



## بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده اضافی

دکتر محمد مهدی نادری نورعینی

استادیار مؤسسه آموزش عالی پرنده

منصور سرفراز<sup>۱</sup>

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید بهشتی

علیرضا محمدی<sup>۲</sup>

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی

(تاریخ دریافت: ۱ مرداد ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۱۳ اسفند ۱۳۹۶)

در پژوهش پیش‌رو رابطه کیفیت سود و بازده اضافی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. در واقع هدف از این پژوهش، بررسی این موضوع بود که "آیا کیفیت سود نقش قابل ملاحظه‌ای در عکس‌العمل بازار نسبت به قیمت‌گذاری نادرست و در نتیجه آن بر بازده‌های اضافی دارد و یا خیر". بدین منظور ابتدا، تعداد ۵۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۰-۱۳۹۳ انتخاب شدند، سپس کیفیت سود شرکت‌های مذکور با استفاده از معیارهایی همچون: پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، نوسان سود، ارقام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی، ارقام تعهدی غیرعادی، کیفیت ارقام تعهدی، ضریب واکنش سود و مربوط بودن سود به ارزش شرکت، اندازه‌گیری شد و در انتها رابطه بین کیفیت سود و بازده اضافی شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا و پایین مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی از آن است که اکثر معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود با بازده اضافی رابطه معناداری ندارد. بطور مشخص از بین معیارهای مذکور تنها، معیار نوسان سود و معیار ارقام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی دارای رابطه منفی و معنادار با بازده اضافی می‌باشند.

واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، بازده اضافی، معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود.

<sup>1</sup> m.sarfaraz3640@gmail.com

<sup>2</sup> alirezamuhammadi@gmail.com

## مقدمه

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی هستند که در هنگام تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار می‌گیرند اما، از آنجایی که گزارشگری سود و زیان با استفاده از مبنای تعهدی صورت می‌گیرد، به عبارت دیگر سود و زیان به محض تحقق درآمدها و وقوع هزینه‌ها (نه دریافت و پرداخت وجه نقد) گزارش می‌گردد، این سؤال مطرح می‌شود که در هنگام اخذ تصمیم، تا چه میزان می‌توان به سود گزارش شده، اطمینان کرد زیرا استفاده از مبنای مذکور بدلیل استفاده از اصول تحقق و تطابق و استفاده از برآورد و پیش‌بینی، زمینه اعمال ملاحظات مدیریتی را فراهم می‌کند که اگر این ملاحظات با انگیزه فرصت‌طلبانه همراه گردد می‌تواند، کیفیت سود را تحت تاثیر قرار دهد. برای مثال ممکن است مدیران بنا به دلایلی نظیر ابقاء در شرکت، پاداش و سایر عوامل، به مدیریت سود فرصت طلبانه اقدام کنند [۱۸]. اما، پاسخ به سؤال مذکور از آن جهت اهمیت پیدا می‌کند که اخذ تصمیم نادرست که ناشی از ناکافی و یا ناصحیح بودن اطلاعات است، منجر به تخصیص ناعادلانه منابع می‌شود. بنابراین اگر از سود حسابداری در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده می‌گردد بنابراین می‌توان انتظار داشت که با افزایش کیفیت سود تصمیم‌های نادرست مرتبط به آن و به مثابه آن بازده اضافی که در بورس اوراق بهادار ایجاد می‌شود، کاهش یابد. لذا پژوهش حاضر به دنبال یافتن پاسخی برای این سؤال است که "آیا کیفیت سود پایین‌تر موجب بازده‌های اضافی بیشتری می‌شود و یا خیر" که، برای بررسی این سؤال از هشت معیار برای اندازه‌گیری کیفیت سود و از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌ها برای اندازه‌گیری بازده اضافی استفاده شده است. براین اساس در ادامه پژوهش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیات پژوهش، روش پژوهش، تحلیل داده‌ها، نتایج آزمون فرضیه‌ها و در انتها نیز نتیجه‌گیری، پیشنهادات و محدودیت‌های پژوهش ارائه می‌گردد.

