

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود

جواد مرادی* زهرا طهمورثی**

تاریخ دریافت: 1389/10/02 تاریخ پذیرش: 1389/12/19

چکیده

در این مقاله، رابطه بین خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. خصیصه‌های سود مورد مطالعه در این تحقیق شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و پدیده هموارسازی سود است. حجم جامعه آماری 430 شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با توجه به محدودیت‌های تحقیق، تعداد 98 شرکت در طی دوره زمانی 1378 تا 1387 انتخاب شده است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که طی دوره مورد مطالعه، بین مدل‌های قیمت‌گذاری، کیفیت سود و خصیصه‌های سود (پایداری سود و قابلیت پیش‌بینی سود) رابطه مثبت و معنادار و بین هموارسازی سود، کیفیت سود و مدل‌های قیمت‌گذاری رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین در این تحقیق مدل‌هایی جهت پیش‌بینی و تعیین ارزش ذاتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعیین شده است.

واژه های کلیدی: مدل‌های قیمت‌گذاری، کیفیت سود، خصیصه‌های سود، پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، هموارسازی سود.

* استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.
Email: jmoradi2005@yahoo.com

** کارشناسی ارشد حسابداری.

1- مقدمه

رسوایی‌های حسابداری و سقوط شرکت‌هایی نظیر انرون و ورلدکام در آمریکا و شرکت تل وان در استرالیا، نگرانی‌های جدی را در مورد مدیریت سود، استفاده از سود گزارش شده و مسایل اخلاقی کسانی که این گزارش را تهیه و حسابرسی می‌کنند، به وجود آورده است. سازمان‌های قانونگذار در کشورهای آمریکا و استرالیا به شکست شرکت‌ها و افشای تقلب‌ها از طریق بهبود اصول راهبری شرکت پاسخ گفتند (کهنسال، 1383: 25).

توسعه حسابداری از یک سو موجب جذب سرمایه‌های مردم و هدایت آن‌ها به بخش‌های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر، با توجه به جهت‌گیری سرمایه‌گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده)، سرمایه‌گذاری‌ها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیشتر یا ریسک کمتری برخوردار است. با توجه به تحول‌هایی که در جهان امروز رخ داده، کشورهای، به ویژه کشورهای در حال توسعه که با تهدیدهای عدیده‌ای روبه‌رو هستند، جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیاز مند یافتن راهکارهای مناسبی برای استفاده بهتر از امکانات و ثروت‌های در دسترس خود هستند. در این راستا یکی از راهکارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است.

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی می‌شود. بر اساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه‌ها می‌توان سود را گزارش کرد. از آن جا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه‌ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نیست و در محاسبه سود نیز از پیش‌بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌شود، از این رو؛ این پرسش مطرح می‌شود که تا چه میزان می‌شود به این رقم در هنگام تصمیم‌گیری اطمینان کرد. پاسخ به این پرسش از آن جهت اهمیت پیدا می‌کند که اخذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح موجب می‌شود که تسهیم منابع به صورت ناعادلانه انجام شود (خالقی مقدم و آزاد، 1385: 34). بنابراین اطلاعاتی که در اختیار این استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد، باید از قابلیت‌اتکای معقولی برخوردار باشد که در این راستا مفهومی با عنوان کیفیت سود مطرح گردیده است. به عبارت دیگر کیفیت سود به عنوان متغیری برای ارزیابی مربوط بودن خصیصه‌های سود تلقی می‌شود. از این منظر، اگر شرکتی دارای کیفیت سود بالایی باشد، نشان‌دهنده این است که سود محاسبه شده و آرایه شده از قابلیت اتکای زیادی برخوردار است و سرمایه‌گذاران به منظور تصمیم‌گیری می‌توانند از سود محاسبه شده به عنوان یک قلم قابل اتکا استفاده و بازده مورد انتظارشان را کسب کنند. بنابراین در این تحقیق، ابتدا به تجزیه و تحلیل روابط خصیصه‌های مختلف سود و مدل‌های قیمت‌گذاری پرداخته و سپس به بررسی رابطه بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود می‌پردازیم. در نهایت میزان تأثیر سطوح مختلف کیفیت سود بر روی اثرات خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری بررسی می‌شود.

2- اهمیت تحقیق

در مقاله ای که فرانسیس ، لافورد ، السون و اسچیپر¹ (2005: 2) منتشر کردند عنوان می‌کنند که امروزه حسابداری نقش مهمی را در نظام اقتصادی ایفا می‌کند. تصمیم‌گیری دقیق از جانب اشخاص، شرکت‌ها، دولت و غیره برای توزیع مناسب و کارآی منابع مالی امری اساسی است و دسترسی به اطلاعات قابل اتکا برای این‌گونه تصمیم‌گیری‌ها، ضرورت دارد. برای تصمیم‌های اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است که با استفاده از آن‌ها بتوان منابع موجود را به بهترین نحو تخصیص داد. یکی از راه‌های دستیابی به این اطلاعات، صورت‌های مالی سالانه شرکت‌ها است.

ارزش‌گذاری دارایی‌ها اعم از اوراق بهادار و دارایی‌های واقعی، یکی از ارکان اصلی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. ارزش‌گذاری اصولی و صحیح دارایی‌ها باعث تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای می‌شود و تخصیص بهینه سرمایه نیز در رشد و توسعه اقتصادی نقش به‌سزایی دارد. همچنین، ارزش‌گذاری یکی از مباحث اصلی در مدیریت سرمایه‌گذاری است. مدیریت سرمایه‌گذاری دارای دورکن اصلی است: ارزیابی و تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و مدیریت پرتفوی. ارزش‌گذاری نادرست و استفاده از روش‌های نامناسب و غیرعملی در تعیین ارزش دارایی‌ها باعث تخصیص غیر بهینه سرمایه و به هدر رفتن منابع سرمایه‌ای می‌شود (لی، لیو و گیلیان، 2007: 17)².

