

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی

دکتر مهربابی^۱

دکتر مینویی^۲

مرضیه ابریشم‌چی^۳

چکیده

در این مقاله نقش ارقام تعهدی در تشریح کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است و رابطه بین کیفیت سود از طریق ارقام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده عادی سهام مورد مطالعه قرار گرفته است. نمونه مورد بررسی شامل ۱۰۹ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۳ است. ارقام تعهدی به اجزای اختیاری و غیراختیاری تفکیک شده است. برای تعیین رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام سه فرضیه مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که بازده سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر بین بازده شرکت‌هایی که ارقام تعهدی آنها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می‌شود، اختلاف معنی‌داری وجود دارد.

۱. عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

۲. عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مدیریت صنعتی گرایش مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

واژه های کلیدی : کیفیت سود، ارقام تعهدی، جریان های نقدی عملیاتی، اجزای اختیاری و غیراختیاری ارقام تعهدی.

مقدمه

توسعه سرمایه گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه های مردم و هدایت آن ها به بخش های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر، با توجه به جهت گیری سرمایه گذاران (براساس ریسک و بازده)، سرمایه گذاری ها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیشتر یا ریسک کمتری برخوردار است و این امر در نهایت به تخصیص بهینه منابع منجر خواهد شد. با توجه به تحولات جهان امروز، کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه که با تهدیدات عدیده ای روبرو هستند، برای حل مشکلات اقتصادی خود به یافتن راه کارهای مناسبی برای استفاده بهتر از امکانات و ثروت های در دسترس خود نیاز دارند. در این راستا یکی از راه کارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه گذاری است. سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی است که افراد به هنگام تصمیم گیری آن را در نظر می گیرند. این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی می شود و براساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه ها می توان سود را گزارش کرد. از آنجا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه ها همراه با دریافت و پرداخت وجه همراه نیست، و در محاسبه سود از پیش بینی ها و برآوردها استفاده می شود، از این رو این پرسش مطرح می شود که تا چه میزان می توان در هنگام اتخاذ تصمیم به این رقم اطمینان کرد. پاسخ به این پرسش از آن جهت مهم است که اتخاذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح موجب اتساع نا عادلانه منابع را موجب می شود.

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی ← ۳۷

اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق^۱ و برآورد و پیش بینی از جمله عواملی است که "کیفیت سود" را تحت تأثیر قرار می دهد. از یک به دلیل آگاهی کافی آنها از شرکت، انتظار می رود اطلاعات به گونه ای تهیه و ارائه شود که وضعیت شرکت را به بهترین نحو منعکس کند. از سوی دیگر مدیر ممکن است بنابه دلایلی نظیر حفظ موقعیت شخصی دریافت پاداش و عوامل دیگر، خواسته و یا ناخواسته وضعیت شرکت را مطلوب تر از آنچه هست، جلوه دهد. بنابراین کیفیت سود شرکتها تحت تأثیر مبانی گزارشگری و صلاحدید مدیران آنها قرار می گیرد.

در این مقاله از مجموعه معیارهای ارزیابی کیفیت سود، یک معیار انتخاب و تأثیر آن آزمون می شود. انتخاب این معیار براساس اجزای تشکیل دهنده سود است و به دو بخش نقدی و تعهدی تفکیک می شود. هدف نهایی از ارائه مقاله حاضر تبیین نقش اقلام تعهدی^۲ و تأثیر آن بر کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

در ادامه مقاله ضمن مرور مطالعات پیشین، فرضیات تحقیق تبیین می شود. آن گاه روش تحقیق و آزمون فرضیات همراه با نحوه انتخاب آماری ارائه می گردد. در ادامه آمار توصیفی داده های گردآوری شده ارائه، نتایج فرضیه تجزیه و تحلیل و تفسیر می شود. بخش نهایی مقاله نیز به نتیجه گیری اختصاص می یابد.

1 Realization & Matching
2 Accruals

طرح تحقیق

پیشینه موضوع: تحقیقات مختلفی در زمینه ارتباط بین کیفیت سود شرکت ها و بازدهی سهام آن ها انجام شده است. از اولین تحقیق در این زمینه را بیور و همکاران در سال ۱۹۷۹ انجام داده اند. آن ها در این تحقیق نشان دادند که همبستگی سود و بازده سهام از همبستگی سود با جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی بالاتر است. (Beaver et al, 1975)

دیچو و دیچف (۲۰۰۲) نقش ارقام تعهدی را برای اندازه گیری بهتر سنجش عملکرد شرکت ها در یک سری زمانی بررسی کردند. از آنجا که ارقام تعهدی به مفروضات و پیش بینی جریان های نقدی آتی نیاز دارد، کیفیت ارقام تعهدی و سود با افزایش در خطای پیش بینی مقدار ارقام تعهدی کاهش می یابد. آن ها در نهایت چنین نتیجه گرفتند که ویژگی های یک شرکت نظیر: قدرمطلق میزان ارقام تعهدی، طول چرخه عملیاتی، انحراف معیار از فروش، جریان های نقدی ارقام تعهدی و سود و اندازه شرکت را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار گرفت (Dichow و Dichew, 2002).

