

<sup>38</sup>. Fama

<sup>39</sup>. Alignment

<sup>40</sup>. Entrenchment

<sup>41</sup>. Claessens et al.

<sup>42</sup>. Villalonga

<sup>43</sup>. Amit

<sup>44</sup>. La Porta et al.

<sup>45</sup>. Kang

<sup>46</sup>. Shivdasni

<sup>47</sup>. Davies et al.

<sup>۴۸</sup>. لازم به ذکر است که در شرکت‌های مورد مطالعه سهام ممتاز و هیچ اوراق بهادار دیگری مشاهده نشد.  
<sup>۴۹</sup>. نحوه اعمال رشد در پژوهش حاضر نیز مشابه پژوهش مهرانی و رسانیان (۱۳۸۸) صورت پذیرفته است.

<sup>50</sup>. Modigliani

<sup>51</sup>. Miller

<sup>52</sup>. Ross

<sup>۵۳</sup>. برای بررسی این موضوع به کلاسنس و همکاران (۲۰۰۲)، مائوری (۲۰۰۶) و کینگ و سنتر (۲۰۰۸) رجوع شود.

<sup>54</sup>. Efficiency-Risk Hypothesis



## تأثیر کیفیت سود بر دارایی‌های ثابت مشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت

محسن دستگیر<sup>۱</sup>

بهرام غنی‌زاده<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۶/۱۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۴/۱۰

### چکیده

با توجه به بحران‌های مالی در قرن بیستم و بیست و یکم، سرمایه‌گذاران با مشاهده از دست دادن سرمایه‌های خود اعتماد خود را به سود و کیفیت آن تا حد زیادی از دست داده‌اند. به همین دلیل محاسبه کیفیت سود امری ضروری به نظر می‌رسد. با وجود معیارهای متعدد ارزیابی عملکرد، مدیران بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود، از سود در سطح گسترده‌تری جهت تخصیص مطلوب منابع به سرمایه‌گذاری‌ها استفاده می‌نمایند. بنابراین علاوه بر کمیت سود باید به کیفیت آن نیز توجه نمود. دارایی‌های ثابت مشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت از عناصر اصلی گزارشگری مالی بوده و نشان‌دهنده وضعیت مالی واحد اقتصادی است. آن‌ها نقش مهمی را در انجام فعالیت‌های عملیاتی و نهایتاً سودآوری بنگاه‌های اقتصادی ایفاء کرده و بدون وجود آن‌ها فعالیت‌های عملیاتی امکان‌پذیر نمی‌باشد. در این پژوهش تأثیر کیفیت سود بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت از طریق کیفیت ارقام تعهدی و با استفاده از مدل‌ها و مبانی نظری چن در سال ۲۰۰۵ مورد ارزیابی قرار گرفته است. جامعه آماری پژوهش را ۴۱۵ و حجم نمونه انتخاب شده را ۱۲۳ شرکت، از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد مطالعه نیز سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۰ تشکیل داده است. در این فرآیند از آمار توصیفی و استنباطی، رگرسیون‌های چند متغیره، ضریب همبستگی پیرسون، آزمون‌های اف لیمر و هاسمن استفاده گردیده است. اطلاعات به وسیله پانل دیتاهای متوازن و به استفاده از نرم‌افزار اکسل ۲۰۱۰ گردآوری و به وسیله نرم‌افزار تحلیل آماری استاتاستیک مورد محاسبه قرار گرفته است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که کیفیت سود دارای همبستگی منفی با دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و کل دارایی‌های شرکت‌های مذکور بوده و با کاهش کیفیت سود، سرمایه‌گذاری‌های فوق افزایش یافته است.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت سود- دارایی‌های ثابت مشهود- سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت - ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری - شاخص KZ.

۱- استاد حسابداری و مدیریت مالی دانشگاه شهید چمران اهواز

۲- کارشناس ارشد، گروه آموزشی حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف‌آباد، ایران، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.

Bahram\_acc@yahoo.com

۱- مقدمه

پژوهشگران، تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران به دلیل اهمیت سود به‌عنوان یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد به‌عنوان عاملی مهم در ارزش‌بنگاه‌های اقتصادی، ناگزیر به ارزیابی دقیق آن هستند. به همین دلیل آنان برای ارزیابی سود از مفهومی به نام "کیفیت سود" استفاده می‌نمایند. سجادی (۱۳۹۰، ۱۰۵-۱۰۴)

در سال‌های آغازین هزاره سوم، گزارشگری مالی به دلیل خدشه‌دار شدن اعتبار آن در جلب اعتماد عمومی با بحران‌هایی روبرو شد. افزایش شمار تقلب‌ها که با ورشکستگی شرکت‌های بزرگ درهم‌آمیخته بود، نگرانی‌هایی را درباره کیفیت سود و صحت گزارش آن به همراه داشت. تا چند سال قبل، اغلب تحقیقات مالی در زمینه ارزیابی تأثیر سود حسابداری بر قیمت و بازده سهام صورت می‌گرفت و برای کیفیت سود اهمیت چندانی قائل نبودند. اما در سال‌های اخیر به دنبال ورشکستگی تعدادی از شرکت‌های بزرگ دنیا، پژوهشگران و تحلیل‌گران مالی، توجه خود را از تأکید صرف بر رقم سود (کمیت سود) به سوی کیفیت سود معطوف کرده‌اند (بولو، ۱۳۸۵، ۲).

حسابداری تعهدی متضمن قضاوت‌های شخصی متعددی است. در تعیین سود، مشکلات مفهومی و اجرایی متعددی در ارتباط با اقلام قابل انتقال به دوره آتی، تسهیم، تخصیص‌ها، ارزیابی‌ها و برآوردها وجود دارد. به دلیل وجود رویه‌های گوناگون حسابداری، همواره قابلیت مقایسه سود بنگاه‌ها با دشواری‌های زیادی مواجه می‌گردد. (اسماعیلی، ۱۳۸۵، ۱۸-۱۷).

کیفیت سود در راستای کیفیت گزارشگری و جز تحلیل بنیادی می‌باشد. اگرچه تاکنون هیچ تعریف قطعی از آن ارائه نشده و هیچ اجماعی در ارائه ملاک و معیار قطعی برای آن نزد محققان وجود ندارد، ولی آن به درک مفاهیم اقتصادی معاملات و انعکاس مناسب آن در صورت‌های مالی کمک می‌کند. کیفیت سود از سال ۱۹۳۰ برای بررسی سهام و درک بیشتر عملیات بنگاه‌ها توسعه یافت است البته تا سال ۱۹۷۰ ادبیات مالی خالی از مقالات مفهومی در این باره بوده است. (ایمانی برندق، ۱۳۸۵، ۲۰)

یکی از صورت‌های مالی کلیدی، صورت سود و زیان و در ذیل آن رقم "سود خالص" است. "سود خالص" گزارش‌شده دارای بار (محتوای) اطلاعاتی است که با ارزش‌گذاری قیمت سهام شرکت‌ها مربوط است. ولی از آنجایی که در فرآیند اندازه‌گیری سود نارسائی‌هایی مانند تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، نیاز به برآوردها و پیش‌بینی‌های آتی و امکان استفاده از روش‌های متعدد حسابداری و سایر موارد وجود دارد؛ بنابراین، این نارسائی‌ها موجب می‌شود که بین سود خالص گزارش‌شده و سود واقعی تفاوت وجود داشته باشد. در چنین شرایطی محتوای اطلاعاتی سود کاهش یافته و استفاده مطلوب از آن در مدل‌های تصمیم‌گیری به مخاطره خواهد افتاد. به دلایل فوق، جایگاه سود بنگاه اقتصادی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین اهداف گزارشگری عملکرد و تعیین ارزش شرکت، که در حقیقت مهم‌ترین اهداف گزارشگری مالی می‌باشد؛ مورد تردید واقع شده و اعتبار آن را مخدوش می‌سازد. بنابراین ارزیابی کیفیت سود ضروری به نظر می‌رسد. (ظریف فرد، ۱۳۷۸، ۷-۱).

ارزیابی کیفیت سود بخصوص پس از بروز بحران‌های اقتصادی اخیر، می‌تواند باعث درک بهتر مفاهیم اقتصادی معاملات، اتخاذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری گردیده و انعکاس مناسب آن در صورت‌های مالی می‌تواند به درک و تجزیه و تحلیل بهتر صورت‌های مالی بنگاه‌های اقتصادی منجر گردد. در کل کیفیت سود می‌تواند منجر به درک بهتر معاملات اقتصادی، زمینه بالقوه رشد سود، میزان احتمال تحقق سودهای آتی، انتظارات از آینده شرکت، قدرت سودآوری و ضریب اطمینان بالا نسبت به سودهای آتی، تعیین میزان درجه نقدینگی سود، دقت و صحت اقلام و برآوردهای مورد استفاده در اندازه‌گیری عناصر سود، قابلیت پیش‌بینی، میزان اجزای نرمال سود و میزان ارائه محافظه‌کارانه سود و تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری گردد. ارزیابی و تعیین سطح کیفیت سود واحدهای اقتصادی باعث افزایش امنیت سرمایه‌گذاری و حفظ حقوق سرمایه‌گذاران، دولت و اعتباردهندگان می‌گردد.