برای ارزش‌گذاری درست اوراق بهادار باید عوامل مختلفی را در نظر گرفت. یکی از این عوامل تعیین میزان تأثیر خصیصه‌های سود است که نشان‌دهنده احتمال دستکاری سود توسط مدیران تلقی می‌شود. در این تحقیق سعی بر آن است که به سرمایه‌گذاران در آگاهی از احتمال دستکاری سود گزارش‌شده توسط مدیران و لحاظ نمودن این مهم، در ارزیابی‌های اقتصادی آنان کمک نمایم. در این راستا، از مفهوم کیفیت سود استفاده خواهد شد، بدین صورت که هر چه کیفیت سود محاسبه شده کمتر باشد، نشان‌دهنده فزونی احتمال دستکاری سود توسط مدیریت و کاهش قابلیت اتکای سود گزارش شده است. در این مقاله، به بررسی روش‌هایی خواهیم پرداخت که قابلیت اتکای اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران را در تصمیم‌های اقتصادی ایشان، افزون ساخته، از طریق کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش احتمال کسب بازده مورد انتظار، به آنان کمک می‌نماید. همچنین سه مدل برای تعیین ارزش ذاتی سهام مطرح می‌شود تا سرمایه‌گذاران قادر باشند ارزش ذاتی را با اطمینان بیشتری تعیین کنند.

3- بیان مسأله

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورتهای مالی است که همواره مورد توجه اکثر استفاده‌کنندگان از اطلاعات بوده و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، ارزیابی عملکرد واحد تجاری، سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی واحد تجاری استفاده می‌شود. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول پذیرفته

1. Francies , La Fond , Olsson and Schipper
2. Lee , Lev and Gillian

شده حسابداری نظیر اصل تطابق و حاکم بودن مبنای تعهدی بر نحوه عمل حسابداری و نقش اقلام برآوردی، از جمله عواملی است که کیفیت سود را تحت تأثیر مبنای گزارشگری و صلاحدید مدیران قرار می دهد . بحث کیفیت سود زمانی مطرح می شود که تحلیلگران مالی تعیین کنند ، تا چه میزان سود خالص گزارش شده، منعکس کننده سود واقعی اقتصادی است. خصیصه های سود نظیر پایداری سود ، قابلیت پیش بینی سود و هموارسازی سود بر کیفیت سود تأثیر دارد و اگر مدیران سعی در ارایه نادرست سود داشته باشند، می توان با اندازه گیری کیفیت سود، بدان پی برد و ساز و کارهایی برای کنترل این مهم اندیشید در این تحقیق سعی داریم، به بررسی این موضوع بپردازیم که کیفیت سود، عاملی مؤثر در ارزیابی مربوط بودن اطلاعات افشا شده در رابطه با خصیصه های سود است. به عبارت دیگر، اگر خصیصه ای از سود، موجب کیفیت سود بالاتری باشد، تأثیر آن بر روی مدل های قیمت گذاری سهام بیشتر خواهد بود و با اتکای بر آن ، سرمایه - گذاران قادر خواهند بود با قابلیت اتکای بیشتری قیمت سهام مورد نظر را تعیین کنند و اگر خصیصه ای باعث به وجود آمدن کیفیت سود کمتری شود، بر روی مدل های قیمت گذاری تأثیر کمتری خواهد داشت یا حتی حذف می گردد که به تبع آن ، قیمت گذاری دارای ریسک بالا و بازده کم خواهد بود.

به طور کلی، در مطالعه حاضر در صدد بررسی این موضوع هستیم که استفاده کنندگان از صورت های مالی برای این که سرمایه گذاری با ریسک پایین و بازده بالا داشته باشند ، باید ابتدا اثر خصیصه های سود را بر کیفیت سود اندازه گیری کرده ، مطمئن شوند که سود دستکاری نشده است. سپس، به کمک مدل های قیمت گذاری سهام ، ارزش ذاتی را اندازه گیری نموده، با اطمینان بیشتری اقدام به سرمایه - گذاری نمایند. همچنین نتایج این تحقیق به سرمایه گذاران کمک می کند که اگر مدیران به هر دلیلی سود شرکت را دستکاری نمودند ، متوجه شوند و اقدامات لازم را جهت لحاظ نمودن این مهم در ارزیابی های خود انجام دهند.

4- پیشینه پژوهش

در ایران، به طور مستقیم تحقیقی بدین شکل صورت نگرفته است . محققین ایرانی رابطه بین هموارسازی سود با کیفیت سود را بر روی عوامل مختلف دیگری بررسی نموده اند. به عنوان مثال، ثقفی و کردستانی (1383) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی پرداخته اند و نشان دادند که هر چه کیفیت سود بالاتر باشد، تغییر در سود بر روی بازار تأثیر گذاشته و تغییرات را به وضوح منعکس می کند. خواجوی و ناظمی (1384) نیز رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام را با تأکید بر اقلام تعهدی بررسی کرده و نشان دادند که ارتباط معنی داری بین این دو متغیر وجود دارد. نتایج حاصل از تحقیقی که توسط مشایخی و همکاران (1384) انجام شد نشان دهنده این است که وقتی شرکتها کاهش وجه نقد حاصل از عملیات که بیانگر عملکرد ضعیف واحد تجاری است را تجربه می کنند، به منظور جبران این کاهش، اقدام به افزایش سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری می نمایند . پورحیدری و رحیمی -

شهواری (1384) نیز به بررسی رابطه بین پایداری سود و ضریب قیمت به سود پرداخته و دریافته‌اند که هرچه سود پایدارتر باشد ، ضریب قیمت به سود افزایش می‌یابد.

بارث، الیتون و فان³ در سال (1999) اولین تحقیق تجربی را درباره ارتباط بین قیمت سهام و خصیصه سود (الگوی سودهای افزایشی) مورد آزمون قرار دادند. آن‌ها به بررسی پاداش بازار برای شرکت‌های دارای الگوی سودهای افزایشی پرداختند و این قبیل شرکت‌ها را با شرکت‌های فاقد سودهای افزایشی مقایسه کردند. آن‌ها دریافته‌اند که شرکت‌هایی با افزایش در سود ، ضریب قیمت به سود بالاتری بعد از کنترل رشد و ریسک (نسبت به شرکت‌های دیگر) دارند . آن‌ها متغیر رشد را بر اساس افزایش در ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و افزایش در پیش‌بینی رشد سود توسط تحلیل‌گران کنترل نمودند و به منظور کنترل ریسک، واریانس تغییرات سودهای شش سال اخیر را به کار بردند. بارث و دیگران (1999) به این موضوع پرداختند که اگر افزایش سود از طریق مدیریت سود ایجاد شده باشد، ارزش ذاتی سهام شرکت، متفاوت از قیمت سهام خواهد بود.

