه‌گذاری و رابطه بین ارزش بازار سهام، سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام حقوق صاحبان سهام» دریافتند در سطح مشخصی از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، رشد تأثیری مثبت بر شیب رابطه بین ارزش با سود در نواحی با سودآوری بالا دارد. همچنین، در سطح مشخصی از سود، در شرکت‌های با سودآوری بالا، ارزش بازار سهام با ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام رابطه‌ای معکوس دارد؛ و رشد، شیب رابطه بین ارزش بازار سهام و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام را در نواحی با سودآوری بالا کاهش می‌دهد. فغانی ماکرانی (۱۳۹۴) به بررسی میزان مربوط بودن ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سود حسابداری و جریان‌های نقد با قیمت سهام با توجه به طبقه‌بندی شرکت‌ها به شرکت‌های سودآور و زیان‌ده و همچنین شرکت‌های مدیریت سود شده و مدیریت سود نشده به صورت جداگانه و ترکیبی پرداخت. وی دریافت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در مقام مقایسه نسبت به سود حسابداری و جریان‌های نقدی با قیمت سهام مربوط‌تر بوده و این مربوط بودن باگذشت زمان کاهش می‌یابد. یوسفی اصل، باقری پرمهر و فهیمی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر جزء نقدی سود بر پایداری سود و بازده سهام پرداختند. آن‌ها دریافتند یک رابطه مثبت بین اجزای نقدی سود و بازده آتی سهام وجود دارد و همین موضوع فرضیه سرمایه‌گذار بی‌تجربه را تأیید می‌نماید. دولو و رضایی (۱۳۹۷) به بررسی رابطه اجزای تشکیل‌دهنده نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به قیمت بازار و بازده سهام پرداختند. آن‌ها اذعان داشتند تفکیک نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار به اجزای تشکیل‌دهنده خود شامل تغییر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و تغییر ارزش بازار دارایی حاوی محتوای اطلاعاتی مهمی در خصوص جریان‌های نقدی آتی شرکت است. احصاء محتوای اطلاعاتی مذکور می‌تواند موجب بهبود توان توضیحی بازده مورد انتظار گردد. آن‌ها جهت آزمون توان توضیحی بازده سهام توسط اجزای تشکیل‌دهنده نسبت B/M از رگرسیون فاما و مک‌بث (۱۹۷۳) و رویکرد تحلیل پرتفوی را استفاده نمودند و دریافتند مطابق نتایج حاصل از پژوهش، تجزیه مذکور موجب بهبود توان توضیحی بازده سهام می‌گردد. این مهم عمدتاً متأثر از تغییر قیمت بازار سهام بوده و برخلاف نتایج سایر کشورها، ناشی از تغییر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نیست.

نکته قابل‌تأمل و مشترک در تمام پژوهش‌های فوق، عدم بررسی صورت‌های مالی فصلی و نقش آن‌ها در تبیین ارزش بازار سهام است. همچنین تاکنون نقش صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه در تبیین ارزش بازار سهام بررسی و مقایسه نشده‌اند؛ بنابراین می‌توان گفت در این پژوهش‌ها، تأثیرگذاری به‌موقع گزارش‌های مالی میان‌دوره‌ای نادیده گرفته شده است.

تنها پژوهش نسبتاً مشابهی که در این حوزه یافت شد، مطالعه برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب (۱۳۸۹) است. آن‌ها با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شش‌ماهه حسابرسی شده، دریافتند ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم ارتباط معنی‌داری با قیمت سهام دارند و همبستگی سود بیش از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است. همچنین تغییرات در ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر سهم و تغییرات در سود هر سهم با تغییرات در قیمت سهام رابطه معنی‌داری دارند و همبستگی تغییرات در ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هر سهم بیش از تغییرات در سود هر سهم است. تفاوت پژوهش حاضر با برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب (۱۳۸۹)، بررسی هم‌زمان تمام گزارش‌های مالی میان‌دوره‌ای (سه، شش و نه‌ماهه) و سالانه در پژوهش حاضر است؛ در حالی که برادران حسن‌زاده (۱۳۸۹) فقط صورت‌های مالی شش‌ماهه را آزمون نموده‌اند؛ از همین رو پژوهش حاضر ۲۰۴۰ مشاهده را مورد آزمون قرار خواهد داد، در حالی که برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب (۱۳۸۹) تنها ۲۵۶ مشاهده را آزمون نمودند. تفاوت دیگر بررسی محتوای صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه با استفاده از توان توضیحی متغیرها در مقام مقایسه در پژوهش حاضر است، در حالی که برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب (۱۳۸۹) صرفاً به آزمون روابط بین متغیرها در صورت‌های مالی شش‌ماهه پرداختند. همچنین الگوهای مورد استفاده، روش پژوهش، متغیرهای کنترلی و غیره نیز متفاوت هستند؛ برای نمونه برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب (۱۳۸۹) تأثیر متغیرهای کنترلی و اثرات سال و صنعت را در نظر نگرفته‌اند.

فرضیه‌های پژوهش

تحقیقات انجام شده پیشین بر ارتباط سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با ارزش بازار شرکت تأکید دارند (پورحیدری، سلیمانی‌امیری و صفاجو، ۱۳۸۴؛ هند^۱، ۲۰۰۱؛ اوهلسون، ۲۰۰۱). سیفتسی^۲ (۲۰۱۰) نیز برای ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری، ارزش بازار را به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته است. مدل‌های ارائه شده به‌وسیله اوهلسون (۱۹۹۵) و بیور^۳ (۱۹۶۸) بیان‌کننده تأثیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری بر ارزش بازار هستند. براساس استدلال‌های

¹ Hand

² Ciftci

³ Beaver

نظری و مروری بر مطالعات گذشته، دو فرضیه اصلی و هفت فرضیه فرعی زیر تدوین گردیده که در نگاره شماره (۱) نشان داده شده است.

نگاره شماره ۱: فرضیه‌های پژوهش

ردیف	فرضیه	شرح
۱	فرضیه اصلی ۱	اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی با ارزش بازار رابطه معنی‌دار و مستقیمی دارند.
۲	فرضیه فرعی ۱-۱	اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی سه‌ماهه با ارزش بازار رابطه معنی‌دار و مستقیمی دارند.
۳	فرضیه فرعی ۱-۲	اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی شش‌ماهه با ارزش بازار رابطه معنی‌دار و مستقیمی دارند.
۴	فرضیه فرعی ۱-۳	اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی نه‌ماهه با ارزش بازار رابطه معنی‌دار و مستقیمی دارند.
۵	فرضیه فرعی ۱-۴	اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی سالانه با ارزش بازار رابطه معنی‌دار و مستقیمی دارند.
۶	فرضیه اصلی ۲	توان توضیحی اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای نسبت به صورت‌های مالی سالانه بیشتر است.
۷	فرضیه فرعی ۲-۱	توان توضیحی اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی سه‌ماهه نسبت به صورت‌های مالی سالانه بیشتر است.
۸	فرضیه فرعی ۲-۲	توان توضیحی اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی شش‌ماهه نسبت به صورت‌های مالی سالانه بیشتر است.
۹	فرضیه فرعی ۲-۳	توان توضیحی اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی نه‌ماهه نسبت به صورت‌های مالی سالانه بیشتر است.

