



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
دوره ۱۲ / شماره ۴ (پیاپی ۴۸) / زمستان ۱۴۰۲
صفحه ۴۷ تا ۶۲

بحران مالی و ارزش آفرینی شرکت ها: آزمون نظریه محتوای اطلاعاتی

محمدابراهیم حسن خانی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.
m.e.hasankhani@gmail.com

صغری براری نوکاشتی

استادیار گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. (نویسنده مسوال)
Barari@iaurasht.ac.ir

سینا خردیار

استادیار گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.
sinakheradyar@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۸/۰۹ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۰۵

چکیده

اطلاعات گران‌بهارترین عنصر بازار سرمایه است که سرمایه‌گذاران با اتکا بر این اطلاعات می‌توانند از فرصت‌های سودآور بازار، حداکثر بازده را کسب نمایند. محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری از دیدگاه استانداردهای حسابداری به خصوصیات اطلاعاتی اطلاق می‌شود که اطلاعات ارائه‌شده در صورت‌های مالی بتواند در تصمیم‌گیری مفید واقع شود. این پژوهش سعی دارد تا نظریه محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری را در شرایط بحران مالی مورد مطالعه قرار دهد. در این پژوهش بحران مالی با سه معیار زیان عملیاتی، جریان نقد عملیاتی منفی و زیان انباشته، اندازه‌گیری می‌شود. نمونه پژوهش شامل ۱۶۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد، که هر سه متغیر زیان عملیاتی، جریان نقد عملیاتی منفی و زیان انباشته بر رابطه میان سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم با قیمت سهام تأثیر معنی‌داری دارد. این موضوع مطابق با نظریه محتوای اطلاعاتی است. به عبارت دیگر متغیرهای زیان عملیاتی، جریان نقد عملیاتی منفی و زیان انباشته محتوای اطلاعاتی دارند و موجب بهبود سودمندی برای تصمیم می‌شوند.

واژه‌های کلیدی: ارزش آفرینی، بحران مالی، زیان عملیاتی، جریان نقد عملیاتی منفی، زیان انباشته.

۱- مقدمه

محیط حسابداری بسیار پیچیده و چالش برانگیز است و محصول حسابداری چیزی جز اطلاعات نیست. یکی از دلیل های مطرح درباره پیچیدگی اطلاعات، واکنش متفاوتی است که افراد نسبت به آن نشان می دهند. سودمند بودن اطلاعات برای تصمیم گیری به یکی از اصول مهم تئوری حسابداری تبدیل شده است. دلیل دیگر پیچیدگی اطلاعات، کاری است که بیش از اثرگذار بودن بر تصمیم های فردی انجام می دهد. اطلاعات نه تنها بر تصمیم ها اثرگذار است، بلکه بر بازار سرمایه نیز تأثیری گذارد (فرید و قدک فروشان، ۱۳۹۸). هدف اصلی سازمان های تجاری حداکثر کردن ارزش سهامدار از طریق سود یا افزایش قیمت بازار سهام می باشد که محور این ارزش آفرینی، مدیران هستند (کاپلند و همکاران^۱، ۲۰۰۰)، به همین دلیل سهامداران به دنبال معیاری هستند که نشان دهنده ارزش شرکت باشد و میزان ارزش ایجاد شده برای آن را نشان دهد (رهنمای رود پستی و همکاران، ۱۳۸۵)؛ از طرفی متغیر های حسابداری در فرایند ارزشیابی سهام شرکت ها برای گروه های زیادی حائز اهمیت است. برای مثال فعالان بازار سهام، از جنبه عملی به مسئله ی ارزشیابی سهام شرکت ها علاقه مند هستند. از سوی دیگر، در حوزه ی پژوهش، اندیشمندان حسابداری نیز به موضوع ارزشیابی سهام و درک فرایند تغییرات قیمت سهم در بازار سهام علاقه زیادی نشان دادند (ملکیان و نظری، ۱۳۹۷)؛ بنابراین هرکسی که درگیر فعالیت در زمینه مالی شرکت می باشد، درک مکانیسم های ارزشیابی شرکت لازم و ضروری است، زیرا ارزشیابی نه تنها در خصوص سرمایه گذاری در سهام شرکت ها از اهمیت زیادی برخوردار می باشد، بلکه جهت شناسایی منابع خلق ارزش یا مخرب ارزش اقتصادی در شرکت ها، در بهبود تصمیم گیری سرمایه گذاران و واحدهای تجاری کمک می نماید (فرناندز^۲، ۲۰۱۳). تخصیص کارآمد منابع برای رشد و حیات شرکت، به حداکثر رساندن ثروت سهامداران و پایداری آن، امری حیاتی می باشد. اینکه چگونه یک شرکت به خوبی بتواند ثروت سهامدارانش را بهبود بخشیده و نیز درآمد و سود بالایی را با استفاده از وجوه سرمایه گذاری شده سهامداران کسب نماید می تواند مثال خوبی از ارزش شرکت باشد (صالح خاتک و مظهر حسین^۳، ۲۰۱۷). از یک سو امروزه چالش بزرگ مدیریت شرکت تلفیق مناسب ارزش آفرینی برای ذینفعان مختلف سازمان است و از سوی دیگر سهامداران همواره نیازمند اطلاعاتی هستند که بتوانند در تصمیمات استراتژیک خود از آن ها بهره ببرند، به ویژه

این که تصمیمات باید از لحاظ مالی چنان باشد که در شرکت ایجاد ارزش کنند (رهنمای رود پستی و همکاران، ۱۳۸۵). پژوهش های انجام شده در رابطه با موضوع ارزش، عوامل مختلفی را بر ارزش بر شمرده اند. این عوامل شامل سرمایه گذاران نهادی، هزینه های نمایندگی، شاخص های اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری، متغیر های نرخ ارز، نرخ تورم، نرخ بهره و رشد اقتصادی و سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای می باشند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷؛ تقوی و همکاران، ۱۳۸۹؛ هبیتی و حسنی، ۱۳۹۰؛ خدادادی، فرازمنند و شبیه، ۱۳۹۲؛ اعتمادی و سعیدی، ۱۳۹۲). وجه تمایز پژوهش حاضر نسبت به پژوهش های پیشین داخلی توجه به تأثیرگذاری محتوای اطلاعاتی متغیر های مرتبط با بحران مالی بر ارزش شرکت می باشد. به عبارت دیگر، در پژوهش های قبلی تأثیرگذاری متغیر های زبان عملیاتی، جریان نقد عملیاتی منفی و زبان انباشته بر ارتباط میان سود هر سهم و ارزش دفتری از یک سو و ارزش شرکت از سوی دیگر بررسی نشده است؛ بنابراین پرسش اصلی پژوهش حاضر آن است که آیا در شرایط بحران مالی، صورت های مالی از محتوای اطلاعاتی کافی برای سرمایه گذاران و تحلیل گران برخوردار می باشند؟ در این راستا، هدف پژوهش حاضر بسط و گسترش مبانی نظری تحقیقات گذشته در زمینه محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری در ارزش گذاری شرکت می باشد. دستاورد و ارزش افزوده علمی پژوهش حاضر عبارت است از اول اینکه این پژوهش می تواند موجب گسترش مبانی نظری پژوهش های گذشته در حوزه ارزشیابی سهام با رویکرد محتوای اطلاعاتی و سودمندی برای تصمیم در حسابداری شود. دوم این که شواهد پژوهش نشان خواهد داد که آیا محتوای اطلاعاتی بحران مالی و متغیر های آن (زبان عملیاتی، جریان نقد عملیاتی منفی و زبان انباشته) عوامل تأثیرگذاری بر ارزش گذاری سهام خواهد بود یا خیر؟ این موضوع می تواند اطلاعات سودمندی برای تصمیم گیری در اختیار سرمایه گذاران و بورس اوراق بهادار و همچنین نهادهای قانون گذار در حرفه حسابداری قرار دهد. سوم اینکه این مقاله می تواند درک بهتری از چگونگی تأثیر متغیر های بحران مالی بر رابطه میان سود هر سهم و ارزش دفتری باقیمت سهام، مطابق با دیدگاه محتوای اطلاعاتی و نظریه سودمندی برای تصمیم گیری به خواننده ارائه نماید. چهارم اینکه نتایج این پژوهش می تواند ایده های جدیدی برای انجام پژوهش های جدید در حوزه ارزش گذاری سهام مبتنی بر محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری، پیشنهاد نماید. در ادامه چارچوب

نظری، پیشینه تجربی، روش پژوهش، مدل پژوهش و متغیرهای آن، تجزیه و تحلیل نتایج و نتیجه‌گیری بحث شده است.