در مطالعه دیگری که توسط شیپر و وینسنت (2002) انجام شده است، معیارهای ارزیابی کیفیت سود که در مطالعه های قبلی به کار رفته بود و ارتباط آن‌ها با سودمندی در تصمیم گیری و تعریف اقتصادی سود تأیید شده بود، مورد ارزیابی قرار گرفت. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول ، به نوع و میزان قراردادهای منعقد شده بر مبنای اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد.

کاسینک و مک نیکولز⁴ (2002) و بارتو ، گیولی و هاین⁵ (2002) تأثیر پذیری بازار از پیش بینی‌های تحلیل‌گر آن را مورد توجه قرار دادند و دریافته‌اند که تحقق برآوردهای تحلیل‌گران یا فراتر رفتن از آن با ضریب قیمت به سود⁶ بالاتری که سود را به قیمت مرتبط می‌کند، همراه است. آن‌ها نتایج به دست آمده را این گونه تفسیر نمودند: « زمانی که انتظارات تحلیل‌گران تحقق می‌یابد یا فراتر می‌رود، به معنای ریسک کمتر است، از این رو ضریب قیمت به سود بالاتری وجود خواهد داشت ». اگر چه این تفسیر دو موضوع را به طور صریح مطرح می‌کند که اولاً به بررسی این‌که چرا سرمایه - گذاران ریسک کم تری را با تحقق برآوردهای تحلیل‌گران مرتبط می‌کنند، نمی‌پردازند. ثانیاً نقش دستکاری انتظارات از سود یا خود سود را بررسی نمی‌کنند و در عین حال، اعتقاد دارند که تجزیه و تحلیل‌های انجام شده توسط آنان ، بر این مسأله پرتو می‌افکند. آن‌ها فرض کردند که سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی می‌پردازند که از انتظارات سود تحلیل‌گر فراتر می‌روند و یا دستکم آن را برآورده می‌کنند و دارای کیفیت سود بالا هستند.

بارتو و دیگران (2002) یک طرح تحقیقاتی متفاوت از کاسینک و مک نیکولز به کار بردند. آن‌ها بازده غیرعادی سه ماهه بالاتر را

3. Barth, Ellitt and Finn

4. Kasnik and McNichols

5. Bartov, Givoly and Hayn

6. Higher Price- Earning Multiples

جایی که شرکتها برآوردهای تحلیلگران را محقق می‌سازد یا از آن فراتر می‌روند، گزارش می‌کنند. آن‌ها این یافته را این‌گونه تفسیر می‌کنند که وقتی بازده سودها تا حد زیادی از بازده تغییرات موجود در پیش‌بینی تحلیلگران (به عنوان انتظارات منطقی مدیران) فراتر می‌رود.

موضوعی که بیشتر به صورت مستقیم با تحلیل‌های ما مرتبط است، آزمون بارتو و دیگران (2002) است، بدین معنی که وقتی شواهدی در مورد مدیریت سودها یا مدیریت انتظارات در دست نباشد، پاداش برای تأمین یا فراتر رفتن از پیش‌بینی تحلیلگران کمتر است. آن‌ها در حالتی که سود مورد انتظار با سود پیش‌بینی شده برابر شده باشد، آن‌را به صورت ترکیب اطلاعات پیش‌بینی منفی تحلیلگران و سودهای مثبت و صفر تعریف نمودند و زمانی که سود مورد انتظار بیشتر از سود پیش‌بینی شده باشد، آن‌را به صورت وجود اقلام تعهدی غیر منتظره بر اساس مدل جونز تعریف کردند که در آن، اقلام تعهدی عادی به صورت افزایش سرمایه در گردش به اضافه کاهش ارزش دارایی و استهلاک تعریف می‌گردد. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که مدیریت انتظارات و مدیریت سودها با کاهش قابل اتکا، همراه با کمی صرف بازار، جهت تأمین یا فراتر رفتن از انتظارات تحلیلگران مرتبط است.

توماس و زوانگ⁷ (2002) ضریب قیمت به سود بالاتری برای شرکت‌هایی با سودهای هموارسازی شده گزارش کرده‌اند. آن‌ها بی‌ثباتی سودهای درونی (پیش‌بینی‌های سود توسط تحلیلگران با در نظر گرفتن متغیر زمان) را معیاری جهت ارزیابی اثرات ارزیابی مداخله‌های مدیریتی جهت هموارسازی سود در نظر گرفتند. نتایج حاکی از آن است که هر چه بی‌ثباتی سود پایین‌تر باشد، هموارسازی سود با قیمت بالاتر همراه است و این ارتباط حداقل به دلیل ارتباط میان ریسک پایین و بی‌ثباتی کمتر سود است.

در مقاله‌ای که فرانسیس و لافورد و السون و شیپر (2005) منتشر کردند، مویر و شولین⁸ (2005) همانند توماس و زوانگ (2005) بیان می‌کنند که ضریب قیمت به سود با هموارسازی سود افزایش می‌یابد. روش محاسبه هموارسازی توسط آن‌ها، از طریق نسبت سود به وجه نقد و کل اقلام تعهدی است که در آن اقلام تعهدی را به اجزای اختیاری⁹ و غیراختیاری¹⁰ تفکیک نمودند. مدل جونز (که توسط دیچف، اسلوان و سوئینی که چهار سال بعد اصلاح گردید) و هانت و دیگران، از طریق کنترل انحراف معیار جریان وجه نقد (به عنوان تخمین‌زننده سودهای هموار نشده)، زمانی اثرات افزایشی ضریب قیمت به سود را مورد ارزیابی قرار می‌دهد که:

- 1 - انحراف معیار وجه نقد به علاوه اقلام تعهدی غیراختیاری در قیاس با انحراف معیار جریان وجه نقد کم باشد.
- 2 - انحراف معیار سود خالص گزارش شده در مقایسه با انحراف معیار نقد به علاوه اقلام تعهدی غیراختیاری پایین باشد.