شیپر و وینسنت با بررسی معیارهای ارزیابی کیفیت سود به کار گرفته شده در مطالعات قبلی و ارتباط آن ها با سودمندی در تصمیم گیری و تعریف اقتصادی سود، نشان دادند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول به نوع و میزبان قراردادهای منعقد بر اساس اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد (Schipper & Vincent, 2003).

ریچاردسون و همکاران نشان دادند که ارقام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر به پایداری کمتر سود منجر می شود. چان و دیگران ضمن بررسی رابطه ارقام تعهدی (تفاوت بین سود و جریان های نقدی)، با بازده آتی سهام نشان دادند که بازده سهام شرکت های برخوردار از ارقام تعهدی بالا، در دوره بعد از گزارشگری اطلاعات مالی، کاهش می یابد. یک تفسیر از آن نتایج این است که شرکت های برخوردار از کیفیت سود

پایین (شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بالایی دارند) در دوره پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می‌شوند، زیرا سرمایه‌گذاران به مساله کیفیت سود پایین شرکت‌ها پی می‌برند و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می‌کنند. آن‌ها ضمن انجام این موضوع با تفکیک اجزای ارقام تعهدی و دسته‌بندی براساس ارقام اختیاری و غیراختیاری به نتایج مشابهی دست یافتند (Richardson, etal,2004).

ظریف فرد شناسایی عوامل موثر بر کیفیت سود شرکت‌های ایرانی را مورد مطالعه قرار داده است. در این تحقیق با اشاره به وجود دیدگاه‌های متفاوت در مورد قابلیت اندازه‌گیری کیفیت سود که برخی آن‌را به صورت کمی غیرقابل اندازه‌گیری می‌دانند، چارچوب و الگویی از عوامل و عناصر مرتبط با ارزیابی کیفیت سود طراحی شده است. در این تحقیق ویژگی‌های مطلوب و نامطلوب مرتبط با هر یک از عناصر تأثیرگذار بر کیفیت سود ارائه و تأکید شده است که کیفیت سود خالص گزارش شده هر شرکت در یک زمان خاص تابعی از میزان و درجه ویژگی‌های مطلوب و نامطلوب حسابداری و مالی اجزای تشکیل‌دهنده سود خالص است که در کیفیت سود دخالت دارد و این خود تابعی از برداشت‌ها و دیدگاه‌های شخصی تحلیل‌گر و سایر استفاده‌کنندگان است (ظریف خرد، ۱۳۷۸).

قائمی و همکاران تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مطالعه کردند یافته‌های تحقیق آن‌ها حاکی از این است که هموارسازی بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌ها تأثیری ندارد ولیکن عامل صنعت توأم با هموارسازی بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌ها موثر است. هموارسازی و اندازه توأم بر بازده‌های غیرعادی بی‌اثر هستند ولی هموارسازی و افزایش سرمایه را توأم می‌توان عامل موثری بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دانست و نهایتاً تأثیر هموارسازی سود بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ضعیف است (قائمی و همکاران، ۱۳۸۲).

مهرانی و همکاران رابطه بین نسبت های سودآوری و بازده سهام در بورس تهران را بررسی کردند . یافته ها نشان می دهد که برخی نسبت ها نظیر بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام با بازده سهام ارتباط معنی داری دارند . در نقطه مقابل معیارهایی نظیر رشد سود، رشد فروش معیار مناسبی برای پیش بینی بازده سهام نیستند . همچنین تغییرات برخی از متغیرها نظیر بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی ها به تنهایی تغییرات بازده سهام را به خوبی پیش بینی می کند (مهرانی سام ان و مهرانی کاوه، ۱۳۸۲) .

ظریف فرد و ناظمی نقش سود حسابداری و جریان های نقدی در سنجش عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحقیق قرار دادند . طبق نتایج به دست آمده اندازه شرکت ها تأثیر معنی داری بر روابط سود و جریان های نقدی با بازده سهام دارد . اما تأثیر نوع صنعت بر روی متغیرهای نقدی و تعهدی مشخص نیست (ظریف فرد و ناظمی، ۱۳۷۸) .

ثقفی و کردستانی بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش به تغییرات سود نقدی را مورد مطالعه قرار داده اند آن ها با بررسی ۵۰ شرکت بین سال های ۷۰ تا ۸۱ از سه تعریف رابطه جریان نقدی عملیاتی و سود و اجزای سود، قابلیت پیش بینی سود و پایداری سودهای گزارش شده برای اندازه گیری کیفیت سود شرکت ها استفاده کرده اند . بر مبنای تعریف اول آن ها نشان داده اند که واکنش بازار به افزایش سود نقدی شرکت ها بر خلاف پیش بینی مثبت است . بر مبنای تعریف دوم از کیفیت سود واکنش بازار به کاهش سود نقدی شرکت ها مطابق با پیش بینی، مثبت است و بر مبنای تعریف سوم، بازده غیرعادی (انباشته) سهام با افزایش (کاهش) سود نقدی و سود غیرمنتظره افزایش (کاهش) می یابد (ثقفی و کردستان، ۱۳۸۳) .

