



بررسی رابطه بین کیفیت سود و استرس مالی در بورس اوراق بهادار تهران

حسن ولیان^۱

علیرضا معطوفی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۶/۱۰/۲۲

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۹/۱۷

چکیده

با تغییر معیار های تصمیم گیری و رقابتی تر شدن بازار های سرمایه، استرس و فشار های ناشی از سرمایه گذاری برای سهامداران و سرمایه گذاران بسیار افزایش یافته است و این موضوع لزوم توجه به مکانیزم های نظارتی قوتی تر برای ارتقای سطح کیفی اقلام صورت های مالی همچون سود را مورد توجه قرار می دهد. لذا در این پژوهش به بررسی رابطه کیفیت سود و استرس مالی، در قالب یک فرضیه، پرداخته شده است. روش تحقیق حاضر از نوع توصیفی و همبستگی است و تجزیه و تحلیل داده ها براساس روش مطالعه داده های ترکیبی می باشد. در ادامه به منظور آزمون فرضیه پژوهش با استفاده از اطلاعات مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از طریق روش نمونه گیری حذفی، ۶۴ شرکت (در قالب ۶۴۰ مشاهده شرکت - سال) به عنوان نمونه نهایی انتخاب شدند. در نهایت نتایج پژوهش حاضر با تایید فرضیه تحقیق نشان می دهند، بین کیفیت سود و استرس مالی در بازار سرمایه ایران رابطه منفی معنادار وجود دارد.

واژه های کلیدی: کیفیت سود، استرس مالی، بورس اوراق بهادار تهران.

۱- گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران. (نویسنده مسئول) alirezamaetoofi@gmail.com

۲- گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران

۱- مقدمه

بحران‌های مالی اخیر نشان می‌دهند، اگر چه استرس مالی به طور مستقیم قابل رویت نمی‌باشد، ولی می‌تواند در بسیاری از متغیرهای بازار مالی منعکس شده و با سرایت از یک بازار به بازار دیگر، سبب ایجاد اختلال در سیستم مالی شود (ایلینگ و لیو^۱، ۲۰۰۶). لذا استرس‌های رو به افزایش در بازارهای مالی، از اهمیت زیادی برای تحلیل و پیش‌بینی برخوردار می‌باشند (پارک و مرکادو جی آر^۲، ۲۰۱۴؛ روی^۳، ۲۰۱۲، ۲۰۱۱).

استرس مالی عبارت است از شرایطی که در آن بازارهای مالی و اقتصاد به احتمال زیاد با آشفتگی مالی مواجه می‌باشند (ایلینگ و لیو، ۲۰۰۶). از استرس مالی به عنوان اختلال در عملکرد نرمال بازارهای مالی یاد می‌شود (اکینکی^۴، ۲۰۱۳؛ لوزیس و والدیس^۵، ۲۰۱۳؛ هاکیو و کیتن^۶، ۲۰۰۹). استرس مالی ناشی از شوک‌ها و ساختار مالی آسیب‌پذیر می‌باشد. لذا هر چه شکنندگی مالی (ضعف در شرایط و ساختار مالی) بیشتر باشد نه تنها خود بلکه با تاثیر ورود شوک‌ها به بازار و تکثیر و تقویت آن از طریق افزایش زیان مالی، ریسک (افزایش در احتمال زیان مورد انتظار) و عدم-اطمینان در بازار، موجب افزایش استرس شده (داویچنکو و اراس^۷، ۲۰۱۴؛ لوزیس و والدیس، ۲۰۱۳؛ ایلینگ و لیو، ۲۰۰۶؛ نلسن و پرلی^۸، ۲۰۰۵) و با افزایش هزینه اعتبار و ایجاد عدم اطمینان در موسسات مالی و سرمایه‌گذاران، موجب ایجاد روند نزولی در اقتصاد می‌شود (زتی^۹، ۲۰۱۴؛ سویک و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۳؛ هاکیو و کیتن، ۲۰۰۹).

افزایش استرس مالی و در نهایت بحران مالی، می‌تواند زیان‌های هنگفتی را برای سهامداران، سرمایه‌گذاران بالقوه، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه و مشتریان در پی داشته باشد. بحران‌های مالی اخیر جهانی، حکایت از ضعف‌های متعدد سیستم‌های مالی دارند. یکی از مهم‌ترین درس‌های این بحران‌ها این است که ناظران و تصمیم‌گیران سیستم‌های مالی ابزار لازم را جهت شناسایی فرآیند افزایش استرس مالی و اندازه‌گیری به موقع آن در اختیار ندارند.

مطابق با ادبیات پژوهش، حسابداری و اعتبار گزارشگری مالی در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری از اهمیت بالایی برخوردار بوده و قادر است به کاهش ریسک و عدم اطمینان در بازار به‌عنوان عوامل ایجاد و تقویت‌کننده استرس مالی کمک نماید. در این بین سود از مهم‌ترین اطلاعات حسابداری گزارش شده در صورت‌های مالی می‌باشد که از جهات مختلف سودمند محسوب می‌شود. سرمایه‌گذاران برای سود به عنوان ابزار پیش‌بینی، ارزش ویژه‌ای قائل بوده (بولو و میرزایی، ۱۳۹۰) و در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به رقم سود بیش از سایر اطلاعات ارائه شده از عملکرد شرکت (همچون سود تقسیمی و جریان نقدی) اتکا می‌کنند (فرزانه و اوستا^{۱۱}، ۲۰۱۳). در عین حال ممکن است سود به‌عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی،

منعکس‌کننده عملکرد واقعی شرکت و مدیریت نباشد. چراکه به دلیل قابلیت انعطاف ذاتی استانداردهای حسابداری و تفسیر و بکارگیری روش‌های حسابداری در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران باشد. به همین علت لازم است علاوه بر کمیت سود به کیفیت آن نیز توجه شود (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۱).

در سال‌های اخیر با افزایش زیان‌های گزارش‌شده، افزایش نوسانات مقطعی سود و افزایش تردیدها در مورد کیفیت سود، اهمیت مفهوم کیفیت سود بیشتر شده‌است (اسکینر و سولتس^{۱۲}، ۲۰۱۱؛ شیپر و وینسنت^{۱۳}، ۲۰۰۳). کیفیت سود از جنبه‌های با اهمیت ارزیابی سلامت مالی شرکت‌هاست که مورد توجه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گرفته‌است و به‌خصوص در نتیجه وقوع رسوایی‌های مالی در شرکت‌ها، توجه روزافزونی معطوف موضوع کیفیت سود شده‌است (هرمانز^{۱۴}، ۲۰۰۶).

واکنش‌های متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنش‌های متفاوت بازار می‌گردد. ارزیابی کیفیت سود به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک می‌کند تا نسبت به قابل اطمینان بودن سودجاری قضاوت کنند و آینده را پیش‌بینی نمایند. کیفیت بالای سود، موجب گسترش بازار سرمایه می‌شود. وقتی که سرمایه‌گذاران نسبت به فرآیند گزارشگری مالی مطمئن نیستند، از سرمایه‌گذاری منصرف می‌شوند که این امر مانع رشد و گسترش بازار سرمایه می‌شود. همچنین کیفیت بالای سود، موجب رشد اقتصادی بیشتر می‌شود زیرا کیفیت بالای سود افزایش اعتبار اطلاعات مالی را به دنبال دارد و اعتبار اطلاعات مالی مستقیماً با توسعه اقتصادی ارتباط دارد. به‌علاوه، کیفیت بالای سود هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. با افزایش ابهامات در مورد سود، هزینه سرمایه افزایش یافته و مبادلات در بازار سهام کاهش می‌یابد. کیفیت بالای سود، موجب تخصیص بهینه منابع می‌شود زیرا با فراهم کردن اطلاعات مالی‌ای که ارزش واقعی دارند به تصمیم‌گیری سیاست‌گذاران در نحوه تخصیص منابع مالی و انسانی برای توسعه اقتصادی کمک می‌کنند. در نهایت کیفیت بالای سود ریسک را برای سهامداران و اعتباردهندگان کاهش می‌دهد و در پایداری مالی و رشد اقتصادی نقشی موثر دارد (باتاکاریا و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۳).

