

## بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری

مرتضی بیات<sup>۱</sup>، حسن زلفی<sup>۲</sup>، ایرج میرحسینی<sup>۳</sup>

**چکیده:** پژوهش حاضر به بررسی رابطه پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری می‌پردازد. برای دستیابی به این هدف، داده‌های ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ جمع‌آوری شد و به کمک تحلیل ضرایب رگرسیون به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شد. نتایج بیانگر رابطه مستقیم و معنادار بین پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات است. به بیان دیگر با افزایش تکرارپذیری سود حسابداری، ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد. به‌طور کلی ناپایداری سود سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد؛ زیرا سهامداران نمی‌توانند بر سود اتکا کنند. از سوی دیگر، افزایش پایداری سود سبب افزایش توان پیش‌بینی‌کنندگی سهامداران می‌شود، بنابراین می‌تواند به افزایش ارتباط ارزشی اطلاعات منجر شود. از یافته‌های دیگر پژوهش، اینکه تغییرات سود هر سهم با بازده عادی رابطه مثبت و معناداری برقرار می‌کند.

### واژه‌های کلیدی: ارتباط ارزشی، بازده عادی سهام، پایداری سود، تغییرات سود.

۱. کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران
۲. استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران
۳. کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، تهران، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۰۸/۱۹

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۳/۱۲/۲۵

نویسنده مسئول مقاله: ایرج میرحسینی

E-mail: mirhosseiniiraj@yahoo.com

### مقدمه

ارتباط ارزشی<sup>۱</sup>، به‌منظور مشاهده نقش اطلاعات حسابداری در تبیین بازده اوراق بهادار مطالعه می‌شود. هنگامی که سرمایه‌گذاران آینده شرکت‌ها را در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ارزیابی می‌کنند، اطلاعات حسابداری در این ارزیابی‌ها نقش مهمی ایفا می‌کند. در مطالعات حسابداری از وابستگی آماری بین اطلاعات حسابداری و قیمت سهام برای ارزیابی درجه ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری برای سهامداران استفاده می‌شود (کولین، می‌ری و ویس، ۱۹۷۷؛ جرد، ۲۰۱۱؛ تینگارد و دامکیر، ۲۰۰۸). اگرچه مطالعات اندکی تغییرات بلندمدت ارتباط ارزشی را گزارش کرده‌اند (کولینز و دیگران، ۱۹۹۷ و فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹)، مستندات کمی نیز از تغییرات کوتاه‌مدت در اندازه‌گیری ارتباط ارزشی به چشم می‌خورد. تغییرات کوتاه‌مدت در ارتباط ارزشی، موضوعی است که در کانون توجه پژوهشگران قرار دارد؛ زیرا اندازه‌گیری ارتباط ارزشی اغلب برای مقایسه دوره زمانی و حسابداری حاکم استفاده می‌شود. گاهی مقایسه‌ها بر این فرض استوارند که اندازه‌گیری ارتباط ارزشی منحصرأ از طریق سیستم حسابداری مشخص می‌شود (فرانسیس و لافوند والسون، ۲۰۰۴). پایداری سود به‌معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بیشتر است. پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و شاخصی به‌شمار می‌رود که به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند (فرانسیس و لافوند والسون، ۲۰۰۴).

از دیدگاه تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان بالقوه، ویژگی‌های متعددی بر ارزش اطلاعات حسابداری اثر می‌گذارد. مواردی مانند اطمینان‌پذیری اطلاعات؛ دامنه توزیع اطلاعات؛ کاربرد اطلاعات؛ مربوط بودن اطلاعات در تصمیم‌گیری و اینکه آیا اطلاعات گزارش شده درباره وضعیت موجود است یا به راهبردها و رفتارهای سایر افراد و گروه‌ها اختصاص دارد؛ آیا به علایق و ترجیحات افراد و انواع گروه‌ها، منابع اقتصادی، توابع تولید یا مشخصه‌های بازار، مانند قیمت و کیفیت توجه دارد؛ از جمله نمونه‌هایی است که بر اهمیت اقتصادی اطلاعات اثرگذار می‌گذارد (برث و همکاران، ۲۰۰۱). آزمون‌های تجربی اولیه نشان می‌دهد اطلاعات حسابداری شرکت‌ها در صنایع سنتی، ارتباط ارزشی بیشتری نسبت به شرکت‌های غیر سنتی مانند شرکت‌های مشاوره و زیست‌فناوری دارد (لیف و مایتس، ۲۰۱۳). برای برقراری ارتباط ارزشی، سود گزارش شده باید

1. Value relevance

سطحی از سود را که می‌تواند در آینده پایدار باشد، در اختیار بگذارد (بیور، لامبر و موریس، ۱۹۸۰). از سوی دیگر، سودمندی اطلاعات برای استفاده‌کنندگان را می‌توان از طریق ارتباط آماری میان داده‌های حسابداری (پایداری سود) و ارزش بازار سرمایه به بهترین نحو اندازه‌گیری کرد (دهماش، ۲۰۰۷). بنابراین با توجه به اهمیت پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات، سؤال اصلی پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

آیا پایداری سود حسابداری بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری تأثیرگذار است؟

در جایگاه نوآوری، در این پژوهش تلاش شده است با مرور ادبیات موضوع و مطالعات پیشین، به بررسی موضوعی پرداخته شود که کمتر در کانون توجه بوده است. این پژوهش تلاش می‌کند با بهره‌مندی از دو روش اندازه‌گیری ارتباط ارزشی اطلاعات (بازده سهام و ارزش بازار)، به بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی سود حسابداری در نمونه‌های انتخاب‌شده بپردازد. نتایج پژوهش پیش رو اطلاعات بیشتری درباره تأثیر افزایش اتکا بر سود حسابداری (پایداری سود) و مفیدبودن اطلاعات حسابداری (ارتباط ارزشی) در اختیار می‌گذارد.