کیفیت سود بخشی از گزارشگری سود است که در آن سود به شکل منصفانه ارائه می‌گردد در حقیقت کیفیت سود بستگی به میزان کیفیت اقلام تعهدی دارد. (جن، ۲۰۰۵، ۸)

بر اساس نظر برخی از پژوهشگران مانند فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴)، اسلوان (۲۰۰۱)، سجادی و عربی (۱۳۹۰)، مجتهدزاده و احمدی (۱۳۸۸)، رستگار (۱۳۸۷) و کردستانی و رودنشین (۱۳۸۵)، اقلام تعهدی در حقیقت به تفاوت بین سود و جریان‌های نقدی عملیاتی اطلاق می‌گردد. هرچقدر این تفاوت کمتر باشد سود گزارش شده از کیفیت بالاتری برخوردار است. افزایش اقلام تعهدی می‌تواند ناشی از افزایش حجم عملیات شرکت، عدم کارایی و استفاده نامناسب از دارایی‌ها، سیاست‌گذاری حسابداری، تغییر در رویه‌ها و یا مدیریت سود باشد.

اقلام تعهدی که ناشی از تفاوت بین سود و جریان‌های نقدی عملیاتی است را می‌توان به دو جزء تفکیک کرد که عبارت‌اند از:

۱) اقلام تعهدی اختیاری<sup>۱</sup> که مدیر می‌تواند بر روی آن‌ها اعمال کنترل داشته باشد. که اصطلاحاً به آن DACC گفته می‌شود.

۲) اقلام تعهدی غیراختیاری<sup>۲</sup> که مدیر نمی‌تواند بر روی آن‌ها اعمال کنترل داشته باشد. که اصطلاحاً به آن NDACC گفته می‌شود.

بنابراین جمع این دو را که اقلام تعهدی کل<sup>۳</sup> خواهد بود TACC می‌نامند و با فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

$$TACC_t = NDACC_t + DACC_t \quad \text{مدل ۱-۲}$$

چرخه رونق و رکود اجزای جدانشدنی نظام سرمایه‌داری است که در طول ۲۰۰ سال گذشته بارها تکرار شده و هر بحران با خسارت‌های فراوانی همراه بوده است و نظام سرمایه‌داری با اصلاح ساختار خود این بحران‌ها را پشت سر گذاشته و مجدداً به دوران رونق بازگشته است. اولین بحران بزرگ اقتصادی جهان در سال ۱۸۲۵ در انگلستان به وقوع پیوست. بحران بزرگ دیگری که باعث از دست رفتن سرمایه‌ها و بیکاری‌های فراوان گردید از سال ۱۹۲۹ در آمریکا آغاز و تا سال ۱۹۳۳ ادامه داشت. این بحران باعث گردید تا سرمایه‌گذاران اعتماد خود را به سود و کیفیت آن بیش از پیش از دست داده و این فرآیند نهایتاً در

سال ۱۹۳۴ باعث ایجاد کمیسیون مبادله اوراق بهادار نیویورک S.E.C<sup>۴</sup> گردید. تا سال ۱۹۷۰ ادبیات حسابداری خالی از تعریف جامعی در خصوص کیفیت سود بود و تا سال ۱۹۸۴ هیچ مدلی برای محاسبه کیفیت سود وجود نداشت. با بروز بحران سال ۱۹۹۹ که تا سال ۲۰۰۷ در آمریکا ادامه یافت و به سرعت به سایر نقاط جهان گسترش یافت، این بی‌اعتمادی شدت بیشتری پیدا نمود و حساسیت سرمایه‌گذاران به سود و کیفیت آن بیشتر گردید. ضرورت ارزیابی کیفیت سود در جهان باعث گردید تا مدل‌های محاسباتی جدیدتری جهت افزایش کیفیت گزارشگری مالی خلق گردد تا از نابودی سرمایه‌ها جلوگیری نموده و باعث کمک به تخصیص مطلوب منابع به سرمایه‌گذاری‌ها گردد. ارزیابی کیفیت سود بخصوص پس از بروز بحران‌های اقتصادی اخیر، می‌تواند باعث درک بهتر مفاهیم اقتصادی معاملات، اتخاذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری شود. ارزیابی و تعیین سطح کیفیت سود واحدهای اقتصادی باعث افزایش امنیت سرمایه‌گذاری و حفظ حقوق سرمایه‌گذاران، دولت و اعتباردهندگان می‌گردد.

## ۲- چارچوب نظری پژوهش

در ادبیات فعلی حسابداری تاکنون به هیچ اجماعی در مورد کیفیت سود دست نیافته‌ایم که مورد پذیرش همگان باشد. یکی از بخش‌های مهم هر سیستم حسابداری، اقلام تعهدی است. به‌عنوان مثال اقلام تعهدی باعث می‌گردند تا سود یک شرکت از ویژگی به‌موقع بودن برخوردار گردد. ولی این ویژگی سود باعث می‌شود. تا سود بیشتر از آن که نقد باشد فقط به هنگام باشد. بنابراین بیشترین میزان حساسیت سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها متوجه اقلام تعهدی خواهد بود. به عبارتی می‌توان گفت که در سیستم‌های پیشرفته حسابداری، اقلام تعهدی نمی‌توانند اطلاعات مفیدی را همچون سیستم‌های ساده نقدی برای استفاده‌کنندگان از گزارشگری مالی ایجاد کنند. (چن ۲۰۰۵، ۸).

در این پژوهش از مبانی نظری پژوهش چن (۲۰۰۵) استفاده گردیده است. بامطالعه پژوهش چن و مقایسه آن با مدل دیگر پژوهشگران به این نکته پی می‌بریم که او مدل دکو و دیچو (۲۰۰۲) و فرانسیس و دیگران (۲۰۰۴) و سایر پژوهشگران قبل را توسعه بخشید و مدل آنان را کامل‌تر نمود. او حساب‌های دریافتنی را نیز که به‌شدت تحت تأثیر اقلام تعهدی است به رگرسیون محاسبه کیفیت سود اضافه نموده و از میانگین ارقام سال جاری و سال گذشته در رگرسیون استفاده نمود تا نوسانات ارقام صورت‌های مالی را به حداقل ممکن کاهش دهد. جهت انجام این پژوهش بیشتر مدل‌های محاسباتی جهان جهت تعیین میزان کیفیت سود با رویکرد میزان اقلام تعهدی از سال ۱۹۸۵ تا سال ۲۰۰۸ مورد مطالعه و تحلیل قرار گرفت. با تحلیل مدل‌های کیفیت سود و مقایسه آن با پژوهش چن به این نکته پی می‌بریم که متغیرهای مندرج در رگرسیون مدل فوق نسبت به مدل دیگر پژوهشگران، کامل‌تر پیچیده‌تر و دقیق‌تر می‌باشد. این مزیت باعث گردید تا مدل چن برای این پژوهش مورد استفاده قرار گیرد.

سیر تکاملی مدل‌های فوق که اکثر آن‌ها توسط هاگلند<sup>۵</sup> (۲۰۱۱) ارائه گردیده است به شرح زیر می‌باشد:

- (۱) مدل هیلی<sup>۶</sup> سال ۱۹۸۵
- (۲) مدل دی آنچلو<sup>۷</sup> سال ۱۹۸۶
- (۳) مدل جونز<sup>۸</sup> سال ۱۹۹۱
- (۴) مدل اسلوان<sup>۹</sup> سال ۱۹۹۶
- (۵) مدل جیتر و شیواکومار<sup>۱۰</sup> سال ۱۹۹۹
- (۶) مدل دکو و دیچو<sup>۱۱</sup> سال ۲۰۰۲
- (۷) مدل فرانسیس و دیگران<sup>۱۲</sup> ۲۰۰۴
- (۸) مدل عبودی، هوگز و لیو<sup>۱۳</sup> سال ۲۰۰۵
- (۹) مدل چن سال ۲۰۰۵
- (۱۰) مدل کی لی و وی تانگ سال<sup>۱۴</sup> ۲۰۰۸

یکی از معیارهای محاسبه کیفیت سود، ارزیابی سطح اقلام تعهدی بنگاه اقتصادی است. هرچقدر سطح این اقلام در صورت‌های مالی کمتر باشد کیفیت سود بالاتر و هرچقدر سطح این اقلام بیشتر باشد سود از کیفیت پایین‌تری برخوردار است. در عمل معیارهای و رویکردهای مختلفی برای محاسبه کیفیت سود وجود دارد که در ادامه به‌اختصار به این رویکردها پرداخته شده است.

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) در پژوهشی که با عنوان "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود" منتشر نمودند معیارهای کیفیت سود را بر اساس اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار به هفت رویکرد زیر طبقه‌بندی نمودند:

الف- معیارهای کیفیت سود بر اساس اطلاعات حسابداری

- (۱) کیفیت اقلام تعهدی
- (۲) پایداری سود
- (۳) قابلیت پیش‌بینی
- (۴) هموار بودن سود

ب- معیارهای کیفیت سود بر اساس اطلاعات بازار

- (۱) مربوط بودن باارزش سهام
- (۲) به هنگام بودن سود
- (۳) محافظه‌کاری. فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴، ۲۹۴)

### ۳- پیشینه پژوهش‌ها

#### ۳-۱- پژوهش‌های خارجی

کی لی و وی تانگ<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۸) در پژوهشی تحت عنوان "کیفیت سود و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای" که برای سال‌های ۲۰۰۵-۱۹۹۸ انجام دادند. به بررسی موضوع کیفیت سود از طریق سطح اقلام تعهدی بزرگ پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که شرکت‌هایی که از کیفیت سود پائینی

برخوردار هستند، منابع کمتری را به دارایی‌های سرمایه‌ای اختصاص می‌دهند و نرخ بازده دارایی آن‌ها نیز کمتر است (کی لی و تانگ، ۲۰۰۸، ۱).

