

مجله دانش حسابداری / سال دوم / شماره ۵ / تابستان ۱۳۹۰ / صفحات ۳۱ تا ۵۰

## بررسی رابطه کیفیت سود و بازده آینده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر حمید حقیقت\*

مهدی پناهی\*\*

تاریخ پذیرش: ۹۰/۲/۴

تاریخ دریافت: ۸۹/۵/۴

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده آینده سهام در جهت سنجش محتوای اطلاعاتی کیفیت سود بویژه از نظر توان پیش‌بینی سودآوری و بازده آینده و نیز بررسی میزان توجه سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی به کیفیت سودهای گزارش شده است. از مجموعه معیارهای ارزیابی کیفیت سود، دو معیار نسبت وجه نقد حاصل از عملیات به سود عملیاتی و حجم اقلام تعهدی آزمون شده است. در این پژوهش، اندازه و رشد به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. در فرضیه‌های مورد آزمون این پژوهش کیفیت سود، حجم اقلام تعهدی، اجزای اختیاری و اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی به عنوان متغیرهای مستقل و بازده آینده سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد و رابطه بین آنها در سطوح مختلف کیفیت سود مورد بررسی قرار گرفت. فرضیه‌های

\* استادیار گروه حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

\*\* عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی ورامین واحد پیشوا- سما

نویسنده مسئول مقاله: حمید حقیقت (E-mail: [hhagh2006@yahoo.com](mailto:hhagh2006@yahoo.com))

تحقیق نشان می‌دهد که در سطح کلی داده‌ها، بین کیفیت سود و عوامل آن با بازده آینده سهام شرکتها رابطه معناداری وجود ندارد ولی با بررسی داده‌ها در سطوح مختلف کیفیت سود، یافته‌های تحقیق در آزمون فرضیات دوم، سوم و چهارم و در سطوح متوسط و پایین کیفیت سود، بیانگر روابط معناداری بین متغیرهای مربوط است.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت سود و بازده سهام، اقلام تعهدی در بورس، بازده سهام در ایران، اجزای اقلام تعهدی، اندازه و رشد در سهام.

## مقدمه

سود خالص از مهمترین اطلاعات مالی است که در تصمیمات اقتصادی ذینفعان کاربرد گسترده‌ای دارد. با توجه به حساسیت و ابعاد گسترده کاربرد سود، دقت در ابعاد مختلف و بررسی دیدگاه‌های گوناگونی، که در محاسبه و ارائه سود وجود دارد، ضروری به نظر می‌رسد. یکی از ابعاد مهم سود، کیفیت سود است. کیفیت سود، جنبه بسیار مهمی از سود حسابداری را نشان می‌دهد؛ زیرا سودهای با کیفیت کم می‌تواند باعث اعطای نادرست اعتبار از سوی اعتباردهندگان، و نیز تخصیص غیربهبهت منابع به طرحهایی با بازدهی غیر واقعی و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی شود. آگاهی از اهمیت کیفیت سود ایجاب می‌کند که ابعاد مختلف آن در بازار سرمایه ایران مورد تحقیق قرار گیرد. آگاهی سهامداران از کیفیت سود، می‌تواند به میزان تقاضا و در نتیجه قیمت سهام و بازده آن تأثیرگذار باشد. بر این اساس در این پژوهش رابطه بین کیفیت سود و بازده آینده سهام شرکتها از طریق تجزیه و تحلیل رگرسیون بررسی شده است. در ادامه، بیان مسئله، پیشینه و روش تحقیق به همراه جامعه و نمونه آماری، فرضیه‌ها و یافته‌های تحقیق به شکل آمار توصیفی و نتایج آزمون فرضیات و نتیجه‌گیری بر اساس یافته‌ها ذکر شده است.

## بیان مسئله و پیشینه تحقیق

سود یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد مدیریت و نیز معیار تعیین‌کننده ارزش بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود. سودی که در یک دوره مالی تحقق یافته ولی

دریافت نشده باشد، کیفیت خوبی ندارد. در سالهای اخیر توجه به بحث کیفیت سود به طور قابل ملاحظه‌ای رو به افزایش نهاده است. توجه حرفه حسابداری بر این محور استوار است که سود خالص گزارش شده، نتایج عملیات واحد تجاری را به طور منصفانه منعکس نماید و در عین حال، سود کاربردهای دیگری نیز دارد؛ مثلاً تحلیلگران مالی کیفیت سود را بدین منظور ارزیابی می‌کنند که سطحی مرتبط از سود گزارش شده را تعیین، و بر مبنای آن سود خالص آینده را پیش‌بینی، و در نتیجه ارزش سهام شرکت را تعیین کنند (چان، ۲۰۰۶). سهامداران و سرمایه‌گذاران نیز برای تعیین ارزش سهام شرکت باید علاوه بر کمیت سود، کیفیت آن را نیز مورد توجه قرار دهند؛ یعنی میزان نقدی بودن سود، امکان رشد و قابلیت استمرار؛ به عبارت دیگر، ارزش سهام هر شرکت تنها به سود هر سهم سال جاری بستگی ندارد، بلکه به استمرار سود و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آینده نیز بستگی دارد (جهانخانی و ظریف فرد، ۱۳۷۴). گرچه تعاریف متفاوتی از کیفیت سود ارائه شده به عنوان تعریف می‌توان گفت سودی با کیفیت است که به وجه نقد نزدیکتر باشد؛ امکان استمرار و قابلیت رشد داشته باشد. از دیدگاهی دیگر، می‌توان کیفیت سود را در پایداری سود، سطوح ارقام تعهدی و سودی جستجو کرد که منعکس کننده معاملات اقتصادی مربوط است (خواجه‌وی و ناظمی، ۱۳۸۴). پایداری سود به معنی تکرارپذیری و استمرار سود جاری است. هر چه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری در حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بیشتر است (ثقفی و کردستانی، ۱۳۸۳ و لایپ، ۱۹۹۰).