حقیقت و همایون ارتباط بین کیفیت ارقام تعهدی و سود را مورد مطالعه قرار داده اند . نتایج تحقیق نشان داده است که کیفیت ارقام تعهدی تنها تحت

تأثیر متغیرهای اندازه شرکت، سود و فروش قرار دارد و بین کیفیت ارقام تعهدی با فروش، استمرار سود، اندازه شرکت، جریان وجوه نقد عملیاتی و سود رابطه معنی دار مثبت و بین کیفیت ارقام تعهدی و ارقام تعهدی رابطه معنی دار منفی وجود دارد و بین چرخه عملیاتی و کیفیت ارقام تعهدی رابطه معنی داری وجود ندارد. خواجوی و ناظمی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحقیق قرار دادند. براساس یافته های تحقیق میانگین بازده سهام شرکت ها، تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی گیرد. به عبارت دیگر نمی توان پذیرفت که بین میانگین بازده شرکت هایی که ارقام تعهدی آن ها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می شود، اختلاف معنی داری وجود دارد. مشایخی و همکاران نقش ارقام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و به شواهدی مبنی بر اعمال مدیریت سود توسط شرکت های مورد مطالعه دست یافتند. در واقع این شرکت ها به هنگام کاهش وجه نقد (در نتیجه عملکرد ضعیف واحد تجاری از نظر عملیاتی) اقدام به افزایش ارقام تعهدی می نمایند (حقیقت و همایون، ۱۳۸۳).

نوروش و همکاران کیفیت ارقام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدی را مورد بررسی قرار داده اند. نتایج تحقیق نشان می دهد که میان تغییرات سرمایه در گردش (غیرنقدی) و جریان های نقدی رابطه معنی داری وجود دارد، از میان ویژگی های منتخب هر شرکت (نظیر اندازه شرکت، میزان فروش، چرخه عملیاتی و نوسان در اجزای ارقام تعهدی) تغییرات سرمایه در گردش را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار برد و معیار مورد استفاده در ارزیابی کیفیت ارقام تعهدی (باقیمانده های حاصل از رگرسیون میان تغییرات در سرمایه در گردش و جریان های نقدی) با پایداری سود رابطه مثبت معنی داری دارد. مشایخ و همکاران رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های

اصول راهبردی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می دهد که بین کیفیت سود و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره رابطه وجود ندارد. اما رابطه غیرخطی بین ارقام تعهدی و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره مشاهده گردید. به طور کلی تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره که از ساز و کارهای اصول راهبری شرکت محسوب می شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس نقش با اهمیتی ندارند (نوروش و همکاران، ۱۳۸۵).

نتایج تحقیقات فوق علاوه بر پیشنهاد معیارها و ویژگی های جدیدی در ارزیابی کیفیت سود عمدتاً حاکی از وجود رابطه مستقیم و بالا بین کیفیت سود شرکتها و بازدهی سهام آنها است. همچنین عمده این بررسی ها با تأکید بر بازده عادی سهام شرکت ها انجام شده است و در موارد معدود بازده غیرعادی، مورد آزمون قرار گرفته است.

فرضیه ها: به منظور تعیین رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام يك فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی ارائه شده است. در این تحقیق ارقام تعهدی به عنوان شاخص مهمی از کیفیت سود در ارزیابی سهام مورد توجه قرار گرفته است. بنابراین فرضیه های اصلی تحقیق برای تعیین رابطه این ارقام با بازده سهام به صورت زیر است:

فرضیه اصلی: بین ارقام تعهدی و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

معیار تشخیص کیفیت ارقام تعهدی سود شرکت ها در این تحقیق بازده عادی در نظر گرفته شده است. بدین معنی که هر چه کیفیت ارقام گزارش شده بیشتر (کمتر) باشد، پیش بینی می شود بازده آن شرکتها نیز بیشتر (کمتر) شود. ارقام تعهدی کیفیت سود حسابداری را کاهش می دهد.

از آنجا که ارقام تعهدی خود تحت تأثیر اجزای وابسته به آن قرار می گیرند، در ادامه، به بررسی تأثیر اجزای ارقام تعهدی (اعم از ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری) و ارتباط آنها با بازده

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی ← ۴۳

سهام پرداخته می شود. منظور از اجزای اختیاری و غیراختیاری این است که مدیران در تهیه و گزارشگری آنها چه میزان اختیار عمل دارند. هر چه میزان اختیار عمل آنها کمتر باشد، پایداری سود بیشتر شده و پیش بینی می شود رابطه معنادارتری با بازده سهام داشته باشند. مثلاً افزایش در میزان فروش افزایش جزء اختیاری ارقام تعهدی را موجب می شود. با توجه به مطالب مطرح شده فرضیه های فرعی به صورت زیر تبیین می شوند:

فرضیه فرعی اول: بین ارقام اختیاری و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین ارقام تعهدی غیراختیاری و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد. تبیین متغیرها با تعاریف زیر مورد نظر است:

ارقام تعهدی: تفاوت میان سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی است، به عبارت دیگر: جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی - سود عملیاتی = ارقام تعهدی

این مقدار بر حسب میانگین دارایی های شرکت های نمونه استاندارد می شود.