کیفیت سود به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک می‌کند تا با اطمینان بیشتری نسبت به آینده بازار و شرکت تصمیم‌گیری نمایند. لذا به میزانی که کیفیت سود افزایش می‌یابد، اطلاعات خاص شرکت دقیق‌تر می‌شود و بتای سهام کاهش می‌یابد (لامبرت و همکاران^{۱۶}، ۲۰۰۷). سود با کیفیت بالا در شرکت باعث می‌شود اطلاعات خاص شرکت بیشتر در قیمت‌سهام منعکس شود (چنگ و همکاران^{۱۷}، ۲۰۱۲). سود بی‌کیفیت باعث خواهد شد، سرمایه‌گذاران ریسک بیشتری را تحمل نمایند و احتمال زیان آن‌ها بالا می‌رود اما سود با کیفیت شرکت باعث می‌شود، سودآوری

شرکت با ریسک پایین باشد و احتمال کاهش سود شرکت نیز کمتر می‌شود (خدماتی پور و همکاران، ۱۳۹۳).

با توجه به آن که، قیمت سهام منعکس‌کننده اطلاعات وسیعی مانند سود، اخبار کلان اقتصادی، پیش‌بینی تحلیل‌گران و سایر اطلاعات مالی است. سود حسابداری یکی از عواملی است که به انعکاس بیشتر اطلاعات خاص شرکت‌ها در قیمت سهام کمک می‌کند و بسته به کیفیت خود، می‌تواند به سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری درباره ارزش واقعی شرکت‌ها ارائه دهد (ابراهیمی کردلر و جوانی-قلندری، ۱۳۹۵). سود با کیفیت، اطمینان سرمایه‌گذاران به آن را به‌عنوان منبع قابل‌اتکای اطلاعات خاص شرکت، افزایش می‌دهد و موجب افزایش آگاهی‌دهندگی قیمت سهام می‌شود (سو و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۵). لذا به نظر می‌رسد کیفیت سود می‌تواند ضمن کاهش احتمال زیان سرمایه‌گذاران، مانع از تغییرات شدید قیمتی و به‌ویژه افت شدید قیمت سهام شود و از آنجایی که افت شدید قیمت‌های سهام با افزایش استرس مالی همراه خواهد بود (هاکیو و کیتن، ۲۰۰۹)، لذا می‌توان انتظار داشت، کیفیت سود باعث کاهش استرس مالی در بازار سرمایه ایران گردد.

علی‌رغم آن که پژوهش‌های متعددی در حوزه کیفیت سود انجام شده است، ولی به نظر می‌رسد با فقدان مطالعات کاربردی درخصوص رابطه کیفیت سود و استرس مالی در بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه به‌طور عام و در ایران به‌طور خاص مواجه می‌باشیم. بر این اساس پژوهش حاضر در نظر دارد به بررسی رابطه بین کیفیت سود و استرس مالی در بازار سرمایه ایران بپردازد. یافته‌های پژوهش حاضر ضمن پر کردن شکاف موجود در ادبیات پژوهش کشور، ابزار مناسبی را در اختیار سایر پژوهشگران و تصمیم‌گیران بازار سرمایه قرار خواهد داد. در ادامه، به بیان ادبیات پژوهش پرداخته شده است. در قسمت بعد روش‌شناسی تحقیق شامل روش تحقیق، جامعه آماری و روش نمونه‌گیری، متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها و مدل تحقیق آورده شده است. سپس، تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه ارائه شده است. در پایان نیز بحث و نتیجه‌گیری بیان شده است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱- استرس مالی

در یک مفهوم کلی اختلال در عملکرد نرمال بازار مالی را می‌توان به‌عنوان استرس مالی تعریف کرد (اکینکی، ۲۰۱۳؛ لوزیس و والدیس، ۲۰۱۳؛ ایلینگ و لیو، ۲۰۰۳) که حد نهایی آن بحران مالی می‌باشد (هاکیو و کیتن، ۲۰۰۹). استرس مالی عبارت است از شرایطی که در آن بازارهای مالی و اقتصاد به احتمال زیاد با آشفتگی مالی مواجه می‌باشند (ایلینگ و لیو، ۲۰۰۶). استرس مالی محصول ساختارهای آسیب‌پذیر و شوک‌های وارده بر سیستم مالی می‌باشد. شکنندگی مالی توصیف-

کننده ضعف‌های موجود در شرایط یا ساختار مالی می‌باشد و شوک‌ها زمانی که شرایط مالی مناسب نیست (از قبیل کاهش سریع جریان‌های نقدی، اهرمی شدن ترازنامه‌ها، ریسک‌گریزی بیشتر سرمایه‌گذاران، ساختار ضعیف سیستم‌مالی، سیستم‌های کامپیوتری با حجم زیادی از داده‌های انباشته‌شده، عدم تقارن اطلاعاتی و غیره) با احتمال بیشتری به استرس مالی منجر می‌شوند. بنابراین اندازه شوک و شکنندگی مالی، سطح استرس را تعیین خواهد کرد (ایلینگ و لیو، ۲۰۰۶، ۲۰۰۳).

از نظر ایلینگ و لیو (ایلینگ و لیو، ۲۰۰۳) استرس مالی به‌عنوان شرایطی است که باعث کاهش ارزش اقتصادی یا عدم اطمینان به سیستم‌مالی می‌شود و اثر معکوس معنادار بر بخش حقیقی اقتصاد دارد. روی (روی، ۲۰۱۲، ۲۰۱۱) می‌گوید، اگرچه استرس مالی به‌طور مستقیم قابل مشاهده نیست ولی می‌تواند در بسیاری از متغیرهای بازار مالی منعکس شود. استرس مالی می‌تواند خود را به روش‌های مختلف در یک سیستم مالی نمایان کرده و اختلال در یک بازار را به سایر بازارها بکشد (ایلینگ و لیو، ۲۰۰۶).

۲-۲- کیفیت سود

سود حسابداری و اجزای آن از جمله اطلاعات مهمی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. معمولاً سود به‌عنوان مبنایی برای محاسبه مالیات، عاملی برای تدوین سیاست‌های تقسیم‌سود و راهنمایی برای سرمایه‌گذاری، تصمیم‌گیری و پیش‌بینی به‌شمار می‌آید. پژوهش‌های پیشین نیز نشان داده‌اند، سرمایه‌گذاران به‌سود بیش از هر معیار دیگری به‌عنوان معیار سنجش عملکرد، تکیه می‌کنند (ابراهیمی کردلر و جوانی قلندری، ۱۳۹۵).

هدف از گزارشگری مالی، فراهم آوردن اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان را در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی یاری رساند. علاوه بر این در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، سرمایه‌گذاران که به‌عنوان محور اصلی تهیه اطلاعات مالی تعریف شده‌اند (بزرگ-اصل، ۱۳۸۵)، منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می‌کنند (مومنی، ۱۳۸۹). محاسبه سودخالص بنگاه اقتصادی متأثر از روش‌ها و برآوردهای حسابداری است، بدین لحاظ امکان دستکاری سود توسط مدیریت وجود دارد. وجود زمینه مناسب برای تخریب سود ناشی از تضاد منافع و همچنین به علت پاره‌ای از محدودیت‌های ذاتی حسابداری از جمله نارسایی موجود در فرآیند برآوردها و پیش‌بینی‌های آتی و امکان استفاده از روش‌های متعدد حسابداری توسط بنگاه‌ها، موجب شده است که سود واقعی بنگاه از سود گزارش شده در صورت‌های مالی متفاوت باشد و از آن جایی که سود از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین‌کننده ارزش بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌-

گردد، موضوع کیفیت، مورد توجه محققان، دست‌اندرکاران حرفه‌حسابداری و مدیریت سرمایه‌گذاری قرار گرفته‌است (تقی‌پوریان و رزاقی، ۱۳۹۵؛ رستمیان و همکاران، ۱۳۹۰).