در مورد سنجش و اندازه‌گیری هر صفت کیفی باید معیارهای کمی شناسایی و اندازه‌گیری شود که نمایانگر ویژگی کیفی مورد نظر است تا از آن طریق فرایند سنجش به طور قابل قبولی انجام شود. در مورد کیفیت سود، معمولاً معیاری که در پژوهشهای مرتبط در نظر گرفته می‌شود، میزان ارقام تعهدی است که به عنوان شاخص کیفیت سود، مورد ملاحظه قرار می‌گیرد. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد اجزای نقدی و تعهدی سود، نتایج متفاوتی در مورد پیش‌بینی سودهای آینده و ارزش بازار سهام دارد (بارث و همکاران،

۲۰۰۲). اقلام تعهدی، تفاوت بین سود حسابداری شرکت و جریان نقدی آن را نشان می‌دهد. حجم زیاد اقلام تعهدی نشان می‌دهد که میزان سود به طور قابل توجهی از جریان مثبت نقدی بیشتر است. به طور مشخص سود حسابداری با جریان نقدی متفاوت است؛ چرا که در چارچوب حسابداری تعهدی، شناسایی درآمدها و هزینه‌ها با توجه به تحقق و وقوع آنها و نه لزوماً بر مبنای ورود و خروج وجه نقد صورت می‌گیرد که این موضوع به تحقق درآمد و تطابق هزینه نیز اشاره‌ای دارد (چان، ۲۰۰۶).

توجه پژوهشگران و تحلیلگران مالی به اقلام تعهدی به پیشینه‌ای وسیع قابل ردیابی است که بیانگر امکان پیش‌بینی بازده بر مبنای معیارهای سودآوری شرکت است و پژوهشگران مدت‌هاست که از سودهای گزارش شده برای پیش‌بینی مقطعی بازده استفاده می‌کنند. تعداد قابل توجهی از تحقیقات مانند باسو (۱۹۷۷) چان، هامائو و لاکونیشک (۱۹۹۱) و فاما و فرنچ (۱۹۹۲)، که از نسبت قیمت سهام بر سود خالص برای تبیین بازده آینده استفاده می‌کردند، مؤید این است (چان، ۲۰۰۶). اسلوان (۱۹۹۶) طی تحقیقی به این نتیجه رسید که یک دلار جریان نقدی عملیاتی دوره جاری نسبت به یک دلار اقلام تعهدی، احتمال بیشتری دارد که در دوره آینده تکرار شود؛ یعنی جریان وجوه نقد تأثیرات طولانی‌تری دارد و جریانات وجوه نقد عملیاتی نسبت به اقلام تعهدی تأثیرات طولانی‌تری دارند. نتیجه دیگر این تحقیق این بود که سهام با اقلام تعهدی زیاد در سالهای بعد دچار افت محسوس بازده می‌شود.

چاریتو (۱۹۹۷) بیان کرد که هرچه میزان اقلام تعهدی شرکت بیشتر باشد، توان سود نسبت به جریانهای نقدی برای تبیین بازده سهام افزایش می‌یابد. نتیجه تحقیق ریچاردسون و همکارانش (۲۰۰۱ و ۲۰۰۳) نشان داد که احتمال می‌رود شرکت‌های با اقلام تعهدی زیاد دچار افت سودهای آینده و در نتیجه فشار کمیسیون بورس و اوراق بهادار در مورد انحراف از اصول پذیرفته شده حسابداری شوند. اما به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران انتظار چنین پیامدهایی را ندارند؛ یعنی حتی واسطه‌ها و تحلیلگران حرفه‌ای طوری رفتار می‌کنند که گویی انتظار پیامدهای ناشی از سطح بالای اقلام تعهدی را ندارند. آنها در تحقیق دیگر

نشان دادند که اطلاعات مندرج در ارقام تعهدی درباره کیفیت سود به ارقام تعهدی جاری محدود نمی‌شود و به ارقام تعهدی غیر جاری نیز گسترش داده می‌شود. آنها دریافتند که کل ارقام تعهدی که تفاوت بین سود و جریان وجوه نقد شناور تعریف می‌شود، معیاری قوی از کیفیت سود را فراهم می‌آورد.

کالاوی و همکاران (۲۰۰۲) طی پژوهشی به این نتیجه رسیدند که شرکتهایی که نسبت زیادی از حوالزحمه خدمات غیرحسابرسی را به حسابرسان می‌پردازند از طریق ارقام تعهدی و اجزای اختیاری آن سود را بیشتر نشان می‌دهند و در نتیجه دارای کیفیت سود کمتری هستند. از آنجا که حسابرسان درآمدهای خود را منحصراً از حوالزحمه صاحبکاران خود به دست می‌آورند، وابستگی ذاتی بین حسابرس و صاحبکار ممکن است انگیزه حسابرسان را برای جلوگیری از مدیریت سود کاهش دهد. در تحقیقی که جنیفر و همکاران (۲۰۰۲) انجام دادند مشخص شد شرکتهایی که کیفیت سود کمی دارند، هزینه سرمایه زیادی هم دارند بالایی می‌باشند. وایسوک (۲۰۰۵) پس از آزمونی تجربی به این نتیجه رسید که هنگامی که همبستگی منفی زیادی بین ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد دوره جاری باشد، کیفیت سود شرکت کم است.