7. Thomas and Zhang

8. Moyer and Shevlin

9. Discretionary Components

10. Nondiscretionary Components

مورد اول به صورت هموارسازی ناشی از ارقام تعهدی غیراختیاری تفسیر می‌شود و مورد دوم به صورت هموارسازی ناشی از ارقام تعهدی اختیاری تعبیر می‌گردد. هانت و دیگران نتیجه‌گیری می‌کنند که هموارسازی اختیاری بیش از هموارسازی غیراختیاری با اثر قیمت - گذاری مثبت، مرتبط است و هموارسازی اختیاری نیز با پایداری سود بالاتر همراه است.

ریچاردسون¹¹ (2003) به این نتیجه می‌رسد که اطلاعات ارقام تعهدی در زمینه کیفیت سود در یک بخش خاص از ارقام تعهدی (مثلاً ارقام تعهدی جاری) متمرکز نیست.

ژئی¹² (2001) نشان می‌دهد ارقام تعهدی غیرعادی نسبت به ارقام تعهدی عادی ثبات کم تری دارند و این که خود ارقام تعهدی عادی هم نسبت به جریان های نقد عملیاتی ثبات کمتری دارند.

فرانسیس، لافورد، السون و شیپر (2005) دریافتند که ضریب قیمت به سود با افزایش در کیفیت سود افزایش می‌یابد و به منظور کنترل متغیرهای دیگر که روی ضریب قیمت به سود تأثیر می‌گذارد، پیشنهاد کردند که تأثیرپذیری قیمت‌گذاری از خصیصه‌های سود، تحت تأثیر کیفیت سود نیز قرار می‌گیرد.

فرانسیس و همکاران (2005) شواهدی ارائه می‌کنند که بیان‌گر رابطه مثبت بین آثار قیمت‌گذاری الگوهای سود و کیفیت سود است.

5- روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است. در این تحقیق اطلاعات مالی از صورت های مالی و یادداشتهای همراه مربوط به شرکت های مورد مطالعه و با کمک نرم افزارهای حسابداری و سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران به دست آمده است و جهت آزمون فرضیه پژوهش، از رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. در این مطالعه جهت گردآوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده گردید.

6- نمونه آماری و دوره زمانی تحقیق

در این تحقیق، جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن محدودیت‌های زیر انتخاب گردیده است:

1. تا قبل از سال 78 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 2. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 3. در دوره مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
 4. داده‌های مورد نظر شرکت‌ها در دسترس باشد.
- از میان شرکت‌های مذکور نمونه‌ای متشکل از 98 شرکت برای دوره

11. Richarson

12. Xie

زمانی بین 1378 تا 1387 انتخاب گردید.

7- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

7-1-1- متغیر مستقل: خصیصه‌های سود

متغیر مستقل در این تحقیق، شامل خصیصه‌های سود است که با سه متغیر جایگزین اندازه‌گیری می‌شود و نحوه محاسبه آن‌ها، بر اساس تعاریفی است که توسط فرانسیس، لافورد، السون و شیپر (2005) مطرح شده است:

7-1-1-1- پایداری سود¹³:

سودی، که ناشی از فعالیت‌های غیرعادی و غیرمترقبه نباشد از پایداری بیشتری برخوردار است. به عبارت دیگر قابلیت دوام و تکرار پذیری سود به عنوان پایداری سود تعریف می‌شود. تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آتی به رقم سود حسابداری به عنوان تنها شاخص تعیین‌کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آن‌ها پایداری و تکرار پذیر بودن سود گزارش شده بسیار مهم است. آن‌ها بیشتر از رقم نهایی سود به اقلام تشکیل دهنده آن توجه می‌کنند. از دیدگاه آن‌ها سود حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تکرار پذیر از اقلام غیرعادی و غیر مترقبه سود، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد، زیرا اقلام تکرار پذیر سود معیار خوبی برای برآورد جریان‌های نقدی آتی به حساب می‌آید. در این تحقیق برای محاسبه پایداری سود تعداد سال‌هایی که شرکت افزایش در سود را گزارش می‌کند منظور می‌شود که این متغیر به صورت سری زمانی پنج ساله در نظر گرفته شده است.

7-1-1-2- قابلیت پیش‌بینی سود¹⁴:

قابلیت پیش‌بینی سود، به توان پیش‌بینی سود از خودش گفته می‌شود. این ویژگی کیفی سود توسط تحلیل‌گران مالی ارزش گذاری شده و از اجزای ضروری مدل‌های ارزشیابی به حساب می‌آید. در چارچوب نظریه‌های استاندارد‌های حسابداری مالی قابلیت پیش‌بینی، به عنوان بخشی از ویژگی مربوط بودن مطرح شده و به شرح زیر تعریف شده است - کیفیت اطلاعات، که به استفاده‌کنندگان کمک می‌کند تا احتمال پیش‌بینی صحیح نتایج گذشته یا حال را افزایش دهد. در این تحقیق قابلیت پیش‌بینی سود نشان‌دهنده تعداد دوره‌های سه‌ماهه ای است که سود واقعی برابر یا بیشتر از سود پیش‌بینی شده هر سهم توسط مدیران باشد. این متغیر نیز به صورت سری زمانی پنج ساله در نظر گرفته شده است.

7-1-1-3- هموارسازی سود:

می‌توان هموارسازی سود را نوعی اقدام آگاهانه با هدف طبیعی نشان دادن (عادی ساختن) سود دانست که مدیریت می‌خواهد بدین وسیله به یک سطح مطلوب و مورد نظر از سود دست یابد. در سال 1953 مشاهدات هیورث¹⁵ حکایت از آن داشت که " به منظور هموارسازی

13. Yearnin

14. Qtrsbear_t

15. Heyworth

یا هم سطح کردن سود خالص یک دوره و از بین بردن نوسان های سود از روش های گوناگون حسابداری استفاده می شود و شرکت ها می کوشند بدین وسیله سود خالص را به دوره های حسابداری متوالی تخصیص دهند."