### **پیشینه نظری و تجربی پژوهش**

سرمایه‌گذاران ارکان اصلی بازارها و نهادهای مالی به‌شمار می‌روند و همواره در پی اطلاعاتی هستند که با استفاده از آنها تصمیم‌های مناسبی اتخاذ کنند. لازمه تصمیم‌گیری مناسب، دسترسی به اطلاعات مربوط و قابل اتکا است. شرکت‌ها با کیفیت سود پایین در دوره‌های پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می‌شوند؛ زیرا سرمایه‌گذاران به مسئله کیفیت سود پایین شرکت‌ها پی می‌برند و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می‌کنند (لی، ابیسکرا و ما، ۲۰۱۱). پایداری سود یکی از شاخص‌های مهم سود است و از دید سرمایه‌گذاران، سودی که پایداری بیشتری دارد، سود با کیفیت تعریف می‌شود؛ زیرا در مدل‌های ارزشیابی و پیش‌بینی، از سود پایدارتر بهتر می‌توان بهره برد (تامی، ۲۰۱۲). بیور و همکارانش (۱۹۸۰) نخستین افرادی بودند که در زمینه سودهای پایدار مطالعه کردند و از نظر تجربی به ارزش اوراق بهادار پرداختند. آنها از نظریه سودهای تحریف‌نشده (سودهای پایدار) برای پیش‌بینی سودهای مورد انتظار آتی استفاده کردند و سودهای پایدار مورد انتظار را به مدل تعادلی اوراق بهادار پیوند دادند. در بسیاری از مطالعات، به بررسی ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداخته شده است. مطالعاتی نیز در ایالات متحده نشان داده است اطلاعات سود حسابداری ارزش کمی دارد (فرانسیس و اسکپیر، ۱۹۹۹ و لو و زوارین، ۱۹۹۹).

تین گارد و دامیکر (۲۰۰۸) دریافتند طی سال‌های ۲۰۰۲-۱۹۸۳، ارتباط ارزشی اطلاعات کاهش یافته است، در حالی که جرد و همکاران (۲۰۱۱) به این نتیجه دست یافتند که ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری طی سال‌های ۱۹۶۵ تا ۲۰۰۴ افزایش داشته است. از سوی دیگر، مطالعات زیادی به نقش مهم اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه پرداخته‌اند (کوثری، ۲۰۰۱). نتایج مطالعات انجام‌گرفته نشان می‌دهد ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، به عوامل گوناگونی چون تحولات استانداردهای حسابداری، صنعت و اندازه شرکت‌ها و... بستگی دارد (لیف و مایس، ۲۰۱۳). با این حال، تمرکز اصلی مطالعات بر سیستم‌های حسابداری و استانداردهای حسابداری است (براث، لانسمن و لانگ، ۲۰۰۸). کلین و مارکوریات (۲۰۰۶) یکی از دلایل کاهش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را ناپایداری سود می‌دانند. به‌طور کلی ناپایداری سود، سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد؛ چرا که سهامداران نمی‌توانند بر سود اتکا کنند (هایان، ۱۹۹۵).

ارتباط ارزشی سود، معیاری از کیفیت سود مبتنی بر این ایده است که ارقام حسابداری باید اطلاعات بازده سهام را توضیح دهند. بنابراین ارتباط ارزشی را می‌توان توانایی یک یا چند رقم حسابداری دانست که تغییرات بازده و قیمت را توضیح می‌دهند. سودی که بتواند تغییر بیشتری در بازده یا قیمت ایجاد کند، کیفیت بیشتری دارد. بنابراین در تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران سودمندتر خواهد بود (براون و تیتل، ۲۰۰۶).

به باور دیچاو (۱۹۹۴) بهترین نوع مقابله هزینه‌ها با درآمدها، تطابق هزینه‌های جاری با درآمدهای جاری است؛ این در حالی است که محافظه‌کاری، به‌سبب شناسایی سریع‌تر زیان‌ها و کاهش ارزش دارایی‌ها، موجب می‌شود در عمل بخشی از هزینه‌های دوره آتی از درآمدهای جاری، کسر شوند. این نحوه برخورد، به‌وضوح انحراف از تطابق است و در گذر زمان سود حسابداری را دچار نوعی نوسان و اختلال می‌کند و پایداری سود را کاهش می‌دهد.