۲- مبانی نظری

۲-۱- تئوری اقتصاد اطلاعات

اطلاعات گران‌بهارترین عنصر بازار سرمایه است که سرمایه‌گذاران با اتکا بر این اطلاعات می‌توانند از فرصت‌های سودآور بازار، حداکثر بازده را کسب نمایند (رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹). گذر از عصر صنعت به عصر اطلاعات موجب برجسته شدن نقش اطلاعات در فرایند تصمیم‌گیری شده است در چنین دورانی اطلاعات کالای بالارزش تلقی شده که دسترسی به آن باعث ایجاد مزیت رقابتی می‌شود (فخاری و رضائی پسته نوئی، ۱۳۹۶)؛ بنابراین یکی از مهم‌ترین اطلاعات مورد نیاز، اطلاعات حسابداری است که محصول نظام اطلاعات حسابداری می‌باشد. (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۵). اطلاعات حسابداری می‌تواند روی تصمیم‌گیری تأثیر داشته باشد، هرچند ممکن است برای تصمیم‌گیری متفاوت، منابع اطلاعاتی متفاوتی داشته باشند (کریستین سن و دمسکی^۱، ۲۰۰۳). در واقع هرچقدر که سرمایه‌گذاران، بیشتر از اطلاعات حسابداری استفاده کنند، انتظار می‌رود که تصمیمات منطقی و مناسب‌تری را اتخاذ نمایند (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۵). سازمان‌دهی اطلاعات حسابداری از اهمیت خاصی برخوردار است. استفاده‌کنندگان نمی‌خواهد خود را با انبوهی از اطلاعات شرکت‌ها درگیر کنند، بلکه به دنبال راه‌های مؤثری برای طبقه‌بندی اطلاعات تا به راحتی از آن‌ها استفاده کنند. از این‌رو ساده‌سازی و دسترسی آسان به اطلاعات مطلوب هر استفاده‌کننده است، اما همواره این نگرانی وجود دارد که مبادا آن‌قدر ساده‌سازی صورت گیرد که اطلاعات موجود، جامعیت خود را از دست بدهد (پنمن^۲، ۲۰۱۳).

با ظهور تئوری اقتصادی اطلاعات، یک دیدگاه اطلاعاتی در افکار حسابداری پدیدار شد، این دیدگاه در پژوهش‌های تجربی عده‌ای از پژوهشگران حسابداری (از قبیل بال و براون ۱۹۶۸، بیور ۱۹۶۸) و پژوهش‌های تحلیلی (دمسکی ۱۹۷۲، بات و رث ۱۹۷۲، فلناتم ۱۹۷۲) به کار گرفته شد. این پارادایم اطلاعاتی، اطلاعات را به عنوان منابع کمیاب، درست همانند سایر منابع در نظر می‌گیرد که برای تولید یا مبادله در اقتصاد، مورداستفاده قرار می‌گیرند. تقاضای (و در نتیجه ارزش) اطلاعات، از بهبود در تصمیم‌گیری تحت شرایط عدم اطمینان ناشی می‌شود. یکی از آموزه‌های اصلی اقتصاد اطلاعات، ماهیت نامعلوم ارزش هر یک

از منابع اطلاعاتی معین است (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۵). وقتی سرمایه‌گذاران اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، پای به دنیای عدم اطمینان (ریسک) می‌گذارند و شانس به دست آوردن بازده بالا را در مقابل شانس از دست دادن سرمایه‌گذاری مبادله می‌کنند (راس^۳، ۲۰۱۶).

موضوع اصلی این تئوری عبارت است از: (۱) اطلاعات یک‌قلم کالای اقتصادی است (۲) تحصیل اطلاعات منجر به مسئله‌گزینش اقتصادی می‌شود. اطلاعات مالی توسط بورس اوراق بهادار، ناشران اوراق بهادار، واسطه‌های مالی و تحلیل‌گران و مطبوعات در اختیار سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان قرار می‌گیرد. ارزش اطلاعات نیز از دیدگاه فزونی منافع بر مخارج و با توجه به ساختار تئوری تصمیم‌گیری و تئوری اقتصادی تعیین می‌شود. اطلاعات حسابداری از این دیدگاه مورد ارزیابی قرار می‌گیرد که تا چه اندازه‌ای می‌تواند کیفیت مطلوب یک مسئله‌گزینشی را که فرد یا تعدادی از افراد نامتجانس باید حل کنند، بهبود می‌بخشد (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹).

۲-۲ دیدگاه محتوای اطلاعاتی و نظریه سودمندی برای

تصمیم

طبق استاندارد های حسابداری، هدف اصلی تهیه صورت های مالی و افشای اطلاعات مالی فراهم کردن اطلاعات مفید در رابطه با وضعیت مالی و نتایج عملیات واحد تجاری برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان است (بندریان و همکاران، ۱۳۹۸). محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری از دیدگاه استانداردهای حسابداری به خصوصیتی اطلاق می‌شود که اطلاعات ارائه‌شده در صورت‌های مالی بتواند در تصمیم‌گیری مفید واقع شود (دیدار و وکیلی ۱۳۹۶). از طرفی وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل‌مقایسه یکی از ارکان مهم پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های آگاهانه بوده و در رشد و توسعه اقتصادی اثرگذار است. اگرچه اطلاعات مالی از منابع مختلف قابل استخراج است، اما در حال حاضر صورت‌های مالی هسته اولیه منابع اطلاعات مالی را تشکیل می‌دهند (حجازی و میهمی ۱۳۹۶). صورت‌های مالی هنگامی شفاف هستند که دارای ویژگی‌هایی از قبیل در دسترس بودن، قابل اتکا بودن، جامع بودن، مربوط بودن و به موقع بودن باشند (بندریان و همکاران، ۱۳۹۸).

رویکرد سودمندی برای تصمیم‌بر نیاز اطلاعاتی استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی به‌ویژه سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تأکید دارد. در این رویکرد فرض می‌شود که

رابطه بین پدیده درماندگی و نارضایتی مالی، با استفاده از متغیرهای توضیحی مالی و اقتصادی کلان، بهتر تبیین می‌گردد. ژیانگ، یو و هاشمی^۵ (۲۰۱۷) در پژوهشی تحت عنوان بحران‌های مالی و حرکت مشترک بازارهای جهانی به بررسی تأثیر بحران مالی اخیر در شش بازار مهم سهام طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بحران‌های مالی وابستگی متقابل میان بازارهای جهانی سهام را تقویت کرده است.

آرنیواتی و پورتا^۶ (۲۰۱۶) تأثیر سرمایه‌فکری را بر محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی در اندونزی بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد، افشای سرمایه‌فکری به افزایش محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی منجر می‌شود.

هاو، جین و ژانگ^۷ (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی خطی و غیرخطی بودن رابطه بین ارزش بازار سهام و دو متغیر سود هر سهم و ارزش دفتری سهام پرداخت و غیرخطی بودن روابط بین متغیرهای ذکر شده را مورد تأیید قرارداد.

چن و همکاران^۸ (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر مخارج تحقیق و توسعه در ارزش‌گذاری سهام پرداختند و در این خصوص، نقش حاکمیت شرکتی را نیز لحاظ نمودند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مخارج تحقیق و توسعه تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار هر سهم دارد و حاکمیت شرکتی قوی‌تر، از ارزش‌گذاری بیش از واقع سهام با توجه به میزان مخارج تحقیق و توسعه پیشگیری می‌کند.

کاپ و چرسان^۹ (۲۰۱۵) نشان دادند محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری رومانی پس از پذیرش استانداردهای حسابداری بین‌المللی از سال ۲۰۱۱ افزایش یافته است.