به دنبال این ادعا موسن، دانز و گوردن¹⁶ (2007) بحث هایی را مبنی بر این که انگیزه مدیران برای هموارسازی سود بر اساس این فرض قرار دارد، که مدیریت ترجیح می دهد سود و نرخ رشد آن دارای نوعی ثبات باشند و نه این که جریان مربوط به میانگین سود پیوسته افزایش یابد و شاهد نوسانات سنگین باشد، به صورتی دقیق تر، مطرح کردند و در این تحقیق بر مبنای تعریف فرانسیس از هموارسازی سود به صورت ضریب منفی نسبت انحراف معیار سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر متوسط کل دارایی به انحراف معیار جریان وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی محاسبه می شود (رابطه 1):

(1)

$$smooth_{j,t} = \sigma(NIBE_{j,t}) / \sigma(CFO_{j,t})$$

2- متغیر وابسته: کیفیت سود

کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه های متفاوتی می باشد و از این رو، تعاریف مختلف و معیارهای اندازه گیری متفاوتی در رابطه با آن مطرح شده اند. کیفیت سود در این تحقیق به دو روش محاسبه می شود:

2-1- روش اول

بر اساس مدل دیچو و دیچف است که معتقدند جریان وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی قلمی است که مدیران نمی توانند آن را دستکاری کنند. در نتیجه هر چه سود به جریان وجوه نقد نزدیک تر باشد، جمع اقلام تعهدی اختیاری کمتر است، بنابراین کیفیت سود بالاتر است. در نتیجه تفاضل بین اقلام تعهدی کل و جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی نشان دهنده میزان کیفیت سود است.

2-2- روش دوم

بر اساس مدل جونز است که اقلام تعهدی کل را به دو بخش تقسیم می کند: اقلام تعهدی عادی (اختیاری) و اقلام تعهدی غیرعادی (غیراختیاری). منظور از اقلام تعهدی اختیاری اقلامی است که توسط مدیران قابل تغییر است و مقدار آن ممکن است توسط مدیران دستکاری شود، اما اقلام تعهدی غیراختیاری اقلامی است که مدیران به هیچ وجه نمی توانند مبلغ آن را دستکاری کنند، بنابراین کیفیت سود برابر با منفی قدر مطلق اقلام تعهدی غیراختیاری است.

3- متغیرهای کنترلی برای تعیین مدل های قیمت گذاری سهام

3-1- سود هر سهم (EPS)

در این تحقیق سود هر سهم به صورت تغییرات در سود خالص قبل از اقسام غیرمترقبه به روی تعداد سهام شرکت مورد نظر تعیین گردیده است.

3-2- رشد شرکت

رشد که در این تحقیق بر مبنای تعریف رشد از طرف فرانسیس و لافوند و اسچیپر و السون بیان شده بر اساس تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در سال جاری به روی حقوق صاحبان سهام در پنج سال قبل از سال جاری به توان 1.5 منهای یک بدست می آید ($BVE =$ ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه):

$$growth_{j,t} = \frac{BVE_{j,t}}{BVE_{j,t-6}}^{1/5} - 1$$

3-3- اهرم مالی

اهرم بر اساس نسبت بدهی کل به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می شود.

3-4- ریسک سیستماتیک ($\beta_{j,t}$)

این متغیر بر اساس اطلاعات موجود در نرم افزار پارس پرتفولیو تعیین شده است.

8- فرضیه های تحقیق

در این تحقیق به بررسی سه فرضیه به شرح زیر خواهیم پرداخت:
فرضیه اول: خصیصه های سود با قیمت گذاری سهام ارتباط مثبت و معنی داری دارد.
فرضیه دوم: خصیصه های سود با کیفیت سود ارتباط معنی داری دارد.
فرضیه سوم: تأثیر خصیصه های سود بر روی قیمت گذاری سهام، تابعی از سطوح مختلف کیفیت سود است.

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به صورت زیر بیان می شود:
 H_0 : بین خصیصه های سود و قیمت گذاری سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود ندارد.
 H_1 : بین خصیصه های سود و قیمت گذاری سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.
 برای اثبات این فرضیه از مدل رگرسیونی به شرح رابطه 3 استفاده می شود:

$$(3)$$

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 EPS * BETA + \alpha_2 EPS * LOSS + \alpha_3 EPS + \alpha_4 EPS * PATTERN + \alpha_5 EPS * FINU$$

$$pattern_{j,t} \in [yearsinc_{j,t}, Qtrsbeat_{j,t}, smooth_{j,t}]$$

که در آن:

$P =$ ارزش ذاتی سهام شرکت در سال مالی t
 $LOSS =$ زیان شرکت در سال مالی t
 $FINU =$ متغیر موهومی که اگر کیفیت سود مثبت باشد، مقداری برابر با یک می‌گیرد و زمانی که کیفیت سود منفی است، صفر در نظر گرفته می‌شود.

$Pattern =$ سه خصیصه سود به شرح ذکر شده در بخش تعریف متغیرها، شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و هموارسازی سود است. برای محاسبه پایداری سود، تعداد سال‌هایی را که شرکت‌های مورد نظر تغییری در سود هر سهم در پایان دوره برای دوره زمانی پنج - ساله در طول دوره مورد مطالعه گزارش نداده اند، در نظر گرفته شده است. متغیر دیگر قابلیت پیش‌بینی سود است. برای اندازه‌گیری این متغیر گزارش‌های میان دوره‌ای شرکت‌ها که برای دوره‌های سه - ماهه تهیه شده، مورد بررسی قرار گرفت و سود هر سهم این گزارش را با سود هر سهم پیش‌بینی شده توسط مدیران مقایسه گردید. سپس، تعداد سه ماهه‌هایی که سود هر سهم موجود در گزارش‌های میان دوره - ای برابر یا بیشتر از سود هر سهم پیش‌بینی شده بود، مدنظر قرار گرفت. هموارسازی سود را به صورت ضریب منفی نسبت انحراف معیار سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر متوسط کل دارایی به انحراف معیار جریان وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی که بر متوسط کل دارایی تقسیم می‌شود و در آن انحراف معیارها برای سال - های t تا $t-4$ ، قابل‌اندازه‌گیری است طبق رابطه 4، در نظر گرفته - ایم¹⁷؛

(4)

$$smooth_{j,t} = \sigma(NIBE_{j,t}) / \sigma(CFO_{j,t})$$

که در آن:

$$NIBE_{g,t} = \text{سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه}$$

$$CFO_{j,t}^{18} = \text{گردش وجوه نقد حاصل از عملیات}$$

جدول 1- نتایج آزمون فرضیه اول ارتباط بین خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام

R^2	نتیجه	سطح معناداری	ضریب همبستگی	متغیرها
0.517	تأیید فرضیه تحقیق	0.000	0.372	خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام

* منبع: یافته‌های پژوهشگر

در این فرض به آزمون رابطه خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام پرداختیم. با توجه به اطلاعات مربوط به ضریب همبستگی و سطح معناداری مدل، فرضیه اول در سطح خطای قابل قبول 5% و با اطمینان 95% پذیرفته می‌شود. بنابراین می‌توان اظهار داشت که بین خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام، رابطه معنی‌داری از نوع مثبت و مستقیم وجود دارد. که نتیجه حاصله با نتیجه تحقیق

17. روش مورد استفاده برای اندازه‌گیری هموارسازی سود با روش‌های مورد استفاده هانت و همکاران (2003) و مویز وشولین (2000) یکسان است.

فرانسیس و لافورد و السون و اسچپر (2003) مطابقت دارد. به این معنی، که هر چه سود پایدارتر باشد؛ ارزش ذاتی یک شرکت با قابلیت اتکای بیشتری محاسبه می‌شود. همچنین هر چه سود قابلیت پیش بینی بیشتری داشته باشد یا سودها با هموارسازی مدیریت کم تری شوند با ارزش ذاتی که پیش‌بینی می‌شود به ارزش واقعی سهام نزدیکتر است. بنابراین سرمایه‌گذاران با اطمینان بیشتری می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و سود مورد انتظار خود را کسب نمایند. همچنین این نتایج با نتایج تحقیقی که توسط پور-حیدری و رحیمی‌شهواری (1383) انجام شده است، که به بررسی ارتباط بین خصیصه‌ی سودهای افزایشی با قیمت سهام پرداخته‌اند و به این نتیجه دست یافته‌اند که شرکت‌های دارای خصیصه‌های سودهای افزایشی دارای ضریب قیمت به سود بالاتر در مقایسه با شرکت‌های فاقد سودهای افزایشی است همخوانی دارد. همچنین نتایج این تحقیق با یافته‌های مطالعه بارث و فین¹⁹ و بائو و بائو که عنوان کردند که هر چه خصیصه‌های سود بیشتر باشد، ارزش ذاتی که توسط مدل‌ها برآورد می‌شود به ارزش واقعی سهام شرکت‌ها نزدیک‌تر است؛ سازگار هستند.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به صورت زیر بیان می‌شود:

- H_0 : بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد.
 H_1 : بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.
 برای آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی رابطه 5 استفاده شده است:
 (5)

$$quality_{j,t} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}YEARSinc + \beta_{2,t}LOSS + \beta_{4,t}Qtrsbeat + \beta_{5,t}Smooth + \beta_{6,t}BETA - \beta_{7,t}P_{j,t} + \beta_{8,t}LEVERAGE + \beta_{9,t}FINU$$

در مدل برآوردی بالا متغیرها به صورت زیر تعریف می‌شود:

$Yearsinc$ = پایداری سود که به صورت تعداد سال‌هایی که بین سال مورد نظر و چهار سال قبل از آن افزایشی در EPS گزارش شده است، تعریف می‌شود.

$Smooth$ = هموارسازی سود که از تقسیم انحراف معیار سود قبل از اقلام غیرمترقبه بر روی انحراف معیار وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به دست می‌آید.

$Qtrsbeat$ = قابلیت پیش‌بینی سود است که به صورت مقدار سه ماهه‌های بین سال مورد بررسی و چهار سال قبل از آن که سود هر سهم پیش‌بینی شده کوچکتر یا برابر با سود هر سهم گزارش شده در گزارش‌های مالی میان‌دوره‌ای باشد.

$LOSS$ = زیان شرکت در سال مالی t

$Leverage$ = اهرم مالی شرکت در سال مورد نظر

$quality$ = کیفیت سود محاسبه شده شرکت بر مبنای مدل دیچو و دیچف و مدل جونز، که با استفاده از دو روش معادلات یکسانی به دست می‌آید و نتایج نسبت به استفاده از هر دو روش حساس نیست.

$FINU$ = متغیر موهومی که اگر کیفیت سود مثبت باشد ، مقدار آن برابر با یک و زمانی که کیفیت سود منفی است ، مقدار آن صفر در نظر گرفته می‌شود. نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول شماره 2 ارائه شده است.

جدول 2- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیرها	ضریب همبستگی	سطح معناداری	نتیجه	R^2
کیفیت سود و پایداری سود	0.123	0/000	تأیید فرضیه تحقیق	0.514
کیفیت سود و قابلیت پیش‌بینی	0.116	0/001	تأیید فرضیه تحقیق	0.517
کیفیت سود و مدیریت سود	-0.292	0.000	تأیید فرضیه تحقیق	0.509

* منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به اطلاعات مربوط به ضریب همبستگی مدل و سطح معناداری فرضیه دوم تأیید می شود. با توجه به این که مقدار خطای آزمون انجام شده از مقدار خطای قابل قبول (0.05) کمتر است ، بنابراین با ضریب اطمینان 95 درصد فرض H_0 رد

می‌شود. در مورد مدیریت سود با توجه به اطلاعات مربوط به ضریب همبستگی و سطح معناداری، با توجه به این که مقدار خطای آزمون انجام شده 0/000 است، که از مقدار خطای 0.05 کمتر است ، فرضیه مورد تأیید قرار می‌گیرد. اما مقدار ضریب متغیر، مقداری منفی است که نشان‌دهنده رابطه منفی بین هموارسازی سود و کیفیت سود است. بنابراین با توجه به اطلاعات جدول 2 و توضیحات فوق بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود ، رابطه معنی‌داری وجود دارد که این نتیجه با تحقیقی که اسپیر و وینسنت (2003) انجام داده اند مطابقت دارد، در تحقیق ذکر شده اسپیر و وینسنت عنوان کرده اند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول به نوع و میزان قراردادهای منعقد بر اساس اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد . همچنین با نظرات کرسکن هایتر و ملوماد²⁰ که اثبات کردند ، که سود با کیفیت بالا سودی است که به ارزش شرکت در بلند مدت نزدیک تر بوده و حاوی محتوای اطلاعاتی بیشتری باشد، سازگار است.