لیانگ و ون<sup>۱۶</sup> در پژوهشی که در سال ۲۰۰۷ تحت عنوان "کژ قیمت‌گذاری بازار و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها" به بررسی رابطه کیفیت سود (با رویکرد اقلام‌تعهدی) و مخارج سرمایه‌ای پرداختند. نتیجه تحقیق آنان این بود که، بر اساس پیش‌بینی‌های تئوریک انتظار می‌رود که تصمیم‌گیری در مورد مخارج سرمایه‌ای، در شرکت‌هایی که دارای اقلام‌تعهدی بزرگی هستند از کارایی کمتری برخوردار باشند. چنانچه شرکت در دوره قبل، از اقلام‌تعهدی بالایی برخوردار بوده باشد این فرآیند می‌تواند باعث کاهش نرخ بازگشت دارایی‌های در دوره آتی گردد (لیانگ و ون، ۲۰۰۷، ۱۹۷-۱۵۵).

بیدل و هیلاری<sup>۱۷</sup> در سال ۲۰۰۶ در پژوهشی تحت عنوان "کیفیت اطلاعات حسابداری و سطح مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها" به رابطه بین این دو پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که شرکت‌هایی که کیفیت سود پائین تری دارند تصمیمات آن‌ها در سرمایه‌گذاری از کارایی کمتری برخوردار است. (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶، ۹۶۴-۹۶۳)

چن در سال ۲۰۰۵ در مقاله‌ای تحت عنوان "کیفیت سود" به رابطه بین کیفیت سود از طریق سطح اقلام‌تعهدی و رابطه آن با دارایی‌های ثابت و تغییر در دارایی‌ها پرداخت. نتایج پژوهش او نشان داد که هنگامی که کیفیت سود در حد بالایی قرار دارد سرمایه‌گذاری به شدت تحت تأثیر سود ابتدای دوره قرار می‌گیرد. علاوه بر این همبستگی بسیار قوی بین کیفیت سود بالا و سرمایه‌گذاری نه تنها توجه ما را به سوی وجه نقد و اجزاء سود بلکه به سوی اقلام‌تعهدی و اجزای آن نیز هدایت می‌کند. این‌ها همگی شواهد محکمی را مبنی بر این‌که مدیران جهت تصمیمات سرمایه‌گذاری، بیشتر بر علائم بنیادی حسابداری تکیه می‌کنند به ما ارائه می‌کند. علاوه بر آن انحصارگران "در بازار، نسبت به سرمایه‌داران کوچک از کیفیت سود بهتری برخوردار هستند زیرا بهتر می‌توانند بر تولید، توزیع، عرضه و فروش محصولات خود کنترل داشته باشند و بنابراین بهتر می‌توانند در هنگام برآوردهای حسابداری، دقت نظر بیشتری را اعمال نمایند (چن، ۲۰۰۵، ۳۱-۳۰).

وی و ژای<sup>۱۸</sup> در سال ۲۰۰۵ در مقاله‌ای تحت عنوان "مدیریت سود، سرمایه‌گذاری شرکتی و بازده سهام" به بررسی رابطه بین مدیریت سود از طریق سطح اقلام‌تعهدی با تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که، مدیران برای توجیه کردن تصمیمات سرمایه‌گذاری، سود را مورد دست‌کاری قرار می‌دهند. آن‌ها دریافته‌اند که هرچه میزان وجه نقد عملیاتی و نرخ رشد فروش بالاتر رود میزان سرمایه‌گذاری‌ها نیز افزایش خواهد یافت. مطالعات آن‌ها بیانگر وجود این مطلب بود که بین میزان سرمایه‌گذاری‌های غیرعادی و اقلام‌تعهدی اختیاری (غیرعادی) ارتباط وجود دارد. میزان سرمایه‌گذاری می‌تواند به آسانی با اقلام‌تعهدی دارای رابطه یا همبستگی باشد، زیرا مدیریت توانایی دست‌کاری سود را دارد (وی و ژای، ۲۰۰۵، ۳).

چن (۲۰۰۵) به نقل از باشمن و اسمیت<sup>۱۹</sup> در سال (۲۰۰۱) در مورد کیفیت اطلاعات و تأثیر آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاری این‌گونه اظهارنظر نمود: کیفیت بالای گزارشگری مالی باعث تخصیص مطلوب منابع به دارایی‌ها می‌گردد. پروژه‌های سرمایه‌ای، مهم‌ترین عامل ایجاد ارزش در اقتصاد می‌باشند. تهیه اطلاعات مالی برای تخصیص بهینه سرمایه ضروری است. و سیستم حسابداری، منبع اطلاعاتی مهمی برای مدیران به شمار می‌رود تا پروژه‌های سرمایه‌ای مناسب را از نامناسب تشخیص دهند. اطلاعات حسابداری باکیفیت بالا، به مدیران کمک می‌کند تا فرصت‌های سرمایه‌گذاری را با کمترین اشتباه شناسایی کنند. (چن، ۲۰۰۵، ۲)

### ۳-۲- پژوهش‌های داخلی

دستگیر و رستگار پویانی (۱۳۹۰)، رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام را با کیفیت اقلام تعهدی مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد که کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت اقلام تعهدی رابطه مستقیم دارد، ضمن اینکه با کاهش کیفیت اقلام تعهدی و افزایش اقلام تعهدی بازده سهام افزایش می‌یابد. دستگیر و رستگار پویانی (۱، ۱۳۹۰)

اگر سودهای مورد انتظار آتی و پایداری سود افزایش یابد، انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاری واحد اقتصادی افزایش یابد. از آنجائی که مدیران تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را طبق سودآوری آتی واحد تجاری اتخاذ می‌کنند محتمل است که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران شامل اطلاعاتی در مورد کیفیت سود باشد. کریمی و صادقی (۱، ۱۳۸۹).

هاشمی، صادقی و سروش یار در سال ۱۳۸۹ با انجام پژوهشی تحت عنوان "ارزش نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران" به این نتیجه دست یافتند که در شرکت‌های دارای اقلام تعهدی مثبت بزرگ، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای، حساسیت بیشتری به جریان‌های نقدی داخلی دارد. هاشمی، صادقی و سروش یار (۱، ۱۳۸۹) مجتهدزاده و احمدی در سال ۱۳۸۸ با انجام پژوهشی تحت عنوان "کیفیت سود، اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه‌ای" به این نتایج دست یافتند که با افزایش کیفیت سود، حساسیت مخارج سرمایه‌ای آتی به سود حسابداری جاری افزایش می‌یابد و افزایش این حساسیت به بخش تعهدی سود بیشتر از بخش نقدی است (مجتهدزاده و احمدی، ۱۳۸۵، ۱۴۸).

این پژوهش قصد دارد تا در پایان به این سؤال پاسخ دهد که آیا بین افزایش کیفیت سود (با رویکرد کیفیت اقلام تعهدی) و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟



#### ۴- اهمیت موضوع

با بروز بحران‌های اقتصادی اخیر و ورشکستگی شرکت‌های بزرگ همچون انرون، اعتماد جامعه جهانی به گزارشگری مالی بخصوص به رقم آخر صورت سود و زیان (سود)، کیفیت آن و حتی حرفه حسابداری و حسابرسی به شدت کاهش یافته است زیرا این عوامل تأثیر بسیار مهمی بر هدایت سرمایه‌ها به سرمایه‌گذاری‌های مطلوب می‌گردند. از این رو ارزیابی کیفیت سود بخصوص پس از بروز بحران‌های اقتصادی، می‌تواند باعث اطمینان از کیفیت سود، درک بهتر مفاهیم اقتصادی معاملات و اتخاذ تصمیمات بهینه در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها گردد. در کل افزایش کیفیت سود می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیمات مطلوب اقتصادی، پیش‌بینی بهتر رشد سودهای آتی، انتظارات از آینده شرکت، افزایش اطمینان از ضریب سودآوری آتی بنگاه، تعیین میزان درجه نقدینگی سود، دقت و صحت اقلام و برآوردهای مورد استفاده در اندازه‌گیری عناصر سود، میزان اجزای نرمال سود، میزان ارائه محافظه‌کارانه سود، تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری گردد. ارزیابی و تعیین سطح کیفیت سود واحدهای اقتصادی باعث افزایش امنیت سرمایه‌گذاری و حفظ حقوق سرمایه‌گذاران، دولت و اعتباردهندگان می‌گردد.