به‌ویژه در پی رسوایی‌های مالی در شرکت‌های بزرگ و تضعیف اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به سیستم گزارشگری مالی، مفهوم کیفیت سود به‌عنوان یک عامل مهم و اصلی در تعیین اعتبار و قابلیت اعتماد سود گزارش شده به شمار می‌رود (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳). منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق جریان‌های نقدی آتی است (کاتسو^{۱۹}، ۲۰۰۸). سرمایه‌گذاران می‌توانند کیفیت سودهای منتشره را از طریق نسبت سودتقسیمی قابل توزیع و یا به‌وسیله تغییرات مثبت سود نقدی حدس بزنند. به‌علاوه، آن‌ها می‌توانند سودنقدی را به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی درباره احتمال دستکاری سود توسط مدیران استفاده نمایند (فرینها و مورایرا^{۲۰}، ۲۰۰۷).

از جمله مشخصه‌های مطرح در خصوص سود که نشان‌دهنده کیفیت آن است می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد (دیچو و همکاران، ۲۰۱۳). الف) تداوم، تکرارپذیری، دوره‌ای و با ثبات بودن سود که منعکس‌کننده روندهای بلندمدت بوده و با قابلیت اعتماد بالا، احتمال بیشتری برای گزارش شدن در دوره‌های آتی دارد. ب) سود باکیفیت، از محل شرایط و عواملی که تنها یک‌بار واقع می‌شوند، حاصل نمی‌شود. این سود از محل عواملی از قبیل ذخائر، تعدیلات ارزش منصفانه، نوسانات بازار، نوسانات مربوط به نرخ موثر مالیات و تعدیلات ارزش خارجی نمی‌باشد. ج) به‌طور دقیق واقعیت اقتصادی و نتیجه عملیات بنگاه را گزارش کرده و از محل جریان‌های نقدی حمایت می‌شود. با توجه به کاربرد دقیق اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه می‌شود. د) شفاف، محافظه‌کار و درحال رشد می‌باشد.

۲-۳- استرس مالی و کیفیت سود

بائبات یک سیستم مالی، بازارها درست کار می‌کنند، موسسات بدون مشکلات خاص به عملیات خود ادامه می‌دهند و قیمت‌داری‌ها از ارزش بنیادین آنها فاصله معنی‌دار ندارد. چنین شرایطی برای یک اقتصاد که می‌خواهد به اهداف رشد پایدار و تورم پایین برسد، حیاتی است. بنابراین سیستم بائبات، انعطاف‌پذیر بوده و قادر است تا نوسانات طبیعی در قیمت‌داری‌ها را که ناشی از شرایط پویای عرضه و تقاضا و افزایش عدم اطمینان می‌باشد، تحمل نماید (نلسن و پرلی، ۲۰۰۵).

استرس مالی شرایطی است که منجر به ناتوانی موسسات مالی در انجام تعهداتشان و از دست دادن توانایی تخصیص منابع مالی می‌شود (کاردارلی و همکاران^{۲۱}، ۲۰۰۹). همچنین استرس مالی

منجر به گسترش بی‌ثباتی، مالی شده و با اختلال در عملکرد سیستم مالی، به رشد اقتصادی و رفاه اجتماعی آسیب می‌رساند (زتی، ۲۰۱۴؛ سوپک و همکاران، ۲۰۱۳؛ دوکا و پلتنن^{۲۲}، ۲۰۱۱؛ نلسن و پرلی، ۲۰۰۵). زمانی که استرس مالی پایین است، بازار مالی به صورت یکنواخت عمل می‌کند، لذا استرس مالی پایین می‌تواند به عنوان روغن کاری چرخ‌های معاملات اقتصادی، رشد اقتصادی را از طریق انتقال کارآمد وجوه از پس‌انداز کنندگان به قرض‌گیرندگان تسهیل نماید. در حالی که در بازارهای با روند نزولی و شرایط مالی پراسترس، جذب و تهیه وجوه از قرض‌دهندگان بسیار مشکل‌تر شده و با توجه به افزایش بازده مورد انتظار قرض‌دهندگان جهت سرمایه‌گذاری در بنگاه‌ها، هزینه‌های بیشتری را بر شرکت‌ها تحمیل می‌کند (دیوینگ^{۲۳} و هاکیو، ۲۰۱۰).

افزایش استرس مالی و در نهایت بحران مالی، می‌تواند زیان‌های هنگفتی را برای سهامداران، سرمایه‌گذاران بالقوه، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه و مشتریان در پی داشته باشد. مطابق با ادبیات پژوهش، حسابداری و اعتبار گزارشگری مالی در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری از اهمیت بالایی برخوردار بوده و قادر است به کاهش ریسک و عدم‌اطمینان در بازار به عنوان عوامل ایجاد و تقویت‌کننده استرس مالی کمک نماید. در این بین سود از مهم‌ترین اطلاعات حسابداری گزارش شده در صورت‌های مالی می‌باشد که از جهات مختلف سودمند محسوب می‌شود. در عین حال ممکن است سود به‌عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی، منعکس‌کننده عملکرد واقعی شرکت و مدیریت نباشد (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۱). که این امر می‌تواند در نتیجه عواملی از قبیل افزایش اقلام کاهنده سود، افزایش تمرکز سود و افزایش چولگی منفی در توزیع سود باشد (اسکینر و سولتس، ۲۰۱۱). همچنین اختیار و آزادی عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق، برآورد و پیش‌بینی و اعمال روش‌هایی نظیر تغییر روش ارزیابی موجودی کالا، استهلاک سرقفلی، هزینه‌جاری یا سرمایه‌ای تلقی کردن هزینه‌های تحقیق و توسعه و تعیین هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول از جمله مواردی هستند که مدیران می‌توانند از طریق اعمال آن‌ها، بر سود تأثیر بگذارند (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۰).

کیفیت سود از جنبه‌های با اهمیت ارزیابی سلامت مالی شرکت‌هاست که مورد توجه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گرفته‌است و به‌خصوص در نتیجه وقوع رسوایی‌های مالی در شرکت‌ها، توجه روزافزونی معطوف موضوع کیفیت سود شده‌است (هرمانز، ۲۰۰۶). ارزیابی کیفیت سود به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک می‌کند تا نسبت به قابل‌اطمینان بودن سودجاری قضاوت کنند و آینده را پیش‌بینی نمایند. کیفیت بالای سود، ضمن کمک به گسترش بازار سرمایه، موجب رشد اقتصادی بیشتر می‌شود. چراکه کیفیت بالای سود، افزایش اعتبار اطلاعات مالی را به‌دنبال داشته و اعتبار اطلاعات مالی مستقیماً با توسعه اقتصادی

ارتباط دارد. به علاوه، کیفیت بالای سود هزینه سرمایه را کاهش می دهد و موجب تخصیص بهینه منابع می شود. همچنین کیفیت بالای سود ریسک را برای سهامداران و اعتباردهندگان کاهش می دهد و در پایداری مالی نقشی موثر دارد (باتاکاریا و همکاران، ۲۰۱۳).

کیفیت سود به استفاده کنندگان صورتهای مالی کمک می کند تا با اطمینان بیشتری نسبت به آینده بازار و شرکت تصمیم گیری نمایند. لذا افزایش کیفیت سود ضمن دقیق تر کردن اطلاعات خاص شرکت، باعث کاهش بتای سهام شده (لامبرت و همکاران، ۲۰۰۷) و با انعکاس بیشتر اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام (چنگ و همکاران، ۲۰۱۲)، موجب کاهش ریسک سرمایه گذاران می شود (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۳). همچنین سود با کیفیت شرکت باعث می شود، سودآوری شرکت با ریسک پایین باشد و احتمال کاهش سود شرکت نیز کمتر می شود (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۳).