شیپر و همکاران (۲۰۰۵) در مطالعه دیگری نشان دادند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای رایج، به نوع و میزان قراردادهای منعقد شده براساس اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد. نتایج تحقیق راداکریشن (۲۰۰۶) حاکی بود که تنوع بخشها با کیفیت سود رابطه دارد و دیگر اینکه ارقام تعهدی مثبت در شرکتهای یک بخشی با جریانهای نقدی به طور مثبت رابطه دارد و این رابطه در مورد شرکتهای چند بخشی منفی است. باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۶) نشان دادند که کیفیت کم سود گزارش شده بیانگر افزایش عدم تقارن اطلاعات است و در مورد شرکتهای تجاری، کیفیت کم سود به تحمل خطرپذیری بیشتر از سوی سرمایه‌گذاران در این شرکتهای و نقدینگی کم این شرکتهای در دوره‌های اعلان سود منجر می‌شود. گارسیا لارا و همکارانش با بررسی نمونه‌ای بزرگ از شرکتهای ورشکسته

به این نتیجه رسیدند که شرکتهای یاد شده، چهار سال پیش از ورشکستگی از طریق تعهدی اقدام به دستکاری سود اقدام می کردند (لارا و همکاران، ۲۰۰۸).

کی لی در سال ۲۰۰۸ طی پژوهشی به این نتیجه رسید که شرکتهای با میزان ارقام تعهدی اختیاری (کیفیت سود) با تخصیص غیر بهینه منابع، متحمل زیان ناشی از عدم کارایی می شوند (لی، ۲۰۰۸). بدارد نیز در سال ۲۰۰۹ طی تحقیقی پی برد که ترمیم ضعفهای با اهمیت شرکت در حوزههایی همچون فناوری اطلاعات، تفکیک وظایف، درآمد، موجودی کالا، حسابهای دریافتی و حتی مالیات به بهبود فوری کیفیت سود بستگی دارد (بدارد، ۲۰۰۹).

از تحقیقات مرتبط با این تحقیق در ایران می توان به تحقیق ظریف فرد (۱۳۷۸) و خواجهوی و ناظمی (۱۳۸۴) و نتایج آنها اشاره کرد. یافتههای تحقیق ظریف فرد بیان می کند که استفاده کنندگان اطلاعات مالی از ارتباط گزارشگری اجزای تشکیل دهنده سود بر ارزیابی کیفیت سود خالص آگاه هستند. همچنین عوامل سیاسی و اقتصادی جامعه بر گزارشگری اجزای تشکیل دهنده سود و در نتیجه با ارزیابی کیفیت سود مرتبط است. افزون بر این، گزارشگری اطلاعات مربوط به اجزای تشکیل دهنده سود ناخالص و هزینههای عمومی و اداری و اطلاعات مربوط به هزینه استهلاک، هزینه استقراض و مالیات و تغییرات غیرمتعارف هزینههای اختیاری و داراییهای جاری و ثابت و نامشهود و بدهیهای جاری، غیرجاری و حقوق صاحبان سهام و ارقام غیرمترقبه با ارزیابی کیفیت سود مرتبط است.

نتیجه پژوهش خواجهوی و ناظمی در بررسی نقش ارقام تعهدی در کیفیت سود، نشان داد که میانگین بازده سهام شرکتهای تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی گیرد که این موضوع می تواند نشانه ای از عدم عکس العمل بازار نسبت به میزان ارقام تعهدی شرکتهای باشد.

## روش تحقیق

روش‌شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی با استفاده از اطلاعات گذشته است و با استفاده از روش همبستگی، رابطه متغیرها در قالب الگوهای خطی از طریق آزمون رگرسیون ارزیابی، و از آماره‌های  $F$ ،  $T$  و دورین-واتسون به ترتیب برای ارزیابی ضرایب رگرسیون، معنی‌داری الگو و آزمون خودهمبستگی بین مشاهدات استفاده شده است.

## جامعه و نمونه آماری

داده‌های مورد استفاده در این تحقیق اطلاعات واقعی و تاریخی است که از سایت بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار تدبیرپرداز گردآوری شده است. جامعه آماری تحقیق شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اطلاعات مربوط به کیفیت سود برای سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۶ جمع‌آوری شده و از آنجا که رابطه میان کیفیت سود و اجزای آن با بازده آینده سهام مدنظر است، بازده سهام برای سالهای ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۷ محاسبه شده است. در این تحقیق نمونه منتخب از جامعه آماری شامل شرکت‌هایی است که دارای این ویژگیها باشند؛ سهام شرکت از سال ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد و از شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی داشته‌اند در نمونه استفاده نشده است؛ شرکت جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گرهای مالی نباشد، شرکت زیان‌ده نباشد و سال مالی آن به پایان اسفند ماه ختم شود.

هم‌چنین در این تحقیق به منظور بررسی بیشتر رابطه بین متغیرهای تحقیق، کیفیت سود به سه سطح و متوسط و کم تقسیم‌بندی، و روابط مورد نظر در هر سطح، جداگانه بررسی شده است. برای این تقسیم‌بندی به نوع پراکندگی داده‌ها در توزیع نرمال توجه شده است. تعداد کل شرکتها ۹۱ و تعداد شرکت‌های با کیفیت خوب، متوسط و کم سود به ترتیب ۶، ۱۱ و ۷۴ است.

### فرضیه‌های تحقیق

۱. بین کیفیت سود و بازده آینده سهام رابطه معناداری هست.
۲. بین حجم ارقام تعهدی و بازده آینده سهام رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین اجزای اختیاری ارقام تعهدی و بازده آینده سهام رابطه معناداری وجود دارد.
۴. بین اجزای غیراختیاری ارقام تعهدی و بازده آینده سهام رابطه معناداری هست.