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تحقیق به صورت زیر ارائه می شود:
 H_0 : تأثیر خصیصه‌های سود بر قیمت گذاری سهام ، تابعی از سطح کیفیت سود محاسبه شده شرکت است.
 H_1 : تأثیر خصیصه‌های سود بر قیمت‌گذاری سهام، تابعی از سطح کیفیت سود محاسبه شده شرکت نیست.
 در این فرض به دنبال بررسی این موضوع هستیم که آیا سطوح مختلف

کیفیت سود اندازه‌گیری شده بر ارتباط بین خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری سهام تأثیر دارد یا نه؟ به عبارت دیگر، زمانی که کیفیت سود در سطح پایینی قرار دارد، در قیاس با زمانی که کیفیت سود در سطح بالا یا متوسط قرار دارد، آیا تأثیر خصیصه‌های سود بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری سهام یکسان است. برای اثبات این فرضیه مدل رگرسیونی 6 برآورد شده است:

$$P_{j,t} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}EPS * BETA + \beta_{2,t}EPS * loss + \beta_{3,t}EPS + \beta_{4,t}EPS * Pattern$$

$$+ \beta_{5,t}EPS * quality^{medium} + \beta_{6,t}FINU + \beta_{7,t}EPS * leverage$$

متغیرهای این

مدل به شرح زیر است:

pattern = سه خصیصه سود شامل پایداری سود قابلیت پیش‌بینی سود و هموار سازی سود است که با جایگزینی هر کدام از آن‌ها در مدل، نتایج یکسانی به دست می‌آید.

LOSS = زیان شرکت در سال مالی t

Leverage = اهرم مالی شرکت در سال مورد نظر

$quality_{j,t}^{low} = 1$ است اگر سود شرکت j دارای کیفیتی پایین‌تر از 0.3 باشد و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد.

$quality_{j,t}^{med} = 1$ است اگر کیفیت سود شرکت j بین دو عدد 0.3 و 0.4 قرار داشته باشد و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد. برای بررسی این فرضیه، کافی است که آماره t به دست آمده برای β_4 و β_5 با هم مقایسه شود. همان‌طور که در جدول شماره 3 مشاهده می‌شود، آماره t برای β_4 مقداری معادل 3.559 است و برای β_5 مقداری برابر با 2.918 است.

از مقایسه دو آماره t می‌توان استنتاج کرد که در صورت معنی‌دار بودن این تفاوت‌ها تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری زمانی که کیفیت سود در سطح متوسطی است، بیشتر است و هر چه کیفیت سود به سطوح پایین‌تری تنزل می‌یابد، تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری کاهش می‌یابد و حتی در بعضی مواقع این تأثیر به مقدار صفر نیز می‌رسد. اما اعداد به دست آمده برای این دو متغیر تفاوت معنی‌داری ندارد و **p-value** معادل 0.308 به دست آمده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که کیفیت سود نیازی به طبقه‌بندی ندارد و در هر صورت، چه مقداری پایین داشته باشد و چه بالا، تأثیر خصیصه سود بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری یکسان است و تحت تأثیر کیفیت سود قرار نمی‌گیرد.

جدول 3- نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیرها	t-statistic	سطح معنی‌دار	p-value	R ²
کیفیت سود در سطح متوسط	3.559	0.000		0.514
کیفیت سود در سطح ضعیف	2.918	0.004	0.308	0.519

* منبع: یافته‌های پژوهشگر

به طور کلی هدف از بررسی این فرض بررسی این موضوع است که اگر

کیفیت سود محاسبه شده توسط شرکت در سطح پایینی قرار داشته باشد اثر خصیصه‌های سود بر روی مدل های قیمتگذاری برابر با زمانی است که کیفیت سود شرکت در سطح بالا یا متوسطی قرار داشته باشد. این نتایج ناسازگار با نتایجی است که فرانسیس و لافورد و السون و اسپیپر (2005) بدست آوردند. آن ها طی تحقیقی که انجام دادند به این نتیجه دست یافتند که اثرات قیمت گذاری بر خصیصه های سود متفاوت است و به کیفیت سودهایی بستگی دارد که این الگو را حمایت می‌کند. به عبارت دیگر سطوح مختلف کیفیت سود (کیفیت سود در سطح بالا، متوسط و پایین) بر روی رابطه بین خصیصه‌های سود و مدل قیمت گذاری تاثیرگذار است بدین معنی که اگر کیفیت سود در سطح بالا یا متوسط قرار داشته باشد، تاثیر خصیصه‌های سود بر مدل های قیمت گذاری سهام زیاد است اما اگر سطح کیفیت سود به سطح پایین تری نزول کند، این تاثیر کاهش یافته و در بعضی مواقع به مقداری معادل صفر نیز می‌رسد. این نوع عدم سازگاری می تواند به دلیل استفاده از روش های مختلف مورد استفاده برای اندازه گیری کیفیت سود باشد. یا می‌تواند به دلیل استفاده از مبناهای مختلف مورد استفاده برای سطوح بندی کیفیت سود باشد.