با توجه به آن که، قیمت سهام منعکس کننده اطلاعات وسیعی مانند سود، اخبار کلان اقتصادی، پیش بینی تحلیل گران و سایر اطلاعات مالی است. سود حسابداری یکی از عواملی است که به انعکاس بیشتر اطلاعات خاص شرکتها در قیمت سهام کمک می کند و بسته به کیفیت خود، می تواند به سرمایه گذاران اطلاعات بیشتری درباره ارزش واقعی شرکتها ارائه داده (ابراهیمی کردلر و جوانی قلندری، ۱۳۹۵) و موجب افزایش آگاهی دهندگی قیمت سهام شود (سو و همکاران، ۲۰۱۵). لذا به نظر می رسد، کیفیت سود می تواند ضمن کاهش احتمال زیان سرمایه گذاران، مانع از تغییرات شدید قیمتی و به ویژه افت شدید قیمت سهام شود و از آنجایی که افت شدید قیمت های سهام با افزایش استرس مالی همراه خواهد بود (هاکیو و کیتن، ۲۰۰۹)، لذا می توان انتظار داشت، کیفیت سود باعث کاهش استرس مالی در بازار سرمایه ایران گردد.

۲-۴- پیشینه پژوهش

پارک و مرکادو جی آر (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان اثر استرس مالی بر اقتصاد بازارهای در حال ظهور بیان کردند، بحران مالی در اقتصاد پیشرفته می تواند موجب ایجاد استرس شدید مالی در بازارهای در حال ظهور شود.

سندال و همکاران^{۲۴} (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان شاخص استرس مالی برای سوئد به بررسی عوامل ایجاد کننده استرس مالی در کشور سوئد پرداختند. چهار شاخص ایجاد کننده استرس در این پژوهش عبارتند از بازار سهام، بازار اعتبار، بازار اوراق قرضه و بازار ارز که به طور مستقیم یا غیرمستقیم به هزینه های مالی حاکم در بازارهای مالی مربوط می باشند.

روی (۲۰۱۲) و (۲۰۱۱) در مطالعات خود نشان داد، مشخصه‌هایی از قبیل عدم اطمینان در خصوص ارزش بنیادین دارایی‌ها، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش تمایل به نگهداری دارایی‌های ریسکی و کاهش تمایل به نگهداری دارایی‌های غیرنقد به عنوان مشخصه‌های استرس مالی محسوب می‌شوند.

هلو^{۲۵} (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان شاخص نظام گسترده استرس مالی برای سیستم مالی مجارستان، بحران‌های مالی اخیر جهانی را ناشی از ضعف‌های متعدد سیستم‌های مالی دانست. وی معتقد است، یکی از مهم‌ترین درس‌های این بحران‌ها این است که ناظران و تصمیم‌گیران سیستم‌های مالی ابزار لازم را جهت شناسایی فرآیند افزایش استرس و اندازه‌گیری به موقع آن در اختیار ندارند. مشکل دیگر آن است که حتی وقتی که از فرآیند شکل‌گیری آن آگاه هستند، ابزاری که اجازه مداخله سریع را به آنها بدهد در اختیار ندارند.

هابریچ و تتلو^{۲۶} (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان استرس‌های اقتصادی و مالی پویا: انتقال بحران، شاخص استرس مالی را معرفی کردند و همچنین شاخصی واقعی را که توسط کارکنان هیئت مدیره فدرال رزرو برای نظارت بر بحران مورد استفاده قرار گرفت را تبیین نمودند. آنها در این مطالعه پدیده استرس، زمان آن و دوره‌ای که استرس واریانس ضرایب مدل را تحت تاثیر قرار می‌دهد را تعریف کرده و همچنین به بررسی این که چگونه استرس، پویایی اقتصاد کلان را تغییر می‌دهد، پرداختند.

دوکا و پلتونن (۲۰۱۱) در پژوهش خود با عنوان نوسانات کلان مالی و استرس مالی آینده (ارزیابی ریسک‌های سیستماتیک و پیش‌بینی حوادث سیستماتیک) به پیش‌بینی بحران مالی در سه مرحله پرداختند. آنها در ابتدا با شناسایی حوادث سیستماتیک گذشته در سیستم مالی یک کشور به اندازه‌گیری سطح تنش سیستماتیک با استفاده از یک شاخص ترکیبی پرداختند. سپس با توجه به حوادث شناسایی شده به اندازه‌گیری نوسانات داخلی و بین‌المللی پرداخته و در پایان به بررسی نقش تعامل بین عوامل داخلی و اثرات متقابل توسعه جهانی و شرایط داخلی پرداختند.

باکسا، هارو و واشیچک^{۲۷} (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان سیاست‌های پولی و استرس مالی: آیا بی‌ثباتی مالی برای سیاست‌گذاران پولی مهم است؟ نشان دادند، بانک‌های مرکزی اغلب با تغییر نرخ‌ها و اساساً کاهش آنها در مواجهه با استرس مالی بالا پاسخ می‌دهند. همچنین یافته‌های این پژوهش نشان داد، در بین اشکال مختلف استرس مالی بانک‌های مرکزی بیشتر به استرس در بازار سهام و پول واکنش نشان می‌داند. در حالی که تنها در کشورهای با اقتصاد باز می‌توان شواهدی را از پاسخ بانک مرکزی به استرس در بازار ارز مشاهده کرد.

دیوینگ و هاکیو (۲۰۱۰) در پژوهشی با بررسی تاثیر استرس مالی بر فعالیت اقتصادی نشان دادند، اقتصاد آمریکا بین یک وضعیت نرمال که در آن استرس مالی پایین و فعالیت اقتصادی بالا است و یک موقعیت غیرنرمال که در آن استرس مالی بالا و فعالیت اقتصادی پایین است، با نوسان روبرو بوده است. لذا زمانی که استرس مالی بالا می‌رود، سیاست‌گذاران باید سیاست‌هایی را اتخاذ کنند که منجر به کاهش آن شود.

کاردارلی و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان استرس مالی، رکود و بهبود، به بررسی برخی از قسمت‌های استرس مالی که منجر به رکود اقتصادی می‌شود، پرداختند. آنها در پژوهش خود به شناسایی حملات ناشی از آشفتگی مالی با استفاده از یک شاخص تنش مالی پرداختند و یک چارچوب تحلیلی برای ارزیابی تاثیر استرس‌های مالی در بانکداری خاص در اقتصاد واقعی پیشنهاد کردند. آنها به این نتیجه رسیدند، بحران مالی با مشکلات بانکی مشخص می‌شود و به احتمال زیاد با رکود شدید و طولانی در بازار اوراق بهادار و یا بازارهای ارز همراه است.

هاکیو و کیتن (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان استرس مالی چیست، چطور اندازه‌گیری می‌شود و چرا مهم است بیان می‌کنند، استرس مالی قادر است با افزایش هزینه اعتبارات و محتاط کردن بیش از حد بنگاه‌ها، خانوارها و موسسات مالی منجر به کاهش رشد اقتصادی شود.

ایلینگ و لیو (۲۰۰۶) در پژوهشی با عنوان اندازه‌گیری استرس مالی در یک کشور توسعه یافته، مطالعه موردی کانادا نشان دادند، بحران مالی حادثه‌ای است که باعث کاهش ارزش اقتصادی یا عدم اطمینان به سیستم مالی می‌شود و اثر معکوس معنادار بر بخش حقیقی اقتصاد دارد.