روش‌شناسی پژوهش

با توجه به این‌که داده‌های این تحقیق مربوط به اطلاعات مالی شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راهگشای تصمیمات فعالان بازار سرمایه قرار گیرد، این پژوهش از نظر هدف در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد و از حیث روش، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی و پس‌رویدادی است. در این پژوهش برای جمع‌آوری مبانی نظری و ادبیات پژوهش از منابع کتابخانه‌ای و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از صورت‌های مالی در بورس اوراق بهادار تهران به‌همراه نرم‌افزار ره‌آورد نوین

استفاده شده است. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی شده و تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews9 انجام شده است.

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ است. در این پژوهش، محدودیت‌های زیر اعمال شده و حجم نمونه برابر با تعداد شرکت‌های موجود در جامعه آماری خواهد بود که دارای شرایط زیر باشند:

- قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس فعالیت داشته‌اند.
- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ تغییر سال مالی نداده باشند.
- برخی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شامل بانک‌ها و مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ که ساختار گزارشگری جداگانه‌ای دارند، از نمونه حذف می‌شوند.
- اطلاعات مالی موردنیاز شرکت‌ها (به‌خصوص صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه) و ارزش بازار آن‌ها برای هر شش سال در دسترس باشد.
- معاملات سهام آن در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ به‌استثنای دوره معمول برای برگزاری مجمع عمومی، متوقف نشده باشد.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد جامعه آماری به ۸۵ شرکت تقلیل یافته و در نهایت تمام اعضای جامعه به‌عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شده است. فلذا با توجه به اینکه دوره پژوهش از سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ بوده و در هر دوره صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه مدنظر قرار گرفته است، مجموع مشاهدات مشتمل بر ۲۰۴۰ مورد است. در نگاره شماره (۲)، نحوه گزینش شرکت‌های نمونه تحقیق ارائه شده است.

نگاره شماره ۲: نحوه گزینش شرکت‌های نمونه تحقیق

ردیف	شرح	تعداد
۱	جامعه آماری در تاریخ جمع‌آوری اطلاعات (شرکت‌های اصلی بورس)	۳۴۴
محدودیت‌ها	۱	حداقل از ابتدای سال مالی ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده نباشند
	۲	سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه نباشد
	۳	جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و مؤسسات بیمه که ساختار گزارشگری جداگانه‌ای دارند، باشند.
	۴	اطلاعات آن‌ها در دسترس نباشد و وقفه معاملاتی داشته باشند.
	۵	تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی داشته باشند.
	جامعه آماری مورد بررسی	۸۵

منبع: محاسبات تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار ره‌آورد نوین

مدل و متغیرهای تحقیق

در این پژوهش، رابطه بین دو متغیر سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با ارزش شرکت، در قالب ساختار معادله خطی برای صورت‌های مالی سالانه و میان‌دوره‌ای بر مبنای فرضیه اصلی یک ارائه شده است. معادلات به شرح زیر است:

(۱)

$$MV/TL_{i,t} = B_0 + B_1 \cdot (BV/TL)_{Final\ i,t} + B_2 \cdot (IBT/TL)_{Final\ i,t} + B_3 \cdot SIZE_{Final\ i,t} + B_4 \cdot LEV_{Final\ i,t} + B_5 \cdot GTA_{Final\ i,t} + B_6 \cdot MB_{Final\ i,t} + \sum_t DYEAR + \sum_j DFIRM + \varepsilon_{i,t}$$

(۲)

$$MV/TL_{i,t} = B_0 + B_1 \cdot (BV/TL)_{Interim\ i,t} + B_2 \cdot (IBT/TL)_{Interim\ i,t} + B_3 \cdot SIZE_{Interim\ i,t} + B_4 \cdot LEV_{Interim\ i,t} + B_5 \cdot GTA_{Interim\ i,t} + B_6 \cdot MB_{Interim\ i,t} + \sum_t DYEAR + \sum_j DFIRM + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$MV_{i,t}$: معرف ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در ادوار t (سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه

و سالانه) است.

$BV_{i,t}$: معرف ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در ادوار t (سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و

سالانه) است.

$IBT_{i,t}$: معرف سود حسابداری قبل از کسر مالیات شرکت i در ادوار t (سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه) است.

$TL_{i,t}$: معرف مجموع بدهی‌های شرکت i در ادوار t (سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه) است. همچنین در تحقیق حاضر از پنج متغیر کنترلی استفاده گردیده که به شرح ذیل می‌باشند:

$SIZE_{i,t}$: معرف اندازه شرکت i در ادوار t (سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه) است که از طریق لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید. اندازه شرکت یکی از ویژگی‌های مرتبط با به‌موقع بودن گزارشگری مالی است، چراکه شرکت‌های بزرگ‌تر فاصله زمانی طولانی‌تر و فرآیند پیچیده‌تری برای ارائه گزارش‌های مالی دارند (اسدی، باغومیان و کامرانی، ۱۳۹۱). همچنین فاما و فرنچ (۱۹۹۲) تأکید دارند که اندازه شرکت نقش اساسی بر ارزش بازار سهام دارد.

$GTA_{i,t}$: معرف نرخ رشد مجموع دارایی‌های شرکت i در ادوار t (سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه) است. نرخ رشد مجموع دارایی‌ها نیز با به‌موقع بودن گزارشگری مالی در ارتباط است (اسدی، باغومیان و کامرانی، ۱۳۹۱). رشد دارایی‌ها در واقع وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. شرکتی که از رشد دارایی بالایی برخوردار باشد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری خواهد داشت و احتمالاً بازده و سود بیشتری دارد و این موضوع موجب می‌شود ارزش بازار شرکت بیشتر شود (خادمی، ۱۳۸۸ به نقل از رضایی و سیاری، ۱۳۹۲).