محاسبه کیفیت سود در ظاهر موضوعی ساده به نظر می‌رسد ولی محاسبه آن در عمل بسیار دشوار، پیچیده و وقت‌گیر است. دلیل آن این است که سود از عناصر مهمی همچون درآمد یا فروش، بهای تمام‌شده، سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی و غیرعملیاتی تشکیل گردیده که محاسبه هر یک از آنها نیز می‌تواند در طی دوره مالی و توسط مدیران تحت تأثیر روش‌های گوناگون حسابداری، برآوردها، تخمین‌ها، قضاوت، تصمیمات عملیاتی از جمله به تعویق انداختن برخی هزینه‌ها نظیر هزینه‌های تبلیغاتی، کاهش بودجه تحقیق و توسعه و یا تأخیر یا تعجیل در ثبت درآمدها و هزینه‌ها قرار گیرد. انگیزه‌های مختلفی در دست‌کاری سود نقش دارند که می‌تواند به پاداش مدیران و یا مزیت‌های مالیاتی اشاره نمود. این فرآیند باعث ایجاد شکاف بین سود واقعی و سود گزارش‌شده می‌گردد، هرچقدر این شکاف کمتر باشد سود گزارش‌شده از کیفیت بالاتری جهت اتخاذ تصمیم‌گیری برخوردار است.

با توجه به مطالب فوق هدف از انجام این پژوهش این است که وجود رابطه بین کیفیت سود (با رویکرد سطح اقلام تعهدی) با دارایی‌های ثابت مشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار گیرد.

#### ۵- فرضیات پژوهش

سیستم‌های حسابداری اطلاعات سودمندی را جهت تصمیم‌گیری مدیران فراهم می‌نمایند. این اطلاعات به مدیران کمک می‌کند تا آنها بتوانند میزان بازگشت سرمایه بنگاه را مورد پیش‌بینی قرار دهند. افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند اطلاعات دقیق‌تری را در مورد آینده بنگاه اقتصادی به مدیران ارائه نماید. در حقیقت فرآیند منطقی تصمیم‌گیری که متکی بر اطلاعات دقیق حسابداری باشد می‌تواند باعث پیش‌بینی دقیق‌تر آینده بنگاه اقتصادی توسط مدیران گردد. افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری

می‌تواند اطلاعات مربوطتری را به مدیران ارائه نماید و به آنان در فرآیند تهیه بودجه سرمایه‌ای کمک نماید (چن، ۲۰۰۵، ۸).

در بنگاه‌های کوچک اقتصادی دارایی‌های ثابت مشهود و در بنگاه‌های بزرگ دارایی‌های ثابت مشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت از عناصر اصلی گزارشگری مالی بوده و در حقیقت نشان‌دهنده وضعیت مالی واحد اقتصادی است. آن‌ها نقش مهمی را در انجام فعالیت‌های عملیاتی، ورود وجه نقد حاصل از عملیات و نهایتاً سودآوری بنگاه‌های اقتصادی ایفاء کرده و بدون وجود آن‌ها فعالیت‌های اقتصادی امکان‌پذیر نمی‌باشد. دارایی‌های مذکور و سودآوری دارای تأثیر متقابل بر یکدیگر هستند. بنابراین کیفیت سود گزارش شده نقش مهمی را در تخصیص مطلوب منابع به سرمایه‌گذاری‌های سودآور ایفا می‌کند. افزایش اقلام تعهدی و ایجاد شکاف بیشتر بین وجه نقد عملیاتی و سود گزارش شده باعث کاهش کیفیت سود و اتخاذ تصمیمات گمراه‌کننده استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاری گردد. زیرا معمولاً با وجود معیارهای متعدد ارزیابی عملکرد، استفاده‌کنندگان از گزارشگری مالی، از سود در سطح وسیع‌تری برای تصمیمات سرمایه‌گذاری خود استفاده می‌نمایند. لازم به ذکر است در اغلب این تصمیمات مهم اقتصادی، کیفیت سود با استفاده از مدل‌های پژوهشگران مورد ارزیابی دقیق قرار نمی‌گیرد.

با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌های اصلی تحقیق به صورت زیر تبیین می‌گردد:

بین کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود رابطه معنی‌داری وجود دارد.

بین کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### مدل آزمون فرضیات و متغیرهای آن

در این پژوهش همچون پژوهش چن از رگرسیون زیر جهت آزمون فرضیات استفاده گردیده است:  
مدل ۱:

$$\frac{Invest_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})Q_{i,t-1} + \beta_2(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})CFO_{i,t} + \beta_3(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})ACCT_{i,t} + \beta_4AQ_{i,t-1} + \beta_5Z_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$Invest_{i,t}$  = میزان سرمایه‌گذاری دوره جاری

$A_{i,t-1}$  = کل دارایی شرکت مورد مطالعه در دوره قبل

$AQ_{i,t-1}$  = کیفیت اقلام تعهدی دوره قبل

$Z_{i,t-1}$  = مجموعه متغیرهای کنترل دوره قبل

$Q_{i,t-1}$  = نسبت کیو تو بین دوره قبل

$CFO_{i,t}$  = جریان وجه نقد عملیاتی شرکت مورد مطالعه دوره جاری

$ACCT_{i,t}$  = سود حسابداری

معیار ارزیابی عملکرد می‌تواند سود یا اجزای آن باشد که در این پژوهش مانند پژوهش چن از سود خالص استفاده گردیده است

### رگرسیون محاسبه کیفیت سود با استفاده از مدل چن با نماد $TWCA_{i,t}$

رگرسیون  $TWCA_{i,t}$  زیر جهت برآورد کیفیت سود از طریق تعیین کیفیت ارقام تعهدی از روش سرمایه در گردش بکار گرفته شده است که  $AQ^{21}$  را در رگرسیون آزمون فرضیات تشکیل می‌دهد. بنابراین جهت آزمون فرضیات، می‌بایست ابتدا این رگرسیون محاسبه گردیده و نتیجه آن در رگرسیون آزمون فرضیات منعکس گردد.

مدل ۲:

$$TWCA_{i,t} = \alpha + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 (\Delta Sale_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) + \beta_5 NPPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$TWCA_{i,t}$  = جمع ارقام تعهدی سرمایه در گردش سال جاری

$CFO_{i,t-1}$  = وجه نقدی عملیاتی سال قبل

$CFO_{i,t}$  = وجه نقدی عملیاتی سال جاری

$CFO_{i,t-1}$  = وجه نقدی عملیاتی سال آتی

$\Delta Sale_{i,t}$  = تغییرات فروش

$\Delta AR_{i,t}$  = تغییرات در دریافتی

$NPPE_{i,t}$  = خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات

$\varepsilon_{i,t}$  = باقیمانده‌ها یا خطای مدل

الف- محاسبه سمت راست معادله رگرسیون کیفیت سود با رویکرد میزان ارقام تعهدی (متغیر

وابسته) با نماد  $TWCA_{i,t}$ :

$$TWCA_{i,t} = \frac{\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} + \Delta STDEBT_{i,t}}{\frac{A_{i,t} + A_{i,t-1}}{2}} \quad \text{مدل ۳:}$$

$TWCA_{i,t}$  = جمع کل ارقام تعهدی سرمایه گردش

$\Delta CA_{i,t}$  = میزان تغییرات در دارایی‌های جاری

$\Delta CL_{i,t}$  = میزان تغییرات در بدهی‌های جاری

$\Delta CASH_{i,t}$  = میزان تغییرات در وجه نقد

$\Delta STDEBT_{i,t}$  = میزان تغییرات در حصه جاری وام‌ها و بدهی‌های بلند مدت

ب- محاسبه متغیرهای مستقل رگرسیون کیفیت سود:

۱- محاسبه وجه نقد عملیاتی سال جاری

$$CFO_{i,t} = \frac{TA_{i,t} - TA_{i,t-1}}{2} \quad \text{مدل ۴:}$$

۲- محاسبه تغییرات فروش :

تغییر در میزان درآمدهای فروش سال جاری و سال گذشته بستگی به میانگین دارایی‌های بکار رفته سال جاری و سال گذشته دارد .

$$\Delta \text{Sale}_{i,t} = \frac{\text{Sale}_{i,t-1} - \text{Sale}_{i,t}}{\frac{\text{TA}_{i,t} + \text{TA}_{i,t-1}}{2}} \quad \text{مدل ۵:}$$

۳- محاسبه تغییرات حساب‌های دریافتی (Change In Accounts Receivable)  $\Delta \text{ACR}_{i,t}$  :

تغییرات در میزان حساب‌های دریافتی سال جاری و سال گذشته بستگی به میانگین دارایی‌های سال جاری و سال گذشته دارد .

$$\Delta \text{ACR}_{i,t} = \frac{\text{ACR}_{i,t-1} - \text{ACR}_{i,t}}{\frac{\text{TA}_{i,t} + \text{TA}_{i,t-1}}{2}} \quad \text{مدل ۶:}$$

۴- محاسبه خالص اموال ، تأسیسات و تجهیزات ۲۲ :

خالص اموال ، تأسیسات و تجهیزات (NGPPE<sub>i,t</sub>) سال جاری بستگی به میانگین دارایی‌های سال جاری و سال گذشته دارد .

$$\text{NGPPE}_{i,t} = \frac{\text{PPE}_{i,t} - \text{DEP}_{i,t}}{\frac{\text{TA}_{i,t} + \text{TA}_{i,t-1}}{2}} \quad \text{مدل ۷:}$$

### انحراف معیار باقیمانده‌های حاصل از رگرسیون

انحراف معیار باقیمانده‌های حاصل از رگرسیون  $\text{TWCA}_{i,t}$  که آن را با نماد  $\varepsilon_{i,t}$  نشان داده شده است شاخص اندازه‌گیری کیفیت اقلام‌تعهدی سرمایه در گردش ( کیفیت سود ) می‌باشد . هرچقدر انحراف معیار باقیمانده‌ها بالاتر باشد ، کیفیت سود ( اقلام‌تعهدی ) پایین‌تر و هرچقدر انحراف معیار آن پایین‌تر باشد، کیفیت سود ( اقلام‌تعهدی ) بالاتر خواهد بود .