### تبیین الگوهای آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: بین کیفیت سود و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 Ieq + \alpha_2 Size + \alpha_3 Growth + e \quad \text{الگوی (۱)}$$

فرضیه دوم: بین حجم ارقام تعهدی و بازده سهام رابطه معناداری هست.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 ACct + \beta_2 Size + \beta_3 Growth + e \quad \text{الگوی (۲)}$$

فرضیه سوم: بین اجزای اختیاری ارقام تعهدی و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

$$R_t = \gamma_0 + \gamma_1 ACCDC + \gamma_2 Size + \gamma_3 Growth + e \quad \text{الگوی (۳)}$$

فرضیه چهارم: بین اجزای غیراختیاری ارقام تعهدی و بازده سهام رابطه معناداری هست.

$$R_t = \lambda_0 + \lambda_1 ACCNDC + \lambda_2 Size + \lambda_3 Growth + e \quad \text{الگوی (۴)}$$

### متغیرهای تحقیق

پیش از معرفی متغیرهای تحقیق لازم به ذکر است که برای فراهم کردن داده‌های مورد نیاز به منظور محاسبه کیفیت سود، بازده سهام، ارقام تعهدی و اجزای اختیاری و غیراختیاری آن و اندازه از نرم‌افزار اطلاعاتی تدبیرپرداز استفاده، و متغیرهای اصلی توسط پژوهشگر محاسبه شده است.

**کیفیت سود (Ieq):** نزدیک بودن سود عملیاتی (OE) به جریان نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی (OCF) براساس نسبت (OCF/OE) محاسبه می‌شود. هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد یعنی سود به وجه نقد نزدیکتر و کیفیت سود بیشتر است و بالعکس.

$$Ieq = OCF/OE$$



**بازده سهام ( $R_t$ ):** بازده حاصل از خرید و نگهداری سهام برابر است با تغییرات قیمت سهام و مزایای نقدی، سود سهمی و حق تقدم سهام تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳).

$$R_t = \frac{D_t + p_t(1 + \alpha + \beta) - (p_{t-1} + c.\alpha)}{p_{t-1} + c.\alpha} \times 100$$

$D$  سود نقدی هر سهم به ازای تعداد سهام در ابتدای سال؛  $P$  قیمت سهام در بازار؛  $\alpha$ ، درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی؛  $\beta$  درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته و  $C$  مبلغ پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از آورده نقدی و مطالبات است.

**اقلام تعهدی:** برای تعریف اقلام تعهدی از الگوی تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) استفاده، و اقلام تعهدی چنین تعریف و اندازه گیری شده است:

$$TAt = \Delta Cat - \Delta CLt - \Delta CASHt + \Delta STDBTt - DEPnt$$

$TAt$  در این الگو، کل اقلام تعهدی در سال  $t$ ؛  $\Delta Cat$  تغییر در داراییهای جاری غیرنقدی در سال  $t$ ؛  $\Delta CLt$  تغییر در بدهیهای جاری در سال  $t$ ؛  $\Delta CASHt$  تغییر در وجه نقد در سال  $t$ ؛  $\Delta STDBTt$  تغییر در حصة جاری تسهیلات دریافتی در سال  $t$  و  $DEPNt$  استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود در سال  $t$  است.

**اجزای اختیاری و غیر اختیاری اقلام تعهدی** (با استفاده از الگوی تعدیل شده جونز):

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{t1}) + \alpha_2[(\Delta REV_t - \Delta RECT) / A_{t1}] + \alpha_3(PPE_t / A_{t1})$$

در این الگو  $NDA_t$  بخش غیر اختیاری اقلام تعهدی در سال  $t$ ؛  $\Delta REV_t$  درآمد سال  $t$  منهای درآمد سال  $t-1$ ؛  $\Delta RECT$  تغییر در حسابهای دریافتی سال  $t$ ؛  $PPE_t$  اموال، ماشین آلات و تجهیزات (ناخالص) در پایان سال  $t$ ؛  $A_{t1}$  کل داراییها در سال  $t-1$  و  $\alpha_3, \alpha_2, \alpha_1$  ضرایب رگرسیونی است که توسط نرم افزار و با استفاده از الگو زیر به دست می آید:

$$TAt / A_{t1} = a_1(1/A_{t1}) + a_2(\Delta REV_t / A_{t1}) + a_3(PPE_t / A_{t1}) + \varepsilon$$

در این الگو  $a_1, a_2, a_3$  به برآوردهای OLS از  $\alpha_3, \alpha_2, \alpha_1$  اشاره دارد:

$$DA_t = TAt - NDA_t$$

$DA_t$  اجزای اختیاری اقلام تعهدی در سال  $t$  است.

اندازه<sup>۳</sup>: اندازه هر شرکت به میزان داراییهای آن بستگی دارد و به منظور هم مقیاس شدن رقم کل داراییها از لگاریتم آن به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است:

$$\text{Size} = \text{Log}(At)$$

که در این فرمول  $At$  کل داراییها در پایان سال  $t$  است.

رشد: منظور از رشد در واقع رشد جاری یعنی میزان تغییرات بازده شرکت نسبت به

سال گذشته است:

$$\text{Growth} = (R_{i,t} - R_{i,t-1})/R_{i,t-1}$$

جدول شماره ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق (در سطح کل نمونه‌ها)