برای سرمایه‌گذاران سودمندی اطلاعات مالی می‌تواند به بهترین نحو، از طریق ارتباط آماری میان داده‌های حسابداری و ارزش‌های بازار سرمایه (قیمت‌ها و بازده‌های سهام) اندازه‌گیری شود. چنین ارتباطی، پیامد رفتارهای سرمایه‌گذاران را بیشتر از زمانی منعکس می‌کند که فقط نظرها و اعتقادهای آنها بر مبنای پرسشنامه‌ها و مصاحبه‌ها جمع‌آوری می‌شود (دهماش، ۲۰۰۷). جرد و همکارانش (۲۰۱۱) معتقدند ارتباط ارزشی اطلاعات طی زمان تغییر پیدا کرده است.

لیف و مایس (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر پایداری سود و وضعیت اقتصادی بر ارتباط ارزشی اطلاعات پرداختند. آنها در این پژوهش شرکت‌ها را از نظر پایداری و ناپایداری سود به دو دسته تقسیم کردند. نتایج پژوهش نشان داد آن دسته از شرکت‌هایی که به‌دلیل فعالیت در صنایع گوناگون از نظر سرمایه‌گذاری متفاوت‌اند، ارتباط ارزشی متفاوتی دارند.

پروتی و هافر (۲۰۱۱) رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و بازده مازاد را بررسی کردند. آنها با این استدلال که ویژگی‌های کیفی سود از طریق تأثیر بر هزینه سرمایه، بر بازده مورد اطمینان اثرگذار است، به بررسی تأثیر ویژگی‌های پایداری، قابلیت پیش‌بینی و هموارسازی سود و همچنین کیفیت اقلام تعهدی، اقلام تعهدی غیر عادی، ضریب واکنش، ضریب واکنش تعدیل‌شده سود و مربوط بودن سود به ارزش سهام بر بازده مازاد پرداختند. پروتی و همکارش نمونه‌های زیادی از شرکت‌های غیر واسطه‌گری مالی ایالات متحده را در بازه زمانی ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۷ انتخاب کردند. نتایج نشان داد ویژگی‌های مبتنی بر اطلاعات بازار (ضریب واکنش سود و مربوط بودن سود به ارزش سهام) نسبت به بیشتر ویژگی‌های مبتنی بر اطلاعات حسابداری، از جمله کیفیت اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر عادی، بازده مورد اطمینان بیشتری دارند.

آناندرجان و حسن (۲۰۱۰) به بررسی عوامل مؤثر بر ارتباط ارزشی سود حسابداری گزارش شده در صورت‌های مالی میان کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد سطح افشا و شفافیت صورت‌های مالی، محیط قانونی، منبع استانداردهای حسابداری و سطح خصوصی‌سازی شرکت‌ها، رابطه مثبت و معناداری با سطح ارتباط ارزش شرکت‌ها دارد.

کوسنیدس و لاداسو نیگاس (۲۰۰۹) به بررسی ارتباط ارزشی سود پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر وجود رابطه غیرخطی ارتباط ارزشی سود و محافظه‌کاری است. سنسون و لارسون (۲۰۰۹) ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را در شرکت‌های کشور سوئد بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد ارتباط ارزشی سود ثابت است و سود می‌تواند ۳۰ درصد از بازده بازار را تبیین کند.

نیکومرام، تقوی و احمدزاده (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر پایداری سود پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها حاکی از آن است که معیار ارزیابی کیفیت اطلاعات توبین، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و Q حسابداری (پایداری سود)، بر نسبت قیمت به سود هر سهم تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ زیرا پایداری سود بار و محتوای اطلاعاتی مثبتی در بازار سرمایه ایران دارد و حاوی پیامد اقتصادی مثبت است.

مهرانی و مطمئن (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد با وجود افزایش محافظه‌کاری در سال‌های اخیر، نمی‌توان رابطه‌ای بین محافظه‌کاری و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری مشاهده کرد.

گل ارضی و زنگوری (۱۳۹۲) رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام را با میانجی‌گری مالکیت نهادی بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین کیفیت سود و بازده سهام، رابطه معناداری

وجود دارد و با افزایش میزان مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، رابطه قوی‌تری بین کیفیت سود و بازده سهام ایجاد می‌شود.

باغومیان، شعبانی و بیات (۱۳۹۲) به بررسی ارتباط ارزشی سود حسابداری و بازده عادی و غیر عادی پرداختند و به این نتیجه دست یافتند که سود حسابداری برای استفاده‌کنندگان، ارتباط ارزشی به همراه دارد.

کرمی و افتخاری (۱۳۹۲) به بررسی برخی معیارهای کیفیت سود حسابداری در چرخه‌های تجاری پرداختند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد وضعیت اقتصادی بر واکنش سرمایه‌گذاران به سود حسابداری تأثیر می‌گذارد؛ به‌گونه‌ای که این واکنش به سود، در دوره رکود به دوره رونق بیشتر است. همچنین وضعیت اقتصادی بر پایداری سود تأثیر می‌گذارد؛ به‌طوری که پایداری سود در دوره رونق نسبت به دوره رکود کمتر است.