$MB_{i,t}$: معرف نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در ادوار t (سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه) است. کلیفورد^۱ (۱۹۹۴) اذعان داشت این نسبت می‌تواند بر بازده و ارزش سهام مؤثر باشد. براساس این نسبت می‌توان دریافت سهام چند برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن مورد معامله قرار می‌گیرد. در بورس هرگاه وضعیت کلی اقتصاد، نامطلوب می‌گردد و ارزش سهام دچار نزول می‌شود، سهام بسیاری از شرکت‌ها تقریباً برابر با ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن‌ها معامله می‌شوند. در بسیاری از مواقع مثلاً هنگامی که شرکت‌ها زیان دارند نمی‌توان عملکرد آن‌ها را با نسبت قیمت به درآمد (P/E) هر سهم سنجید، در این شرایط نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام معیار مناسبی برای سنجش عملکرد و همچنین ارزش ایجاد شده برای سهامدار را نشان می‌دهد. طبق تحقیقاتی که فاما و فرنچ انجام داده‌اند این معیار، نسبت به سایر متغیرهای مالی معیاری با ثبات‌تر و قابل‌اتکاتر است (به نقل از مریدی‌پور، موسوی و دارش، ۱۳۸۸).

¹ Clifford

$\sum_t DYEAR$: یک متغیر کنترلی است که با مقدار یک و صفر نشان داده می‌شود. این متغیر به منظور کنترل اثر تغییرات در طول زمان بر متغیر وابسته انتخاب شده است.

$\sum_t DIND$: یک متغیر کنترلی است که با مقدار یک و صفر نشان داده می‌شود. این متغیر به منظور کنترل اثر تغییرات صنایع بر متغیر وابسته انتخاب شده است.

مدل ارزیابی فوق در این تحقیق مدلی است که به وسیله اوهلسون (۱۹۹۵) ارائه شده و توسط کولینز، مایدو و وینز (۱۹۹۷) و پورحیدری، سلیمانی‌امیری و صفاجو (۱۳۸۴) مورد آزمون قرار گرفته است. در این تابع ارزش بازار سهام به عنوان تابعی از سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام سهام است. متغیرهایی توضیحی که در این پژوهش به کار گرفته شده‌اند شامل ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری قبل از مالیات می‌باشند. همچنین متغیر پاسخگو ارزش بازار شرکت است. به پیروی از جورجسکو، پاولونیا و روبو (۲۰۱۴)، متغیرهای توضیحی و پاسخگو با مقیاس مجموع بدهی‌ها محاسبه شده‌اند.

برای بررسی نوسانات میزان توضیح دهندگی سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، در طول ادوار مورد بررسی، پس از محاسبه ضرایب تعیین معادلات فوق، میزان ضریب تعیین (R^2) قیمت با توجه به سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و پس از تعیین صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و پایان دوره‌ای، بر مبنای فرضیه اصلی دو به صورت ذیل محاسبه می‌شود:

$$R^2_{\text{Result}} = R^2_{\text{Interim (3 months)}} - R^2_{\text{Final}}$$

$$R^2_{\text{Result}} = R^2_{\text{Interim (6 months)}} - R^2_{\text{Final}}$$

$$R^2_{\text{Result}} = R^2_{\text{Interim (9 months)}} - R^2_{\text{Final}}$$

در صورتی که نتایج حاصل از حداقل یکی از معادلات فوق مثبت باشد، فرضیه دو تأیید خواهد شد.

یافته‌های پژوهش

برای ارائه یک شمای کلی از ویژگی‌های مهم متغیرهای پژوهش، برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی نظیر تعداد مشاهدات، میانگین، میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی همچون انحراف معیار، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی در نگاره شماره (۳) ارائه شده است.

نگاره شماره ۳: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	دوره زمانی	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
BV/TL	سه ماهه	۵۱۰	۶/۰۴	۱/۲۸	۳۳/۸۵	۱۳/۸۴	۲۲۳/۹۹
	شش ماهه	۵۱۰	۴/۴۵	۲/۰۳	۸/۹۴	۷/۶۶	۸۰/۸۷
	نه ماهه	۵۱۰	۷/۳۹	۱/۱۳	۳۸/۴۸	۱۱/۷۳	۱۵۷/۹۸
	سالانه	۵۱۰	۲/۸۵	۱/۳۲	۶/۳۷	۱۰/۳	۱۴۰/۵۷
IBT/TL	سه ماهه	۵۱۰	۰/۶۹	۰/۴۴	۱/۱۵	۸/۶۵	۹۰/۹۱
	شش ماهه	۵۱۰	۰/۵۹	۰/۴۷	۰/۴۴	۲/۰۵	۹/۱۰
	نه ماهه	۵۱۰	۰/۶۶	۰/۵۰	۰/۵۳	۲/۳۵	۱۱/۲۸
	سالانه	۵۱۰	۰/۳۸	۰/۳۶	۰/۱۷	۰/۲۴	۳/۲۲
MV/TL	سه ماهه	۵۱۰	۰/۱۷	۰/۰۳	۱/۰۵	۱۱/۹۸	۱۶۴/۷۷
	شش ماهه	۵۱۰	۰/۱۴	۰/۰۸	۰/۲۱	۴/۷۲	۳۸/۴۰
	نه ماهه	۵۱۰	۰/۷۰	۰/۱۱	۳/۱۱	۹/۰۷	۱۱۱/۷۷
	سالانه	۵۱۰	۰/۲۳	۰/۱۳	۰/۷۷	۱۲/۸۸	۱۹۰/۵
SIZE	سه ماهه	۵۱۰	۱۳/۶۷	۱۳/۵۷	۱/۱۷	۰/۴۶	۳/۴۲
	شش ماهه	۵۱۰	۱۳/۶۹	۱۳/۵۹	۱/۱۷	۰/۴۴	۳/۴۱
	نه ماهه	۵۱۰	۱۳/۷۴	۱۳/۶۵	۱/۱۶	۰/۴۳	۳/۴۵
	سالانه	۵۱۰	۱۳/۷۷	۱۳/۶۵	۱/۱۷	۰/۴۵	۳/۴۷
GTA	سه ماهه	۵۱۰	۰/۰۵	۰/۰۳	۰/۱۲	۲/۳۲	۱۹/۵۲
	شش ماهه	۵۱۰	۰/۰۳	۰/۰۲	۰/۱۱	۱/۴۵	۱۴/۵۶
	نه ماهه	۵۱۰	۰/۰۵	۰/۰۳	۰/۱۲	۲/۹۲	۲۳/۳۲
	سالانه	۵۱۰	۰/۰۴	۰/۰۲	۰/۱۴	۳/۷۵	۳۶/۷۷
MB	سه ماهه	۵۱۰	۱۰/۴۹	۲/۶۲	۴۳/۷۷	۱۰/۶۲	۱۳۸/۲۴
	شش ماهه	۵۱۰	۹/۴۷	۴/۳۷	۲۲/۳۷	۶/۴۴	۷۱/۲۴
	نه ماهه	۵۱۰	۱۱/۲۲	۲/۲۱	۳۴/۰۹	۶/۵۰	۵۸/۲۸
	سالانه	۵۱۰	-۱۵/۳	۳/۵۶	۷۴۹/۵۹	-۲۰/۰۳	۴۴۶/۹۴

منبع: یافته‌های تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار Eviews

از میان شاخص‌های مرکزی بیان شده میانگین مهم‌ترین آن‌ها محسوب می‌شود که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست.