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حد پایین	حد بالا	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
کیفیت سود	Ieq	۰,۷۴۶	۰,۶۷۷	۰,۹۱۱	-۰,۲۹۸	۸,۲۹۱	۶,۵۷۲	۵۳,۲۸۱
بازده سهام	Ri,t	۰,۳۷۱۲	۰,۲۵۳	۰,۴۰۴	-۰,۱۰۰۴	۲,۲۰۵	۲,۰۲	۵,۸۴۱
اقلام تعهدی	*TA <sub>t</sub>	۱۶۰۲۷۵	۳۳۸۹۸	۶۷۳۳۳۲	۱۸۴۱,۶۰۴	۵۹۹۰۷۵۵	۷,۷۱۳	۶۴,۵۸۸
اقلام تعهدی هم مقیاس شده	**TAadj <sub>t</sub>	۰,۱۹۰۲	۰,۱۵۰۲	۰,۱۷۸۱	۰,۰۲۱۹	۱,۵۶۴	۵,۲۸۸	۳۹,۲۶۷
اقلام تعهدی اختیاری	DA <sub>t</sub>	۰,۰۸۹۵	۰,۰۶۷۳	۰,۱۳۴۷	-۰,۳۰۷۶	۰,۵۶۰	۰,۳۸۵	۲,۰۴۷
اقلام تعهدی غیراختیاری	NDA <sub>t</sub>	۰,۱۰۰۷	۰,۰۷۹۴	۰,۱۱۷۴	-۰,۰۶۰۱	۱,۰۰۳	۵,۵۶۵	۳۹,۹۲۶
اندازه	Size	۱۱,۴۰۳	۱۱,۳۵۱	۰,۵۶۶	۹,۹۳۷	۱۳,۴۴	۰,۸۸۶	۲,۳۲۲
رشد	Growth	۰,۷۱۵	۰,۱۷۶	۳,۲۲۵	-۰,۲۵۵	۳۰,۲۹۱	۸,۷۹۹	۲,۳۲۲۹

\* رقم کل اقلام تعهدی به میلیون ریال است.

\*\* این رقم حاصل تقسیم کل اقلام تعهدی بر کل داراییها است.

## آمار توصیفی

جدول شماره (۱) کمیته‌های آماری متغیرهای تحقیق را در سطح کلی داده‌ها نشان می‌دهد. همان گونه که در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود رقم کل اقلام تعهدی برخلاف سایر داده‌ها به صورت ریالی است که نسبتی است. به منظور هم مقیاس کردن و در نتیجه قابل پردازش شدن آن، رقم ریالی اقلام تعهدی بر کل داراییها تقسیم شده که حاصل آن در سطر پایین آن ارائه شده است. چنانکه در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود حاصل جمع اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با این رقم برابر است. انحراف معیار کیفیت سود ۰,۹۱ است که از انحراف معیار بازده بیشتر است و انحراف معیار اقلام تعهدی اختیاری بیش از غیر اختیاری است. انحراف معیار بیانگر نوسان بیشتر اقلام تعهدی و در نتیجه وجود امکان دستکاری و هموارسازی سود است (خواجه‌وی و ناظمی، ۱۳۸۴).

## نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی

### نتایج آزمون فرضیه اول

طبق فرضیه اول پژوهش بین کیفیت سود و بازده آینده سهام رابطه معنی‌داری هست. برای آزمون این فرضیه، الگوی شماره ۱ به کار رفته است. با توجه به جدول شماره ۲ در سطح کلی داده‌ها، سطح معنی‌داری رقم ۰,۹۱۲ را نشان می‌دهد که بیش از ۰,۰۵ است. در نتیجه الگوی رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نیست و فرضیه اول در سطح کلی داده‌ها رد می‌شود. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده معادل ۱,۹۱۱ است. از آنجا که این عدد به ۲ نزدیک است، می‌توان گفت که خود همبستگی بین مشاهدات نیست. نتایج آزمون فرضیه اول، نتایج تحقیقات قبلی انجام گرفته در ایران را تأیید می‌کند و نشان می‌دهد در سطح کلی داده‌ها بین کیفیت سود و بازده آینده سهام شرکتها رابطه معنی‌داری نیست. طبق تحقیقات خارجی بین کیفیت سود و بازده سهام شرکتها رابطه مستقیم وجود دارد (چان و همکاران، ۲۰۰۶).

جدول شماره ۲: نتایج آزمون فرضیه اول در سطح کلی داده‌ها

متغیرها	ضریب بتا	آماره t	سطح معنی‌داری	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معنی‌داری آزمون واتسون-دورین	آماره
Constant	۰,۸۵۴	۰,۹۰۵	۰,۳۶۸					
Ieq	-۰,۰۱۵	-۰,۳۰۷	۰,۷۶	۰,۰۷۸	-۰,۰۲۸	۰,۱۷۷	۰,۹۱۲	۱,۹۱۱
Size	-۰,۰۴۲	-۰,۵۰۹	۰,۶۱۲					
Growth	۰,۰۰۹	۰,۶۳۱	۰,۵۳					

جدول ۳ نتایج آزمون فرضیه اول را در سطوح مختلف کیفیت سود نشان می‌دهد. با توجه به جدول ۳ از آنجا که سطح معنی‌داری آزمون در همه موارد بیش از ۰,۰۵ است در نتیجه الگوی رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نیست؛ بنابراین در سطوح مختلف کیفیت سود نیز فرضیه اول رد می‌شود.

جدول شماره ۳: نتایج آزمون فرضیه اول در سطوح مختلف کیفیت سود

سطوح مختلف کیفیت سود	آماره - دورین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معنی‌داری آزمون	نتیجه آزمون
سطح بالای کیفیت سود	۱,۹۲۷	-۰,۷۹۸	۰,۲۶	۰,۸۵۱	رد فرضیه
سطح متوسط کیفیت سود	۲,۰۵۵	۰,۴۵۶	۳,۷۹۵	۰,۰۶۶	رد فرضیه
سطح پایین کیفیت سود	۱,۹۹۶	-۰,۰۲۳	۰,۴۴۳	۰,۷۲۳	رد فرضیه

### نتایج آزمون فرضیه دوم

برای آزمون معنی‌داری رابطه بین حجم ارقام تعهدی و بازده آینده سهام از الگوی شماره ۲ استفاده شده است. با توجه به جدول شماره ۴ در سطح کلی داده‌ها، سطح معنی‌داری رقم ۰,۶۴۲ را نشان می‌دهد که بیش از ۰,۰۵ است. در نتیجه الگوی رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نیست و فرضیه دوم در سطح کلی داده‌ها رد می‌شود. آماره

دوربین- واتسون محاسبه شده معادل ۱,۹۴۱ است. از آنجا که این عدد به ۲ نزدیک است، می توان گفت که خود همبستگی بین مشاهدات نیست.