معطوفی (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان تبیین مشخصه‌های استرس مالی در بازار سرمایه ایران نشان داد، عواملی از قبیل عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به ارزش بنیادین دارایی‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی، عدم تمایل سرمایه‌گذاران به نگهداری دارایی‌های ریسکی و عدم تمایل سرمایه‌گذاران به نگهداری دارایی‌های غیرنقد به‌عنوان مشخصه‌های استرس مالی در بازار سرمایه ایران می‌باشند.

۳- فرضیه پژوهش

با توجه به ادبیات تحقیق فرضیه ذیل بیان می‌شود.
بین کیفیت سود و استرس مالی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر توجه به زمان گذشته‌نگر، از لحاظ هدف کاربردی و با توجه به نوع، پس-رویدادی می‌باشد. روش تحقیق حاضر از نوع توصیفی و همبستگی است و برای بررسی رابطه میان متغیر مستقل و وابسته از روش آماری رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود. همچنین تجزیه و تحلیل داده‌ها براساس روش مطالعه داده‌های ترکیبی می‌باشد. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری تحقیق را تشکیل خواهند داد. لذا بنگاه به عنوان سطح تجزیه و تحلیل پژوهش حاضر می‌باشد. روش نمونه‌گیری، روش حذفی بوده است، بدین ترتیب که کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده جزء نمونه آماری لحاظ شده و آن دسته از شرکت‌هایی که این شرایط را نداشته‌اند از نمونه آماری، حذف گردیده‌اند. دوره مورد مطالعه در این تحقیق از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ به مدت ۱۰ سال می‌باشد. شرایط برای انتخاب نمونه به شرح زیر می‌باشند:

۱. از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ در بورس حضور داشته باشند؛ ۲. اطلاعات مورد نیاز شرکت، در دسترس باشد؛ ۳. شرکت در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی را تجربه نکرده باشد؛ ۴. شرکت‌های مورد نظر جزو بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ نباشند؛ ۵. شرکت‌ها نباید در طی دوره تحقیق توقف فعالیت داشته باشند؛ ۶. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد؛ ۷. تعداد دفعات معاملات شرکت نباید از ۱۰۰ مرتبه در سال کمتر باشد. با اعمال محدودیت‌های فوق، نمونه‌ای شامل ۶۴۰ شرکت - سال مربوط به ۶۴ شرکت انتخاب گردیده است.

۵- مدل و نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

۵-۱- متغیر وابسته

استرس مالی

به‌طورکل استرس مالی در بازار سرمایه به عنوان کاهش شدید در شاخص کل بازار شناخته می‌شود (ایلینگ و لیو، ۲۰۰۳) که حد نهایی آن بحران مالی می‌باشد (هاکیو و کیتن، ۲۰۰۹)، لذا بررسی تغییرات شاخص سهام می‌تواند اطلاعات مفیدی را در خصوص استرس مالی فراهم آورد. (بالاکریشان و همکاران^{۲۸}، ۲۰۰۹). این متغیر از تفاوت شاخص ابتدا و انتهای ماه تقسیم بر ابتدای ماه طی دوره مورد بررسی بدست می‌آید. سپس براساس میانگین تفاوت‌های ماهانه شاخص، شاخص سالانه محاسبه گردید. این متغیر با نماد FE نشان داده می‌شود.

۵-۲- متغیر مستقل**کیفیت سود**

تحقیقات متعددی از اقلام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص کیفیت سود استفاده کرده‌اند (جلیلی و قیصری، ۱۳۹۳). در این تحقیق نیز از اقلام تعهدی اختیاری برای سنجش کیفیت سود استفاده شده است. به همین منظور از مدل تعدیل شده جونز استفاده گردیده است. همچنین به منظور کنترل تاثیر سودآوری و عملکرد شرکت بر روی اقلام تعهدی اختیاری متغیر نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان متغیر کنترل وارد مدل گردیده است. از قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص کیفیت سود استفاده شده است.

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_{0,i} \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_{1,i} \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_{2,i} \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_{3,i} \left[\frac{IBXI_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t}$$

که در این رابطه:

TA: مجموع کل دارایی‌ها در ابتدا سال.

TAC: مجموع اقلام تعهدی که از تفاوت بین وجوه نقد عملیاتی و سودخالص به دست می‌آید.

ΔREV : تغییرات در درآمد حاصل از فروش بین سال t و t-1.

ΔREC : تغییرات در حساب‌های دریافتی بین سال t و t-1.

PPE: ارزش دفتری اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در پایان سال.

IBXI: سود خالص شرکت.

۵-۳- متغیرهای کنترل**جریان وجه نقد آزاد شرکت**

FCF: (برای محاسبه این متغیر از مدل لن و پلسن^{۲۹} (۱۹۸۹) استفاده می‌شود).

$$FCF_{i,t} = INC_{i,t} - TAX_{i,t} - INTEP_{i,t} - PSDIV_{i,t} - CSDIV_{i,t}$$

که در این رابطه:

INC: سود عملیاتی قبل از استهلاک شرکت i در سال t

TAX: کل مالیات پرداختی شرکت i در سال t

INTEP: هزینه بهره پرداختی شرکت i در سال t

PSDIV: سود پرداختی به سهامداران ممتاز شرکت i در سال t

CSDIV: سود پرداختی به سهامداران عادی شرکت i در زمان t

فرصت‌های رشد شرکت

Q: (نسبت مجموع ارزش دفتری کل بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت)؛

اندازه شرکت

SIZE: (لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت)؛

اهرم مالی

Lev: (نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها).

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل زیر استفاده خواهد شد (هاکیو و کیتن، ۲۰۰۹؛ معطوفی، ۱۳۹۳):

$$FS = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 Q_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t}$$

۶- تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می‌پردازد و شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی جامعه می‌باشد. در جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه، انحراف معیار آورده شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

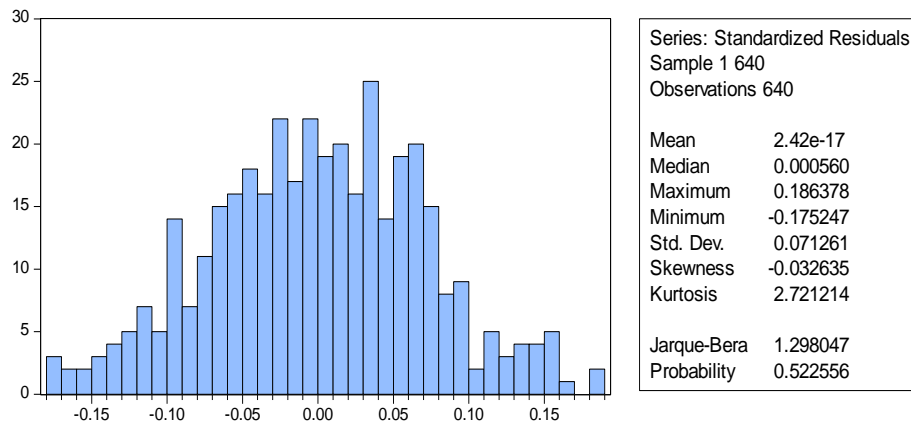
| متغیر | میانگین | میانه | حداقل | حداکثر | انحراف معیار | چولگی | کشدگی |
|-------|---------|-------|--------|--------|--------------|-------|--------|
| FS | ۰/۰۱۵ | ۰/۰۰۲ | -۰/۰۱۹ | ۰/۰۶۲ | ۰/۰۲۴ | ۱/۳۰۱ | ۶/۹۱۲ |
| EQ | ۰/۱۴۱ | ۰/۱۳۷ | ۰/۰۰۰۶ | ۱/۹۶ | ۰/۱۵۳ | ۲/۴۲۲ | ۹/۷۱۴ |
| FCF | ۴/۴۹۶ | ۴/۴۸۹ | ۰/۸۵۶ | ۸/۲۵۷ | ۰/۸۵۸ | ۰/۴۰۸ | ۴/۴۶۲ |
| Q | ۱/۵۳۲ | ۱/۳۴۳ | ۰/۶۵۲ | ۴/۴۰۷ | ۰/۶۶۵ | ۶/۴۲۳ | ۵/۱۳۵ |
| Size | ۵/۹۲۵ | ۵/۶۸۴ | ۴/۲۲۴ | ۸/۰۴۸ | ۰/۰۶۹ | ۰/۷۱۸ | ۴/۹۲۵ |
| Lev | ۰/۶۵۷ | ۰/۶۴۶ | ۰/۱۸۴ | ۰/۹۸۵ | ۰/۵۹۹ | ۰/۹۹۳ | ۱۰/۰۵۱ |

FS: استرس مالی در زمان t، EQ_{i,t}: کیفیت سود شرکت i در زمان t، FCF_{i,t}: جریان وجه نقد آزاد شرکت i در زمان t، Q_{i,t}: فرصت رشد شرکت i در زمان t، Size_{i,t}: اندازه شرکت i در زمان t، Lev_{i,t}: اهرم مالی شرکت i در زمان t می‌باشد.