برای مثال میانگین متغیر اندازه شرکت (SIZE) برای دوره سالانه برابر با ۱۳/۷۷ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر، حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در نگاره شماره (۳) مشاهده می‌شود میانه متغیر نرخ رشد مجموع دارایی‌ها (GTA) برای دوره سالانه برابر با ۰/۰۲ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌های این متغیر کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می‌باشد. نکته مهمی که از مقایسه میانگین و میانه می‌توان استنباط نمود، موضوع نرمال بودن داده‌هاست. با توجه به نزدیک بودن مقادیر میانه و میانگین می‌توان بیان کرد که متغیرهای پژوهش از توزیع آماری مناسبی برخوردار هستند. همان‌طور که نگاره شماره (۳) نشان می‌دهد، در تحقیق حاضر متغیر اندازه شرکت (SIZE) برای دوره سالانه و متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MB) برای دوره سالانه به ترتیب دارای بیشترین و کمترین مقدار میانگین هستند.

شاخص‌های پراکندگی به‌طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی که شرط مطلوب برای وارد کردن متغیر به مدل رگرسیونی می‌باشد، انحراف معیار است. همان‌طور که نگاره شماره (۳) نشان می‌دهد، انحراف معیار متغیرها صفر نبوده و حائز این شرط می‌باشند. بیشترین و کمترین مقدار این پارامتر برابر با ۷۴۹/۵۹ و ۰/۱۱ است که به ترتیب مربوط به متغیرهای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MB) برای دوره سالانه و نرخ رشد مجموع دارایی‌ها (GTA) برای دوره شش‌ماهه می‌باشد.

در پژوهش حاضر جهت تخمین مدل‌ها از تکنیک اقتصادسنجی با رویکرد داده‌های پانل، طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ استفاده شده است. قبل از برآورد مدل‌ها، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن نتایج نامطمئن، چگونگی مانایی (پایایی) متغیرها با استفاده از آزمون کای دو فیشر^۱ بررسی گردید و به دلیل کمتر بودن سطح معنی‌داری این آزمون از ۵ درصد، مانایی تمامی متغیرها مورد تأیید قرار گرفت. آزمون مذکور از مهم‌ترین آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های ترکیبی بوده و نتایج آن در نگاره شماره (۴) ارائه شده است.

^۱ ADF- Fisher Chi Square

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون ریشه واحد متغیرها

آزمون کای دو فیشر								متغیرها
سالانه		نه‌ماهه		شش‌ماهه		سه‌ماهه		
سطح معنی‌داری	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	
۰/۰۰۳۹	۲۲۳/۰۹	۰/۰۰۰۰	۲۸۵/۳۹	۰/۰۱۸۰	۲۱۰/۸۹	۰/۰۰۰۱	۲۴۶/۷۵	MV/TL
۰/۰۰۰۱	۲۴۶/۲۶	۰/۰۰۰۸	۲۱۶/۸۴	۰/۰۰۱۷	۲۲۹/۱۹	۰/۰۰۳۶	۲۲۳/۷۷	BV/TL
۰/۰۰۰۰	۳۲۰/۰۷	۰/۰۰۰۰	۳۰۰/۸۲	۰/۰۰۳۱	۲۲۴/۸۹	۰/۰۰۰۰	۳۰۱/۹۱	IBT/TL
۰/۰۰۰۰	۲۸۸/۹۶	۰/۰۰۰۰	۲۸۵/۹۸	۰/۰۰۰۰	۲۸۵/۲۱	۰/۰۰۰۰	۲۵۷/۰۵	SIZE
۰/۰۰۰۰	۲۶۳/۹۱	۰/۰۰۰۰	۳۱۰/۱۲	۰/۰۰۰۰	۲۸۴/۰۷	۰/۰۰۰۸	۲۹۴/۰۸	GTA
۰/۰۰۰۰	۲۹۱/۹۹	۰/۰۰۰۰	۲۸۱/۶۱	۰/۰۰۰۰	۲۵۹/۴۶	۰/۰۰۰۰	۲۷۴/۵۸	MB

منبع: یافته‌های تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار Eviews

همچنین براساس ادبیات اقتصادسنجی داده‌های پانل، قبل از تخمین مدل‌ها لازم است با استفاده از آماره آزمون F لیمر^۱ همگنی داده‌ها و در نتیجه استفاده از روش تخمین داده‌های پانل مورد آزمون قرار گیرد. همچنین به‌منظور انتخاب روش تخمین مناسب از بین روش با اثرات ثابت و تصادفی باید از آماره آزمون هاسمن^۲ و به‌منظور انتخاب روش تخمین مناسب از بین روش با اثرات تصادفی و اثرات تجمیعی از آزمون ضریب لاگرانژ^۳ استفاده شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر، هاسمن و ضریب لاگرانژ برای مدل‌های فرضیه اصلی و فرضیه‌های فرعی، در تابلوی الف نگاره شماره (۵) ارائه شده است.

نتایج آماره آزمون F لیمر برای تمامی مدل‌ها دلالت بر معنی‌دار بودن استفاده از روش داده‌های پانل (ترکیبی) به‌جای روش داده‌های پول (تلفیقی) دارد. همچنین نتایج آماره آزمون هاسمن برای تخمین مدل‌های شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه به دلیل سطح معناداری کمتر از ۵ درصد، دلالت بر معنی‌دار بودن استفاده از روش اثرات ثابت نسبت به روش با اثرات تصادفی دارد؛ در نتیجه با توجه به عدم معنی‌دار بودن استفاده از روش اثرات تصادفی در مدل‌های مذکور نیازی به انجام آزمون ضریب لاگرانژ نمی‌باشد. همچنین نتایج آزمون هاسمن و آزمون ضریب لاگرانژ به‌منظور انتخاب روش

^۱ Fixed Effects Test^۲ Hausman Test^۳ Lagrange Multiplier Test

تخمین مناسب نشان می‌دهد که برای تخمین مدل سه‌ماهه استفاده از روش با اثرات تصادفی نسبت به روش با اثرات، روش مناسب‌تری می‌باشد.