### ۶- متغیرهای پژوهش

#### متغیرهای آزمون فرضیات

در این پژوهش مدل شماره ۸ زیر جهت آزمون فرضیات بکار رفته است .  
مدل ۸:

$$\frac{\text{Invest}_{i,t}}{\text{A}_{i,t-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1(\text{AQ}_{i,t-1}, \text{Z}_{i,t-1})\text{Q}_{i,t-1} + \beta_2(\text{AQ}_{i,t-1}, \text{Z}_{i,t-1})\text{CFO}_{i,t} + \beta_3(\text{AQ}_{i,t-1}, \text{Z}_{i,t-1})\text{ACCT}_{i,t-1} + \beta_4\text{AQ}_{i,t-1} + \beta_5\text{Z}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

### متغیر وابسته آزمون فرضیات

متغیر وابسته پژوهش، نسبت سرمایه‌گذاری دوره جاری به کل دارایی‌های سال گذشته است که با نماد  $\frac{Invest_{i,t}}{A_{i,t-1}}$  نشان داده شده که تأثیر کیفیت سود بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت به‌طور جداگانه مورد مطالعه و بررسی قرار گرفته است.

$Invest_{i,t}$  = میزان سرمایه‌گذاری دوره جاری  
 $A_{i,t-1}$  = کل دارایی شرکت مورد مطالعه در دوره قبل

### تعیین معیارهای سرمایه‌گذاری:

معیارهای سرمایه‌گذاری که نماد  $Invest$  مشخص گردیده است به دو طبقه تقسیم می‌گردد که عبارت‌اند: الف - اولین معیار تعیین نسبت دارایی‌های ثابت مشهود<sup>۲۳</sup> (مخارج سرمایه‌ای) به دارایی‌های سال قبل<sup>۲۴</sup> با استفاده از فرمول زیر است:

$$CAPEX_{i,t}/A_{i,t-1} \quad \text{مدل ۹:}$$

$CAPEX_{i,t}$  = مخارج سرمایه‌ای سال جاری  
 $A_{i,t-1}$  = جمع کل دارایی‌ها در سال قبل

ب - دومین معیار تعیین نسبت سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت به دارایی‌های سال قبل با استفاده از فرمول زیر است:

$$LTI_{i,t}/A_{i,t-1} \quad \text{مدل ۱۰:}$$

$LTI_{i,t}$  = سرمایه‌گذاری‌های مدت در سال جاری  
 $A_{i,t-1}$  = جمع کل دارایی‌ها در سال قبل

متغیرهای مستقل آزمون فرضیات

این متغیرها عبارت‌اند از:

$AQ_{i,t-1}$  = معیار کیفیت سود (کیفیت اقلام تعهدی) دوره قبل  
 $Z_{i,t-1}$  = متغیر کنترل دوره قبل  
 $Q_{i,t-1}$  = نسبت کیو توبین دوره قبل  
 $CFO_{i,t}$  = جریان وجه نقد عملیاتی شرکت مورد مطالعه دوره جاری  
 $ACCT_{i,t}$  = سود حسابداری  
 $\varepsilon_{i,t}$  = باقیمانده‌های حاصل از رگرسیون

در این پژوهش جهت محاسبه اقلام تعهدی از مدل اسلوان استفاده گردیده است. او اقلام تعهدی کل و اقلام تعهدی غیراختیاری را با استفاده از مدل زیر مورد اندازه‌گیری قرارداد:

$$TACC = \Delta CA - \Delta CL - DEP^{25} \quad \text{مدل ۱۱:}$$

$$NDACC_t = \alpha + \beta_1 (\Delta REV_t - REC_t) + \beta_2 PPE_t + \varepsilon_t^{26} \quad \text{مدل ۱۲:}$$

متغیر کنترل در این پژوهش شاخص KZ می‌باشد که یکی از شاخص‌های شناخته‌شده در جهان جهت بیان محدودیت‌های مالی شرکت‌ها است. با توجه به اینکه شاخص KZ به‌عنوان متغیر کنترل، در رگرسیون آزمون فرضیات استفاده گردیده است توضیحات مختصری به شرح زیر ارائه گردیده است:

شاخص KZ شامل مجموعه‌ای از متغیرها است که از حاصل جمع جبری آن‌ها، یک عدد به دست می‌آید. هرچه قدر مطلق این عدد کوچک‌تر باشد، نشان‌دهنده این مطلب است که شرکت برای تأمین وجوه خارجی در محدودیت بیشتری قرار دارد. البته این محدودیت می‌تواند به خاطر محدودیت‌های اعتباری بنگاه یا عدم توانائی در قرض گرفتن، وابستگی به اخذ وام از بانک‌ها، عدم نقد شوندگی دارائی‌ها و یا عدم توانائی در صدور اوراق قرضه باشد. این محدودیت می‌تواند بنگاه اقتصادی را مجبور نماید تا به‌ناچار به انتشار سهام روی آورد. اگر شرکتی در یک سال مالی دارای شاخص KZ پایین، یعنی دارای مانده وجه نقد پائین، جریان وجه نقد عملیاتی پائین، تقسیم سود پائین، و نسبت بدهی بالا باشد ارزش سهام آن شرکت نیز در طول دوره مالی تحت تأثیر این عوامل و متغیرها قرار گرفته و کاهش می‌یابد. کنعانی (۱۳۸۶، ۲۳)

در سال ۱۹۹۷ آقایان کاپلان و زینگلز شرکت‌ها را از نظر محدودیت‌های مالی به ۵ گروه تقسیم کردند، ملاک آنان برای این تقسیم‌بندی میزان شکاف بین هزینه‌های داخلی و خارجی آن‌ها بود. پس از کاپلان و زینگلز سه محقق دیگر به نام‌های لامونت، پک و ساریکویچو<sup>۲۷</sup> (۲۰۰۱) مدل آن‌ها را با تعداد نمونه بیشتر مورد آزمون قرار دادند و به نتایج مشابهی دست یافتند. آن‌ها از این پس شاخص مذکور را به احترام کاپلان و زینگلز KZ نامیدند. کنعانی امیری (۱۳۸۶، ۱۷)

شاخص KZ به‌وسیله رگرسیون زیر مورد محاسبه قرار می‌گیرد:

$$KZ_{i,t} = -\alpha 1 \frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \alpha 2 \frac{DIV_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \alpha 3 \frac{CASH_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha 4 (LEV_{i,t}) \quad \text{مدل ۱۳:}$$

$CF_{i,t}$  = وجه نقد عملیاتی بر مبنای سرمایه در گردش در سال مورد مطالعه

$$CF_{i,t} = EBEI + DEP$$

$EBEI$  = سود قبل از اقلام غیر مترقبه

$$DEP = \text{هزینه استهلاک}$$

$DIV_{i,t}$  = تقسیم سود نقدی در سال مورد مطالعه

$CASH_{i,t}$  = وجه نقد مندرج در ترازنامه

$A_{i,t-1}$  = دارائی‌های پایان دوره سال قبل

$LEV_{i,t}$  = اهرم پایان سال مالی قبل

مدل زیر جهت محاسبه کیفیت سود و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری‌ها مورد استفاده قرار گرفته است  
مدل ۱۴:

$$\frac{Invest_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})Q_{i,t-1} + \beta_2(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})CFO_{i,t} + \beta_3(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})ROA_{i,t-1} + \beta_4AQ_{i,t-1} + \beta_5Z_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

رگرسیون فوق مانند رگرسیون آزمون فرضیات است با این تفاوت که در رگرسیون اول از متغیر ACCT و در این رگرسیون از متغیر ROA استفاده گردیده است.

نرخ بازده دارایی‌ها در سال قبل  $ROA_{i,t-1} =$

جهت محاسبه نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) از فرمول زیر استفاده شده است:

$$ROA = \frac{NI}{ASSETS} \quad \text{مدل ۱۵:}$$

#### ۷- قلمرو زمانی، مکانی، جامعه آماری و نحوه انتخاب حجم نمونه

قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۰ می‌باشد. جامعه آماری ۴۱۵ و حجم نمونه ۱۲۳ شرکت را تشکیل داده است. جهت برآورد حجم نمونه از روش حذفی استفاده گردیده است. به عبارت دیگر فقط آن دسته از شرکت‌ها که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان حجم نمونه آماری انتخاب گردیده‌اند.

- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
- صورت گردش وجه نقد آن‌ها مطابق با استانداردهای حسابداری ایران به صورت پنج‌بخشی تهیه‌شده باشد
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و پولی، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و سایر واسطه‌گری‌ها نباشند.
- اطلاعات مورد نیاز تحقیق از شرکت‌ها از طریق سایت بورس اوراق بهادار تهران در دسترس باشد.
- تاریخ تهیه صورت‌های مالی شرکت‌های مورد مطالعه طی ده سال تغییر نکرده باشد.
- صورت‌های مالی آن‌ها تلفیقی نباشد.
- اطلاعات آن‌ها برای دوره پژوهش در دسترس باشد.

#### ۸- روش انجام پژوهش، ابزارهای گردآوری اطلاعات و تحلیل آماری

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش تجزیه و تحلیل اطلاعات تحقیق از نوع توصیفی-همبستگی است. روش گردآوری اطلاعات کتابخانه‌ای شامل متن‌خوانی و فیش‌برداری است و جهت این کار

از دو فضای حقیقی و مجازی (سایبری) برای گردآوری اطلاعات استفاده گردیده است. جهت گردآوری اطلاعات مالی شرکت‌های بورسی، از سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران (<http://www.rdis.ir>) و نرم‌افزار رهاورد نوین نگارش ۳ استفاده گردیده است. استفاده از اطلاعات حسابرسی شده از طریق سایت مذکور و بانک‌های اطلاعاتی فوق باعث می‌گردد تا اطلاعات و نتایج آن قابل‌انکا گردیده، واقعیات را به‌خوبی نشان دهد و نهایتاً باعث روایی ابزارهای گردآوری و پایایی اطلاعات این پژوهش گردد. ابزار گردآوری داده‌ها، نرم‌افزار Excel نگارش ۲۰۱۰ و ابزار آماری جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات نرم‌افزار STATA می‌باشد. جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از شاخص‌ها و نسبت‌های مالی محاسباتی همچون شاخص  $KZ$ ،  $ROA$ ،  $Q$ -Tobin و به‌وسیله رگرسیون‌های چند متغیره استفاده گردیده است. نوع داده‌های استفاده‌شده پانل دیتاهای متوازن و از نوع ترکیبی - تلفیقی می‌باشد. جهت معنادار بودن رگرسیون از آزمون‌های اف لیمر و هاسمن و همچنین جهت تحلیل همبستگی بین متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده گردیده است.

#### ۹- یافته‌های پژوهش

پس از انجام محاسبات و تحلیل‌های آماری، جداول این بخش که حاوی آمار توصیفی و استنباطی پژوهش می‌باشد ارائه گردیده است. جدول شماره ۱ بخشی آمار توصیفی را که دربرگیرنده درصد و نوع صنعت شرکت‌های موردپژوهش است نشان می‌دهد:

جدول ۱- آمار توصیفی

ردیف	نام صنعت	تعداد شرکت در پژوهش	درصد	تعداد سال شرکت	درصد
۱	کاشی و سرامیک	۸	۶/۵	۸۰	۶/۵
۲	خودرو و قطعات	۱۹	۱۵/۴	۱۹۰	۱۵/۴
۳	ماشین‌آلات و تجهیزات	۶	۴/۹	۶۰	۴/۹
۴	سیمان، آهک و گچ	۸	۶/۵	۸۰	۶/۵
۵	کانی غیرفلزی	۶	۴/۹	۶۰	۴/۹
۶	سایر معادن	۱	۰/۸	۱۰	۰/۸
۷	زراعت	۱	۰/۸	۱۰	۰/۸
۸	محصولات کاغذی	۱	۰/۸	۱۰	۰/۸
۹	لاستیک و پلاستیک	۵	۴/۱	۵۰	۴/۱
۱۰	منسوجات	۳	۲/۴	۳۰	۲/۴
۱۱	غذایی به‌جز قند و شکر	۹	۷/۳	۹۰	۷/۳
۱۲	پیمانکاری صنعتی	۱	۰/۸	۱۰	۰/۸
۱۳	رایانه	۱	۰/۸	۱۰	۰/۸
۱۴	شیمیایی	۱۳	۱۰/۶	۱۳۰	۱۰/۶
۱۵	کانی فلزی	۲	۱/۶	۲۰	۱/۶
۱۶	دستگاه‌های برقی	۲	۱/۶	۲۰	۱/۶



ردیف	نام صنعت	تعداد شرکت در پژوهش	درصد	تعداد سال شرکت	درصد
۱۷	فلزات اساسی	۱۱	۸/۹	۱۱۰	۸/۹
۱۸	مواد دارویی	۲۰	۱۶/۳	۲۰۰	۱۶/۳
۱۹	محصولات فلزی	۳	۲/۴	۳۰	۲/۴
۲۰	محصولات چوبی	۱	۰/۸	۱۰	۰/۸
۲۱	فراورده‌های نفتی	۲	۱/۶	۲۰	۱/۶
	جمع	۱۲۳	۱۰۰	۱۲۳۰	۱۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر (ادامه جدول ۱)

این جدول آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، انحراف معیار و صدک‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۲- آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	صدک				
			٪۱	٪۲۵	٪۵۰	٪۷۵	٪۹۹
$CAPEX_{i,t}/A_{i,t-1}$	۰/۳۷	۰/۷۱	۰/۰۰۴	۰/۱۴	۰/۲۶	۰/۴۲	۲/۷
$\Delta A_{i,t}/A_{i,t-1}$	۰/۵۷	۲/۶	-۰/۲۱	۰/۰۳۸	۰/۱۶	۰/۳۴	۱۰/۶
$\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}$	۰/۰۰۵	۰/۶۷	-۰/۲۱	۰/۶e-۴/۷۵	۰	۰/۰۰۸	۰/۴۹
$AQ_{i,t-1}$	۰/۲۲	۰/۱۶	۰/۰۹۹	۰/۱۲	۰/۱۴	۰/۲۹	۰/۵۳
$KZ_{i,t-1}$	۱/۷	۰/۹۶	۰/۲۳	۱/۴	۱/۷	۱/۹	۴/۵
$Q_{i,t-1}$	۲/۸	۱۱/۶	-۳/۴۳	۱/۹۵	۱/۷	۳/۲	۳۷/۴
$CFO_{i,t}$	۰/۰۵	۲/۶	-۰/۱۸۹	۰/۰۳۳	۰/۱۱	۰/۲۱	۰/۷۰
$ROA_{i,t-1}$	۰/۱۲	۰/۱۳	-۰/۱۹	۰/۰۴۱	۰/۰۹۸	۰/۱۹	۰/۵۲
$CFO_{i,t-1}$	-۱/۸۸	۲/۷	-۰/۱۹	۰/۰۳۴	۰/۱۱	۰/۲۱	۰/۷۰
$ACCR_{i,t-1}$	۰/۱۴	۰/۱۵	-۰/۱۸	۰/۰۴۳	۰/۱۱	۰/۲۱	۰/۶۰

منبع یافته‌های پژوهشگر

جدول زیر همبستگی بین متغیرها را که به وسیله ضریب همبستگی پیرسون محاسبه گردیده نشان می‌دهد.

جدول ۳- ضرایب همبستگی پیرسون

متغیرها	معیارهای سرمایه‌گذاری			$AQ_{i,t-1}$	$3KZ_{i,t-1}$	$Q_{i,t-1}$	$CFO_{i,t}$	$ROA_{i,t-1}$	$CFO_{i,t-1}$	$ACCR_{i,t-1}$
	$CAPEX_{i,t}/A_{i,t-1}$	$\Delta A_{i,t}/A_{i,t-1}$	$\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}$							
$CAPEX_{i,t}/A_{i,t-1}$	۱									
$\Delta A_{i,t}/A_{i,t-1}$	۰/۲۶	۱								
$\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}$	-۰/۰۳۱۹	۰/۳۱۸۴	۱							
$AQ_{i,t-1}$	-۰/۰۶۵۲	-۰/۰۸۴۱	-۰/۰۴۳۲	۱						
$KZ_{i,t-1}$	۰/۰۵۶	-۰/۰۴۵۲	-۰/۰۱۸۲	۰/۰۵۶۵	۱					

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی  
شماره ۲۳ / پاییز ۱۳۹۳

متغیرها	معیارهای سرمایه‌گذاری			AQ <sub>i,t-1</sub>	3KZ <sub>i,t-1</sub>	Q <sub>i,t-1</sub>	CFO <sub>i,t</sub>	ROA <sub>i,t-1</sub>	CFO <sub>i,t-1</sub>	ACCR <sub>i,t-1</sub>
	CAPEX <sub>i,t</sub> /A <sub>i,t-1</sub>	ΔA <sub>i,t</sub> /A <sub>i,t-1</sub>	ΔLTI <sub>i,t</sub> /A <sub>i,t-1</sub>							
Q <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۰۱۸	۰/۰۵۱۳	-۰/۱۱۱۰	-۰/۰۸۲۱	-۰/۰۱۱۹	۱				
CFO <sub>i,t</sub>	۰/۰۲۳۱	۰/۰۱۲۲	۰/۰۰۵۵	-۰/۰۴۶۱	-۰/۰۲۱۶	-۰/۰۱۲۷	۱			
ROA <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۱۴۷	۰/۱۸۹۴	۰/۱۳۸۱	-۰/۱۲۳۸	-۰/۰۴۶۷	-۰/۲۳۱۳	-۰/۰۴۸۱	۱		
CFO <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۰۱۷	-۰/۰۱۰۴	۰/۰۰۵۹	-۰/۰۶۰۲	-۰/۰۰۰۸	-۰/۰۱۷۹	-۰/۴۹۰۹	-۰/۰۲۷	۱	
ACCR <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۳۲۷	۰/۲۰۱۵	۰/۱۷۴۶	-۰/۱۴۰۰	-۰/۰۵۸۳	-۰/۲۸۵۷	-۰/۰۴۰۷	-۰/۷۸۵۴	-۰/۰۴۶۷	۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر (ادامه جدول ۳)