نتایج آزمون فرضیه دوم نتایج تحقیقات قبلی انجام گرفته در ایران را تأیید می کند و نشان می دهد در سطح کلی داده ها بین حجم ارقام تعهدی و بازده آینده سهام شرکتها رابطه معنی داری نیست و این بر خلاف نتایج تحقیقات خارجی است. طبق تحقیقات خارجی بین حجم ارقام تعهدی و بازده سهام شرکتها رابطه معکوس وجود دارد (چان، ۲۰۰۹).

جدول شماره ۴: نتایج آزمون فرضیه دوم در سطح کلی داده ها

متغیرها	ضریب بتا	آماره t	سطح معنی داری	ضریب		آماره F	سطح معنی داری آزمون	آماره دوربین - واتسون
				تعیین تعیین	تعیین تعدیل شده			
Constant	۰,۳۸۹	۰,۳۹۷	۰,۶۹۲					
TAAdj	۰,۲۸۴	۱,۱۱۴	۰,۲۶۸	۰,۱۳۸	-۰,۰۱۴	۰,۵۶	۰,۶۴۲	۱,۹۴۱
Size	-۰,۰۰۷	-۰,۰۸۰	۰,۹۳۷					
Growth	۰,۰۰۷	۰,۵۱۶	۰,۶۰۷					

جدول شماره ۵ نتایج آزمون فرضیه دوم را سطوح مختلف کیفیت سود نشان می دهد. با توجه به جدول شماره ۵ سطح معنی داری آزمون در سطح بالای کیفیت سود بیشتر و در سطوح متوسط و پایین کیفیت سود از ۰,۰۵ کمتر است. در نتیجه الگوی رگرسیون با اطمینان ۹۵٪ در سطح بالای کیفیت سود معنی دار نیست اما در سطوح متوسط و پایین کیفیت سود معنی دار است و در این سطوح، فرضیه دوم پذیرفته می شود. این موضوع ممکن است نشانه ای از عکس العمل ضعیف و یا حداقل عکس العمل با تأخیر زیاد بازار نسبت به کیفیت سود گزارش شده باشد.

جدول شماره ۵: نتایج آزمون فرضیه دوم در سطوح مختلف کیفیت سود

سطوح مختلف کیفیت سود	آماره دورین - واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معنی داری آزمون	نتیجه آزمون
سطح بالای کیفیت سود	۱,۸۵۸	۰,۶۱۸	۰,۳۶۳	۰,۷۹۱	رد فرضیه
سطح متوسط کیفیت سود	۲,۱۵۹	۰,۷۵۶	۱۱,۳۴۳	۰,۰۰۴	پذیرش فرضیه
سطح پایین کیفیت سود	۱,۹۳۴	۰,۲۲۶	۸,۰۹۵	۰	پذیرش فرضیه

### نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پژوهش چنین تدوین شده است که بین حجم اقلام تعهدی اختیاری و بازده آینده سهام رابطه معنی داری هست. برای آزمون این فرضیه، الگوی شماره ۳ به کار رفته است. با توجه به جدول شماره ۶ در سطح کلی داده‌ها سطح معنی داری رقم ۰,۳۷۸ را نشان می‌دهد که بیش از ۰,۰۵ است. در نتیجه الگوی رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست و فرضیه سوم در سطح کلی داده‌ها رد می‌شود. آماره دورین - واتسون محاسبه شده معادل ۱,۹۳۵ است. از آنجا که این عدد به ۲ نزدیک است، می‌توان گفت که خود همبستگی بین مشاهدات نیست.

نتایج آزمون فرضیه سوم نیز نتایج تحقیقات قبلی انجام گرفته در ایران را تأیید میکند و نشان می‌دهد در سطح کلی داده‌ها بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده آینده سهام شرکتها رابطه معنی داری نیست و این برخلاف نتایج تحقیقات خارجی است. طبق تحقیقات خارجی بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده سهام شرکتها رابطه معکوس وجود دارد (چان، ۲۰۰۶). اقلام تعهدی از دو بخش اختیاری و غیر اختیاری تشکیل شده است که بخش اختیاری آن، اقلام تعهدی است که مدیریت می‌تواند کنترل‌هایی بر آنها اعمال کند (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۴).

جدول شماره ۶: نتایج آزمون فرضیه سوم در سطح کلی داده‌ها

متغیرها	ضرب بتا	آماره t	سطح معنی داری	ضرب تعیین تعیین شده	ضرب تعیین تعیین شده	آماره F	سطح معنی داری آزمون	آماره - دوربین واتسون
Constant	۰,۷۵۱	۰,۸۲۹	۰,۴۰۹					
DAI	۰,۵۱۷	۱,۶۳۷	۰,۱۰۵			۱,۰۴		
Size	۰,۰۳۸	-۰,۴۷۶	۰,۶۳۵	۰,۱۸۶	۰,۰۰۱	۳	۰,۳۷۸	۱,۹۳۵
Growth	۰,۰۰۸	۰,۶۰۴	۰,۵۴۷					

جدول شماره ۷ نتایج آزمون فرضیه سوم را سطوح مختلف کیفیت سود نشان می‌دهد. با توجه به جدول شماره ۷ سطح معنی داری آزمون در سطح بالای کیفیت سود بیشتر و در سطوح متوسط و پایین کیفیت سود کمتر از ۰,۰۵ است؛ در نتیجه الگوی رگرسیون با اطمینان ۹۵٪ در سطح بالای کیفیت سود معنی دار نیست؛ اما در سطوح متوسط و پایین کیفیت سود معنی دار است و در این سطوح، فرضیه سوم پذیرفته می‌شود. این موضوع نیز ممکن است نشانه‌ای از عکس العمل ضعیف و یا حداقل عکس العمل با تأخیر زیاد بازار نسبت به کیفیت سود گزارش شده باشد.