۲-۴- پیشینه داخلی

همچنین برخی از مهم‌ترین مطالعات انجام‌شده در داخل کشور به شرح زیر می‌باشد:

فرهنگیان و حیدریور (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر اطلاعات حسابداری بر جریان نقد عملیاتی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت ارقام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی و هموارسازی سود بر جریان نقد عملیاتی تأثیرگذار می‌باشد.

اطلاعات می‌تواند بر تصمیمات استفاده‌کنندگان تأثیرگذار باشد. از این رو مربوط بودن اطلاعات و تأثیر آن بر ارزش‌های بازار برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به‌منظور پیش‌بینی جریان‌های نقدی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. پژوهش‌های مرتبط با رویکرد سودمندی برای تصمیم‌گیری مبنی بر تئوری بازار کارا است (بنی‌مهد و احمدی ۱۳۹۲)؛ بنابراین از نقش‌های اصلی و مهم حسابداری و حسابرسی به‌منظور تعیین قیمت اوراق بهادار و سهام و همچنین جهت گرفتن تصمیمات درست و آگاهانه در سرمایه‌گذاری، گزارش اطلاعات مناسب و سودمند برای استفاده‌کنندگان و سرمایه‌گذاران می‌باشد (فرهنگیان و حیدر پور ۱۳۹۸).

۳-۲- پیشینه خارجی

داورن و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی سودمندی صورت‌های مالی را در میان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان استرالیایی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر این است که صورت‌های مالی به‌عنوان تنها ابزار گردآوری اطلاعات شرکت‌ها محسوب نمی‌شود و سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از منابع جایگزین اطلاعات مورد نیاز خود را به دست می‌آورند.

اسداجی و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در پژوهشی محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی را در تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان در کشورهای دارای اقتصاد در حال تحول مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر تأیید محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی بر اساس رویکرد یکپارچه می‌باشد. طبق این رویکرد می‌بایست شرکت‌ها علاوه بر اطلاعات مالی، اطلاعات غیرمالی را نیز در صورت‌های مالی افشا نمایند.

شان و کریستوفر^۳ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین درماندگی مالی و بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رابطه قوی منفی بین بازده سهام و درماندگی مالی شرکت‌ها مورد مطالعه وجود دارد.

فونتین و همکاران^۴ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی ورشکستگی مالی در شرکت‌های سهامی عام با استفاده از متغیرهای کلان اقتصادی پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مدل ارائه‌شده آن‌ها علاوه بر متغیرهای مالی، شامل متغیرهای کلان اقتصادی نیز می‌باشد که در نهایت بیان شد،

5- Jiag, Yand Hashmi
6- Urniwati and Putra
7- Heo and Yong
8- Chen et al
1- Carp and Chersan

1- Davern et al
2- Osadchy et al
3- Parsons Jianfeng Shen
4- Felipe Fontaine et al

سعیدی و قادری (۱۳۸۶) در پژوهشی به بررسی قدرت پیش‌بینی ارزش دفتری، سود خالص، جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری را در رابطه با ارزش بازار سهام شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که در پیش‌بینی ارزش بازار سهام، سود حسابداری و ارزش دفتری توان بیشتری دارند و افزودن متغیرهای جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری، موجب افزایش توان تبیین مدل‌ها نمی‌شود.

پور حیدری و همکاران (۱۳۸۴) در پژوهشی به بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بخش عمده تغییرات ارزش بازار سهام توسط سود تبیین می‌شود و بخش اعظم قدرت تبیین سود و ارزش دفتری سهام مربوط به سود حسابداری است.

در مجموع، یافته‌های محققان داخلی و خارجی نشان می‌دهند که برای تبیین ارزش بازار سهام، استفاده صرف از اطلاعات ارزش دفتری و سود هر سهم، نتایج درستی به دنبال ندارد و در این راستا می‌بایست نقش سایر اطلاعات نیز مورد توجه قرار گیرد. با توجه به مبانی نظری پیشینه تجربی خارجی و داخلی، فرضیه‌های زیر مورد آزمون قرار گرفته‌اند.

فرضیه اول: هرگاه زیان انباشته شرکتی بیش از نصف سرمایه آن باشد، این موضوع بر رابطه میان سود هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه دوم: هرگاه زیان انباشته شرکتی بیش از نصف سرمایه آن باشد، این موضوع بر رابطه میان ارزش دفتری هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه سوم: هرگاه شرکتی دارای زیان عملیاتی باشد، این موضوع بر رابطه میان سود هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه چهارم: هرگاه شرکتی دارای زیان عملیاتی باشد، این موضوع بر رابطه میان ارزش دفتری هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه پنجم: هرگاه شرکتی دارای جریان نقد عملیاتی منفی باشد، این موضوع بر رابطه میان سود هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه ششم: هرگاه شرکتی دارای جریان نقد عملیاتی منفی باشد، این موضوع بر رابطه میان ارزش دفتری هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه هفتم: بحران مالی می‌تواند بر رابطه میان سود هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری داشته باشد.

کارشناسان و ممثلی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کنترل بحران مالی درون‌سازمانی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین توانایی مدیریت و شدت بحران مالی درون‌سازمانی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. در واقع، نتیجه پژوهش حاکی از توانی مدیران در حل مشکل پدیده بحران مالی درون‌سازمانی بود.

مرادی و حسین زاده (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی نقش راهبری شرکتی در بحران مالی شرکت‌ها: قبل و بعد از دستورالعمل کنترل‌های داخلی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که راهبری شرکتی در کاهش بحران‌های مالی نقشی معنادار دارد، اما دستورالعمل کنترل‌های داخلی قادر به بهبود نقش یادشده نبوده است.

افلاطونی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر رشد شرکت بر رابطه بین ارزش بازار سهام و دو متغیر ارزش دفتری و سود هر سهم پرداخته است. نتایج پژوهش نشان داد که وقتی سودآوری شرکت افزایش می‌یابد، تأثیر رشد شرکت بر رابطه بین ارزش بازار و سود هر سهم از منفی به مثبت و تأثیر رشد شرکت بر رابطه بین ارزش بازار سهام و ارزش دفتری سهام از مثبت به منفی تغییر جهت می‌دهد.

خدادادی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر متغیرهای نرخ ارز، نرخ تورم، نرخ بهره و رشد اقتصادی به‌عنوان سایر اطلاعات، در مدل ارزش‌گذاری خطی اولسن پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که متغیرهای نرخ ارز، نرخ تورم و نرخ بهره موجب غیرخطی شدن رابطه بین دو متغیر ارزش دفتری و سود هر سهم با ارزش بازار هر سهم می‌شوند.

اعتمادی و سعیدی (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای بر رابطه بین دو متغیر ارزش دفتری و سود هر سهم پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که رشد سرمایه‌گذاری‌ها، شدت رابطه بین ارزش بازار سهام و سود هر سهم را برای شرکت‌هایی که توان سودآوری بالایی دارند، افزایش می‌دهد.

خواجه پور و گرجی زاده (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی عملیاتی و ارزش دفتری را با ارزش بازار سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که جریان‌های نقدی عملیاتی و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام رابطه مستقیم و اقلام تعهدی با ارزش بازار سهام رابطه معکوس دارند.

نصیرزاده و کریمی پور (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی کارایی الگوی ارزش‌گذاری فلتهم و اولسن (۱۹۹۵) را بررسی کردند، دریافتند که الگوی خطی مذکور به‌طور کامل قادر به تعیین ارزش ذاتی سهام شرکت‌ها نیست.

فرضیه هشتم: بحران مالی می‌تواند بر رابطه میان ارزش دفتری هر سهم و ارزش بازار هر سهم تأثیر معنی‌داری داشته باشد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

۳-۱- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون خطی چندگانه زیر استفاده شده است. علت استفاده از مدل رگرسیون به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر، ماهیت کمی و پیوسته متغیر وابسته پژوهش است.