ایزدی‌نیا، امینی و ربیعی (۱۳۹۲) به بررسی ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. آنها با بررسی ۱۵۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸، نتیجه گرفتند رابطه مثبت و معناداری بین سود هر سهم و بازده وجود دارد. به بیان دیگر، ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری به تأیید رسید. قایمی، بیات و اسکندرلی (۱۳۹۰) به بررسی عوامل مؤثر بر محتوای اطلاعاتی سودهای فصلی پرداختند. آنها با بررسی ۹۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۶ نتیجه گرفتند هرچه سودهای فصلی به‌موقع‌تر باشد، از محتوای اطلاعاتی بیشتری برخوردار است و هرچه تعداد اعلان‌های سودهای فصلی کمتر باشد، محتوای اطلاعاتی کمتری به همراه دارد.

قائمی و همکاران (۱۳۸۷) به بررسی کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش حکایت از آن دارد که بازده سهام شرکت‌ها تحت تأثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می‌گیرد. به بیان دیگر، بین بازده شرکت‌هایی که اقلام تعهدی آنها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می‌شود، اختلاف معناداری وجود دارد.

### فرضیه پژوهشی

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری شمرده می‌شود و شاخصی است که به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظارشان به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند (فرانسیس و لافوند والسون، ۲۰۰۴). از سویی، ارتباط ارزشی سود معیاری از کیفیت سود مبتنی بر این ایده است که ارقام حسابداری باید اطلاعات بازده سهام را توضیح دهند. بنابراین ارتباط ارزشی را می‌توان توانایی یک یا چند رقم حسابداری دانست که تغییرات بازده و قیمت را توضیح می‌دهند. به باور کلین و مارکورايت (۲۰۰۶)،

یکی از دلایل کاهش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، ناپایداری سود است. به‌طور کلی ناپایداری سود سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد؛ چرا که سهامداران نمی‌توانند بر سود اتکا کنند (هایان، ۱۹۹۵). بنابراین با توجه به مبانی نظری و آنچه بیان شد، فرضیه پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود: بین پایداری سود و ارتباط ارزشی سود رابطه معناداری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد و قلمرو زمانی با در نظر گرفتن اطلاعات نزدیک به زمان پژوهش، دوره هشت‌ساله (۱۳۹۲-۱۳۸۵) تعیین شده است. در انتخاب نمونه آماری شرایط زیر برای شرکت‌ها مد نظر قرار گرفت:

۱. به‌منظور محاسبه متغیرهای پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار پذیرفته‌شده باشد؛
  ۲. صورت‌های مالی شرکت‌ها و سایر داده‌ها برای اجرای پژوهش از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ در دسترس باشد؛
  ۳. وقفه معاملاتی بیش از شش ماه در محدوده زمانی تعیین‌شده نداشته باشد (به‌منظور سیال بودن سهام شرکت‌ها و در نتیجه، قابل اتکابودن قیمت سهم و بازده آن)؛
  ۴. سال مالی شرکت منتخب منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛
  ۵. شرکت برگزیده متعلق به صنایع بورسی مانند بانک‌ها، مؤسسه‌های اعتباری و سایر نهادهای پولی، واسطه‌گری‌های مالی و سرمایه‌گذاری‌های مالی نباشد (به‌دلیل تفاوت در صورت‌های مالی و ماهیت خاص فعالیت).
- با توجه به شرایطی که اشاره شد، ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای نمونه پژوهش انتخاب شدند.

### مدل‌های اصلی پژوهش

برای سنجش پایداری سود از معادله رگرسیونی تک‌متغیره استفاده شد که در آن سود دوره جاری تابعی از سود دوره ماقبل تلقی شده است. به بیان دیگر، در این مدل تداوم سود، نماینده پایداری سود است. این الگو را دچو و دیچو در سال ۲۰۰۲ ارائه کرده‌اند:

$$EARN_t = \beta_0 + \beta_1 EARN_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{رابطه (۱)}$$

$EARN_t$ : سودخالص دوره جاری،

$EARN_{t-1}$ : سودخالص دوره پیشین.

این آزمون به صورت سری زمانی برای تمام شرکتها در سالهای دوره پژوهش اجرا می شود. در این مدل ضریب متغیر مستقل درجه پایداری سود طی دوره پژوهش است. در این پژوهش از دو مدل برای اندازه گیری ارتباط ارزشی استفاده خواهد شد. مدل اول بازده ایستون و هریس (۱۹۹۱) است که دو عامل سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم را در نظر می گیرد. سود هر سهم می تواند به شرح رابطه ۲ تجزیه شود.

$$\frac{eps_t}{p_{t-1}} = \frac{eps_{t-1}}{p_{t-1}} + \frac{\Delta eps}{p_{t-1}} \quad \text{رابطه ۲}$$

از آنجاکه این سه متغیر نمی توانند با هم در یک مدل رگرسیون قرار بگیرند، برای هریک از متغیرها باید رگرسیون جداگانه ای تشکیل شود (ایستون و هریس، ۱۹۹۱).

$$\Delta R_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 \frac{eps_{it}}{p_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه ۳}$$

$$\Delta R_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 \left( \frac{eps_{it-1}}{p_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه ۴}$$

$$\Delta R_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 \frac{\Delta eps_{it}}{p_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه ۵}$$

ارتباط ارزشی سود، معیاری از کیفیت سود مبتنی بر این ایده است که ارقام حسابداری باید اطلاعات بازده سهام را توضیح دهند. بنابراین ارتباط ارزشی را می توان توانایی یک یا چند رقم حسابداری دانست که تغییرات بازده و قیمت را توضیح می دهند. براساس رابطه های بالا، انتظار می رود با افزایش پایداری سود، تغییرات بازده سالانه سهام تحت تأثیر قرار گیرد. به بیان دیگر، انتظار می رود پایداری سود سبب افزایش قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری شود و از این طریق ارزش اطلاعات حسابداری را افزایش دهد.