الف) میانگین دارایی شرکت: عبارت از میانگین مجموع دارایی های ابتدا و پایان دوره است:

$$\frac{۲}{۲} \text{ (دارایی های پایان دوره + دارایی های ابتدای دوره) } = \text{ میانگین دارایی ها}$$

ب) سود عملیاتی: سود یا زیان حاصل از فعالیت های عادی و مستمر واحد تجاری است. این مقدار نیز بر حسب میانگین جمع کل دارایی ها یعنی از تقسیم سود حاصل فعالیت های عادی و مستمر بر میانگین دارایی های شرکت به دست می آید. این مبلغ از صورت سود و زیان ارائه شده در صورت های مالی شرکت ها قابل استخراج است.

ج) وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی: بر حسب میانگین دارایی های شرکت که از تقسیم وجه نقد حاصل از فعالیت های اصلی و مستمر و مولد درآمد عملیاتی و واحد تجاری بر میانگین دارایی ها به دست می آید. این مقدار از صورت جریان وجوه نقد شرکت ها استخراج می شود. در این تعریف وجه نقد

پرداختی بابت مالیات بر درآمد و بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تامین مالی در نظر گرفته نمی‌شود (دلیل این کار رعایت استانداردهای حسابداری ایران است). این مبلغ از صورت جریان وجوه نقد ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت‌ها قابل استخراج است. ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری: برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری ابتدا بای فروش و ارقام تعهدی هر سال را با استفاده از میانگین پیش‌بینی سه سال گذشته مطابق فرمول زیر

$$E_t(\text{Acc}_{it}) = \frac{\sum_{k=1}^3 \text{Acc}_{it-k}}{\sum_{k=1}^3 \text{Sales}_{it-k}} \text{Sales}_{it}$$

در این فرمول، $E(\text{Acc}_{it})$ ، پیش‌بینی ارقام تعهدی شرکت i در دوره t : Sales، فروش شرکت و k دوره زمانی ۳ سال پیش از سال مورد نظر است. برای محاسبه صورت کسر ضمن محاسبه ارقام تعهدی ۳ سال قبل از سال مورد نظر، میانگین ارقام این ۳ سال را در صورت کسر قرار می‌دهیم. برای محاسبه مخرج کسر میانگین فروش سه سال گذشته را در نظر می‌گیریم. نهایتاً عدد حاصل از کسر مورد نظر را در فروش سال جاری ضرب می‌کنیم. رقم حاصل پیش‌بینی ارقام تعهدی را در دوره جاری نشان می‌دهد (Chan et al, 2006).

الف) ارقام تعهدی اختیاری: برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری، ارقام تعهدی پیش‌بینی شده که در قسمت فوق‌نحوه محاسبه آن ذکر شد را از کل ارقام تعهدی سال جاری کسر می‌نماییم (Chan et al, 2006).
 $DA_{it} = \text{Acc}_{it} - E_t(\text{Acc}_{it})$

ب) ارقام تعهدی غیر اختیاری: برای محاسبه ارقام تعهدی غیر اختیاری، ارقام تعهدی یکسال قبل از سال

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی < ۴۵

جاری را از مبلغ پیش بینی شده ارقام تعهدی کسر می کنیم. به دلیل محدودیت دوره زمانی ناشی از محدودیت در جمع آوری داده ها ، میانگین در نظر گرفته شده برای پیش بینی ارقام تعهدی ۳ دوره است. این ارقام نیز بر حسب میانگین دارایی های هر شرکت در طی دوره مورد نظر استاندارد می شود (Chan etal, 2006).

$$NDA_{it} = E_t (Acc_{it}) - Acc_{it-1}$$

Acc_{it-1}: ارقام تعهدی ابتدای دوره را نشان می دهد .
 بازده عادی سهام: در این تحقیق برای سنجش بازده عادی سهام از روش زیر استفاده شده است:

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات - سود سهام مصوب +

ارزش بازار شرکت در ابتدای سال - ارزش بازار در پایان سال

$$= \frac{\text{افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات - سود سهام مصوب + ارزش بازار شرکت در ابتدای سال - ارزش بازار شرکت در پایان سال}}{\text{ارزش بازار شرکت در ابتدای سال}}$$

قیمت سهام در ابتدای سال × تعداد سهام در ابتدای سال = ارزش بازار شرکت در ابتدای سال
 قیمت سهام در پایان سال × تعداد سهام در پایان سال = ارزش بازار شرکت در پایان سال
 تعداد سهام در تاریخ جمع × سود نقدی هر سهم (به طور ناخالص) = سود سهام مصوب

درصد افزایش سرمایه
از محل

$$\text{افزایش سرمایه} = \frac{\text{از محل آورده}}{\text{سرمایه اول دوره - سرمایه پایانی دوره}}$$

*
سرمایه اول دوره - سرمایه
پایان دوره

نقدی و
مطالبات

سود نقدی هر سهم : این سود عبارت از سود نقدی سهام پیشنهادی تصویب شده در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

افزایش سرمایه : مقصود از شرکت با افزایش سرمایه ، شرکتی است که طی سال های ۱۳۸۷-۱۳۸۳ به افزایش سرمایه نموده است . در محاسبه بازده سهام افزایش مبادرت سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات سهامداران مد نظر قرار گرفته است.