## پیشینه نظری پژوهش

## پیشینه نظری کیفیت سود

طبق بیانیه مفاهیم شماره یک هیئت استانداردهای حسابداری مالی<sup>۱</sup> [۱۲] استفاده‌کنندگان صورتهای مالی می‌توانند از آن به‌منظور: ارزیابی عملکرد مدیریت، ارزیابی توان سودآوری شرکت در طی یک افق طولانی مدت، پیش‌بینی سودهای آتی و یا برآورد مخاطرات سرمایه‌گذاری در شرکت یا اعتباردهی به آن استفاده کنند. اما، صرف‌نظر از چگونگی و دلیل استفاده از اقلام سود گزارش شده، کیفیت سود می‌بایست مدنظر قرار گیرد. به طور کلی، عنوان می‌شود که، هر چه‌قدر سود گزارش شده به استفاده‌کنندگان کمک کند تا تصمیمات بهتری بگیرند، از کیفیت بالاتری برخوردار خواهد بود اما، امکان ارائه یک تعریف جامع از کیفیت سود وجود ندارد. زیرا اولاً، افراد جهت اتخاذ تصمیمات متفاوتی از اطلاعات مرتبط با سود استفاده می‌کنند، ثانیاً، عوامل مختلفی بر مفید بودن اطلاعات سود تاثیر می‌گذارد. از جمله این عوامل، وجود اطلاعات غیرمالی، توانایی تجزیه و تحلیل اطلاعات توسط استفاده

<sup>۱</sup> FASB

کنندگان و سایر محدودیت‌های بالقوه‌ای که بر سر راه استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد. از این‌رو، با توجه به دشواری موجود در تعریف عملیاتی کیفیت سود، از معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری این مفهوم استفاده می‌شود.

ادبیات کیفیت سود مملو از معیارهای مختلف برای اندازه‌گیری این مفهوم است. تعدد معیارها به‌گونه‌ای است که محققین مختلف، این معیارها را در چندین طبقه جای داده‌اند. به عنوان مثال فرانسیس<sup>۱</sup> و همکاران [۱۳] معیارهای کیفیت سود را به دو گروه کلی معیارهای مبتنی بر داده‌های بازار و معیارهای مبتنی بر داده‌های حسابداری تقسیم کرده‌اند. کرنل و لندسمن<sup>۲</sup> [۸] معیارهای کیفیت سود را در سه دسته معیارهای مبتنی بر مربوط بودن به ارزش شرکت، معیارهای مبتنی بر محتوای اطلاعاتی و معیارهای مبتنی بر قابلیت پیش‌بینی جای داده‌اند. شیپر و وینسنت<sup>۳</sup> [۱۷] این معیارها را در قالب چهار دسته: معیارهای مرتبط با خصوصیات سری زمانی سود؛ معیارهای ناشی از رابطه بین سود، جریانهای نقدی و ارقام تعهدی؛ معیارهای مرتبط با خصوصیات کیفی اطلاعات حسابداری و معیارهای مرتبط با تصمیمات اجرایی طبقه‌بندی می‌کنند. دجو<sup>۴</sup> و همکاران [۹] نیز این معیارها را در سه دسته: معیارهای مرتبط با خصوصیات سود، معیارهای مرتبط با ضریب واکنش سود، معیارهای خارجی مرتبط با کیفیت گزارشگری مالی طبقه‌بندی می‌کنند. هرکدام از این طبقه‌بندی‌ها هم، دربردارنده چندین جز می‌باشند اما در اینجا، ذکر چند نکته درمورد طبقه‌بندی‌های مذکور ضروری به نظر می‌رسد. اولاً، برخی از معیارهای کیفیت سود با بیش از یک سرفصل (دسته) منطبق هستند. ثانیاً، ممکن است برخی از معیارهای کیفیت سود با یکدیگر همپوشانی داشته باشند. ثالثاً، هریک از معیارهای کیفیت سود از زاویه‌ای متفاوت به اندازه‌گیری این مفهوم می‌پردازند لذا، با وجود هم‌پوشانی بین برخی از معیارها، ممکن است آنها با یکدیگر ناسازگار باشند.

در این پژوهش براساس پژوهش پروتی و واگن هوفر<sup>۵</sup> [۱۵]، کیفیت سود براساس هشت معیار اندازه‌گیری و مورد ارزیابی قرار گرفته است، زیرا با دقت در این هشت معیار و دسته‌بندی‌های مذکور می‌توان عنوان کرد که آنها، به‌گونه‌ای مناسب تمامی ویژگی‌های بیان شده در زمینه کیفیت سود را در برمی‌گیرند. که این هشت معیار شامل: پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، نوسان سود، ارقام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد، ارقام تعهدی غیرعادی، کیفیت ارقام تعهدی، ضریب واکنش سود و مربوط بودن سود به ارزش شرکت می‌باشند.