◀ مدل مربوط به آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش:

$$P_{i,t} = a + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVI_{i,t} + \beta_3 FC1_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} * FC1_{i,t} + \beta_5 BVI_{i,t} * FC1_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 INST_{i,t} + \xi$$

◀ مدل مربوط به آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش:

$$P_{i,t} = a + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVI_{i,t} + \beta_3 FC2_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} * FC2_{i,t} + \beta_5 BVI_{i,t} * FC2_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 INST_{i,t} + \xi$$

◀ مدل مربوط به آزمون فرضیه پنجم و ششم پژوهش:

$$P_{i,t} = a + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVI_{i,t} + \beta_3 FC3_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} * FC3_{i,t} + \beta_5 BVI_{i,t} * FC3_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 INST_{i,t} + \xi$$

◀ مدل مربوط به آزمون فرضیه هفتم و هشتم پژوهش:

$$P_{i,t} = a + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVI_{i,t} + \beta_3 FC4_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} * FC4_{i,t} + \beta_5 BVI_{i,t} * FC4_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 INST_{i,t} + \xi$$

متغیرها در مدل فوق به شرح زیر می‌باشد:

۳-۱-۱ متغیر وابسته

که در آن $P_{i,t}$ ارزش بازار هر سهم شرکت i در پایان دوره t (بعد از مجمع عمومی صاحبان سهام در پایان تیرماه)

۳-۱-۲ متغیرهای مستقل

$EPS_{i,t}$ سود هر سهم عادی شرکت i در پایان دوره t که از حاصل تقسیم سود خالص شرکت بر میانگین موزون تعداد سهام عادی شرکت به دست می‌آید و $BVI_{i,t}$ ارزش دفتری یک سهم عادی شرکت i در پایان دوره t که از حاصل تقسیم ارزش دفتری جمع حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام عادی شرکت به دست می‌آید که متغیرهای مستقل پژوهش می‌باشند. $FC1_{i,t}$ متغیر مصنوعی زبان انباشته شرکت i در پایان دوره t . چنانچه زبان انباشته شرکت i در دوره t حداقل برابر با نصف ارزش دفتری سرمایه این شرکت باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. $FC2_{i,t}$ متغیر مصنوعی زبان عملیاتی شرکت i

در پایان دوره t . چنانچه شرکت i در دوره t متحمل زیان عملیاتی شده باشد، شاخص فوق برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. $FC3_{i,t}$ متغیر مصنوعی جریان نقد عملیاتی منفی شرکت i در پایان دوره t . چنانچه شرکت i در دوره t از جریان نقد عملیاتی منفی برخوردار باشد، شاخص فوق برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. $FC4_{i,t}$ متغیر مصنوعی بحران مالی شرکت i در پایان دوره t . چنانچه حاصل جمع دو شاخص $FC1$ و $FC2$ یا حاصل جمع دو شاخص $FC2$ و $FC3$ در ارتباط با شرکت i در دوره t برابر با ۲ باشد، شاخص $FC4$ برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود که این متغیرهای تعدیل‌کننده پژوهش می‌باشند

۳-۱-۳ متغیرهای کنترلی

$SIZE_{i,t}$ اندازه شرکت (برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت) (رهنمای رود پستی و همکاران، ۱۳۹۲)، $MTB_{i,t}$ فرصت‌های رشد شرکت (برابر است با ارزش بازار سهام شرکت تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت) (علوی و همکاران، ۱۳۹۵) و $INST_{i,t}$ درصد مالکیت نهادی (برابر است با تعداد سهام تحت تملک سهامداران نهادی تقسیم بر تعداد کل سهام شرکت) (علوی و همکاران، ۱۳۹۵) می‌باشند.

۳-۲ روش پژوهش

پژوهش حاضر به لحاظ هدف از نوع کاربردی است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی و داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های مورد استفاده در این پژوهش به روش کتابخانه‌ای یا اسناد کاوی از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین استخراج شده است و به‌منظور اطمینان از صحت داده‌ها، با آرشیو صورت‌های مالی شرکت‌ها مطابقت داده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ بوده است. به‌منظور همگن کردن جامعه آماری در پژوهش حاضر از روش غربالگری استفاده شده است. معیارهای غربالگری جهت انتخاب جامعه آماری به شرح زیر می‌باشد:

- ۱- شرکت‌های منتخب باید در تمام سال‌های یادشده جزء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس باشند.
- ۲- شرکت‌هایی که دارای وقفه معاملاتی بیشتر از ۳ ماه نداشته باشند.
- ۳- جزء شرکت‌هایی نباشند که بعد از سال ۸۷ در بورس پذیرفته شده‌اند.
- ۴- جزء بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، بیمه و بازنشستگی، واسطه‌گری‌های مالی و پولی و سرمایه‌گذاری نباشند.

۵- سال مالی آن‌ها منطبق بر سال شمسی باشد و طی بازه زمانی یادشده تغییر نکرده باشد.

با اعمال محدودیت‌های فوق، حجم نمونه آماری برابر ۱۶۷ شرکت (۱۶۷۰ سال-شرکت) شده است که داده‌های آن‌ها در برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آماره‌های توصیفی

آماره‌های توصیفی پژوهش که شمایی کلی از وضعیت داده‌ها را بیان می‌کند در جدول (۱) ارائه شده‌اند.

نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که میانگین (میان) ارزش بازار هر سهم ۵۱۲۳ (۳۰۹۱)، سود هر سهم ۷۲۵ (۴۱۹)، ارزش دفتری هر سهم ۲۱۶۶ (۱۷۷۲) ریال می‌باشد. آماره میانگین در ارتباط با متغیر مصنوعی FC1 و FC2 نشان می‌دهد که به‌طور میانگین ۱۰ درصد از شرکت‌ها نمونه در دوره زمانی پژوهش از زیان انباشته و زیان عملیاتی برخوردار بوده‌اند. آماره میانگین در ارتباط با متغیر مصنوعی FC3 نشان می‌دهد که به‌طور میانگین ۱۲ درصد از شرکت‌های نمونه پژوهش در دوره زمانی پژوهش از خالص جریان نقد عملیاتی منفی برخوردار بوده‌اند. آماره میانگین در ارتباط با متغیر مصنوعی FC4 نشان می‌دهد که به‌طور میانگین ۸ درصد از سال-شرکتها (مشاهدات) حداقل از دو معیار (شاخص) بحران مالی (FC1/FC2/FC3) برخوردار بوده‌اند.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	میان	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	انحراف استاندارد	ضریب کشیدگی	ضریب چولگی
ارزش بازار هر سهم	P	۵۱۲۳	۳۰۹۱	۱۵۸	۵۰۶۷۰	۵۶۱۹/۲۰	۱۴/۵۵	۲/۸۸
سود هر سهم	EPS	۷۲۵	۴۱۹	-۴۰۲۰	۹۲۷۶	۱۱۸۰/۲۹	۱۳/۷۳	۲/۳۳
ارزش دفتری هر سهم	BV	۲۱۶۶	۱۷۷۲	-۶۹۷۳	۱۴۴۹۴	۱۷۶۸/۱۳	۱۰/۸۸	۱/۶۳
متغیر مصنوعی زیان انباشته	FC1	۰/۱۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۳۰	۸/۲۹	۲/۷۰
متغیر مصنوعی زیان عملیاتی	FC2	۰/۱۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۳۱	۷/۶۶	۲/۵۸
متغیر مصنوعی جریان نقد عملیاتی منفی	FC3	۰/۱۲	۰/۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۳۳	۶/۲۱	۲/۲۸
متغیر مصنوعی بحران مالی	FC4	۰/۰۸	۰/۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۲۷	۱۰/۹۳	۳/۱۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۳/۸۳	۱۳/۶۷	۱۰/۰۳	۱۹/۳۷	۱/۴۷	۴/۳۹	۰/۸۳
فرصت‌های رشد شرکت	MTB	۲/۱۱	۱/۹۳	-۱۵۴/۳۲	۱۲۱/۵۱	۷/۳۵	۲۷۹/۳۷	-۷/۶۰
درصد مالکیت نهادی شرکت	INST	۰/۷۰	۰/۷۹	۰/۰۰	۰/۹۹	۰/۲۸	۳/۳۱	-۱/۲۰

منبع: یافته‌های پژوهش‌گر

۴-۲- تحلیل همبستگی

به‌منظور بررسی شدت و جهت همبستگی بین متغیرهای پژوهش، آزمون همبستگی پیرسون انجام شده و نتایج آن در جدول (۲) ارائه گردیده است. چنانچه ضریب همبستگی میان دو متغیر بیشتر از ۶۰ درصد باشد می‌توان چنین استنباط نمود که بین آن دو متغیر همبستگی شدید وجود دارد (رنجبران، ۱۳۹۰؛ صالحی صدقیانی، ۱۳۹۲). یکی از پیش‌فرض‌های مدل رگرسیون خطی عدم وجود همبستگی شدید میان جملات توضیحی (متغیرهای مستقل و کنترلی) آن به‌صورت جفتی می‌باشد (افلاطونی، ۱۳۹۲). نتایج نشان می‌دهد که ضرایب همبستگی میان متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) پژوهش

که در مدل‌های پژوهش به‌طور هم‌زمان تصریح شده‌اند، کمتر از ۶۰ درصد می‌باشد. بنابراین مشکل همبستگی شدید میان جملات توضیحی مدل‌های پژوهش وجود ندارد و پیش‌فرض عدم وجود همبستگی شدید میان جملات توضیحی این مدل‌ها تأیید می‌شود.