متغیر کنترلی : در این تحقیق اثر اندازه شرکت به عنوان یک متغیر کنترلی باید خنثی شود، ب رای حذف اثر اندازه شرکت ، مقدار هر یک از متغیرهای مستقل، بر میانگین دارایی های شرکت در هر سال تقسیم می شود تا نتایج حاصل از قابلیت اتکا بر خوردار باشد.

در این تحقیق داده ها تاریخی شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است . نمونه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۸۷ است . داده های سود عملیاتی، جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی، قیمت های سهام، سود نقدی هر سهم، سرمایه و سایر داده های مورد نیاز ، از جمله متغیرهای کنترلی برای مدت ۵ سال برای ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۸۷ از سه منبع : لوح های فشرده اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران ؛ نشریه های بورس و گزارش های مالی منتشره شرکت های پذیرفته شده در بورس و گزارش حسابرسان مستقل و سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است . داده ها جمع آوری شده در ارتباط با

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی ← ۴۷

شرکت‌های نمونه، مبنایی برای اندازه‌گیری متغیرهای مستقل و وابسته را فراهم نموده است. ب‌رای تجزیه و تحلیل داده‌ها، ابتدا به کمک نمودارهای چنک. داده‌های پرت حذف شد، سپس بر مبنای داده‌های باقیمانده آمار توصیفی متغیرها محاسبه گردید. برای تصمیم‌گیری در مورد پذیرش یا رد یک فرضیه ضمن مشخص کردن مقدار احتمال یا سطح معنی‌داری یک ضریب همبستگی فرض آماری برای آزمون معنی‌داری آن ارزیابی شده است. آماره T است. برای کفایت مدل نیز آماره F مورد بررسی قرار گرفته است. در مورد بررسی فرضیه‌های آماری ضمن محاسبه ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل و وابسته و معنی‌داری ضرایب، بر مبنای نوع و شدت روابط، براساس نمودارهای پراکنش ارزیابی شده و فرضیه‌های زیربنایی شامل همگنی واریانس از طریق نمودار پراکنش، بررسی نرمالیتی از طریق آزمون کولوگرف اسمیرنف و استقلال باقیمانده‌ها از طریق آماره دوربین واتسن و آزمون سری‌ها انجام شده است.

یافته‌ها

برای برقرار کردن پیوند، بین شواهد گردآوری شده و فرضیه‌ها، از آمار توصیفی و آزمون رگرسیون یک متغیره در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده شده است. تجزیه و تحلیل اطلاعات نیز به کمک نرم افزار spss انجام شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی تحقیق

شاخص‌ها	بازده عادی	کل ارقام تعهدی	ارقام تعهدی اختیاری	ارقام تعهدی غیراختیاری
میانگین حسابی	۱۰/۵۴	۳/۰۶	-۰/۱۲۵	۰/۱۱۴
حد پایین فاصله اطمینان	۶/۸۶	۱/۶۲	-۰/۱۶۳	۷/۳۸

۰/۱۵۴	-۸/۸۱	۴/۵۱	۱۴/۲۲	حد بالای فاصله اطمینان
۶/۵۴	-۷/۷۳	۳/۵۲	۶/۵۰	میانگین پیراسته
۳	-۴	۳	۲/۰۴	میان
۰/۴۷۵	۰/۴۴۴	۰/۱۷۱	۴۳/۴۸	انحراف معیار
-۱/۷۱	-۳/۱۳	-۲/۴۲	-۵۶/۳۸	کمینه
۴/۹۱	۱/۵۴	۰/۷۱	۶۸۵/۵۸	بیشینه
۶/۶۲	۴/۶۷	۳/۱۳	۷۴۱/۹۶	دامنه تغییرات

بررسی فرضیه‌ها

بررسی فرضیه اصلی : بین کل ارقام تعهدی استاندارد شده و بازده عادی سهام رابطه معنی داری و وجود دارد.

تحلیل همبستگی : ضریب همبستگی بین متغیر مستقل ارقام تعهدی استاندارد شده و متغیر وابسته بازده عادی سهام برابر $0/347$ و مقدار احتمال آن برابر $0/000$ است که از $0/05$ کوچکتر است، بنابراین این با اطمینان $0/95$ وجود ارتباط مستقل و معنی داری مورد تایید قرار می‌گیرد. نمودارهای پراکنش رسم شده بین متغیر وابسته و مستقل نیز مبین این موضوع است.