مدل دومی که پژوهشگران به طور گسترده ای برای اندازه گیری ارتباط ارزشی استفاده می کنند، مدل السون (۱۹۹۵) است (رابطه ۶).

$$\Delta MV_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه ۶}$$

در مدل های فوق:

$\Delta eps$ : تغییرات سود هر سهم؛

$P_{t-1}$ : قیمت در پایان سال قبل؛

$eps_t$ : سود هر سهم؛

$BV$ : ارزش دفتری؛

$\Delta MV$ : تغییرات ارزش بازار هر سهم؛

$SE_{it}$ : پایداری سود هر سهم؛

$\Delta R_{it}$ : تغییرات بازده سالانه سهام.

این مدل قیمت برای ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری در تعیین ارزش قیمت‌های سهام به کار برده می‌شود و نشان می‌دهد چگونه ارزش بازار شرکت‌ها به هر دو متغیر ارزش دفتری و سود حسابداری وابسته است. براساس مدل فوق انتظار می‌رود پایداری سود به‌منزله معیاری از کیفیت سود، تغییرات در ارزش بازار را تحت تأثیر قرار دهد.

### آزمون مانایی متغیرها

قبل از تخمین مدل باید مانایی (پایایی) متغیرها بررسی شود. هنگامی متغیر را مانا می‌گویند که میانگین، واریانس و ضرایب خودهمبستگی آن طی زمان ثابت باقی بماند. به‌طور کلی اگر مبدأ زمانی متغیر تغییر کند و میانگین، واریانس و کواریانس آن تغییری نکند، در آن صورت متغیر مانا است و در غیر این صورت متغیر، نامانا شمرده می‌شود. در پژوهش حاضر با اجرای آزمون ADF فیشر، مانایی متغیر تشخیص داده می‌شود. نتایج آزمون فوق به شرح جدول ۱ است.

جدول ۱. نتایج آزمون مانایی متغیرها

معناداری	آماره	متغیر
۰/۰۰۰	۲۵/۸۰۱	$EARN_t$
۰/۰۰۰	۳۲/۳۸۳	$EARN_{t-1}$
۰/۰۰۰	۲۹/۹۵۴	$eps_t$
۰/۰۰۰	۱۸/۴۷۲	$p_{t-1}$
۰/۰۰۰	۲۳/۰۲۵	$\Delta eps$
۰/۰۰۰	۳۳/۵۲۱	$SE_{it}$
۰/۰۰۰	۲۶/۵۸۱	$\Delta MV_{it}$
۰/۰۰۰	۳۱/۴۵۲	$BV_{it}$
۰/۰۰۰	۴۳/۲۶۲	$\Delta R_{it}$

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، تمام متغیرهای مستقل و وابسته، معناداری در آزمون ریشه واحد کوچک‌تر از ۰/۰۵ به دست آمده است که نشان می‌دهد متغیرها مانا (پایا) هستند. این بدان معناست که میانگین و واریانس متغیرها طی زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها مجاز است و در مدل رگرسیون کاذبی را ایجاد نمی‌کند.

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که برای پژوهش انتخاب شده است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، خلاصه‌ای از آمار توصیفی متغیرها به در جدول ۲ درج شده است. این جدول حاوی شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش است. ستون دوم میانگین داده‌ها را نشان می‌دهد. چنانچه داده‌ها روی محوری منظم شوند، به‌طور دقیق در نقطه‌ی تعاملی با مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرند. انحراف معیار و واریانس، پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهند. چولگی عدم تقارن توزیع را نسبت به شاخصی معین بیان می‌کند. شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال آن، ضریب کشیدگی نام دارد.

جدول ۲. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	ضریب چولگی
تغییرات بازده سالانه	۶۲/۰۸	۲۲/۶۳	۸۲۰/۱۶	-۷۸/۴۶	۱۱۲/۰۰۹	۲/۷۸
پایداری سود	۰/۷۶۷	۰/۶۵	۳/۲	-۱/۴۲	۰/۸۳	۰/۲۸
سود هر سهم دوره قبل	۹۶۰/۰۹۹	۸۳۶/۷۲	۷۱۳۱/۰۹۷	-۳۸۹۱/۴۸	۱۰۰۳/۲۴	۱/۵۰
سود هر سهم	۹۴۰/۷۸	۶۸۹/۴۹	۹۱۴۴/۶۷	-۳۸۹۱/۴۸	۱۱۹۳/۰۷	۱/۸۲
ارزش دفتری	۲۱۷۹/۰۵	۱۹۳۳/۹۶	۷۸۷۴/۷۵	-۷۶۳۴/۱۷	۱۴۷۸/۰۱	-۰/۵
تغییرات سود هر سهم	-۶/۷۵	۹/۹	۷۱۶۰/۹۶	-۵۷۸۹/۱	۱۰۲۴/۴۵	۰/۳۱
ارزش بازار	۲۴۴۸۹۳۱	۷۳۲۶۰۰	۱۰۰۶۹۲۰۰۰	۲۰۲۰۰	۷۵۶۵۴۷۸	۸/۷۵