جدول (۲): ماتریس همبستگی میان متغیرهای پژوهش

متغیر	P	EPS	BV	FC1	FC2	FC3	FC4	SIZE	MTB	INST
P	۱/۰۰									
سطح معنی داری	-----									
EPS	۰/۷۳	۱/۰۰								
سطح معنی داری	۰/۰۰	-----								
BV	۰/۶۷	۰/۸۲	۱/۰۰							
سطح معنی داری	۰/۰۰	۰/۰۰	-----							
FC1	-۰/۱۶	-۰/۳۳	-۰/۴۲	۱/۰۰						
سطح معنی داری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	-----						
FC2	-۰/۱۵	-۰/۳۲	-۰/۲۸	-۰/۴۴	۱/۰۰					
سطح معنی داری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	-----					
FC3	-۰/۰۶	-۰/۱۳	-۰/۱۴	-۰/۱۵	-۰/۲۲	۱/۰۰				
سطح معنی داری	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	-----				
FC4	-۰/۱۴	-۰/۳۰	-۰/۳۳	-۰/۶۶	-۰/۷۳	-۰/۴۰	۱/۰۰			
سطح معنی داری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	-----			
SIZE	۰/۰۴	۰/۰۸	۰/۰۶	-۰/۰۲	-۰/۱۳	-۰/۰۸	-۰/۱۲	۱/۰۰		
سطح معنی داری	۰/۰۷	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۳۷	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	-----		
MTB	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۰۹	-۰/۰۴	۰/۰۴	-۰/۰۳	۰/۰۱	-۰/۰۲	۱/۰۰	
سطح معنی داری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۸	۰/۱۲	۰/۱۶	۰/۸۹	۰/۴۹	-----	
INST	۰/۱۴	۰/۱۸	۰/۱۱	-۰/۰۲	-۰/۰۴	-۰/۰۴	-۰/۰۶	۰/۲۲	-۰/۰۲	۱/۰۰
سطح معنی داری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۳۳	۰/۱۱	۰/۰۷	۰/۰۲	۰/۰۰	۰/۳۶	-----

منبع: یافته‌های پژوهش‌گر

بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۳) و در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه‌های اول و دوم پژوهش رد نخواهد شد.

۴-۳-۴- تحلیل رگرسیون‌های خطی

۴-۳-۱- آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش

به‌منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش، نتایج برآورد مدل (۱) در جدول (۳) ارائه شده است و نتایج برآورد مدل (۱) نیز به‌منظور تحلیل‌های تکمیلی، در جدول (۳) گنجانده شده است. F نشان می‌دهد مدل در کل برازش مطلوبی دارد. R2 مدل حاکی از این است که ۷۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ارزش شرکت) توسط مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود. همچنین سطح معنی داری T در ارتباط با ضرایب متغیر اثرات مشترک سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر مصنوعی زیان انباشته $EPS*FC1$ با مقدار $2/11$ - 98 برابر با ۰/۰۰ می‌باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد است. این نتایج نشان می‌دهد که متغیر تعدیل گر زیان انباشته FC1 بر ارتباط میان متغیرهای مستقل سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر وابسته قیمت بازار هر سهم مؤثر است و به دلیل منفی بودن ضرایب متغیر اثرات مشترک نوع این تأثیر معکوس است.

جدول (۳): نتایج برآورد مدل (۱)

نتیجه	مقایسه با ۵ درصد	سطح معنی داری	آماره T	انحراف استاندارد	ضرایب متغیرها	نماد	متغیر
		۰/۰۰	-۴/۵۶	۴۴۲۱/۱۶	-۲۰۱۷۸/۶۵	c	عرض از مبدأ
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	۷/۴۹	۰/۲۸	۲/۱۰	EPS	سود هر سهم عادی
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	۳/۳۵	۰/۲۴	۰/۸۰	BV	ارزش دفتری هر سهم عادی
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	۳/۶۰	۴۰۱/۸۴	۱۴۴۵/۹۰	FC1	متغیر مصنوعی زیان انباشته
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	-۵/۳۹	۰/۳۹	-۲/۱۱	EPS*FC1	اثرات مشترک سود هر سهم عادی و زیان انباشته
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	-۳/۳۴	۰/۲۹	-۰/۹۸	BV*FC1	اثرات مشترک ارزش دفتری هر سهم عادی و زیان انباشته
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	۵/۰۷	۳۱۱/۲۱	۱۵۷۷/۴۹	SIZE	اندازه شرکت
پیش فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود زیرا آماره دوربین واتسون بین ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد.					۱.۵۴	DW-stat	آماره دوربین واتسون
۷۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) که معنادار هستند بیان می شود.					۰.۷۴	R2	ضریب تعیین مدل
در این سطح معنی داری مدل پذیرفته می شود					۲۴	F-stat	آماره فیشر
پیش فرض معنی دار بودن مدل تائید می شود. یعنی مدل خطی است زیرا سطح معنی داری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد می باشد.					۰/۰۰	p-Value	سطح معنی داری مدل

منبع: یافته‌های پژوهش‌گر

بودن ضرایب متغیر اثرات مشترک نوع این تأثیر معکوس است. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۴) و در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش رد نخواهد شد.

۲-۳-۴-آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش، نتایج برآورد مدل (۲) در جدول (۴) ارائه شده است و نتایج برآورد مدل (۲) نیز به منظور تحلیل‌های تکمیلی، در جدول (۲) گنجانده شده است. F نشان می‌دهد مدل در کل برازش مطلوبی دارد. R2 مدل حاکی از این است که ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ارزش شرکت) توسط مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود. همچنین سطح معنی داری T در ارتباط با ضرایب متغیر اثرات مشترک سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر مصنوعی زیان عملیاتی $EPS*FC2$ (BV*FC2) با مقدار $۲/۰۱$ (-۳۵) برابر با $۰/۰۰$ می‌باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد است. این نتایج نشان می‌دهد که متغیر تعدیل گر زیان عملیاتی FC2 بر ارتباط میان متغیرهای مستقل سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر وابسته قیمت بازار هر سهم مؤثر است و به دلیل منفی

جدول (۴): نتایج برآورد مدل (۲)

متغیر	نماد	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	مقایسه با ۵ درصد	نتیجه
عرض از مبدأ	C	-۱۲۵۳۳/۴۱	۱۲۷۸/۹۶	-۹/۸۰	۰/۰۰		
سود هر سهم عادی	EPS	۲/۱۹	۰/۱۳	۱۷/۲۱	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
ارزش دفتری هر سهم عادی	BV	۰/۳۱	۰/۰۷	۴/۶۳	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
متغیر مصنوعی زیان عملیاتی	FC2	۸۱۶/۸۴	۱۷۷/۳۸	۴/۶۰	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
اثرات مشترک سود هر سهم عادی و زیان عملیاتی	EPS*FC2	-۲/۰۱	۰/۲۵	-۸/۰۵	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
اثرات مشترک ارزش دفتری هر سهم عادی و زیان عملیاتی	BV*FC2	-۰/۳۵	۰/۱۰	-۳/۴۳	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
اندازه شرکت	SIZE	۱۱۵۹/۴۰	۸۲/۹۶	۱۳/۹۸	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
درصد مالکیت نهادی	INST	-۱۱۲۰/۶۸	۴۴۹/۳۰	-۲/۴۹	۰/۰۱	بزرگتر	تأثیر ندارد
آماره دوربین واتسون	DW-stat	۱/۶۰					پیش فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود زیرا آماره دوربین واتسون بین ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد.
ضریب تعیین مدل	R2	۰/۷۵					۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) که معنادار هستند بیان می شود.
آماره فیشر	F-stat	۲۶/۳۸					در این سطح معنی داری مدل پذیرفته می شود.
سطح معنی داری مدل	p-Value	۰/۰۰					پیش فرض معنی دار بودن مدل تأیید می شود. یعنی مدل خطی است زیرا سطح معنی داری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد می باشد.