<sup>1</sup> Francis

<sup>2</sup> Cornell & Landsman

<sup>3</sup> Schipper & Vincent

<sup>4</sup> Dechow

<sup>5</sup> Perotty & Wagenhofer

## پیشینه نظری بازده اضافی

مدل قیمت‌گذاری دارایی‌ها توسط شارپ<sup>۱</sup> [۱۹] تدوین گردید و سپس، توسط لینتنر<sup>۲</sup> [۱۴] توسعه داده شد. این الگو عنوان می‌کند که بازده مورد انتظار یک دارایی، تابعی خطی و مثبت از شاخص ریسک سیستماتیک آن دارایی (بتا) خواهد بود. شکل ریاضی الگو به شرح مدل ۱ است:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_i + \beta_{i,t} (R_{m,t} - R_{f,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

که در آن  $R_{i,t}$  معرف بازده سهم،  $R_{f,t}$  معرف نرخ بازده بدون ریسک،  $\beta_{i,t}$  معرف ریسک سیستماتیک است.

مطالعات مختلفی به بررسی اعتبار نظری و تجربی مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای پرداخته‌اند، که از مهم‌ترین این مطالعات می‌توان به پژوهش فاما و مک‌بث<sup>۳</sup> [۱۱] اشاره نمود.

## پیشینه تجربی پژوهش

مطالعات متعددی پیرامون رابطه معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود و بازده‌های اضافی انجام شده است، اما در اکثر این مطالعات رابطه بین کیفیت سود و بازده‌های اضافی بصورت چند بعدی و با استفاده از معیارهای متفاوت اندازه‌گیری کیفیت سود مد نظر قرار نگرفته‌اند (بخصوص در مطالعات داخلی) که در ادامه به تعدادی از مطالعات پیرامون موضوع پژوهش اشاره می‌شود.

پروتی و واگن هوفر [۱۵] به بررسی رابطه بین معیارهای مختلف کیفیت سود و بازده اضافی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش کیفیت سود (بصورت اعم) و هریک از معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود (بصورت اخص)، بازده اضافی کاهش می‌یابد، که این موضوع به‌صورت غیر مستقیم حاکی از تأثیرگذاری اطلاعات مرتبط با سود بر تصمیمات اقتصادی و توجه فعالان بازار سرمایه به کیفیت سود است. حقیقت و پناهی [۳] به بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده آینده سهم پرداختند و ادعا کرده‌اند که در سطح کلی داده‌ها، بین کیفیت سود و بازده آینده سهم رابطه معناداری وجود ندارد، اما با بررسی داده‌ها در سطح پایین و متوسط و با در نظر گرفتن حجم ارقام تعهدی، اجزای اختیاری ارقام تعهدی و اجزای غیر اختیاری ارقام تعهدی به‌عنوان معیار کیفیت سود می‌توان رابطه معناداری بین این معیارها و بازده آینده سهم مشاهده نمود. ثقفی و کردستانی [۲] با استفاده از سه معیار برای اندازه‌گیری کیفیت سود، شامل: رابطه سود و جریان نقدی عملیاتی؛ قابلیت پیش‌بینی سود و پایداری سودهای گزارش شده، به بررسی رابطه کیفیت سود و واکنش بازار در ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۷۰-۸۱ پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد، بر خلاف پیش‌بینی اولیه، در صورت در نظر گرفتن پایداری سود به‌عنوان معیار کیفیت سود، واکنش بازار به افزایش سود نقدی شرکت‌ها مثبت است. اما در

<sup>1</sup> sharpe

<sup>2</sup> Lintner

<sup>3</sup> Fama & Mac Beth

صورت در نظر گرفتن رابطه سود و جریان‌های نقدی به عنوان معیار کیفیت سود، مطابق با پیش‌بینی اولیه واکنش بازار به کاهش سود نقدی شرکت‌ها مثبت بود و بازده غیرعادی (انباشته) سهام با سود نقدی و سود غیر منتظره رابطه مثبت داشت. الیوت<sup>۱</sup> و همکاران [۱۰] نیز به بررسی تاثیر شفافیت حسابداری بر انتظار قیمت‌گذاری نادرست تحلیل‌گران پرداختند. آن‌ها شواهد تجربی و نظری فراهم کردند که نشان می‌داد، انتظارات تحلیل‌گران متأثر از شفافیت سود حسابداری است و با افزایش شفافیت در صورت‌های مالی انتظار قیمت‌گذاری نادرست کاهش می‌یابد.