۶-۱- نرمال بودن توزیع اجزای اخلال

در این پژوهش از آماره جاک-برا جهت بررسی نرمال بودن توزیع اجزای اخلال استفاده شده است. در صورتی که آماره این آزمون در سطح خطای ۵ درصد معنادار باشد، اجزای اخلال مدل از توزیع نرمال پیروی می‌کنند. همان‌گونه که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود، بررسی مقدار این آماره گویای آن است که فرض نرمال بودن جزء اخلال برقرار است.

جدول ۲- نتایج آزمون نرمال بودن توزیع اجزای اخلال



۶-۲- آزمون F لیمر

برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده شده است. در آزمون F لیمر، فرضیه H_0 یکسان بودن عرض از مبدأها (داده‌های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H_1 ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده‌های تابلویی) قرار می‌گیرد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد، احتمال آزمون F لیمر برای مدل پژوهش کوچک‌تر از ۵٪ است؛ بنابراین (مدل تلفیقی) برای مدل پژوهش تأیید نمی‌شود. به بیان دیگر، اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی برای برآورد مدل‌ها استفاده شود (جدول ۳).

جدول ۳- نتایج آزمون F لیمر مدل پژوهش

| نتیجه آزمون | سطح معناداری | آماره F | مدل |
|-------------|--------------|---------|-----|
| رد H_0 | ۰/۰۰۰ | ۳/۰۵۵ | مدل |

۶-۳- آزمون هاسمن

در صورتی که نتیجه آزمون F لیمر، برآورد مدل‌ها به روش داده‌هایی تابلویی باشد، لازم است تعیین شود که مدل به روش اثرات ثابت برآورد شود یا به روش اثرات تصادفی، که برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، به شرح جدول ۴ ارائه شده است. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد، با توجه به مدل پژوهش احتمال آزمون هاسمن کمتر از ۵٪ است. لذا مناسب‌ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه مدل اثرات ثابت می‌باشد.

جدول ۴- نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی

| روش تایید شده | نتیجه | سطح معناداری | آماره χ^2 | مدل |
|---------------|----------|--------------|----------------|-----|
| اثرات ثابت | رد H_0 | ۰/۰۰۰ | ۳۲/۹۴۸ | مدل |

۶-۴- آزمون ناهمسانی واریانس

در پژوهش حاضر برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش-پاگان / کوک - ویسبرگ با استفاده از نرم افزار Stata استفاده شده است. مطابق با جدول ۵، در مدل رگرسیون پژوهش، ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۵- نتایج آزمون آزمون بروش-پاگان / کوک - ویسبرگ برای کشف ناهمسانی واریانس

| نتیجه آزمون | P-value | آماره χ^2 بروش-پاگان / کوک - ویسبرگ | مدل |
|--------------------|---------|---------------------------------------------|-----|
| H_0 تأیید می‌شود | ۰/۲۰۱۷ | ۴/۲۹ | مدل |

۶-۵- آزمون فرضیه

فرضیه پژوهش بیان می‌کند، بین کیفیت سود و استرس مالی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فوق، در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶- نتیجه آزمون فرضیه تحقیق

| متغیر | ضریب | انحراف معیار | آماره t | سطح معناداری |
|------------|--------|--------------------|---------|--------------|
| C | ۱۰/۵۳۶ | ۴/۶۱۲ | ۲/۲۸۴ | ۰/۰۲۳۰ |
| EQ | ۰/۸۹۳ | ۰/۴۰۱۴۱۲ | ۲/۲۲۵ | ۰/۰۲۶۸ |
| FCF | ۰/۵۸۷ | ۰/۱۶۶ | ۳/۵۳۱ | ۰/۰۰۰۰ |
| Q | ۰/۳۸۰ | ۰/۱۴۹ | ۲/۵۵۵ | ۰/۰۲۰۸ |
| Size | ۱/۴۸۱ | ۰/۷۳۳ | ۲/۰۱۷ | ۰/۰۶۴۵ |
| Lev | -۱/۰۵۲ | ۰/۲۷۷ | -۳/۷۹۰ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره F | ۳۴/۹۲۱ | R^2 تعدیل شده | ۰/۶۷۲ | |
| معناداری F | ۰/۰۰۰ | آماره دوربین واتسن | ۱/۸۵۱ | |

مقدار آماره F در جدول ۶ نشان دهنده معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. مقدار ضریب تعیین (R^2) تعدیل شده مدل بیانگر آن است که حدود ۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می‌شود. همچنین، مقدار محاسبه شده آماره دوربین واتسن نیز برابر با ۱/۸۵ بوده که می‌توان دریافت، این آماره در ناحیه عدم وجود خود همبستگی قرار دارد و مدل دچار مشکل خود همبستگی میان اجزای اخلاص نیست. همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر کیفیت سود (EQ) و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که بر این اساس، فرضیه H_0 رد شده و فرضیه تحقیق تایید می‌گردد.

۷- نتیجه‌گیری و بحث

بحران‌های مالی اخیر جهانی، حکایت از ضعف‌های متعدد سیستم‌های مالی دارند. یکی از مهم‌ترین درس‌های این بحران‌ها این است که ناظران و تصمیم‌گیران سیستم‌های مالی ابزار لازم را جهت شناسایی فرآیند افزایش استرس و اندازه‌گیری به موقع آن در اختیار ندارند. مشکل دیگر آن است که حتی وقتی که از فرآیند شکل‌گیری آن آگاه هستند، ابزاری که اجازه مداخله سریع را به آنها بدهد، در اختیار ندارند (هلو، ۲۰۱۲). بنابراین نگرانی اصلی در مورد استرس مالی این است که فعالیت‌های اقتصادی چطور توسط آنها تحت تاثیر قرار می‌گیرد و سیاستگذاران چگونه می‌توانند پیامدهای اقتصادی ناشی از آن را کاهش داده و از وقوع حوادث مشابه در آینده جلوگیری کنند (کاردارلی و همکاران، ۲۰۰۹). بر این اساس در این پژوهش مطابق با ادبیات پژوهش یک فرضیه مطرح شد.