### آزمون F لیمر و هاسمن

به کمک آزمون چاو و هاسمن، مدل مناسب برای داده‌های ترکیبی تعیین می‌شود. آزمون چاو برای تعیین به کارگیری مدل اثرهای تابلویی در مقابل تلفیق کل داده‌ها اجرا می‌شود و آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از مدل اثرهای ثابت در مقابل اثر تصادفی است. آزمون هاسمن بر پایه وجود یا نبود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل مدل شکل گرفته است. اگر چنین ارتباطی وجود داشته باشد، مدل اثر ثابت انتخاب می‌شود و اگر این ارتباط وجود نداشته باشد، مدل اثر تصادفی به کار می‌رود. نتایج به دست آمده از اجرای آزمون F لیمر و هاسمن در جدول ۳ مشاهده می‌شود.

جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل‌های پژوهش

رابطه	آزمون	مقدار آماره	معناداری	نتیجه
رابطه ۳	F لیمر	۳/۶۶۱	۰/۰۰۶۹	روش تابلویی
	هاسمن	۴/۱۳۴	۰/۳۱۹۶	اثرهای تصادفی
رابطه ۴	F لیمر	۵/۲۵۳	۰/۰۰۳۱	روش تابلویی
	هاسمن	۵/۵۲۱	۰/۳۱۲۱	اثرهای تصادفی
رابطه ۵	F لیمر	۳/۳۱۲	۰/۰۰۳۱	روش تابلویی
	هاسمن	۶/۴۹۵	۰/۱۲۲۱	اثرهای تصادفی
رابطه ۶	F لیمر	۴/۱۳۱	۰/۰۰۶۹	روش تابلویی
	هاسمن	۳/۸۲۴	۰/۶۱۲۱	اثرهای تصادفی

همان‌طور که جدول ۳ نشان می‌دهد، احتمال آزمون F لیمر کوچک‌تر از ۵ درصد است؛ بنابراین فرض مدل تلفیقی تأیید نمی‌شود. به بیان دیگر، اثرهای فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی برای برآورد مدل استفاده کرد. در مرحله بعد برای تعیین استفاده از مدل اثرهای ثابت در مقابل تصادفی، آزمون هاسمن اجرا شد که با توجه به مدل‌ها مقدار احتمال آزمون تمام رابطه‌ها بیشتر از ۵ درصد به دست آمد، بنابراین فرضیه مدل اثرهای ثابت رد می‌شود. با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه‌ها باید از مدل اثرهای تصادفی بهره برد.

### نتایج آزمون فرضیه

نتایج آزمون فرضیه در جدول ۴ آمده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، پایداری سود با ضریب ۵/۸۵ و معناداری ۰/۰۵۴، رابطه مثبت و معناداری با تغییرات بازده سالانه سهام ایجاد کرده است. به بیان دیگر با افزایش پایداری سود، بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری افزوده می‌شود. اما همان‌طور که جدول ۴ نشان می‌دهد، سود هر سهم رابطه معناداری با تغییرات بازده یا همان معیار اندازه‌گیری ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری ندارد. ضریب تعیین مندرج در جدول ۴ بیانگر این مطلب است که ۱۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می‌شود. معناداری آماره F نشان می‌دهد مدل رگرسیون در کل معنادار است و می‌توان بر آن اتکا کرد. مقدار آماره دوربین - واتسون قبل از اجرای خودرگرسیون (AR) در محدوده کمتر از ۱/۵ قرار داشت که با اجرای خودرگرسیون درجه اول، این مشکل برطرف شد.

جدول ۴. بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی (رابطه ۳)

$\Delta R_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 eps_{it}/p_{it-1} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
پایداری سود	۵/۸۵	۵/۱۳	۱/۱۳	۰/۰۵۴
سود هر سهم	۰/۰۰۵	۰/۰۰۳	۱/۵۱	۰/۱۲
عرض از مبدا	۵۰/۰۰۷	۸/۱۵	۶/۱۳	۰/۰۰۰
AR (۱)	۰/۴۰۱	۰/۰۳۷	۱۰/۷۱	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۱۷۸			
آماره F	۴۱/۱۱	آماره دوربین - واتسون		۲/۲۲
معناداری	۰/۰۰۰			

به‌منظور بررسی بیشتر تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات، از سود هر سهم سال قبل به شرح جدول ۵ استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود پایداری سود (ضریب ۱۰/۷۴ و معناداری ۰/۰۰۳) با تغییرات بازده سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. به بیانی دیگر، با افزایش تکرارپذیری سود، تغییرات بازده سهام تحت تأثیر قرار می‌گیرد. ضریب تعیین در این مدل ۱۸ درصد است؛ به این معنا که ۱۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می‌شود. معناداری آماره F نشان می‌دهد مدل رگرسیون در کل معنادار

است و می‌توان بر آن اتکا کرد. مقدار آماره دوربین - واتسون قبل از اضافه کردن خودرگرسیون (AR) در محدوده کمتر از ۱/۵ قرار داشت که با اجرای خودرگرسیون درجه اول این مشکل برطرف شد.