جدول ۴- تأثیر کیفیت سود و حساسیت سرمایه‌گذاری‌ها (دارایی‌های ثابت، و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت) به وجه نقد عملیاتی و اقلام تعهدی

متغیرهای مستقل	متغیر وابسته							
	متغیر وابسته - معادله‌ی اول دارایی‌های ثابت مشهود				متغیر وابسته - معادله‌ی دوم سرمایه‌گذاری بلندمدت			
	CAPEX <sub>i,t</sub> /A <sub>i,t-1</sub>				ΔLTI <sub>i,t</sub> /A <sub>i,t-1</sub>			
	ضریب	مقدار احتمال	خطای استاندارد	آماره‌ی t	ضریب	مقدار احتمال	خطای استاندارد	آماره‌ی t
Q <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۶۹	۰/۰۱	۰/۰۲۶	۲/۶۱	۰/۰۰۰۸	۰/۵	۰/۰۰۱۲	۰/۶۸
Q <sub>i,t-1</sub> * AQ <sub>i,t-1</sub>	-۰/۰۲۵	۰/۳۷	۰/۰۲۸	-۰/۹۰	-۰/۰۰۲	۰/۱۶	۰/۰۰۱۴	-۱/۴۲
Q <sub>i,t-1</sub> * KZ <sub>i,t-1</sub>	-۰/۰۳۵	۰/۰۳	۰/۰۱۶	-۲/۱۹	۰/۰۰۰۰۷	۰/۹	۰/۰۰۰۶	۰/۱۱
CFO <sub>i,t</sub>	-۰۶e۱/۰۰	۰/۰۸	-۰۷e۵/۶۱	۱/۷۸	-۰۹e۲/۱۸	۰/۱۹	۰/۰۰۱۴	-۱/۴۲
CFO <sub>i,t</sub> * AQ <sub>i,t-1</sub>	-۰۷e-۶/۱۵	۰/۵	-۰۷e۸/۹۷	-۰/۶۹	-۰۹e۳/۰۱	۰/۰۶	-۰۹e۱/۶۲	۱/۸۶
CFO <sub>i,t</sub> * KZ <sub>i,t-1</sub>	-۰۷e-۱/۵۹	۰/۲۶	-۰۷e۱/۳۹	-۱/۱۴	-۱۰e۲-۹۲	۰/۹۶	-۱۰e۸/۰۳	۰/۳۶
CFO <sub>i,t-1</sub>	-۰۷e-۵/۶۴	۰/۲۴	-۰۷e۴/۷۳	-۱/۱۹	-۰۹e۱/۰۷	۰/۷۹	-۰۹e۳/۹۶	-۰/۲۷
CFO <sub>i,t-1</sub> * AQ <sub>i,t-1</sub>	-۰۸e۶/۵۷	۰/۹۲	-۰۷e۶/۴۲	۰/۱۰	-۱۱e۹/۵۶	۰/۹۴	-۰۹e۱/۴۷	۰/۰۷
CFO <sub>i,t-1</sub> * KZ <sub>i,t-1</sub>	-۰۸e۱/۳۶	۰/۹۴	-۰۷e۱/۷۸	۰/۰۸	-۱۰e۱/۲۴	۰/۷۲	-۰۹e۲/۱۸	۰/۰۶
ACCR <sub>i,t-1</sub>	-۰/۴۸	۰/۶۲	۰/۹۵	-۰/۵۰	۰/۱۱	۰/۰۱	۰/۰۴	۲/۶
ACCR <sub>i,t-1</sub> * AQ <sub>i,t-1</sub>	۱/۳۴	۰/۶۵	۲/۹	۰/۴۶	-۰/۰۴	۰/۸	۰/۱۴	-۰/۳
ACCR <sub>i,t-1</sub> * KZ <sub>i,t-1</sub>	۰/۰۵۱	۰/۹	۰/۴۰	-۰/۱۲	-۰/۰۱۲	۰/۶۴	۰/۰۳	-۰/۵
AQ <sub>i,t-1</sub>	-۲/۸۵	۰/۵	۴/۲	-۰/۶۷	-۰/۰۰۲	۰/۸۸	۰/۰۱۱	-۰/۲
KZ <sub>i,t-1</sub>	۰/۱۵	۰/۰۰۵	۰/۰۵۳	۲/۸۴	-۰/۰۰۴	۰/۸۱	۰/۰۰۲	۰/۲
Adjust R <sup>2</sup>	۰/۰۰۴				۰/۰۴			
تعداد گروه‌ها	۱۲۳				۱۲۳			
تعداد مشاهدات	۱۲۳۰				۱۲۳۰			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از برآورد مدل جهت تأثیر کیفیت سود بر متغیر وابسته دارایی‌های ثابت با نماد  $CAPEX_{i,t}/A_{i,t-1}$  به شرح جدول شماره ۵ زیر می‌باشد:

جدول ۵ - نتایج حاصل از برآورد مدل جهت تأثیر کیفیت سود بر متغیر وابسته دارایی‌های ثابت

متغیرهای مستقل	$Q_{i,t-1}$	$CFO_{i,t}$	$CFO_{i,t-1}$	$ACCT_{i,t-1}$	$AQ_{i,t-1}$	$KZ_{i,t-1}$	$ROA_{i,t-1}$
ضرایب	۰/۰۶۹	۱/۰۰۰e-۰۶	-۵/۶۴e-۰۷	-۰/۴۸	-۲/۸۵	۰/۱۵	-۱/۵۴
$P> t $	۰/۰۱	۰/۰۷۷	۰/۲۳۶	۰/۶۱۹	۰/۵۰۲	۰/۰۰۵	۰/۰۰۳
آماره t	۲/۶۱	۱/۷۸	-۱/۱۹	-۰/۵	-۰/۶۷	۲/۸۴	-۱/۴۷
تعداد گروه‌ها	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳
تعداد مشاهدات	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰
Prob >= F	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
خطای استاندارد	۰/۰۲۶	۵/۶۱e-۰۷	۴/۷۳e-۰۷	۰/۹۵	۴/۲	۰/۰۵۳	۰/۲۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از برآورد مدل جهت متغیر وابسته سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت با نماد  $\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}$  به شرح جدول شماره ۶ زیر می‌باشد:

جدول ۶ - نتایج حاصل از برآورد مدل جهت متغیر وابسته سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت

متغیرهای مستقل	$Q_{i,t-1}$	$CFO_{i,t}$	$CFO_{i,t-1}$	$ACCT_{i,t-1}$	$AQ_{i,t-1}$	$KZ_{i,t-1}$	$ROA_{i,t-1}$
ضرایب	۰/۰۰۸	-۲/۱۸e-۰۹	-۱/۰۷e-۰۹	۰/۱۰۹۲	-۰/۰۰۱۷	۰/۰۰۰۴	۲/۱۳
$P> t $	۰/۴۹۴	۰/۱۹۴	۰/۷۸۷	۰/۰۱	۰/۸۷۸	۰/۸۱	۰/۴۶۴
آماره t	۰/۶۸	-۱/۴۲	-۰/۲۷	۲/۵۶	-۰/۱۵	۰/۲۴	۰/۷۳
تعداد گروه‌ها	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳
تعداد مشاهدات	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰
Prob > F	۰/۶۹۳۷	۰/۶۹۳۷	۰/۶۹۳۷	۰/۶۹۳۷	۰/۶۹۳۷	۰/۶۹۳۷	۰/۶۹۳۷
خطای استاندارد	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۱۴	۳/۹۶e-۰۹	۰/۴۲۶	۰/۰۱۱	۰/۰۱۵	۰/۰۵۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۹-۱- آزمون اف لیمر و هاسمن

### الف - رگرسیون اول تأثیر کیفیت سود بر دارایی‌های ثابت

در این بخش نتایج حاصل از آزمون اف لیمر طبق اطلاعات مندرج در جدول ۵ فوق اطلاعات زیر را به ما نشان می‌دهد. با توجه به اطلاعات به دست آمده مدل خاصیت داده‌های تابلویی را دارد زیرا:

$$\text{Prob} > F = 0.0000$$

با توجه به اطلاعات به دست آمده :

آزمون هاسمن برای آزمون فرضیه‌های زیر انجام شده است.

H0: اثرات تصادفی سازگار است (اثرات ثابت سازگار نمی‌باشد) :

H0: اثرات تصادفی سازگار نیست (اثرات ثابت سازگار می‌باشد) :

حال با توجه به اینکه

$$\text{Prob} > \chi^2 = 0.3497$$

می‌باشد

با توجه به اینکه  $\text{Prob} > \chi^2 < 0.05$  می‌باشد. بنابراین آزمون اف لیمر نشان داد که باید از داده‌های تابلویی استفاده نمود و آزمون هاسمن نشان داد که باید داده‌های تابلویی با اثرات ثابت را بکار برد.