در پژوهش حاضر به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و استرس مالی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهند، رابطه معکوس معنادار بین کیفیت سود و استرس مالی در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. به عبارت دیگر، انتظار می‌رود با افزایش کیفیت سود، استرس مالی در بازار سرمایه ایران کاهش پیدا کند. مطابق با ادبیات پژوهش کیفیت سود از جنبه‌های با اهمیت سلامت مالی شرکت است که مورد توجه تمام استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌باشد. کیفیت سود به توانایی سود گزارش شده در انعکاس سود واقعی، سودمندی در پیش‌بینی سود آتی و همچنین به ثبات، پایداری و عدم تغییرپذیری سود گزارش شده اشاره دارد (کریمی و صادقی، ۱۳۸۹). بنابراین انتقاد استفاده‌کنندگان از چنین سودی، منطقی و جدی است و در جوامع اقتصادی همچون ایران که در آغاز فرایند خصوصی‌سازی است، اندازه‌گیری قابلیت سودآوری واقعی و ارزشگذاری صحیح شرکت‌ها که به‌طور اساسی مرتبط با سود گزارشی است حیاتی جلوه می‌کند (اعتمادی و ایمانی برندق، ۱۳۸۶)، اما با توجه به واقعیت‌هایی چون تضاد منافع بین تهیه‌کنندگان اطلاعات و سرمایه‌گذاران، استفاده از برآورد و تخمین در محاسبه برخی از عناصر صورت‌های مالی، استفاده از روش‌های گوناگون پذیرفته‌شده حسابداری و موضوعاتی همچون هموارسازی و مدیریت سود، کاربرد سود را به عنوان معیار تصمیم‌گیری، مورد تهدید قرار می‌دهد که لزوم بررسی موضوع کیفیت سود را دو چندان می‌سازد (ایزدی‌نیا و نظرزاده، ۱۳۸۸).

کیفیت سود به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک می‌کند تا با اطمینان بیشتری نسبت به آینده بازار و شرکت تصمیم‌گیری نمایند. لذا افزایش کیفیت سود ضمن دقیق‌تر کردن اطلاعات خاص شرکت، باعث کاهش بتای سهام‌شده (لامبرت و همکاران، ۲۰۰۷) و با انعکاس بیشتر اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌سهام (چنگ و همکاران، ۲۰۱۲)، موجب کاهش ریسک سرمایه‌گذاران می‌شود (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۳). همچنین سود با کیفیت شرکت باعث می‌شود، سودآوری شرکت با ریسک پایین باشد و احتمال کاهش سود شرکت نیز کمتر می‌شود (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۳).

سود حسابداری یکی از عواملی است که به انعکاس بیشتر اطلاعات خاص شرکت‌ها در قیمت سهام کمک می‌کند و بسته به کیفیت خود، می‌تواند به سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری درباره ارزش واقعی شرکت‌ها ارائه داده (ابراهیمی کردلر و جوانی قلندری، ۱۳۹۵) و موجب افزایش آگاهی-دهندگی قیمت سهام شود (سو و همکاران، ۲۰۱۵). لذا می‌توان ادعا کرد، کیفیت سود می‌تواند ضمن کاهش احتمال زیان سرمایه‌گذاران، مانع از تغییرات شدید قیمتی و به‌ویژه افت شدید قیمت سهام شود و از آنجایی که افت شدید قیمت‌های سهام با افزایش استرس مالی همراه خواهد بود

(هاکیو و کیتن، ۲۰۰۹)، لذا می‌توان انتظار داشت، کیفیت سود باعث کاهش استرس مالی در بازار سرمایه ایران گردد. در ادامه، با توجه به یافته‌های تحقیق پیشنهادات ذیل مطرح می‌شوند:

- الف. به تصمیم‌گیران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود به مفهوم کیفیت سود به عنوان یکی از عوامل مرتبط با استرس مالی در بازار سرمایه ایران توجه نمایند.
- ب. با توجه به معیار مبتنی بر اقلام تعهدی برای تشخیص کیفیت سود، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در بررسی کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی، علاوه بر سود و زیان شرکت‌ها به اطلاعات ترازنامه آن‌ها نیز توجه داشته باشند.

با توجه به نتایج تحقیق و سوالاتی که طی انجام آن برای محققین مطرح شد، جهت تکمیل این تحقیق و انجام تحقیقات بیشتر در حوزه‌های مرتبط با این تحقیق پیشنهادهای ذیل ارائه می‌شود:

الف. در پژوهش حاضر به بررسی سهام موجود در بازار بدون توجه به صنعت آنها پرداخته شد، لذا به نظر می‌رسد بررسی موضوع بر اساس صنعت می‌تواند اطلاعات مفیدی در خصوص استرس مالی فراهم آورد.

- ب. در پژوهش حاضر متغیرهای تحقیق در یک بازه زمانی ۱۰ ساله و در یک نمونه ۶۴ شرکتی مورد بررسی قرار گرفتند. لذا بررسی موضوع در یک بازه زمانی طولانی‌تر و با نمونه بزرگ‌تر می‌تواند مفید باشد.

ج. در پژوهش حاضر با توجه به ادبیات پژوهش متغیر کیفیت سود به عنوان یکی از عوامل موثر بر استرس مالی مورد بررسی قرار گرفت، لذا انجام پژوهش‌های بیشتر جهت شناسایی عوامل دیگر مفید خواهد بود. همچنین نظرسنجی از نخبگان می‌تواند در شناسایی این عوامل مفید باشد.

- د. در پژوهش حاضر جهت اندازه‌گیری استرس مالی از شاخص ایلینگ و لیو (۲۰۰۳) استفاده شده‌است. لذا پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر شاخص‌ها از قبیل پارک و مرکادو جی آر (۲۰۱۴)، سندال و همکاران (۲۰۱۳)، هلو (۲۰۱۲) و روی (۲۰۱۲) و (۲۰۱۱) استفاده شود.

ه. با توجه به فقدان پژوهش‌های کاربردی در حوزه مورد بررسی به نظر می‌رسد، انجام بررسی‌هایی به منظور تعیین معیار کم استرسی و بیش استرسی در بازار و معیار تعیین مقدار بحرانی استرس مالی مفید می‌باشد.

فهرست منابع

- * ابراهیمی کردلر، ع. و جوانی قلندری، م. (۱۳۹۵)؛ "تأثیر تخصص حسابرس بر کیفیت سود و همزمانی قیمت سهام". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۲، صص ۱۳۷-۱۵۴.
- * اعتمادی، ح. و ایمانی‌برندقی، م. (۱۳۸۶)؛ "بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس تهران". دو ماهنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد، دوره ۱۴، شماره ۲۶، صص ۶۱-۷۲.
- * ایزدی‌نیا، ن. و نظرزاده، ی. (۱۳۸۸)؛ "بررسی ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله توسعه و سرمایه، شماره ۹، صص ۸۷-۱۱۰.
- * بزرگ اصل، م. (۱۳۸۵)؛ "حسابداری میانه". نشریه شماره ۱۷۵، چاپ ۴، ص ۱.
- * بولو، ق. و میرزایی، ا. (۱۳۹۰)؛ "رشد درآمد و سود پایدار، کیفیت سود و ضریب واکنش سود". پژوهش‌های حسابداری، دوره ۱، شماره ۳، صص ۳۷-۵۴.
- * تقی‌پوریان، ی. و رزاقی، ع. (۱۳۹۵)؛ "بررسی تاثیر ویژگی‌های شرکت بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". سومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران.
- * جلیلی، ص. و قیصری، ف. (۱۳۹۳)؛ "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". دانش حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۷، صص ۱۴۷-۱۷۰.
- * خدای‌پور، ا.، امید، م. و محمدرضاخانی، و. (۱۳۹۳)؛ "بررسی رابطه بین سرعت تعدیلات قیمت و تغییرات کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۶، شماره ۲، صص ۲۷-۵۲.
- * دستگیر، م.، حسین‌زاده، ع.ح.، خدادادی، و. و واعظ، س.ع. (۱۳۹۱)؛ "کیفیت سود در شرکت‌های درمانده مالی". پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۲، صص ۶۰-۸۰.
- * دستگیر، م.، پارچینی پارچین، س.م. و شیخی، ک. (۱۳۹۰)؛ "نقش کیفیت سود در افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۳۲، صص ۱-۲۲.
- * رستمیان، ف.، خدایی‌وله‌زاقرد، م. و حیدر، ح. (۱۳۹۰)؛ "رابطه ویژگی‌های کیفیت سود و عملکرد". پژوهشنامه حسابداری و حسابرسی، دوره ۳، شماره ۱۲، صص ۷۹-۱۱۱.