با توجه به اینکه در تحقیق حاضر تعداد مقاطع از دوره زمانی بیشتر است و احتمال ناهمسانی واریانس وجود دارد، می‌بایست با انجام آزمون‌های لازم از عدم وجود ناهمسانی واریانس بین جملات اخلاص اطمینان پیدا نمود. در تحقیق حاضر جهت سنجش ناهمسانی واریانس از آزمون نسبت راست نمایی^۱ استفاده گردید. همچنین یکی از فروض مدل رگرسیون خطی این است که کوواریانس بین اجزای اخلاص در طول زمان صفر است. به عبارت دیگر فرض می‌شود که خطاها با یکدیگر همبستگی ندارند (بادآور نهندی، برادران حسن‌زاده و جلالی‌فر، ۱۳۹۳). در این پژوهش از آزمون بروش پاگان^۲ جهت کشف خودهمبستگی استفاده گردیده است. نتایج حاصل از آزمون‌های نسبت راست نمایی و بروش پاگان برای مدل‌های رگرسیونی تحقیق، در تابلوی ب نگاره شماره (۵) ارائه شده است.

نگاره شماره ۵: نتایج حاصل از آزمون‌های پیش‌فرض

تابلوی الف: نتایج حاصل از آزمون F لیمر، هاسمن و ضریب لاگرانژ								
آزمون	سه‌ماهه		شش‌ماهه		نه‌ماهه		سالانه	
	آماره آزمون	مقدار احتمال	آماره آزمون	مقدار احتمال	آماره آزمون	مقدار احتمال	آماره آزمون	مقدار احتمال
آزمون F لیمر	۱/۶۹	۰/۰۰۰۴	۲/۱۵	۰/۰۰۰۰	۵/۳۴	۰/۰۰۰۰	۲/۰۴	۰/۰۰۰۰
هاسمن	۱/۷۰	۰/۹۴۵۱	۲۰/۰۸	۰/۰۰۲۷	۴۳/۶۳	۰/۰۰۰۰	۱۷/۹۳	۰/۰۰۳۰
ضریب لاگرانژ	۱۴/۱۵	۰/۰۰۰۲	---	---	---	---	---	---

تابلوی ب: نتایج حاصل از آزمون نسبت راست‌نمایی و بروش پاگان								
آزمون	سه‌ماهه		شش‌ماهه		نه‌ماهه		سالانه	
	آماره آزمون	مقدار احتمال	آماره آزمون	مقدار احتمال	آماره آزمون	مقدار احتمال	آماره آزمون	مقدار احتمال
نسبت راست‌نمایی	۲۹۹۱/۹۶	۰/۰۰۰۰	۱۹۱۷/۰۹	۰/۰۰۰۰	۲۹۲۳/۳۸	۰/۰۰۰۰	۱۴۶۷/۹۱	۰/۰۰۰۰
بروش پاگان	۴۶۱۴/۴۷	۰/۰۰۰۰	۴۶۶۵/۴۶	۰/۰۰۰۰	۵۰۶۸/۳۳	۰/۰۰۰۰	۵۰۲۵/۵۰	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار Stata

^۱ Likelihood-Ratio Test^۲ Breusch-Pagan LM Test

همان‌گونه که تابلوی ب نگراره شماره (۵) نشان می‌دهد، نتایج آزمون نسبت راستنمایی برای تمامی مدل‌های تحقیق دلالت بر وجود ناهمسانی واریانس بین جملات اخلال دارد. همچنین نتایج آماره آزمون بروش پاگان برای تمامی مدل‌های تحقیق حاکی از وجود خودهمبستگی در مدل‌ها می‌باشد؛ بنابراین، با توجه به نتایج به‌دست آمده جهت رفع ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در برآورد نهایی مدل‌ها از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته^۱ می‌بایست استفاده گردد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در نگراره شماره (۶) ارائه شده است.

نگاره شماره ۶: نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

دوره مورد نظر متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	(سه‌ماهه) ضریب احتمال	(شش‌ماهه) ضریب احتمال	(نه‌ماهه) ضریب احتمال	(سالانه) ضریب احتمال
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BV/TL	۳/۱۱۶۶	۱/۷۷۴۳	۰/۶۷۷۵	-۱/۵۴۲۶
		۰/۰۰۲۹	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۲۰	۰/۰۰۰۰
سود حسابداری	IBT/TL	۱۹/۹۹۷۴	۸/۰۸۹۳	۵/۱۱۵۰	۵/۱۴۳۲
		۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۸۶۱۸	۰/۰۷۲۹	-۰/۴۹۵۵	-۰/۰۸۸۹
		۰/۱۳۶۶	-۰/۹۸۷۶	-۰/۴۱۹۳	-۰/۱۹۱۵
نرخ رشد مجموع دارایی‌ها	GTA	۰/۱۳۶۶	-۰/۰۲۰۸	۰/۳۰۹۰	۰/۵۸۳۳
		۰/۲۱۷۳	۰/۲۱۴۶	۰/۲۷۱۶	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۳۳۷۹
		۱/۵۰۸۷	۱/۴۹۱۲	۵/۵۸۰۲	۲/۸۷۹۹
عرض از مبدأ	C	۰/۹۴۲۷	۰/۱۵۹۶	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۲
		۰/۷۶۶۵	۰/۸۱۶۸	۰/۸۲۰۵	۰/۵۹۵۳
ضریب تعیین	R ²	۰/۷۵۱۹	۰/۸۰۵۳	۰/۸۰۹۳	۰/۵۶۹۹
ضریب تعیین تعدیل‌شده	Adjusted R ²	۵۲/۴۲۳۰	۷۱/۲۱۳۴	۷۳/۰۰۸۲	۲۳/۴۸۹۵
آماره فیشر	F-Stat	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
احتمال (آماره فیشر)	Prob (F)	۲/۲۵۸۵	۱/۵۶۹۴	۱/۵۷۰۴	۱/۶۹۸۵
آماره دوربین-واتسون	D-watson	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.
اثرات سال	Year Effects	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.
اثرات صنعت	IND Effects	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.	کنترل شد.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

¹ Generalized Least Squares

همان‌گونه که نگاره شماره (۶) نشان می‌دهد، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها، به‌عنوان متغیر مستقل با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۱ درصد در صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه و نه‌ماهه، روابط معنی‌داری با ارزش بازار شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد دارند که با توجه به مثبت بودن مقدار ضریب بتا برای آن‌ها، جهت این روابط نیز مستقیم است. همچنین سود حسابداری، به‌عنوان متغیر مستقل با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۱ درصد در صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه و نه‌ماهه و سالانه، روابط معنی‌داری با ارزش بازار شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد دارند که با توجه به مثبت بودن مقدار ضریب بتا برای آن‌ها، جهت این روابط نیز مستقیم است. در نتیجه با توجه به وجود ارتباط معنی‌دار و مستقیم میان ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری با ارزش بازار در صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه و نه‌ماهه، فرضیه اصلی یک مورد تأیید قرار گرفته و فرضیه فرعی ۱-۱، ۱-۲ و ۳-۱ پژوهش مبنی بر تأثیر مستقیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری بر ارزش بازار شرکت‌ها تأیید می‌گردد؛ اما در رابطه با فرضیه ۴-۱، اگر چه سود حسابداری با ارزش بازار در صورت‌های مالی سالانه دارای رابطه معنی‌دار و مستقیمی است، لیکن رابطه معنی‌دار و معکوسی بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و ارزش بازار شرکت‌ها در صورت‌های مالی سالانه وجود دارد، فلذا فرضیه ۴-۱، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