مجیدی [۶] طی پژوهشی که بازه زمانی بین سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲ را در بر می‌گرفت، از طریق آزمون فرضیه‌های پژوهش خود (بصورت مقطعی)، نشان داد، کیفیت سود و هزینه سرمایه بین سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲ به استثنای سال ۱۳۷۹، دارای رابطه معکوس می‌باشند. کردستانی و علوی [۴] نیز با بهره‌گیری از مدل فاما و فرنچ به بررسی تاثیر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی<sup>۲</sup>، پرداختند. نتایج بررسی‌های آن‌ها نشان داد که شفافیت سود حسابداری از طریق کاهش ریسک، به کاهش بازده مورد انتظار سهامداران (هزینه سرمایه سهام عادی) شرکت منجر می‌شود و رابطه منفی و معنی‌داری بین این دو متغیر وجود دارد.

ریچاردسون<sup>۳</sup> و همکاران [۱۶] در پژوهشی تحت عنوان قابلیت اتکای اقلام تعهدی، پایداری سود و قیمت سهام، نشان دادند که اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین‌تر منجر به پایداری کمتر سود می‌شود. نتایج مطالعات ایشان حاکی از این بود که به علت عدم پیش‌بینی کامل جریان‌های نقدی توسط سرمایه‌گذاران، نوعی قیمت‌گذاری غیر واقعی در مورد سهم و اوراق بهادار شرکت‌ها اتفاق می‌افتد، نتایج ناشی از پژوهش مذکور بصورت غیر مستقیم به این موضوع اشاره دارد که با افزایش قابلیت پیش‌بینی سود به‌عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود قیمت‌گذاری غیر واقعی سهم و به مثابه آن بازده اضافی سهم کاهش می‌یابد. آشتاب [۱] نیز طی پژوهشی به بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و بازده غیر عادی سهام شرکت‌های تازه وارد به بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۱۳۷۸-۱۳۸۴ پرداخت. یافته‌های وی گویای این نکته بود که بین دقت پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام جدید رابطه منفی وجود دارد. در ادامه نادری و اشعری [۷] طی پژوهشی با عنوان تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تاخیر در تعدیل قیمت سهام، نشان دادند، کیفیت اطلاعات حسابداری با تأخیر در تعدیل قیمت سهام رابطه منفی و معنی‌داری دارد. که این موضوع به‌صورت ضمنی بر تأثیر کیفیت سود (به‌عنوان بخشی از اطلاعات حسابداری) بر قیمت و بازده اضافی سهام دارد. لشکری و بخشایش [۵] نیز ضمن بررسی تأثیر متقابل سودهای غیرمنتظره و ویژگی‌های کیفی سود بر واکنش بازار سرمایه ادعا نمودند، سود غیرمنتظره بر واکنش بازار تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد، همچنین پایداری سود، مربوط-بودن سود بر واکنش بازار تأثیر منفی و معنی‌داری دارد و در نهایت محافظه کاری سود بر واکنش بازار تأثیر مثبت و

<sup>1</sup> Elliott

<sup>2</sup> Fama & French

<sup>3</sup> Richardson

معنی داری دارد. نتایج این پژوهش نیز همچون نتایج مطالعات قبلی حاکی از اهمیت اطلاعات حسابداری بر مقوله قیمت و بازده اضافی سهام می‌باشد. همانطور که ملاحظه می‌فرمایید یافته‌های مطالعات انجام شده در این زمینه بصورت مستقیم و غیر مستقیم به وجود رابطه منفی بین کیفیت سود و بازده اضافی اشاره دارد. اما همانطور که عنوان شد در بورس اوراق بهادار تهران مطالعه جامعی که با در نظر گرفتن معیارهای مختلف برای اندازه‌گیری کیفیت سود، به بررسی رابطه بین آن و بازده اضافی سهام پرداخته باشد انجام نشده است از این رو در ادامه نتایج مربوط به آزمون تجربی این موضوع، که با هدف پر کردن این شکاف تحقیقاتی صورت گرفته است، ارائه شده است.