جدول ۵. بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات (رابطه ۴)

$$\Delta R_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 eps_{it-1} / p_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
پایداری سود	۱۰/۷۴	۴/۹۸	۲/۱۵	۰/۰۳
سود هر سهم دوره قبل	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۴	-۱/۹۶	۰/۰۴۹
عرض از مبدأ	۵۸/۴۸	۸/۲۳	۷/۱	۰/۰۰۰
AR (۱)	۰/۴۰۶	۰/۰۳۷	۱۰/۹۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۱۸			
آماره F	۴۲/۳۲	آماره دوربین - واتسون		۲/۲۲
معناداری	۰/۰۰۰			

بر اساس جدول ۶ تغییرات سود هر سهم با ضریب ۰/۰۱۳ و معناداری ۰/۰۰۰ رابطه مثبت و معناداری با تغییرات بازده سهام برقرار می‌کند. به گفته دیگر، اگر تغییرات سود هر سهم افزایش یابد، بر بازده هر سهم نیز افزوده می‌شود؛ به این معنا که چنانچه تغییرات سود هر سهم نسبت به سال قبل مثبت باشد، اخبار خوب تلقی می‌شود و بر بازده تأثیر مثبتی می‌گذارد.

همچنین میان پایداری سود با ضریب ۷/۴۸ و معناداری ۰/۰۰۲ و تغییرات بازده رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین می‌توان گفت در صورت افزایش پایداری سود، ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری نیز افزایش می‌یابد. معناداری آماره F بیان می‌کند مدل رگرسیون در کل معنادار است و می‌توان بر آن اتکا کرد. مقدار آماره دوربین - واتسون قبل از اضافه کردن خود رگرسیونی (AR) در محدوده کمتر از ۱/۵ قرار داشت که با اجرای خودرگرسیونی درجه اول این مشکل برطرف شد.

جدول ۶. بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات (رابطه ۵)

$$\Delta R_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 \Delta eps_{it} / p_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
پایداری سود	۷/۴۸	۴/۸۴	۱/۵۴	۰/۰۰۲
تغییرات سود هر سهم	۰/۰۱۳	۰/۰۰۳	۳/۵۶	۰/۰۰۰
عرض از مبدأ	۵۶/۱۴	۷/۷۲	۷/۰۰۴	۰/۰۰۰
AR (۱)	-۰/۳۹	۰/۰۳	۱۰/۵۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	-۰/۱۹			
آماره F	۴۵/۴۷	آماره دوربین - واتسون		۲/۲۲
معناداری	۰/۰۰۰			

برای بررسی بیشتر تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات از رابطه ۶ نیز استفاده شده است. معناداری تأثیر سود هر سهم و پایداری هر سهم بر ارزش بازار شرکت، بیانگر این است که پایداری سود با ضریب ۱۸۴۰۹۳ و معناداری ۰/۰۰۲، سبب افزایش ارتباط ارزشی اطلاعات می شود. معناداری آماره F نشان می دهد مدل رگرسیون برازش شده در کل معنادار است و می توان بر آن اتکا کرد. ضریب تعیین نیز نشان دهنده این مطلب است که ۰/۰۳ تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

جدول ۷. بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات (رابطه ۶)

$$\Delta MV_{it} = \alpha + \beta_1 SE_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
پایداری سود	۱۸۴۰۹۳	۳۹۶۸۹۸/۱	۰/۴۶	۰/۰۰۲
سود هر سهم	۹۷۸/۳۵	۳۳۸/۰۳	۲/۸۹	۰/۰۰۳
ارزش دفتری	۲۴۰/۵۲	۲۵۷/۸۳	۰/۹۳	۰/۳۵
عرض از مبدأ	۸۶۳۰۹۴/۵	۵۵۸۸۹۹/۴	۱/۵۴	۰/۱۲
ضریب تعیین	۰/۰۳			
آماره F	۸/۰۱	آماره دوربین - واتسون		۱/۹۲
معناداری	۰/۰۰۰۰۳			

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی رابطه پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداخته شده است. نتایج آزمون فرضیه پژوهش بیانگر وجود رابطه مستقیم و معنادار بین پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری است. این یافته منطبق بر یافته لیف و ماتیس (۲۰۱۳) و ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹۲) است. مطابق نتایجی که از آزمون فرضیه به‌دست آمد، دیدگاه کلین و مارکورایت (۲۰۰۶) مبنی بر اینکه یکی از دلایل کاهش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری ناپایداری سود است، به تأیید می‌رسد. به‌طور کلی ناپایداری سود سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد؛ زیرا سهامداران نمی‌توانند بر سود اتکا کنند. از سوی دیگر، افزایش پایداری سود به پیش‌بینی دقیق‌تر سود می‌انجامد و به سهامداران کمک می‌کند تصمیم‌های مناسبی برای خرید یا فروش سهام اتخاذ کنند. سودی که بتواند تغییر در بازده یا قیمت را بهتر توضیح دهد، کیفیت (تکرارپذیری) بیشتری دارد. بنابراین در اخذ تصمیم‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان سودمندتر خواهد بود. با توجه به نتایج پژوهش می‌توان به این موضوع نیز اشاره کرد که دو معیار سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم، به یک اندازه توانایی توضیح‌دهندگی بازده سهام را دارند، در هر حالت ضریب تعیین تقریباً ۱۸ درصد است.