- * کریمی، ف. و صادقی، م. (۱۳۸۹)؛ "محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۲۴.
- * معطوفی، ع. (۱۳۹۳)؛ "تبیین مشخصه‌های استرس مالی در بازار سرمایه ایران". پایان‌نامه دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران.
- * مومنی، س. (۱۳۸۹)؛ "تاثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر مدیریت سود و پایداری سود". پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران.
- * Baxa, J., Horváth, R. and Vašíček, B. (2011); "Time-Varying Monetary-Policy Rules and Financial Stress: Does Financial Instability Matter for Monetary Policy?". The Working Paper Series of the Czech National Bank, Working Paper No. 3.
- * Bhattacharya, N., Desai, H. and Venkataraman, K. (2013); "Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs". Contemporary Accounting Research, Vol. 30, No. 2, PP. 482-516.
- * Balakrishnan, R., Danninger, S., Elekdag, S. and Tytell, I. (2009); "The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies". International Monetary Fund. Working Paper No.09/133.
- * Cardarelli, R., Elekdag, S. and Lall, S. (2009); "Financial Stress, Downturns, and Recoveries". IMF Working Paper, WP/09/100.
- * Cevika, E.I., Dibooglu, S. and Kenc, T. (2013); "Measuring financial stress in Turkey". Journal of Policy Modeling, Vol. 35, No. 2, PP. 370-383.
- * Cheng, C.S., Johnston, J.A. and Zhou, L. (2012); "Earnings Quality and Price Synchronicity: Industry-Wide and Firm-Specific Information". Available at <http://ssrn.com/abstract=2280899>.
- * Davig, T., and Hakkio, C., (2010); "What is the effect of financial stress on economic activity?", Available at http://ideas.repec.org/a/fip/fedker/y2010iq_iip35-62nv.95no.2.html.
- * Duca, M.L., and Peltonen, T.A. (2011); "Macro-Financial Vulnerabilities and Future Financial Stress Assessing Systemic Risks and Predicting Systemic Events". European Central Bank, Working Paper No. 1311.
- * Ekinci, A. (2013); "Financial Stress Index for Turkey". Doğu Üniversitesi Dergisi, Vol. 14, No. 2, PP. 213-229.
- * Farzaneh, H. and Osta, S. (2013); "Ownership Structure and the Quality of Earnings: Evidence from Iran". Science Road Journal, Vol. 1, No. 3, PP. 129-139.
- * Farinha, J. and Moreira, J. (2007); "Dividend and Earnings Quality". Available at https://www.fep.up.pt/investigacao/cempre/actividades/sem_fin/sem_fin_01_05/PAPERS_PDF/paper_sem_fin_10jan08.pdf.
- * Hakkio, C.S., and Keeton, W.R. (2009); "Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter?". Economic Review, Vol. 2, PP. 5-50.

- * Hermanns, S. (2006); "Financial Information and Earning Quality: A Literature Review". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=897722>.
- * Hollo, D. (2012); "A System-Wide financial Stress Indicator for the Hungarian financial System". Financial Stability Department, MNB Occasional Papers No. 105.
- * Hubrich, K. and Tetlow, R.J., (2012); "Financial Stress and Economic Dynamics: the transmission of crises". Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research and Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington.
- * Illing, M., and Liu, Y. (2006); "Measuring Financial Stress in a Developed Country: An Application to Canada". Journal of Financial Stability, Vol. 2, No. 3, PP. 243-265.
- * Illing, M. and Liu, Y. (2003); "An Index of Financial Stress for Canada". Bank of Canada, Working Paper 2003-14.
- * Katsuo, K. (2008); "Earning Quality and Subjective Goodwill Accounting". The Suntory Centre Suntory and Toyota International Centres for Economics and Related Disciplines, Discussion Paper No.JS/08/526, Available at http://eprints.lse.ac.uk/6912/1/Earnings_Quality%2C_Accruals_and_Subjective_Goodwill_Accounting.pdf.
- * Lambert, R., Leuz, C. and Verrecchia, R.E. (2007); "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital". Journal of Accounting Research, Vol. 45, No. 2, PP. 385-420.
- * Lehn, K. and Poulsen, P. (1989); "Free Cash Flow and Stock Holder Gains in Gohng Private Transactions". The Journal of Finance, Vol. 44, No. 3, PP. 771-787.
- * Louzis, D.P. and Vouldis, A.T. (2013); "A Financial Systemic Stress Index for Greece", European Central Bank, Working Paper Series No. 1563.
- * Nelson, W.R., and Perli, R. (2005); "Selected Indicators of Financial Stability". Available at <http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/jcbrconf4/Perli.pdf>.
- * Park, C.Y. and Mercado Jr., R.V. (2014); "Determinants of financial stress in emerging market economies". Journal of Banking and Finance, Vol. 45, PP. 199-224.
- * Roye, B.V., (2012); "Financial Stress and Economic Activity in Germany", Available at http://rcea-canada.org/pages/may_2012_rimini/papers/van%20Roye.pdf.
- * Roye, B.V., (2011); "Financial Stress and Economic Activity in Germany and the Euro Area", Available at <http://www.ifw-members.ifw-kiel.de/publications/financial-stress-andeconomic-activity-in-germany-and-the-euro-area/financial-stress-and-economic-activityin-germany-and-the-euro-area.pdf>.
- * Sandahl, J.F., Holmfeldt, M., Rydén, A. and Strömqvist, M., (2013); "An index of financial stress for Sweden". Available at http://www.riksbank.se/Upload/Rapporter/2011/POV_2/er_2011_2_forssandahl_holmfeldt_ryden_stromqvist.pdf.
- * Schipper, K. and Vincent, L. (2003); "Earning Quality". Accounting Horizons, Vol. 17 (Supplement), PP. 97-110.

- * Skinner, D.J. and Soltes, E. (2011); “What Do Dividends Tell Us about Earning Quality?”. *Review of Accounting Studies*, Vol. 16, PP. 1-28.
- * Su, L., Zhao, X. and Zhou, G. (2015); “Auditor Tenure and Stock Price Idiosyncratic Volatility: The Moderating Role of Industry Specialization”. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 35, No. 2, PP. 147- 166.
- * Vdovychenko, A. and Oros, G. (2014); “Financial stress index: estimation and application in empirical researches in Ukraine”. *Research institute of Financial law*, MPRA Paper No. 69337.
- * Zeti A.A. (2014); “Managing Financial Crisis in an Interconnected World: Anticipating the Mega Tidal Waves”. *Per Jacobson Lecture*. Available at: <http://www.perjacobsson.org/lectures/062914.pdf>.

یادداشت‌ها

- ¹. Illing and Liu
- ². Park and Mercado Jr.
- ³. Roye
- ⁴. Ekinci
- ⁵. Louzis and Vouldis
- ⁶. Hakkio and Keeton
- ⁷. Vdovychenko and Oros
- ⁸. Nelson and Perli
- ⁹. Zeti
- ¹⁰. Cevika et al.
- ¹¹. Farzaneh and Osta
- ¹². Skinner and Soltes
- ¹³. Schipper and Vincent
- ¹⁴. Hermanns
- ¹⁵. Battacharya et al.
- ¹⁶. Lambert et al.
- ¹⁷. Cheng et al.
- ¹⁸. Su et al.
- ¹⁹. Katsuo
- ²⁰. Farinha and Moreira
- ²¹. Cardarelli et al.
- ²². Duca and Peltonen
- ²³. Davig
- ²⁴. Sandahl et al.
- ²⁵. Hollo
- ²⁶. Hubrich and Tetlow
- ²⁷. Baxa, Horváth and Vašíček
- ²⁸. Balakrishnan et al.
- ²⁹. Lehn and Poulsen