جدول شماره ۷: نتایج آزمون فرضیه سوم در سطوح مختلف کیفیت سود

سطوح مختلف کیفیت سود	آماره - دوربین واتسون	ضرب تعیین تعیین شده	آماره F	سطح معنی داری آزمون	نتیجه آزمون
سطح بالای کیفیت سود	۲,۱۹۱	۰,۲۷۶	۱,۶۳۵	۰,۴۰۱	رد فرضیه
سطح متوسط کیفیت سود	۲,۲۸۶	۰,۷۹۹	۹,۲۶۳	۰,۰۰۸	پذیرش فرضیه
سطح پایین کیفیت سود	۱,۸۲۴	۰,۰۷۵	۲,۹۸۶	۰,۰۳۷	پذیرش فرضیه

### نتایج آزمون فرضیه چهارم

طبق فرضیه چهارم پژوهش بین حجم اقلام تعهدی غیراختیاری و بازده آینده سهام رابطه معنی داری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه، الگوی شماره ۴ به کار رفته است. با توجه به جدول شماره ۸ در سطح کلی داده‌ها بدون تفکیک از نظر سطح کیفیت سود، سطح معنی داری رقم ۰,۹۱۲ را نشان می‌دهد که بیش از ۰,۰۵ است، در نتیجه الگوی رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست و فرضیه چهارم در سطح کلی داده‌ها رد می‌شود. آماره دورین-واتسون محاسبه شده معادل ۱,۹ است. از آنجا که این عدد به ۲ نزدیک است می‌توان گفت که خود همبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

جدول شماره ۸: نتایج آزمون فرضیه چهارم در سطح کلی کیفیت سود

متغیرها	ضریب بتا	آماره t	سطح معنی داری	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معنی داری آزمون	آماره دورین-واتسون
Constant	۰,۹۵۹	۰,۸۸۸	۰,۳۷۷					
NDAt	-۰,۱۲۸	-۰,۵۴۸	۰,۷۶۴	۰,۷۸	-۰,۲۸	۰,۹۱۲	۰,۹۱۲	۱,۹
Size	-۰,۰۵۱	-۰,۶۳۴	۰,۵۸۵					
Growth	۰,۰۰۹	۰,۳۰۱	۰,۵۲۸					

نتایج آزمون فرضیه چهارم نیز نتایج تحقیقات قبلی انجام گرفته در ایران را تأیید می‌کند و نشان می‌دهد در سطح کلی داده‌ها بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده آینده سهام شرکتها رابطه معنی داری نیست و این مشابه نتایج تحقیقات خارجی است (چان، ۲۰۰۶).

جدول شماره ۹: نتایج آزمون فرضیه چهارم در سطوح مختلف کیفیت سود

سطوح مختلف کیفیت سود	آماره دورین-واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معنی داری آزمون	نتیجه آزمون
سطح بالای کیفیت سود	۱,۸۶۷	۰,۴۵۶	۲,۳۹۵	۰,۳۰۸	رد فرضیه



سطح متوسط کیفیت سود	۲,۰۸۱	۰,۱۳۵-	۰,۶۰۴	۰,۶۳۳	رد فرضیه
سطح پایین کیفیت سود	۱,۹۳۵	۰,۱۲۸	۴,۵۶۸	۰,۰۰۶	پذیرش فرضیه

جدول شماره ۹ نتایج آزمون فرضیه چهارم را سطوح مختلف کیفیت سود نشان می‌دهد. با توجه به جدول شماره ۹ در تمام سطوح کیفیت سود رقم سطح معنی‌داری آزمون بیش از ۰,۰۵ است. در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵٪ الگوی رگرسیون معنی‌دار نیست و این به رد فرضیه چهارم در تمام سطوح کیفیت سود منجر می‌شود.

### تجزیه و تحلیل و نتیجه‌گیری

اهمیت سود به عنوان یکی از اطلاعات مالی مهم منجر به پژوهشهای بسیاری شده و بخش قابل توجهی از این تحقیقات به کیفیت سود مربوط است. نتایج بسیاری از این پژوهشها نشان داده است که سود با کیفیت کم، تداوم و امکان پیش‌بینی زیادی ندارد. در این پژوهش رابطه بین کیفیت سود و بازده آینده سهام شرکتها با در نظر گرفتن اندازه و رشد به عنوان متغیرهای کنترلی مورد بررسی قرار گرفت و کیفیت سود به عنوان یکی از ابعاد مهم و قابل تأمل سود بررسی، و از اقلام تعهدی و اجزای آن به عنوان معیاری رایج در سنجش میزان کیفیت سود استفاده شد. بر مبنای ادبیات گذشته انتظار می‌رفت که افزایش حجم اقلام تعهدی به کاهش کیفیت سود، و این امر به عکس العمل بازار و کاهش بازده منجر شود.