### د - رگرسیون دوم - تأثیر کیفیت سود بر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت

در این بخش نتایج حاصل از آزمون اف لیمر اطلاعات جدول ۶ زیر را به ما نشان می‌دهد

$$\text{Prob} > F = 0.6937$$

با توجه به نتایج فوق چون  $\text{Prob} > F = 0.6937$  هست بنابراین مدل خاصیت پانل شدن را ندارد. به همین دلیل اثرات ثابت و تصادفی متغیرهای وابسته را نظر قدرت توضیح دهندگی نمی‌توان از طریق آزمون هاسمن مشخص نمود بنابراین باید از روش پولین استفاده کرد.

## ۹-۲- نتیجه آزمون فرضیات

### ۹-۲-۱- نتیجه آزمون فرضیه اول

با توجه به اطلاعات پژوهش، اقلام‌تعهدی با میزان تغییر در دارایی‌های ثابت مشهود دارای رابطه (همبستگی) منفی می‌باشد. زیرا ضریب آن در رگرسیون منفی است. به این معنا که با افزایش اقلام‌تعهدی، میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود کاهش می‌یابد و با کاهش اقلام‌تعهدی نیز، میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود افزایش می‌یابد. در کل رابطه معنی‌داری بین این دو متغیر وجود دارد ولی این رابطه منفی است. و به عبارتی دیگر با تحلیل‌های آماری انجام شده در این پژوهش، وجود رابطه موردنظر یافت نشد.

### ۹-۲-۲- نتیجه آزمون فرضیه دوم :

با توجه به اطلاعات مندرج در جدول فوق کیفیت سود نیز با میزان تغییر در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت دارای رابطه (همبستگی) منفی می‌باشد. زیرا ضریب آن نیز در رگرسیون منفی است. به این معنا که با کاهش کیفیت سود، میزان سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت افزایش می‌یابد. بنابراین رابطه معنی‌داری بین این دو متغیر وجود دارد ولی این رابطه نیز منفی است. و به عبارتی دیگر با تحلیل‌های آماری انجام‌شده در این پژوهش، وجود رابطه موردنظر یافت نشد.

### ۱۰- نتیجه‌گیری

هر چند در این پژوهش، وجود رابطه موردنظر یافت نشد. ولی نتایج پژوهش حاکی از آن است که کاهش کیفیت سود (به دلیل افزایش در اقلام‌تعهدی) طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۸۱ باعث افزایش دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت‌های بورسی گردیده است. به نظر می‌رسد با کاهش کیفیت سود، تصمیم‌گیرندگان فعالیت‌های اقتصادی با تصور به اینکه سود گزارش‌شده دارای بار و محتوای اطلاعاتی است و به وجه نقد نزدیک می‌باشد مجدداً اقدام به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری بلندمدت جهت دستیابی به سود بیشتر نموده‌اند و این فرآیند در حقیقت باعث عدم تخصیص مطلوب منابع به سرمایه‌گذاری‌های بهینه گردیده است.

در این پژوهش، امکان به‌روزرسانی ضرایب KZ در رگرسیون میسر نگردید و لذا از ضرایبی که آقایان دکتر جهانخانی و دکتر کنعانی در سال ۱۳۸۴ محاسبه نموده بودند استفاده گردید. لازم به ذکر است که سایر پژوهشگران غربی پس از کاپلان و زینگالز نیز ضرایب این دو پژوهشگر را در تحقیقات انجام‌شده مورد استفاده قرار دادند.

عدم امکان مقایسه نتایج پژوهش چن در محیط اقتصادی ایران با نتایج پژوهشگران قبلی در کشور به دلیل جدید بودن این پژوهش در ایران.

از آنجایی که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی تهیه‌شده بر مبنای بهای تمام‌شده تاریخی استفاده شده است؛ در صورتی که تعدیل اطلاعات صورت‌های مالی بر مبنای تورم موجود در کشور، ممکن است نتایج پژوهش متفاوت از نتایج فعلی باشد.

پیشنهاد می‌گردد تا پژوهشگران آتی تأثیر محدودیت‌های مالی را بر کیفیت سود بنگاه‌های اقتصادی فعال در بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار دهند تا مشخص گردد محدودیت‌های مالی چه رابطه‌ایی با کیفیت سود شرکت‌های مذکور دارند.

### فهرست منابع

- ۱) ابراهیمی کردلر، علی، حسنی آذربانی، الهام، (۱۳۸۵)، "بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام به عموم در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵.
- ۲) اسماعیلی، شاهپور، (۱۳۸۵)، "رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، استاد راهنما محسن خوش‌طینت، دانشگاه علامه طباطبایی تهران، دانشکده حسابداری و مدیریت.
- ۳) بولو، قاسم، (۱۳۸۵)، "نظام راهبری شرکت و تأثیر آن بر کیفیت سود"، مجله اقتصادی بورس، شماره ۵۲، صص ۱۲-۸.
- ۴) رستگارپویانی، مجید، (۱۳۸۷)، "بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت، بازده سهام، اندازه اقلام تعهدی و کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت اقلام تعهدی"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، استاد راهنما: دکتر محسن دستگیر، دانشگاه شهید چمران اهواز، گروه حسابداری.
- ۵) سجادی، سید حسین و عربی، مهدی، (۱۳۹۰)، "تأثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود"، فصلنامه حسابدار رسمی، سال ششم، بهار ۱۳۹۰، شماره ۱۲، صص ۱۰۵-۱۰۴.
- ۶) صداقت‌نشان، عبدالله، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش صنعت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، استاد راهنما: حبیب‌الله رسولی، دانشگاه آزاد اسلامی مرکز آموزش‌های بین‌المللی خلیج فارس، گروه حسابداری.
- ۷) ظریف فرد، احمد، (۱۳۷۸)، "شناسایی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاه‌های اقتصادی ایران"، پایان‌نامه دکتری حسابداری، استاد راهنما: دکتر علی نیکبخت آزاد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت، گروه حسابداری.
- ۸) کردستانی، غلامرضا، رودنشین، حمید، (۱۳۸۵)، "بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت"، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۶۸-۴۵.
- ۹) کریمی، فرزاد، صادقی، محسن، (۱۳۸۹)، "محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم شماره پیاپی ۳، صص ۱۲۴-۱۱۳.
- ۱۰) مجتهدزاده، ویدا و احمدی، فاطمه، (۱۳۸۸)، "کیفیت سود، اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه‌ای" مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، شماره اول، پائیز، پیاپی ۵۷/۳، سس ۱۷۰-۱۴۷.

- (۱۱) هاشمی، سید عباس، صادقی، محسن، سروش یار، افسانه، (۱۳۸۹)، "ارزش نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران"، انجمن حسابداری ایران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم شماره ۶، صص ۲۲-۱.
- 12) Biddle, Gary and Gilles Hillary, (2006), Accounting Quality and Firm-level Capital Investment. available in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). PP. 1-42
- 13) Chen, Zhihong, (2005), "Earning Quality" A Thesis Submitted to The Hong Kong University of Science and for Degree of Doctor of Philosophy. PP. 1-45
- 14) Francis, J., Lafond, R., Olson, P. M. and Shipper, K., (2004), "Cost of Equity and Earnings attributes The accounting Reiview. Vol. 79, no. 4, PP. 294-309
- 15) Hugland, Henrik, (2010), "Detecting Earning Management Using Neural Networks" Helsinki, Finland. Hanken School of economics, Department Of Accounting And Commercial Laws.
- 16) Ke Li, Kevin, Wei Tang, Vicki, (2008), Earning Quality And Future Capital Investment: Evidence From Discretionary Accruals, March 2008, Californai And Georgetown University.
- 17) Liang, P. and Xiaoyan Wen, (2007), Accounting Measurement Basis, Market Mispricing, and Firm Investment Efficiency, Journal of Accounting Research 45(1), PP. 155-197
- 18) Richardson, S; Sloan, R. & Soliman, M.T 2001. Information in Accruals about the Quality of Earnings. University of Michigan Business School from <http://www.ebsco.com>
- 19) Wei, K.C. John. and Feixue Xie, (2005), "Earnings Management, Corporate Investment, and Stock Returns. School Business and Management, Hong Kong University of Science and Technology

## یادداشت‌ها

1. Discretionary Accruals
2. Non-Discretionary Accruals
3. Total Accruals
4. Securities and Exchange Commission
5. Hugland
6. Healy Models
7. De Angelo Models
8. Jones Models
9. Sloan Models
10. Jeter and Shivakumar models
11. Dechow and Dechev models
12. Francis et al models
13. Aboody, Hughes and Liu models
14. Ke Li and Wei Tang models
15. ke Li and Wei Tang
16. Liang and Wen
17. Biddle and Hilary
18. Wei and Xie
19. Bushman and Smith
20. Total Working Capital Accrual
21. Accrual Quality
22. Gross Value of Property, Plant and Equipment

23. Capital Expenditure
24. Previous Total Assests
25. Total Accruals
26. Non-Discretionary Accruals
27. Lmount ,Polk and Saa-Reguejo