همچنین همان‌گونه که نگاره شماره (۶) نشان می‌دهد، از میان متغیرهای کنترلی تحقیق، متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۱ درصد در صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه و نه‌ماهه، روابط معنی‌داری با ارزش بازار شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد دارد که با توجه به مثبت بودن مقدار ضریب بتا برای آن‌ها، جهت این روابط نیز مستقیم است. علاوه بر این متغیر اندازه شرکت با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۱ درصد در صورت‌های مالی سه‌ماهه، رابطه معنی‌داری با ارزش بازار شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد دارد که با توجه به منفی بودن مقدار ضریب بتا برای آن، جهت این رابطه نیز معکوس است. همچنین متغیر نرخ رشد مجموع دارایی‌ها با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد در صورت‌های مالی شش‌ماهه، رابطه معنی‌داری با ارزش بازار شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد که با توجه به منفی بودن مقدار ضریب بتا برای آن، جهت این رابطه نیز معکوس است.

همچنین به پیروی از تحقیق سعیدی و قادری (۱۳۸۶)، برای بررسی فرضیه اصلی دو، ضرایب

تعیین زیر محاسبه شدند:

$$\text{فرضیه فرعی ۱-۲: } ۰/۵۶۹۹ - ۰/۷۵۱۹ = ۰/۱۸۲۰$$

فرضیه فرعی ۲-۲: $0/۵۶۹۹ - 0/۸۰۵۳ = 0/۲۳۵۴$

فرضیه فرعی ۳-۲: $0/۵۶۹۹ - 0/۸۰۹۳ = 0/۲۳۹۴$

همان‌گونه که از معادلات فوق پیداست، توان توضیحی صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه و نه‌ماهه به ترتیب برابر با ضرایب تعیین تعدیل‌شده $0/۷۵۱۹$ ، $0/۸۰۵۳$ و $0/۸۰۹۳$ درصد بوده و بیشتر از توان توضیحی صورت‌های مالی سالانه یعنی $0/۵۶۹۹$ درصد است؛ بنابراین نتیجه معادله مثبت بوده و هر سه فرضیه فرعی ۲-۲ الی ۳-۲ مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ در نتیجه می‌توان چنین استدلال کرد که توان توضیحی صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای بیشتر از توان توضیحی صورت‌های مالی سالانه است. این نتیجه با پژوهش جورجسکو، پاوالونیا و رویو (۲۰۱۴) مطابقت دارد. همچنین مطابق نتایج نگاره شماره (۶)، معنی‌داری آماره فیشر در تمامی مدل‌های تحقیق بیانگر معنی‌داری کلی مدل‌ها است. مقدار آماره دوربین واتسون در تمامی مدل‌های تحقیق بین $1/5$ و $2/5$ می‌باشد که حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی در باقیمانده‌های مدل است. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی در مجموع درصد‌های بالایی از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

بحث و نتیجه‌گیری و پیشنهادها

تاکنون تأثیر عناصر صورت‌های مالی (ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری) بر ارزش بازار شرکت‌ها در ادبیات و پیشینه حسابداری بسیار مورد توجه قرار گرفته است. این پژوهش ضمن بررسی رابطه ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری به‌عنوان محتوای اطلاعاتی مهم صورت‌های مالی با ارزش بازار، بر صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه تأکید داشته و به دنبال مقایسه توان توضیحی متغیرهای مستقل مزبور با ارزش بازار شرکت در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه با استفاده از رویکردی متفاوت بر مبنای به‌موقع بودن اطلاعات بوده و به ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه پرداخته است؛ چرا که نرخ بالای تورم که در سال‌های اخیر همواره در کشور ما وجود داشته است، می‌تواند اهمیت چنین شاخص‌هایی را کاهش دهد؛ به‌منظور کم‌رنگ کردن آثار انباشته اطلاعات حسابداری و تورم به یک دوره زمانی کوتاه‌تر، در پژوهش حاضر آثار رابطه محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی با ارزش بازار شرکت‌ها به‌صورت فصلی مورد آزمون قرار گرفت، زیرا در بازار سرمایه اطلاعات حسابداری بر سود و در نتیجه ارزش بازار تأثیر بسزایی داشته و اتخاذ تصمیمات معقول اقتصادی بدون وجود اطلاعات

به‌موقع امکان‌پذیر نیست. در این پژوهش رابطه‌ای معنی‌دار و مثبت در سطح اطمینان ۹۹ درصد بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری به‌عنوان محتوای اطلاعاتی مهم صورت‌های مالی با ارزش بازار شرکت‌ها در صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه مشاهده شد (فقط در صورت‌های مالی سالانه، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری با ارزش بازار نداشت)؛ همچنین این پژوهش ضمن بررسی تأثیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری بر ارزش بازار شرکت‌ها، ضرایب تعیین روابط بین متغیرهای مزبور را در صورت‌های مالی سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالانه ارائه داده و شواهدی ارائه می‌دهد که حاکی از توان توضیحی بیشتر اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای نسبت به صورت‌های مالی سالانه است. سرمایه‌گذاران از لحاظ سنجش متغیرهای مالی و تأثیرات آن‌ها در زمان تصمیمات مربوط به خرید، فروش و یا نگهداری اوراق بهادار می‌توانند از نتایج این پژوهش استفاده نموده و بر مبنای معیار به‌موقع بودن اطلاعات، بر صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای جهت اعمال تصمیم‌گیری‌های مهم بیشتر تکیه کنند، زیرا ضریب تعیین این صورت‌های مالی در بازار فعلی بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌های سه‌ماهه، شش‌ماهه و نه‌ماهه به ترتیب برابر با ضرایب تعیین تعدیل‌شده ۰/۷۵۱۹، ۰/۸۰۵۳ و ۰/۸۰۹۳ درصد بوده و بیشتر از توان توضیحی صورت‌های مالی سالانه یعنی ۰/۵۶۹۹ درصد است. نتایج حاصل از رابطه معنی‌دار بین سود حسابداری با ارزش بازار شرکت‌ها با یافته‌های پورحیدری، سلیمانی‌امیری و صفاجو (۱۳۸۴)، خواجهی و الهیاری ابهری (۱۳۸۵)، برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بارانی بناب (۱۳۸۹)، فغانی ماکرانی (۱۳۹۴)، پیری و اسمیت (۲۰۰۸) و حسن و حقی (۲۰۱۷) مطابقت دارد و این پژوهش‌ها اذعان دارند سود حسابداری نسبت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام برای تصمیم‌گیری‌های مالی ارزش اطلاعاتی بیشتری دارد. همچنین ضعیف بودن ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در تبیین ارزش بازار شرکت‌ها در صورت‌های مالی سالانه با یافته‌های پژوهش‌های مذکور در تضاد است و با یافته‌های کولینز، مایدو و وینز (۱۹۹۷)، برگر، اوفک و سوئری (۱۹۹۶)، برگستالر و دیچو (۱۹۹۷) و دانگ (۲۰۱۶) مطابقت دارد. نکته قابل‌تأمل این است که برای اعمال تصمیم‌گیری‌های مالی صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای نسبت به صورت‌های مالی سالانه کاربرد بیشتری دارند. همچنین می‌توان اذعان داشت شاید به دلیل اینکه صورت‌های مالی موقت هر سال همپوشانی بالایی با صورت‌های مالی سالانه در سال گذشته خود دارند، از دیدگاه سهامداران مبنای مطمئن‌تری برای اتخاذ تصمیم‌گیری‌های مالی هستند.