تحلیل مدل رگرسیونی : ضریب تعیین مدل برابر $0/121$ و بدین معنی است که حدود $67/36$ از تغییرات متغیر پاسخ (بازده عادی) به وسیله متغیر مستقل قابل توصیف است. مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل ($H_0: \beta_1=0$) برابر $0/000$ و از $0/05$ کوچکتر است، بنابراین این با اطمینان 95% این فرض رد می‌شود و در نتیجه مدل از کفایت لازم برای بررسی بر خوردار است. یا به عبارتی کل ارقام تعهدی استاندارد شده می‌تواند تغییرات بازده عادی را در قالب این مدل خطی توصیف کند.

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی ← ۴۹

مقدار احتمال به فرض صفر آماری مین ی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل اقلام تعهدی استاندارد شده و متغیر پاسخ ($H_0: \beta_1=0$) برابر $0/000$ و از 0.05 کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95% این فرض رد و در نتیجه ارتباط معنی دار مشاهده می شود. بدین ترتیب فرضیه اصلی مورد تایید قرار می گیرد.

مقدار ضریب متغیر مستقل برابر $34/7$ است و با توجه به علامت مثبت آن می توان وجود ارتباط مستقیم و معنی دار را نتیجه گرفت و با توجه به مقدار آن می توان گفت که هر یک واحد افزایش در متغیر مستقل اقلام تعهدی استاندارد شده به افزایش $0/347$ واحد در بازده عادی شرکت ها منجر می شود. در نمودار پراکنش باقی مانده های استاندارد شده در مقابل پیش بینی های استاندارد شده روندی مشاهده نشده و تقارن مشاهدات حول خط صفر است، بنابراین همگنی در واریانس باقیمانده ها را می توان مورد تایید قرار داد.

مقدار احتمال آزمون کولموگروف اسمیرنف برابر $4/74$ و از $0/05$ بزرگتر است، بنابراین با اطمینان 95% نرمال بودن باقی مانده ها مورد تایید قرار می گیرد. مقدار آماره دوربین واتسن برابر $1/51$ است و با توجه به نزدیکی آن به عدد 2 می توان استقلال باقی مانده ها را پذیرفت. همچنین مقدار احتمال آزمون Runs برابر $0/000$ و از $0/05$ کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95% می توان استقلال باقی مانده ها را مورد تایید قرار داد. در قسمت Residual Statistics خروجی کمینه و بیشینه باقی مانده ها استاندارد شده بین -2 و 2 قرار دارند بنابراین در این مدل مشکل وجود مقادیر پرت افتاده مشاهده نمی شود. در پایان باتوجه به تایید فرضیات فوق می توان به نتایج حاصل از مدل برازش شده اطمینان داشت.

بررسی فرضیه فرعی اول: بین اقلام تعهدی اختیاری استاندارد شده و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

تحلیل همبستگی : ضریب همبستگی بین متغیر مستقل اقلام تعهدی اختیاری استاندارد شده و متغیر وابسته بازده عادی سهام برابر $0/291$ و مقدار احتمال آن برابر $0/000$ است که از $0/05$ کوچکتر است، بنابراین با اطمینان $0/95$ وجود ارتباط مستقیم و معنی داری مورد تایید قرار می گیرد. نمودار پراکنش رسم شده بین متغیر وابسته و متغیر های مستقل نیز مبین این موضوع است.

تحلیل مدل رگرسیونی : ضریب تعیین مدل برابر $0/084$ و بدین معنی است که حدود $71/60$ از تغییرات متغیر پاسخ (بازده عادی) به وسیله متغیر مستقل قابل توصیف است. مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل ($H_0: \beta_1=0$) برابر $0/000$ و از $0/05$ کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95% این فرض رد می شود و در نتیجه مدل از کفایت لازم جهت بررسی بر خوردار است. یا به عبارتی کل اقلام تعهدی اختیاری استاندارد شده می تواند تغییرات بازده عادی را در قالب این مدل خطی توصیف کند.

مقدار احتمال فرض صفر آماری مبنی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل اقلام تعهدی استاندارد شده و متغیر پاسخ ($H_0: \beta_1=0$) برابر $0/000$ و از 0.05 کوچکتر است، بنابراین این با اطمینان 95% این فرض رد و ارتباط معنی دار مشاهده می شود و بدین ترتیب فرضیه فرعی یک مورد تایید قرار می گیرد.

مقدار ضریب متغیر مستقل برابر $29/1$ و با توجه به علامت مثبت آن می توان وجود ارتباط مستقیم و معنی دار را نتیجه گرفت و با توجه به مقدار آن می توان گفت که هر یک واحد افزایش در متغیر مستقل اقلام تعهدی اختیاری استاندارد شده به افزایش $0/291$ واحد در بازده عادی شرکت ها منجر می شود.

در نمودار پراکنش باقی مانده های استاندارد شده در مقابل پیش بینی های استاندارد شده روندی مشاهده نشده و تقارن مشاهدات حول خط صفر است، بنابراین همگنی در واریانس باقیمانده ها را می توان مورد تایید قرار داد.

کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی ← ۵۱

مقدار احتمال آزمون کولوگروف اسمیرنوف برابر $4/4$ و از $0/05$ بزرگتر است، بنابراین با اطمینان 95% نرمال بودن باقی مانده ها مورد تایید قرار می گیرد. مقدار آماره دوربین واتسن برابر $1/480$ و با توجه به نزدیکی آن به عدد 2 می توان استقلال باقی مانده ها را پذیرفت. مقدار احتمال آزمون $Runs$ نیز برابر $0/000$ و از $0/05$ کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95% می توان استقلال باقی مانده ها را مورد تایید قرار داد. در قسمت آماره‌های پس ماند خروجی کمینه و بیشینه باقی مانده ها استاندارد شده بین $3 -$ و 1 قرار دارند، بنابر این در این مدل مشکل وجود مقادیر پرت افتاده مشاهده نمی شود. در پایان باتوجه به تایید فرضیات فوق می توان به نتایج حاصل از مدل برازش شده اطمینان داشت. بررسی فرضیه فرعی دوم: بین اقلام تعهدی غیر اختیاری استاندارد شده و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

تحلیل همبستگی: ضریب همبستگی بین متغیر مستقل اقلام تعهدی غیر اختیاری استاندارد شده و متغیر وابسته بازده عادی سهام برابر $0/799$ و مقدار احتمال آن برابر $0/000$ است که از $0/05$ کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95% وجود ارتباط مستقیم و معنی داری مورد تایید قرار می گیرد. نمودار پراکنش رسم شده بین متغیر وابسته و متغیر های مستقل نیز مبین این موضوع است.

تحلیل مدل رگرسیونی: ضریب تعیین مدل برابر $0/638$ و بدین معنی است که حدود $63/89\%$ از تغییرات متغیر پاسخ (بازده عادی) به وسیله متغیر مستقل قابل توصیف است. مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل ($H_0: \beta_1=0$) برابر $0/000$ و از $0/05$ کوچکتر است، بنابر این با اطمینان 95% این فرض رد می شود و مدل از کفایت لازم برای بررسی برخوردار است: به عبارتی دیگر کل اقلام تعهدی غیر اختیاری استاندارد شده می تواند تغییرات بازده عادی را در قالب این مدل خطی توصیف کند.

مقدار احتمال مربوط به فرض صفر آماری مبنی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل اقلام تعهدی

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی ← ۵۳

تایید فرضیه اصلی	۰/۰۰۰	۴/۷	۱/۵۱	۰/۱۲۱	۰/۳۴۷	۰/۰۰
مستقیم						
تایید فرضیه فرعی ۱	۰/۰۰۰	۴/۴	۱/۴۸	۰/۰۸۴	۰/۲۹۱	۰/۰۰
مستقیم						
تایید فرضیه فرعی ۲	۰/۰۰۰	۴/۸	۱/۲۸	۰/۶۳۸	۰/۷۹۹	۰/۰۰
مستقیم						

در پایان با توجه به تایید فرضیات می توان به نتایج مدل برازش شده اطمینان داشت.

جدول ۲- نتایج حاصل از تحلیل متغیرهای فرضیه های فرعی

با توجه داده های جدول ۲ و ارقام حاصل از تجزیه و تحلیل های آماری فرضیه های فرعی اول و دوم، وجود رابطه معنی داری با سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می شود. در مورد فرضیه های فرعی اول و دوم نوع رابطه اجزای اختیاری ارقام تعهدی با بازده عادی مستقیم و معنی دار است.

جدول ۳: خلاصه یافته های تحقیق

نتایج	فرضیات تحقیق
رد H_0	فرضیه اصلی: بین ارقام تعهدی و لنبده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد
رد H_0	فرضیه فرعی ۱: بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد
رد H_0	فرضیه فرعی ۲: بین ارقام تعهدی غیر اختیاری و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد

نتیجه گیری و پیشنهادها

نتیجه گیری: در این محقق نقش ارقام تعهدی در تشریح و تحلیل کیفیت سود و ارتباط آن با بازدهی عادی سهام شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. ارقام تعهدی به خاطر قابلیت دستکاری ممکن است کیفیت سود را تحت

تأثیر قرار دهند. انتظار می رود که افزایش ارقام تعهدی باعث افزایش کیفیت سودش و عکس العمل بازار را در پی داشته باشد. در فرضیه اصلی نقش جمع کل ارقام تعهدی بررسی شده نشان می دهد که ارقام تعهدی شرکت ها با مقدار کم و زیاد بازده سهام عادی را تحت تأثیر قرار می دهند. این موضوع می تواند نشانه ای از عکس العمل بازار نسبت به میزان ارقام تعهدی توسط شرکت ها باشد. نتایج به دست آمده در این بررسی با نتایج تحقیقات چان مطابق است. با بررسی فرضیه های فرعی ملاحظه می شود که اجزای تشکیل دهنده ارقام تعهدی یعنی ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری و آزمون براساس آن ها نشان می دهد که ب ازده شرکت ها بر حسب این اجزا تحت تأثیر قابل ملاحظه ای قرار می گیرد و وجود رابطه ای مستقیم بین ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با بازده سهام تایید شده است. این موضوع نتایج فرضیات را تایید می کند و با پیش بینی و نتایج تحقیقات اشاره شده قبلی مطابقت دارد.