منبع: یافته های پژوهش گر

۳-۴-۳-آزمون فرضیه های پنجم و ششم پژوهش

به منظور آزمون فرضیه های پنجم و ششم پژوهش، نتایج برآورد مدل (۳) در جدول (۵) ارائه شده است و نتایج برآورد مدل (۳) نیز به منظور تحلیل های تکمیلی، در جدول (۵) گنجانده شده است F نشان می دهد مدل در کل برازش مطلوبی دارد. R2 مدل حاکی از این است که ۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ارزش شرکت) توسط مدل رگرسیون توضیح داده می شود. همچنین سطح معنی داری T در ارتباط با ضرایب متغیر اثرات مشترک سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر مصنوعی جریان

نقد عملیاتی منفی EPS*FC3 (BV*FC3) با مقدار ۱/۲۱- (۷۱/۱) برابر با ۰/۰۰ می باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد است. این نتایج نشان می دهد که متغیر تعدیل گر جریان نقد عملیاتی منفی FC3 بر ارتباط میان متغیرهای مستقل سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر وابسته قیمت بازار هر سهم مؤثر است و به دلیل منفی بودن ضرایب متغیر اثرات مشترک نوع این تأثیر معکوس است. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۵) و در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه های پنجم و ششم پژوهش رد نخواهد شد.

جدول (۵): نتایج برآورد مدل (۳)

متغیر	نماد	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	مقایسه با ۵ درصد	نتیجه
عرض از مبدأ	C	-۱۸۲۱۹/۰۶	۴۴۴۹/۵۰	-۴/۰۹	۰/۰۰		
سود هر سهم عادی	EPS	۱/۷۸	۰/۲۶	۶/۹۰	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
ارزش دفتری هر سهم عادی	BV	۰/۷۰	۲۰	۳/۵۵	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
متغیر مصنوعی جریان نقد عملیاتی منفی	FC3	۱۳۴۶/۵۷	۴۵۸/۴۷	۲/۹۴	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد

متغیر	نماد	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	مقایسه با ۵ درصد	نتیجه
اثرات مشترک سود هر سهم عادی و جریان نقد عملیاتی منفی	EPS*FC3	-۱/۲۱	۰/۵۹	-۲/۰۷	۰/۰۴	کوچکتر	تأثیر دارد
اثرات مشترک ارزش دفتری هر سهم عادی و جریان نقد عملیاتی منفی	BV*FC3	-۰/۷۱	۰/۲۴	-۲/۹۴	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
اندازه شرکت	SIZE	۱۴۷۸/۷۰	۳۱۳/۳۹	۴/۷۲	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
آماره دوربین واتسون	DW-stat			۱/۵۸	پیش فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود زیرا آماره دوربین واتسون بین ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد.		
ضریب تعیین مدل	R2			۰/۷۲	۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) که معنادار هستند بیان می شود.		
آماره فیشر	F-stat			۲۲/۹۳	در این سطح معنی داری مدل پذیرفته می شود.		
سطح معنی داری مدل	p-Value			۰/۰۰	پیش فرض معنی دار بودن مدل تأیید می شود. یعنی مدل خطی است زیرا سطح معنی داری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد می باشد.		

منبع: یافته‌های پژوهش‌گر

۴-۳-۴- آزمون فرضیه‌های هفتم و هشتم پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های هفتم و هشتم پژوهش، نتایج برآورد مدل (۴) در جدول (۶) ارائه شده است و نتایج برآورد مدل (۴) نیز به منظور تحلیل‌های تکمیلی، در جدول (۶) گنجانده شده است. F نشان می‌دهد مدل در کل برازش مطلوبی دارد. R2 مدل حاکی از این است که ۷۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ارزش شرکت) توسط مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود. همچنین سطح معنی داری T در ارتباط با ضرایب متغیر اثرات مشترک

سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر مصنوعی بحران مالی EPS*FC4 (BV*FC4) با مقدار ۱/۹۵-(-۰/۹۰) برابر با ۰/۰۰ می‌باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد است. این نتایج نشان می‌دهد که متغیر تعدیل گر بحران مالی FC4 بر ارتباط میان متغیرهای مستقل سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و متغیر وابسته قیمت بازار هر سهم مؤثر است و به دلیل منفی بودن ضرایب متغیر اثرات مشترک نوع این تأثیر معکوس است. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۶) و در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه‌های هفتم و هشتم پژوهش رد نخواهد شد.

جدول (۶): نتایج برآورد مدل (۴)

متغیر	نماد	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	مقایسه با ۵ درصد	نتیجه
عرض از مبدأ	C	-۲۰۱۴۰/۰۷	۴۴۱۷/۶۴	-۴/۵۸	۰/۰۰		
سود هر سهم عادی	EPS	۲/۰۶	۰/۲۷	۷/۶۷	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
ارزش دفتری هر سهم عادی	BV	۰/۷۳	۰/۲۲	۳/۳۰	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
متغیر مصنوعی بحران مالی	FC4	۱۰۷۸/۵۲	۲۷۰/۵۴	۳/۹۹	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد
اثرات مشترک سود هر سهم عادی و بحران مالی	EPS*FC4	-۱/۹۵	۰/۳۸	-۵/۱۷	۰/۰۰	کوچکتر	تأثیر دارد

نتیجه	مقایسه با ۵ درصد	سطح معنی داری	آماره T	انحراف استاندارد	ضرایب متغیرها	نماد	متغیر
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	-۳/۷۷	۰/۲۴	-۰/۹۰	BV*FC4	اثرات مشترک ارزش دفتری هر سهم عادی و بحران مالی
تأثیر دارد	کوچکتر	۰/۰۰	۵/۱۷	۳۰۹/۸۵	۱۶۰۲/۱۴	SIZE	اندازه شرکت
پیش فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود زیرا آماره دوربین واتسون بین ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد.					۱/۵۲	DW-stat	آماره دوربین واتسون
۷۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) که معنادار هستند بیان می شود.					۰/۷۳	R ²	ضریب تعیین مدل
در این سطح معنی داری مدل پذیرفته می شود.					۲۴/۳۷	F-stat	آماره فیشر
پیش فرض معنی دار بودن مدل تأیید می شود. یعنی مدل خطی است زیرا سطح معنی داری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد می باشد.					۰/۰۰	p-Value	سطح معنی داری مدل

منبع: یافته‌های پژوهش‌گر

۵- بحث و نتیجه‌گیری

بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش، زیان انباشته می‌تواند بر رابطه میان سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و قیمت هر سهم تأثیر معنی دار و منفی داشته باشد. این موضوع به این معنی است که زیان انباشته به عنوان متغیر تعدیل گر می‌تواند محتوای اطلاعاتی داشته باشد. این یافته‌ها به لحاظ نظری با تئوری اقتصاد اطلاعات همسو می‌باشد چراکه طبق این تئوری، اطلاعات به عنوان منابع کمیاب، درست همانند سایر منابع در نظر گرفته می‌شود، تقاضای (و در نتیجه ارزش) اطلاعات، از بهبود در تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان ناشی می‌شود، همچنین مطابق دیدگاه محتوای اطلاعاتی، اطلاعات سودمند در صورت‌های مالی دارای اهمیت به سزایی می‌باشد به گونه‌ای که وجود اطلاعات مفید، سودمند و مناسب به منظور ایجاد سهولت در امر تصمیم‌گیری می‌باشد و از جلوه‌های این سودمندی، توان پیش‌بینی و ارزشیابی ارقام صورت‌های مالی است. نتایج حاصله با یافته‌های کاپ و چرسان (۲۰۱۵)، آرنیواتی و پورتا (۲۰۱۶)، شان و کریستوفر (۲۰۱۷)، اسداجی و همکاران (۲۰۱۸)، پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴)، سعیدی و قادری (۱۳۸۶)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۲)، اعتمادی و سعیدی (۱۳۹۲)، افلاطونی (۱۳۹۵) و فرهنگیان و حیدرپور (۱۳۹۸) سازگار است. نتایج مربوط به فرضیه سوم و چهارم پژوهش با نتایج داورن و همکاران (۲۰۱۹) سازگاری ندارد.

بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش، زیان عملیاتی می‌تواند بر رابطه میان سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و قیمت هر سهم تأثیر معنی دار و منفی داشته باشد. این موضوع به این معنی است که زیان عملیاتی به عنوان متغیر تعدیل گر می‌تواند بر محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری بیفزاید و مطابق با رویکرد سودمندی برای تصمیم

باشد. این یافته‌ها به لحاظ نظری با رویکرد سودمندی برای تصمیم همسو می‌باشد چراکه طبق این رویکرد، اطلاعات می‌تواند بر تصمیمات استفاده‌کنندگان اثرگذار باشد. از این رو مربوط بودن اطلاعات و تأثیر آن بر ارزش‌های بازار برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به منظور پیش‌بینی جریان‌های نقدی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. نتایج حاصله با یافته‌های کاپ و چرسان (۲۰۱۵)، آرنیواتی و پورتا (۲۰۱۶)، شان و کریستوفر (۲۰۱۷)، اسداجی و همکاران (۲۰۱۸)، پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴)، سعیدی و قادری (۱۳۸۶)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۲)، اعتمادی و سعیدی (۱۳۹۲)، افلاطونی (۱۳۹۵) و فرهنگیان و حیدرپور (۱۳۹۸) سازگار است. نتایج مربوط به فرضیه سوم و چهارم پژوهش با نتایج داورن و همکاران (۲۰۱۹) سازگاری ندارد.

بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه پنجم و ششم پژوهش، جریان نقد عملیاتی منفی می‌تواند بر رابطه میان سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و قیمت هر سهم تأثیر معنی دار و منفی داشته باشد. این موضوع به این معنی است که جریان نقد عملیاتی منفی به عنوان متغیر تعدیل گر می‌تواند محتوای اطلاعاتی داشته باشد. این یافته‌ها به لحاظ نظری با تئوری اقتصاد اطلاعات همسو می‌باشد چراکه طبق این تئوری، اطلاعات به عنوان منابع کمیاب، درست همانند سایر منابع در نظر گرفته می‌شود، تقاضای (و در نتیجه ارزش) اطلاعات، از بهبود در تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان ناشی می‌شود، همچنین مطابق رویکرد سودمندی برای تصمیم، از نقش‌های اصلی و مهم حسابداری و حسابرسی به منظور تعیین قیمت اوراق بهادار و سهام و همچنین جهت گرفتن تصمیمات درست و آگاهانه در سرمایه‌گذاری، گزارش اطلاعات مناسب و سودمند برای استفاده‌کنندگان و سرمایه‌گذاران می‌باشد. نتایج حاصله با

را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند و همچنین به کارشناسان سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان مرجع قانون‌گذار پیشنهاد می‌شود، الزامات دقیق و سخت‌گیرانه‌ای جهت افشای بیشتر و شفاف‌تر اطلاعات مربوط با شاخص‌های زیان انباشته، زیان عملیاتی و جریان نقد عملیاتی منفی تدوین نمایند و اقدامات بیشتری جهت رتبه‌بندی شرکت‌ها با استفاده از این شاخص‌ها انجام دهند. به استادان و دانشجویان حسابداری توصیه می‌شود که از نتایج این پژوهش در ارزیابی مدل‌های ارزشیابی شرکت در تدریس و پژوهش استفاده نمایند.

منابع و ماخذ

- * افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵). تأثیر رشد شرکت بر رابطه بین ارزش بازار، ارزش دفتری و سود، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی ۸ (۳۱): ۱-۲۱.
- * اعتمادی، حسین، مسعود سعیدی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین ارزش جاری سهام، سود و ارزش دفتری سهام با تأکید بر نقش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۶ (۴): ۴۵-۶۱.
- * بنی مهد، بهمن، سعید علی احمدی. (۱۳۹۲). بررسی سودمندی گزارش‌های حسابداری در بازار سرمایه، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۲ (۶): ۳۰-۱۳.
- * بندریان، امیرعلی، محمدرضا بندریان، شاهرخ بزرگمهریان و فرامرز مقصودی. (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت گزارشگری مالی اینترنتی و ویژگی‌های شرکت بر محتوای اطلاعاتی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱ (۴۳): ۲۱۹-۲۴۵.
- * پور حیدری، امید، غلامرضا سلیمانی امیری و محسن صفا جو. (۱۳۸۴). بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۲ (۴۲): ۳-۱۹.
- * تهرانی، رضا، قدرت الله، طالب نیا و صابر جلیلی. (۱۳۸۵). ارزیابی میزان اتکا معامله‌گران بورس اوراق بهادار تهران به اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری، تحقیقات مالی، ۸ (۲۱): ۲۷-۴۶.
- * حجازی، رضوان، شیدا میهمی. (۱۳۹۶). بررسی دیدگاه‌های متفاوت در تأثیر پذیرش استاندارد حسابداری ارزش منصفانه بر سود حسابداری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۶ (۴): ۱۵۰-۱۲۷.
- * خدادادی، ولی حسن فرازمنند و سکینه شبیه. (۱۳۹۲). بررسی مدل ارزش‌گذاری مبتنی بر سودهای غیرعادی

یافته‌های کاپ و چرسان (۲۰۱۵)، آرنیواتی و پورتا (۲۰۱۶)، شان و کریستوفر (۲۰۱۷)، اسداجی و همکاران (۲۰۱۸)، پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴)، سعیدی و قادری (۱۳۸۶)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۲)، اعتمادی و سعیدی (۱۳۹۲)، افلاطونی (۱۳۹۵) و فرهنگیان و حیدرپور (۱۳۹۸) سازگار است. نتایج مربوط به فرضیه پنجم و ششم پژوهش با نتایج داورن و همکاران (۲۰۱۹) و سعیدی و قادری (۱۳۸۶)، سازگاری ندارد؛ بنابراین نتایج نشان می‌دهد که جریان نقد عملیاتی منفی محتوای اطلاعاتی لازم جهت ارزش‌گذاری شرکت‌ها را برای تحلیل‌گران را دارد.

بر اساس نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه هفتم و هشتم پژوهش، بحران مالی می‌تواند بر رابطه میان سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و قیمت هر سهم تأثیر معنی‌دار و منفی داشته باشد. این موضوع به این معنی است که بحران مالی به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر می‌تواند محتوای اطلاعاتی داشته باشد این یافته‌ها به لحاظ نظری با تئوری اقتصاد اطلاعات همسو می‌باشد چراکه طبق این تئوری، تقاضای (و در نتیجه ارزش) اطلاعات، از بهبود در تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان ناشی می‌شود، همچنین مطابق دیدگاه محتوای اطلاعاتی، محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری به خصوصیتی اطلاق می‌شود که اطلاعات ارائه‌شده در صورت‌های مالی بتواند در تصمیم‌گیری مفید واقع شود و از طرفی وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل‌مقایسه یکی از ارکان مهم پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های آگاهانه می‌باشد. نتایج حاصله با یافته‌های پژوهش‌های کاپ و چرسان (۲۰۱۵)، آرنیواتی و پورتا (۲۰۱۶)، شان و کریستوفر (۲۰۱۷)، اسداجی و همکاران (۲۰۱۸)، پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴)، سعیدی و قادری (۱۳۸۶)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۲)، اعتمادی و سعیدی (۱۳۹۲)، افلاطونی (۱۳۹۵) و فرهنگیان و حیدرپور (۱۳۹۸) سازگار است. نتایج مربوط به فرضیه هفتم و هشتم پژوهش با نتایج داورن و همکاران (۲۰۱۹) سازگاری ندارد.