نتایج این پژوهش می‌تواند مورد استفاده دانشگاه‌ها و مراکز پژوهشی در جهت تفهیم اهمیت به‌موقع بودن اطلاعات و گسترش ابعاد دانش حسابداری قرار گیرد، چرا که اهمیت عملکرد شرکت‌ها به میزان افزایش به‌موقع بودن گزارشگری مالی شرکت‌ها افزایش می‌یابد. در همین راستا به فعالان بازار در بورس اوراق بهادار تهران، پیشنهاد می‌شود برای ارزیابی اطلاعات شرکت نقش صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و فصلی را بیش از گذشته مدنظر قرار دهند. علاوه بر این، با توجه به اینکه هیئت تدوین استانداردهای حسابداری نقش اساسی در نحوه افشای اطلاعات صورت‌های مالی دارد، پیشنهاد می‌شود با در نظر گرفتن نتایج پژوهش‌های تجربی، نقش صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای را در ارائه اطلاعات به‌موقع بیشتر در نظر بگیرند. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود بیش از گذشته نسبت به ارائه صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حساسیت و نظارت داشته باشد و در صورت امکان مقررات سخت‌گیرانه‌ای برای ارائه این صورت‌های مالی وضع نماید؛ چرا که این صورت‌های مالی ضمن ارائه اطلاعات به‌موقع به ذینفعان، موجبات پویایی بازار را فراهم می‌آورند.

پیشنهاد برای انجام پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران محترم پیشنهاد می‌شود، تغییرات در قیمت سهام، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم را اندازه‌گیری نموده و سپس با استفاده از آزمون اسپیرمن، نتایج پژوهش را برای صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه مقایسه کنند. همچنین در این حوزه می‌توانند محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی را براساس مدل سه‌عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) و برای صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه در محیط ایران آزمون و مقایسه کنند. علاوه بر این می‌توانند عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه را دسته‌بندی نمود و تأثیر آن‌ها را بر ارزش بازار شرکت‌ها به‌صورت میان‌دوره‌ای و سالانه آزمون و مقایسه کرد.

منابع و مأخذ

- 1- Aboody, D., Hughes, J. & Liu, J. (2002). Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 965-986.
- 2- Accounting Standards Committee. (2006). *Accounting Standards* (Eighth Edition), Tehran: Publications of the Auditing Organization. *(In Persian)*
- 3- Aflatoni, A. (2016). Investigating the effect of financial reporting quality and non-equilibrium information on stock price delay reaction, *Advances in Accounting*, 8 (1), 24-1. *(In Persian)*
- 4- Anandarajan, A., Hasan, I., Isik, I., & McCarthy, C. (2006). The role of earnings and book values in pricing stocks: evidence from Turkey. *Advances in International Accounting*, 19, 59-89.
- 5- Asadi, Gh., Baghomayan, R., & Kamrani, J. (2018). Investigating the relationship between the firm characteristics and timeliness of mid-term financial reporting and. *Empirical Research of Financial Accounting*, 10(33), 119-146. *(In Persian)*
- 6- Badavar Nahandi, Y., Baradaran Hasanzadeh, R., & Jalalifar, Zh. (2013). The Study of the Relationship between Social Responsibility and Performance of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Productivity Management*, 7 (28): 139-164. *(In Persian)*
- 7- Baghomayan, R., Arabzadeh, A., & Fakhri-Qurmyk, J. (2017). The review of the information relevance of the auditor's opinion with emphasis on the auditor's and the client's size, *Accounting Reviews*, 4 (16), 28-1. *(In Persian)*
- 8- BaharMoghadam, M. (2006), *Investigating the factors affecting earnings Management*, Ph.D. in Accounting, Allameh Tabatabaei University. *(In Persian)*
- 9- Baiman, S. (1990). Agency research in managerial accounting: A second look. *Accounting, Organizations and Society*, 15(4), 341-371.

- 10- Baradaran Hassanzadeh, R., Badavarnahandi, Y., & BaraniBonab, H. (2010). Investigate the relationship between changes in book value and earnings per share with stock price changes (with an emphasis on interim financial statements), *Financial Accounting and Auditing Rresearch*, 2 (8), 98-77. *(In Persian)*
- 11- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. (2018). Evolution in value relevance of accounting information.
- 12- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 67-92.
- 13- Berger, P. G., Ofek, E., & Swary, I. (1996). Investor valuation of the abandonment option. *Journal of Financial Economics*, 42(2), 257-287.
- 14- Burgstahler, D. C., & Dichev, I. D. (1997). Earnings, adaptation and equity value. *Accounting Review*, 187-215.
- 15- Chen, C. J., Chen, S., & Su, X. (2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(1), 1-22.
- 16- Chen, P., & Zhang, G. (2007). How do accounting variables explain stock price movements? Theory and evidence, *Journal of Accounting and Economics*, 43(2), 219-244.
- 17- Christensen, H. B., Nikolaev, V. V., & Wittenberg-Moerman, R. E. G. I. N. A. (2016). Accounting information in financial contracting: The incomplete contract theory perspective. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 397-435.
- 18- Ciftci, M. (2010). Accounting choice and earnings quality: The case of software development. *European Accounting Review*, 19(3), 429-459.
- 19- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.