با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود هنگام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها به پایداری سود شرکت‌ها توجه کنند، همان‌طور که نتایج تحقیق نشان می‌دهد پایداری سود سبب افزایش ارتباط ارزشی اطلاعات خواهد شد.

در انتها برای مطالعات بعدی موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. ابتدا شرکت‌ها بر اساس انواع صنایع دسته‌بندی شوند، و پس از آن به بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداخته شود؛
۲. در پژوهش جداگانه‌ای پایداری جریان‌های نقدی عملیاتی و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری بررسی شود.

### References

- Anandarajan, A. & Hasan, I. (2010). Value relevance of earnings. *Journal of Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 26 (2): 270-279.
- Baghoumian, R., Shabani, K. & Bayat, M. (2013). Value relevance of accounting earnings associated with normal and abnormal returns. *Empirical research In Accounting*; 3 (2): 1-15. (in Persian)

- Barth, M., Beaver, W. & Landsman, W. (2001). The Relevance Of The Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3): 77-104.
- Beaver, W., Lambert, R. & Morse, D. (1980). The Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 2 (1): 3-28.
- Brown, W.D., He, H. & Teitel, K. (2006). Conditional Conservatism and the Value Relevance of Accounting Earnings: An International Study. *European Accounting Review*, 15 (4): 605-621.
- 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 & Economics*, 24 (1): 39 - 67.
- Dahmash, F. N. (2007). *An Examination of the Value Relevance and Bias in the Accounting Treatment of Intangible Assets in Australia and the US over the Period 1994-2003 Using the Feltham and Ohlson (1995) Framework*. Unpublished PhD Dissertation. School of Economics and Commerce. University of Western Australia.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earning and cash flows as measures of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*. 18 (1): 3-42.
- Dichow, P. & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77 (S-1): 35-59.
- Easton, P. D. & Harris, T. (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29 (1): 19-35.
- Francis, J. & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37 (2): 319-352.
- Francis, J., LaFond, R. & Olsson, P. M. (2004). Cost of Equity and Earnings Attributes. *Accounting Review*, 79 (4): 967-1010.
- Gjerde, Ø., Knivsfla, K. & Sættem, F. (2011). The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004. *Scandinavian Journal of Management*, 27 (1): 113-128.
- Ghaemi, M., Gamal, A. & Dehbozorgi, S. (2008). Accruals, Discretionary and Nondiscretionary accruals, Earnings Quality, Operational cash flow, stock return. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 15 (3): 71-88 (in Persian)

- Ghaemi, M., Bayat, A. & Eskandarli, T. (2012). The Information Content of Quarterly Earnings Announcements. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 18 (65): 115-130. (in Persian)
- Golarzi, GH. & Zanguri, S. (2013). The Relationship between Earnings Quality and Stock Return, Intermediation of Institutional Ownership in Enlisted Companies in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 20 (2): 65-68. (in Persian)
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting & Economics*, 20 (2): 125-153.
- Izadinia, N., Amini, V. & Rabiee, H. (2013). Value Relevance of Accounting Information in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical research in Accounting*, 2 (4): 101-123. (in Persian)
- Karami, GH. & Eftekhari, V. (2013). Review of Earnings Quality over the Business Cycle. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 20 (4): 93-112. (in Persian)
- Kousenidis, D.V., Ladas, A.C. & Negakis, C.I. (2009). Value Relevance of Conservative and Non-Conservative Accounting Information. *The International Journal of Accounting*, 44 (3): 219-238.
- Klein, A. & Marquardt, C. A. (2006). Fundamentals of accounting losses. *Accounting Review*, 81 (1): 167-179.
- Leif, A. B. & Mattias, H. (2013). Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information. *Scandinavian Journal of Management*. 29 (3): 314-324.
- Li, F., Abeysekera, I. & Ma, S. (2011). Earnings Management and the Effect of Earnings Quality in Relation to Stress Level and Bankruptcy Level of Chinese Listed Firms. *Corporate Ownership and Control*, 9 (1): 366-391.
- Lev, B. & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2): 353-385.
- Mehrani, S. & Motmaen, M. (2013). Conservatism and the value relevance of accounting information. *Applied Research in Financial Reporting*, 2 (2): 45-61.
- Nikomaram, H., Taghavi, M. & Ahmadzadeh, H. (2013). Economic consequences of accounting information quality focus on the earning sustainability. *Management Accounting*, 7 (21): 1-15. (in Persian)

- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Value and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2): 87-661.
- Schipper, K. & Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17(1): 97 - 110.
- Svensson, E. & Larsson, A. (2009). *Value Relevance of Accounting Information- A Swedish Perspective*. Unpublished Bachelor Thesis. University of Gothenburg.
- Tomy, R. E. (2012). Earnings Persistence over the Business Cycle. *Working paper*. Stanford University.
- Thinggaard, F. & Damkier, J. (2008). Has financial statement information become less relevant? Longitudinal evidence from Denmark. *Scandinavian Journal of Management*, 24 (4): 375-387.
- Perotti, P. & Wagenhofer, A. (2011). Earning Quality Measures and Excess Returns, *Working paper*. Graz University.