#### فرضیه‌های پژوهش

همان طور که در قسمت مرور پیشینه پژوهش اشاره شد، اکثر مطالعات انجام شده در این حیطه، اولاً به تأثیر سود بر بازده و واکنش بازار به اطلاعات مرتبط به سود اذعان نموده‌اند و ثانیاً عنوان می‌کنند که با افزایش کیفیت سود و شفافیت سود، بازده مورد انتظار، بازده اضافی و قیمت‌گذاری و یا واکنش نادرست به اطلاعات حسابداری (بخصوص سود) کاهش می‌یابد. لذا، با توجه به پیشینه پژوهش، فرضیه اصلی پژوهش بدین شرح مطرح می‌گردد: "بین کیفیت سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"، اما همانطور که عنوان گردید در زمینه تعریف کیفیت سود بین محققین اتفاق نظر وجود ندارد. بنابراین در این پژوهش برای عملیاتی کردن این متغیر از هشت معیار استفاده شد. لذا، از آنجایی که هر یک از این معیارها به‌عنوان نماینده کیفیت سود شرکت‌ها در نظر گرفته شده‌اند، لذا فرضیه‌های فرعی پژوهش را به شرح ذیل بیان می‌کنیم:

فرضیه فرعی اول: "بین پایداری سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

فرضیه فرعی دوم: "بین قابلیت پیش‌بینی سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

فرضیه فرعی سوم: "بین نوسان سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

فرضیه فرعی چهارم: "بین ارقام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

فرضیه فرعی پنجم: "بین معکوس ارقام تعهدی غیرعادی<sup>۱</sup> و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

فرضیه فرعی ششم: "بین کیفیت ارقام تعهدی و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

فرضیه فرعی هفتم: "بین ضریب واکنش سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

فرضیه فرعی هشتم: "بین مربوط بودن سود به ارزش شرکت و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"

<sup>۱</sup> براساس پیشینه نظری رابطه بین ارقام تعهدی غیرعادی و کیفیت سود منفی است ولی در این پژوهش برای هم جهت‌سازی رابطه معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود با کیفیت سود، قدرمطلق این معیار با منفی یک ضرب شده است. لذا این رابطه از نظر عددی معکوس شده است.

### روش پژوهش

با توجه به هدف پژوهش که بررسی رابطه کیفیت سود و بازده‌های اضافی است، این پژوهش توصیفی و از نوع همبستگی است و در دسته تحلیل رگرسیون جای دارد. همچنین از آن جایی که در این مطالعه رابطه‌ی بین متغیرهای گذشته بررسی می‌شود روش‌شناسی پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی می‌باشد.

### جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در برمی‌گیرند. بدلیل حساسی صورت‌های مالی شرکت‌های مذکور توسط حسابرسان معتمد بورس اوراق بهادار، اطلاعات و گزارش‌های مالی این شرکت‌ها قابل اعتمادتر و همگن‌تر است. در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک استفاده شد بدین منظور از معیارهایی همچون: سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد؛ در طی دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده باشد؛ در طی دوره زمانی پژوهش به طور فعال در بورس حضور داشته و توقف معامله نداشته باشند؛<sup>۱</sup> جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها یا واسطه‌گران مالی نباشد<sup>۲</sup>، استفاده شد.

با توجه به معیارهای مذکور تعداد ۵۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۰ برای سنجش مدل‌های کیفیت سود و دوره دوازده ماهه سال ۱۳۹۳ برای سنجش مدل بازده انتخاب شده‌اند. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها از طریق بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شدند و پس از اعتباری سنجی با استفاده از اکسل طبقه‌بندی شدند و در انتها به کمک نرم افزار ایوبوز نسخه ۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند.

### متغیرهای پژوهش

#### کیفیت سود

کیفیت سود در این پژوهش متغیر وابسته است. کیفیت سود یکی از اصطلاحات حسابداری است که تعاریف متعددی در خصوص آن ارائه شده است. بسیاری از محققان، کیفیت سود را تحت عنوان "نزدیکی سود گزارش شده حسابداری به سود اقتصادی" تعریف نموده‌اند [۱۵]. به عبارت دیگر هر چه سود حسابداری به سود اقتصادی نزدیکتر باشد، کیفیت آن بیشتر است. با توجه به دشواری موجود در تعریف عملیاتی کیفیت سود، محققان از معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری این متغیر استفاده نموده‌اند. در پژوهش حاضر نیز این متغیر با استفاده از هشت معیار عملیاتی گردیده است. خلاصه‌ای از معیارهای اندازه کیفیت سود در جدول ۱ ارائه شده است و در ادامه نیز این معیارها بصورت مفصل تشریح شده است.