- 20- Dang, N. H., Tran, M. D., & Nguyen, T. L. A. (2018). Investigation of the impact of financial information on stock prices: The case of Vietnam. *Academy of Accounting & Financial Studies Journal*, 22(2).
- 21- Dolu, M., & Rezaei, S. M. (2018). Investigating the relationship between the components of the ratio of book value to market price and return on equity. *Financial management strategy*, 6(23), 29-60. *(In Persian)*
- 22- Dumontier, P., & Labelle, R. (1998). Accounting earnings and firm valuation: the French case. *European Accounting Review*, 7(2), 163-183.
- 23- Etemadi, H., & Yar Mohammadi, A. (2003). Investigating factors affecting timely interim reporting in Companies listed in Tehran Stock Exchange, *Advances in Accounting*, 38, 99-87. *(In Persian)*
- 24- Etemadi, H., Elahi, Sh., & HassanAghaee, K. (2006). Investigating the influence of information technology on the quality characteristics of accounting information, *Accounting and Auditing Reviews*, 13 (43), 24-3. *(In Persian)*
- 25- Faghani Makrani, KH. (2015). Investigating the relevance of book value, accounting profit, and cash flow to stock prices, *Journal of Management Accounting*, 8 (24), 60-43. *(In Persian)*
- 26- Georgescu, I., Păvăloaia, L., & Robu, I. B. (2014). Fair value accounting and market reaction: evidence from Romanian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 143, 827-831.
- 27- Graham, R. C., & King, R. D. (2000). Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand. *The International Journal of Accounting*, 35(4), 445-470.
- 28- Halim Kadri, M., Abdul Aziz, R., & Kamil Ibrahim, M. (2009). Value relevance of book value and earnings: evidence from two different financial reporting regimes. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 7(1), 1-16.

- 29- Hand, J. R. (2001). Discussion of Earnings, book values, and dividends in equity valuation: An empirical perspective. *Contemporary Accounting Research*, 18(1), 121-130.
- 30- Hassan, N., & Haque, H. M. M. U. (2017). Role of Accounting Information in Assessing Stock Prices in Bangladesh. *International Journal of Business and Social Research*, 7(10), 18-25.
- 31- Hejazi, R., & Yousefi, H. (2018). Investigate the linear relationship between CEO power and capital structure, *New Research in Accounting and Auditing*, 2(1), 9-26. (In Persian)
- 32- Jamei, R., & Moradi Fard, Gh. (2016). Investigating the effect of projected earnings on determining the shares price of listed companies in Tehran Stock Exchange, *Advances in Accounting*, 8 (1), 102-71. (In Persian)
- 33- Khajavi, Sh., & Alhayyari Abheri, H. (2006). Investigation of information content, dividend, book value and net profit on stock prices of companies listed in Tehran Stock Exchange, *Financial Research*, 9 (1), 20-3. (In Persian)
- 34- King, R. D., & Langli, J. C. (1998). Accounting diversity and firm valuation. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 529-567.
- 35- Maham, K., & Heydari, M. (2014). Investment growth and the relationship between stock market value, earnings, and equity, *Journal of Financial Accounting*, 1 (2), 98-79. (In Persian)
- 36- Moradi, M., & PourHosseini, M. (2009). Investigating the relationship between financial and non-financial characteristics and the duration of implementing and completing auditing operations in the companies listed in the Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting Research*, 1, 168-186. (In Persian)
- 37- Moridipour, H., Mousavi, Z., & Daresh, F. (2009). Introducing the ratio of market value to book value as a measure of shareholder value. *Accounting and Financial Management*, 2, 151-165. (In Persian)

- 38- Namazi, M, Rezaei, & GH, Mometazian, AS. (2014). Product market competition and the quality of accounting information, *Advances in Accounting*, 6 (2), 166-131. *(In Persian)*
- 39- Namazi, M. (2005). Investigating the applications of agency theory in management accounting, *Advances in Accounting*, 22 (43), 164-147. *(In Persian)*
- 40- Nazimyardkani, M., Zareh Hosseinabadi, H., & Zareemhajerdi, V. (2016). The Impact of XBRL on Corporate Performance Using Generalized Method of Moments, *Accounting Reviews*, 3 (12), 82-65. *(In Persian)*
- 41- Nikomaram, H., Great Imam, M., Taghavi, & M., Mahmoudzadeh, A.A. (2013). The effect of applying qualified professional judgments in Iranian accounting standards on information quality characteristics, *Financial Accounting and Auditing Research*, 5 (18), 30-1. *(In Persian)*
- 42- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- 43- Ohlson, J. A. (2001). Earnings, book values, and dividends in equity valuation: An empirical perspective. *Contemporary Accounting Research*, 18(1), 107-120.
- 44- Owusu-Ansah, S. (2000). Timeliness of corporate financial reporting in emerging capital markets: Empirical evidence from the Zimbabwe Stock Exchange. *Accounting and Business Research*, 30(3), 241-254.
- 45- Pirie, S., & Smith, M. (2008). Stock prices and accounting information: evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 16(2), 109-133.
- 46- Pourheidari, A., Soleimani-Amiri, G., & Safajou M. (2005). Investigating the relationship between earnings and book value with the stock market value of listed companies in Tehran Stock Exchange, *Accounting and Auditing*, 12 (42), 19-3. *(In Persian)*

- 47- Rezaei, F., & Sayari, M. S. (2013). Investigating the role of financing sources on the relationship between asset growth and corporate stock returns. *Empirical Research Accounting*, 5(17), 95-118. *(In Persian)*
- 48- Royaei, r. (2009). *The relationship of culture with agency theory in Companies listed in Tehran Stock Exchange*, Ph.D. Accounting, Islamic Azad University, Science and Research Branch. *(In Persian)*
- 49- Saeedi, A., & Ghaderi, A. (2007). Investigate the relevance of accounting earnings, book value and operating cash flow and investment in price-based pricing models, *Accounting and Auditing*, 14 (50), 74-46. *(In Persian)*
- 50- Setayesh, M.H., MonfaredMaharlouei, M., & Ebrahimi, F. (2011). Investigating factors affecting the capital structure in agency theory, *Advances in Accounting*, 3 (1), 90-55.2. *(In Persian)*
- 51- Shabahang, R. (2005). *Accounting Theory*, Volume I, Tehran: Publications of the Auditing Organization. *(In Persian)*
- 52- Türel, A. (2010). Timeliness of financial reporting in emerging capital markets: Evidence from Turkey. *Istanbul University Journal of the School of Business*, 39(2), 227-240.
- 53- Velury, U., & Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051.
- 54- YousefiAsl, F., Bagheripormehr, Sh., & Fahimi, M. (2017). Investigating the effect of cash component of profit on earnings stability and stock returns. *New Research in Accounting and Auditing*, 1(3), 77-98. *(In Persian)*