9- نتیجه گیری

به طور کلی، مدل رگرسیونی مورد استفاده، طی دوره مورد بررسی معنی دار بوده و میانگین ضریب تعیین مدل نیز نسبتاً بالا است. با توجه به این که ضرایب هر سه متغیر جایگزین خصیصه های سود، در آزمون فرضیه های تحقیق معنی دار است، با در نظر گرفتن جامعه آماری مورد مطالعه، فرضیه های اول و دوم مورد تأیید قرار گرفت. اثبات این فرضیه ها به سرمایه گذاران یا استفاده کنندگان این امکان را می‌دهد که با آگاهی کامل، سرمایه گذاری با بازده بالا و ریسک کم را انجام دهند، از فرصت های اقتصادی موجود در بازار سرمایه بیشترین استفاده را کرده و قابلیت اتکای اطلاعات سود گزارش شده را مورد ارزیابی قرار دهند. به عبارت دیگر، به کمک نتایج حاصل، سرمایه گذاران یا صاحبان سهام زمانی که صورت های مالی منتشر می‌گردد، می‌توانند کیفیت سود و خصیصه های سود را بررسی کرده و اگر کیفیت سود در سطح بالایی قرار داشته باشد، به قابلیت اتکای اطلاعات مذکور اعتماد نمایند و با اطمینان بیشتری ارزش ذاتی سهام را (با استفاده از مدل های ارایه شده) تعیین نمایند. در چنین حالتی ارزش برآوردی مذکور، به ارزش واقعی سهام نزدیک خواهد بود. بدین ترتیب، زمانی که سهام شرکت مورد نظر دارای ارزش برآوردی بالایی باشد، سرمایه گذاران می توانند اقدام به سرمایه گذاری در شرکت مذکور کرده و در پایان سال بازده مورد انتظار را کسب کنند. نتایج آزمون فرضیه سوم نیز نشان داد که نیازی به در نظر گرفتن کیفیت سود در ارزیابی های سرمایه گذاران از قیمت سهام شرکت نیست و هر سه سطح کیفیت سود (بالا، متوسط و پایین) تأثیری یکسان بر مدل های قیمت گذاری سهام دارند. مقایسه نتایج حاصل با تحقیقات دیگران حاکی از آن است که نتیجه حاصل از بررسی جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عکس نتایجی است که محققینی مانند

فرانسیس، لافورد، السون و شیپر (2003) کسب نموده اند. شاید این امر به دلیل متفاوت بودن شرایط محیطی جامعه مورد مطالعه با شرایط بازار کشورهای دیگر باشد.

10- پیشنهاد های مبتنی بر نتایج تحقیق

- 1- توصیه به مراجع تدوین استانداردهای حسابداری به افشای اختیاری اطلاعات کیفیت سود در یادداشت های توضیحی صورت های مالی و تمرکز این نهادها بر وضع مقرراتی جهت بهبود کیفیت اطلاعات سود گزارش شده توسط شرکت ها.
- 2- با توجه به اهمیت و نقش خصیصه های سود بر قیمت سهام ، ب ه تحلیلگران اوراق بهادار توصیه می شود اطلاعات مرتبط با کیفیت و ویژگی های سود گزارش شده را در تحلیل های خود مد نظر قرار داده، توجه خاص بدان مبذول دارند.

11- پیشنهادها برای انجام تحقیقات آتی

- 1 +ز آن جا که ممکن است مقادیر متغیرهای تحقیق در صنایع مختلف متفاوت باشد، پیشنهاد می شود این تحقیق در سطح صنایع نیز بررسی شود.
- 2 بررسی در مورد سایر مدل های قیمت گذاری مورد استفاده جهت پیش بینی ارزش سهام شرکت به ویژه زمانی که شرکت ها به دسته های مختلفی از جمله صنایع برتر، صنایع متوسط و صنایع ضعیف طبقه بندی می شوند می تواند سودمند باشد.
- 3 مطالعه پیرامون آثار ضریب قیمت به سود هر سهم بر ارزش ذاتی سهام و کیفیت سود نیز پیشنهاد می گردد.
- 4 بررسی آثار سایر متغیرهای تأثیرگذار نظیر اندازه شرکت بر نتایج حاصل در خصوص کیفیت سود و تأثیر آن بر روابط مشاهده شده در این تحقیق توصیه می گردد.

منابع

ثقفی، علی و غلامرضا کردستانی ، (1383) ، " بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی ، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی " ، سال یازدهم ، شماره 37 ، 72-51 .

خالقی مقدم ، حمید و محمد آزاد ، (1385) ، " محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها " ، مطالعات حسابداری ، شماره 7 ، 53-34 .
خواجوی، ش.، و ا.، ناظمی، (1384) ، " بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران " ، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ، سال دوازدهم ، شماره 40 ، 60-37 .

کهنسال، محمد، (1383) ، " بررسی تأثیر ویژگی‌های خاص شرکت بر ارتباط میان بازده سهام و ارقام حسابداری " ، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران .

مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی ، (1385) ، " بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران " ، بررسی های حسابداری و حسابرسی ، شماره 45 ، 44-25 .

Barth, M. E., Elliott, J. A. and M.W, Finn ,(1999) , " Market Rewards Associated With Patterns of Increasing Earnings " , Journals of Accounting Research, 37, 387-413.

Chiou, Chei-Chang and K. Su. Robert , (2007), " On the Relation of Systematic Risk and Accounting Variables " , Managerial Finance, Vol.33, No.8, 517-533.

Copeland, Ronald M. and Robert J.Marioni , (2006) , " Executives Forecast of Earnings per Share Versus Forecasts of Naïve Models " , Journal of Business, October, (1972). 497-512.

Francies, J., R. Lafond, P., Olsson, K., Schipper, (2003) , " Earnings quality and the pricing effects of earnings pattern " , Duck University and the University of Wisconsin. 1-54.

Francies, J., R. Lafond, P., Olsson, K., Schipper, (2005), "The Market pricing of Earnings Quality " , Journal of Accounting and Economics, vol. 39, No.2,53.

Hanlon, M., (2005) , " The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms have Large Book-Tax Differences " , The Accounting Review, Vol.80, No.1,137-166.

Kaszniak, R. and M., McNichols, (2002), "Does Meeting Earnings Expectation Matter? Evidence from Analyst Forecast Revisions and Share Prices " , Journal of Accounting Research 40, Vol. 3,727-759.

Lee, K. W., Lev, B. and Y. Gillian, (2007), "Organizational Structure and Earnings Management " , Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 22, No. 2.

Richardson, S., (2003), "Earnings Quality and Short Sellers " , Supplement, Accounting Horizons, 49-61.

Roberts, H. V. (1959), "Stock Market Patterns and Financial Analysis Methodological Suggestion", Journal of Finance. No.1, 1-10.

Schipper, K. and Vincent, L. (2003), "Earnings Quality " , Accounting Horizons, 17, 97-110.

Thomas, K.J, and Zhang, (2002), "Value- Relevant Properties of Smoothed Earnings", 2th Annual Workshop, University of Utah, Online, www.yahoo.com.

Xie, H., (2001), "The Mispricing of Abnormal Accruals " , The Accounting Review, vol.76, No.3, 357-373.