به‌طور کلی شواهد این پژوهش نشان می‌دهد که متغیرهای بحران مالی نظیر، زیان انباشته، زیان عملیاتی و جریان نقد عملیاتی منفی تأثیر معنی‌داری بر ارزش شرکت دارند. این یافته‌ها به لحاظ نظری با تئوری اقتصاد اطلاعات، دیدگاه محتوای اطلاعاتی و نظریه سودمندی برای تصمیم‌مطابقت دارند؛ بنابراین مربوط بودن اطلاعات و تأثیر آن بر ارزش‌های بازار برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به‌منظور پیش‌بینی و ارزشیابی سهام از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از این‌رو به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی پیشنهاد می‌شود که در ارزشیابی ارزش شرکت به تأثیر متغیرهای بحران مالی بر رابطه میان سود هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) و قیمت هر سهم توجه کنند و آن

- * نصیر زاده، فرزانه و فرهاد کریمی پور. (۱۳۹۰). بررسی کارایی الگوی ارزش‌گذاری فلتام- الوسن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، ۲ (۷): ۱۶۰-۱۴۱.
- * Ball R. and P. Brown. (1968). an empirical evaluation of accounting income numbers, *Journal of Accounting Research*, 6(autumn): 103-126.
- * Beaver, W. H. (1968). The information Content of Annual Earnings Announcements, *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- * Che n, K., Chen, H. K., Hong L. H., and wang, Y. (2015). Stock Market Valuation of R&D Expenditure-The role Corporate Governance, *Pacific-Basin Finance Journal*, 31, pp.78-94.
- * Christensen, J. A., & Demski, J. S. (2003). *Accounting Theory*, Boston, MA: McGraw-Hill/Irwin.
- * Copeland, Tom; Koller, Tim; and Jack, Muller. (2000). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, Third Edition Mc Kinsey & Company, Inc.
- * Davern, Michael, Nikole Gyles, Dean Hanlon, and Mattheew PinnUuch. (2019). Is Financial Reporting Still Useful?, *Australian Evidence, a Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol. 55, No. 1, 2019, pp.237-272.
- * Fernandez, Pablo. (2013). Three Residual Income Valuation Methods and Discounted Cash Flow Valuation, *IESE Business School*, PP.1-12.
- * Felipe Fontaine Rezende, Roberto Marcos da Silva Montezano, Fernando Nascimento de Oliveira, Valdir de Jesus Lameira. (2017). Predicting financial distress in publicly-traded companies, *Revista Contabilidade & Finanças* vol.28 no 75 Sao Paulo./Dec. 2017 Epub July 20, 2017.
- * Hayati, M, Urniwati, Y., Putra, R. (2016). The Effect of International Capital to Value Relevance of Accounting Information Based on PSAK Convergence, *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 21(1), 125-153.
- * Heo, J and Yong, J. (2016). Stock Price Prediction Based on Financial Statements Using SVM, *International Journal of Hybrid Information Technology*, 9(2):57-66.
- * Jiag, Y., M. Yu, and S. M. Hashmi. (2017). The Financial Crisis and Co-Movement of Global Stock Markets-A Case of Six Major Economies, *Sustainability* 9:260:1-18.
- * Mironiuc, M., Carp, M., Chersan, I. C. (2015). The Relevance of Financial Reporting on the Performance of Quoted Romanian Companies in the Context of Adopting the IFRS, *Procedia Economics and Finance*, 20(2), 404-413.
- * Osadchy, E. A., E. M. Akhmetshin, E. F. Amirova, T. N. Bochkareva, Yu. Yu. Gazizyanova, A. V. Yumashev. (2018). Financial Statements of a Company as an Information Base for Decision-Making in a Transforming Economy, *European Research Studies Journal*, Volume XXI, Issue 2, 2018, pp.339-350.
- * Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 5th.
- (اولسن) از منظر اقتصاد کلان با استفاده از روش GMM، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۵ (۳): ۴۱-۵۸.
- * خواجه پور، علی و داوود گرچی زاده. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین اقلام تعهدی، نقدی عملیاتی و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام، پژوهشگر (مدیریت) شماره ویژه‌نامه: ۱۵-۱.
- * دیدار، حمزه، و سونیا وکیلی. (۱۳۹۶). بررسی محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی تلفیقی در برابر صورت‌های مالی شرکت اصلی با تأکید بر نقش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (شواهد حاصل از دو بازار سرمایه ایران و سنگاپور)، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۶ (۴): ۴۶-۲۵.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون، نیکومرام، هاشم و شاهوردیانی، شادی. (۱۳۸۵). مدیریت مالی راهبردی (ارزش‌آفرینی)، جلد اول، چاپ اول، تهران، انتشارات کسا کاوش.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون، اله کرم صالحی. (۱۳۸۹). مکاتب و تئوری‌های مالی و حسابداری مشتمل بر نظریات، فرضیات، مدل‌ها، تکنیک‌ها و ابزارها، چاپ دوم، تهران، انتشارات اشک‌ذر.
- * سعیدی، علی و احسان قادری. (۱۳۸۶). بررسی مربوط بودن سود حسابداری، ارزش دفتری، گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر قیمت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۴ (۵۰): ۶۴-۴۷.
- * فخاری، حسین، و یاسر رضائی پیتته نونی. (۱۳۹۶). ارائه مدلی برای سنجش محیط اطلاعاتی شرکت، فصلنامه حسابداری مالی ۹ (۳۳): ۱۴۷-۱۲۱.
- * فرهنگیان، عقیل، فرزانه حیدر پور. (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر جریان نقد عملیاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹ (۳۲): ۱۴۱-۱۲۱.
- * فرید، داریوش و مریم قدک فروشان. (۱۳۹۸). مدیریت دارایی و مربوط بودن اطلاعات حسابداری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱ (۴۴): ۱۰۰-۷۹.
- * کارشناسان، علی و رضا ممشلی. (۱۳۹۷). تأثیر توانایی مدیریت در کنترل بحران مالی درون‌سازمانی و احتمال گزارش متقلبانه، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷ (۲۷): ۱۰۸-۹۵.
- * مرادی، محمد، سهراب حسین زاده. (۱۳۹۶). نقش راهبری شرکتی در بحران مالی شرکت‌ها: قبل و بعد از دستورالعمل کنترل‌های داخلی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۹ (۳): ۸۹-۶۷.
- * ملکیان، اسفندیار، و حسن نظری. (۱۳۹۷). بررسی محتوای اطلاعاتی اضافی مدل‌های نوین ارزش‌گذاری سهام، فصل‌نامه حسابداری مالی ۱۰ (۳۸): ۲۱-۱.

- * ReturnsPengjie Gao Christopher A. Parsons Jianfeng Shen. (2017). Global Relation between Financial Distress and Equity the Review of Financial Studies, hxx060, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx060> published: 14 June 2017.
- * Ross, J. F. (2016). The Information Content of Accounting Reports: An information Theory Perspective. Information, 7(3), 1-23.
- * Sualekhkhattak. Muhammad and Hussain. CH Mazher. (2017). Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE?, Journal of Accounting & Marketing, PP. 1 -11.



Accounting Knowledge & Management Auditing

Vol. 12/ No. 48/ Winter 2024

Financial Crisis and Corporate Value Creation: Testing Information Content Theory

Mohammad Ebrahim Hasankhani

Ph.D. student of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran.
m.e.hasankhani@gmail.com

Soghra Barari nokashti

Assistant Professor, Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran.
(Corresponding Author)
Barari@iaurasht.ac.ir

Sina Kheradyar

Assistant Professor, Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran.
sinakheradyar@gmail.com

Abstract

Information is the most expensive element of the capital market that investors can rely on to make the most out of profitable market opportunities. The information content of accounting figures from the standpoint of accounting standards refers to the characteristics that the information presented in the financial statements can help to make a decision. This study tries to study the information content theory of accounting figures in financial crisis. In this study, the financial crisis is measured by three criteria: operating loss, negative operating cash flow and cumulative loss. The sample consisted of 167 companies listed in Tehran Stock Exchange during 2008 to 2017. The results show that all three variables of operating loss, negative operating cash flow and accumulated loss have significant effect on the relationship between earnings per share and book value per share and stock price. This is consistent with information content theory. In other words, variables of operating loss have negative operating cash flow and accumulated loss of information content and improve the usefulness of the decision.

Keywords: Value creation, financial crisis, operating loss, negative operating cash flow, accumulated loss.