پیشنهادها: باتوجه به اهمیت پدیده کیفیت اطلاعات حسابداری، به ویژه سود حسابداری، بنابراین: انجام مطالعات بیشتر و در نظر گرفتن جوانب دیگر می تواند به روشن شدن این موضوع کمک نماید.

۱- توصیه می شود، نقش و جایگاه حسابرسی و مکانیزم های نظارتی در ارائه اطلاعات با کیفیت و همچنین نقش تئوری قراردادهای و تئوری نمایندگی در هنگام انتشار گزارشات مالی بررسی شود.

۲- تبیین و تشریح لزوم افشای بیشتر اطلاعات از طریق یادداشت ها و یا سایر ابزارها به منظور اطمینان دهی به استفاده کنندگان صورت های مالی از جهت امکان دستیابی به اطلاعات قابل اطمینان ضرورت دارد.

۳- سازمان بورس و اوراق بهادار و نیز سازمان حسابرسی به عنوان مرجع تدوین کننده استانداردهای حسابداری باید بر پدیده کیفیت اطلاعات حسابداری و نیز افشای اطلاعات تأکید بیشتری داشته باشد. طبیعی است که تعیین آن بخش از اطلاعات مالی که قابلیت مدیریت و دستکاری بیشتری دارد و تأکید بیشتر بر

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی ← ۵۵

استانداردهایی که بیشتر در معرض این موضوع است، می تواند به هدف نهایی بازار سرمایه که همانا تسهیم عادلانه به واسطه ارزیابی مناسب است، کمک نماید.

۴- در این تحقیق شرکت های مورد بررسی در طول سالهای مورد بررسی (۸۷-۱۳۸۳) تغییر داده نشده اند یعنی نمونه های مورد بررسی در سال ۱۳۸۳ همان نمونه های مورد بررسی در هر یک از سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ بوده است. لذا به عنوان یک روش جایگزین پیشنهاد می شود انتخاب شرکت های نمونه در هر یک از سال های مورد بررسی به صورت جداگانه و مستقل انجام شود. این کار حجم نمونه های مورد بررسی را افزایش خواهد داد.

منابع

- ۱- ثقفی، علی؛ کردستان، غلامرضا (۱۳۸۳). «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۷۲-۵۱.
- ۲- حقیقت، حمید؛ همایون، علی (۱۳۸۳). «بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد.
- ۳- خواجهی، شکراله؛ ناظمی، امین (۱۳۸۴). «ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۶۰-۳۷.
- ۴- ظریف فرد، احمد (۱۳۷۸). «شناسایی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاه های اقتصادی ایران»، رساله دکتری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- ۵- ظریف فرد، احمد؛ ناظمی، امین (۱۳۸۳). «نقش سود حسابداری و جریان های نقدی در سنجش عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۱۱۹-۹۳.
- ۶- قائمی، محمدحسین؛ قیطاسوند، محمود؛ توجگی، محمود (۱۳۸۲). «تاثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۳، صص ۱۵۰-۱۳۱.
- ۷- مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم (۱۳۸۵). «رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبردی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۴۴-۲۵.

کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای بورسی ← ۵۷

- ۸- مشایخی، بیتا؛ مهرانى، ساسان؛ مهرانى، کاوه؛ کرمى، غلامرضا (۱۳۸۴). «نقش ارقام تعهدى اختیاری مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسى های حسابداری و حسابداری، شماره ۴۲، صص ۶۱-۷۴.
- ۹- مهرانى، ساسان؛ مهرانى، کاوه (۱۳۸۲). «رابطه بین نسبت های سودآوری و بازده سهام در بازار بورس تهران»، فصلنامه بررسى های حسابداری و حسابرسى، شماره ۳۳، صص ۹۳-۱۰۵.
- ۱۰- نروش، ایرج؛ ناظمى، امین؛ حیدرى، مهدى (۱۳۸۵). «کیفیت ارقام تعهدى و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدى»، فصلنامه بررسى های حسابداری و حسابرسى، شماره ۴۳، صص ۱۶۰-۱۳۵.
- 11- Beaver, W. , R. Clarke, and W. Wright, (1979). "The association between unsystematic security returns and the magnitude of the earnings forecast error", Journal of Accounting Research, 17 (Putumn), 316-340.
- 12- Chan, K. , L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok, (2006). "Earnings quality and stock returns", Journal of business, forthcoming.
- 13- Dichow, P. and I. Dichev, (2002). "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors". The accounting review, 77, 35-59.
- 14- Richardson, S., M. Sloan, M. Soliman, and A. Tuna (2004). Accrual reliability earnings persistence and stock prices, Working paper, University of Michigan.
- 15- Schipper, K. and L. Vincent, (2003). "Earnings Quality", Accounting Horizons, 17, 97-110.

۵۸ ➤ فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره ۸، سال دوم، زمستان ۸۹