در این تحقیق فرضیاتی براساس رابطه بین کیفیت سود و اجزای بازده سهام در سطوح مختلف کیفیت سود مورد بررسی قرار گرفت. بر خلاف یافته‌های چان و همکاران (۲۰۰۶) نتایج تحقیق به استثنای پذیرفته شدن موردی فرضیات تحقیق در سطوح متوسط و پایین کیفیت سود به رد فرضیات تحقیق منجر شد و نشان داد که به طور کلی نمی‌توان پذیرفت که بازده سهام شرکتها تحت تأثیر کیفیت سود و به بیان دیگر میزان اقلام تعهدی باشد. این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از عکس العمل بسیار ضعیف و یا حداقل عکس‌العمل با تأخیر زیاد بازار نسبت به کیفیت سود گزارش شده باشد. نتایج تحقیقات خارجی نشان‌دهنده توجه

بازارهای خارجی به کیفیت سود به عنوان اطلاعاتی با اهمیت است، ولی مقایسه نتایج این تحقیق با پژوهش‌های گذشته، تأییدی بر نتایج تحقیقات داخلی نظیر تحقیق خواجهی و ناظمی (۱۳۸۴) است که این امر همچنان تفاوت‌های قابل ملاحظه بین بازارهای سرمایه داخلی و خارجی را نشان می‌دهد.

### **پیشنادهای تحقیق**

با توجه به نتایج تحقیق به نظر می‌رسد که کیفیت سود به عنوان اطلاعات مالی مفید مورد استفاده قرار نمی‌گیرد. از این رو پیشنهاد می‌شود اطلاع‌رسانی به کاربران اطلاعات مالی و الزامات قانونی در جهت رعایت گزارش سود با کیفیت مطلوب توسط شرکتها انجام پذیرد. در این راستا بررسی نقش و جایگاه تحلیلگران مالی، حسابرسی و ساختارهای نظارتی در ارائه اطلاعات با کیفیت، هنگام انتشار گزارشهای مالی، مهم به نظر می‌رسد. تهیه کنندگان اطلاعات مالی نیز می‌توانند با تبیین و تشریح بیشتر اطلاعات از طریق یادداشتها و دیگر ابزارها در جهت دستیابی کاربران به اطلاعات قابل اطمینان، گامهای مؤثری بردارند. همچنین پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار و نیز سازمان حسابرسی به عنوان مرجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری بر کیفیت اطلاعات حسابداری و نیز افشای اطلاعات تأکید بیشتری کنند.

پیشنهاد می‌شود در پژوهشهای آینده رابطه بین کیفیت سود و عوامل مختلف از قبیل هزینه تأمین مالی (استقراض و سرمایه)، نوع شرکتها (سهامی عام، سهامی خاص و...)، ساختار سرمایه شرکتها (ترکیب سهامداران شامل شرکتهای دولتی، خصوصی و سایر اشخاص) و مدت مدیریت مدیران در شرکتها و حق الزحمه حسابرسی بررسی شود.

## یادداشتها

- 1- Operating Earnings  
2- Operating Cash Flow  
3- Size

## منابع و مأخذ

- ثقفی، علی و غلامرضا کردستانی (۱۳۸۳). بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۶، ص ۳۷.
- جهانخانی، علی و احمد ظریف فرد (۱۳۷۴). آیا مدیران و سهامداران از معیارهای مناسبی برای اندازه گیری ارزش شرکت استفاده می کنند؟ *تحقیقات مالی*. دانشگاه تهران، سال دوم، شماره ۷ و ۸ ص ۴۱ تا ۶۶.
- خواجهوی، شکرالله و امین ناظمی (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*. شماره ۴۰، ص ۳۷ الی ۶۷.
- راعی، رضا و احمد تلنگی (۱۳۸۳). *مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته*، انتشارات سمت، ص ۱۱۵.
- ظریف فرد، احمد (۱۳۷۸). شناسایی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاههای اقتصادی ایران، پایان نامه دکتري، دانشگاه تهران.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., and John, R., (2002). Constrains on Accrual Components of Earnings in Equity Valuation, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Bedard, J.C., Hoitash, R. and Hoitash, U., (2009). Material Weakness Remediation and Earnings Quality: A Detailed Examination. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Bhattacharya, N. Desai, H., and Venkataraman, K., (2006). Earnings Quality and Information Asymmetry, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Carol D., Lulseged, A. and Nowlin, S. (2002). Earnings Quality and Auditor Independence: an Examination using Non-audit Fee Data, [www.Google.com](http://www.Google.com).
- Chan, K., Louis. K. Chan, C., Jegadeesh, N. and Lakonishok, J. (2006). Earnings Quality and Stock Return, *Journal of Business*, vol. 79, No. 3.
- Charitou, A. (1997). The Role of Cash flows and Accruals in explaining Security Return: Evidence for UK, *The European Accounting Review*, Vol.6, pp. 629-652.
- Francis J., Lafond R., Olsson, P. and Schipper, K., (2002). The Market Pricing of Earnings Quality, Working Paper, Duke University and University of Wisconsin.
- Jones, J. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, pp 193-228.
- Ke Li, K., and Wei Tang, V. (2008). Earnings Quality and future Capital Investment: Evidence from Discretionary Accruals, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

- Garcia L.J.M, Garcia O.B. and Neophyta, E., (2008). Earnings Quality ex-post failed firms, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Lipe, R., (1990). The Relation between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Formation, *Accounting Review*. No, 65, pp 49 – 71
- Peter D. Wysocki, (2005). Assessing Earnings and Quality: US. and International Evidence, Working Paper.
- Radhakrishnan, O. Urcan, S. D., (2006). Earnings Quality and Excess Value of Diversification, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Schipper, K. and Vincent, L. (2003). Earnings Quality, *Accounting horizons*, Vol. 17, pp 97 110
- Scott R., (2003). Earnings Quality and short sellers, *Accounting Horizon*, PP. 49 – 61.
- Scott, R., Sloan, G. and Soliman, M. (2001). Information in Accruals about the Quality of Earnings, Working Paper, University of Michigan Business School.
- Sloan, R.G., (1996). Do Stock Prices fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?, *Accounting Review*, No. 71, pp. 289 – 315.