<sup>۱</sup> چون یکی از متغیرهای اصلی پژوهش قیمت سهم است،

<sup>۲</sup> چون ماهیت فعالیت و نوع گزارشگری این شرکت‌ها با سایر شرکت‌های حاضر در بورس متفاوت است.

جدول ۱. خلاصه‌ای از معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود

معیار	شرح	نحوه اندازه‌گیری	رابطه با کیفیت سود
اول	پایداری سود	بتای بدست آمده از مدل ۲	مثبت
دوم	قابلیت پیش‌بینی سود	$R^2$ مدل ۲	مثبت
سوم	نوسان سود	ضریب همبستگی ارقام تعهدی و وجه نقد عملیاتی بدست آمده از مدل ۳	مثبت
چهارم	ارقام تعهدی مربوط به نوسان گردش سود	نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی (مدل ۴)	مثبت
پنجم	معکوس ارقام تعهدی غیرعادی	قدر مطلق باقی‌مانده $ \varepsilon_{i,t} $ مدل ۵، ضرب در منفی یک است.	مثبت
ششم	کیفیت ارقام تعهدی	باقیمانده مدل ۶	مثبت
هفتم	ضریب واکنش سود	ضریب بتای بدست آمده از مدل ۷	مثبت
هشتم	مربوط بودن سود به ارزش شرکت	$R^2$ مدل ۷	مثبت

همانطور که در جدول ۱ مشاهده می‌کنید، اولین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، پایداری آن است که بر اساس ضریب سود عملیاتی ( $\beta$ ) بدست آمده از مدل ۲ محاسبه می‌شود:

$$OI_{i,t} = \alpha + \beta OI_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۲}$$

دومین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، قابلیت پیش‌بینی آن است که بدین منظور از  $R^2$  مدل ۱ استفاده می‌شود.

سومین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، نوسان سود می‌باشد که بر اساس نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی، از مدل ۳ بدست می‌آید:

$$\frac{\sigma(OI_{i,t})}{\sigma(CFO_{i,t})} \quad \text{مدل ۳}$$

چهارمین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، معیار ارقام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی می‌باشد. که بر اساس ضریب همبستگی ارقام تعهدی و وجه نقد عملیاتی محاسبه می‌شود<sup>۱</sup>.

$$\rho(ACC_{i,t}, CFO_{i,t}) \quad \text{مدل ۴}$$

<sup>۱</sup> بالا بودن مقدار معیار سوم و چهارم، نشان‌دهنده هموارسازی پایین است، بنابراین بین این دو معیار و کیفیت سود رابطه مثبت وجود دارد به عبارت دیگر بالا بودن مقدار این دو معیار نشان‌دهنده کیفیت سود بالا است



پنجمین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، معیار اقلام تعهدی غیر عادی می‌باشد. که برابر با قدر مطلق باقی‌مانده  $|\varepsilon_{i,t}|$  مدل ۵، ضرب در منفی یک است.

$$ACC_{i,t} = \alpha + \beta_1(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) + \beta_2 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۵}$$

ششمین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، معیار کیفیت اقلام تعهدی است که برابر با باقی‌مانده مدل ۶، است.

$$CACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۶}$$

که در مدل فوق  $CACC_{i,t}$  اقلام تعهدی جاری و  $CFO_{i,t}$  وجه نقد عملیاتی برای سال جاری  $CFO_{i,t-1}$  وجه نقد عملیاتی سال قبل  $CFO_{i,t+1}$  سال آتی است. متغیرهای مذکور با استفاده از میانگین دارایی‌های شرکت همگن‌سازی شده است. هفتمین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، معیار ضریب واکنش سود است که بدین منظور از ضریب بتای بدست آمده از مدل ۷ استفاده می‌شود:

$$RET_{i,t} = \alpha + \beta OI_{i,t} / P_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۷}$$

که در آن  $RET_{i,t}$  بازده سهم برای دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۳ ماهه انتهای سال و  $P_{i,t}$  ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در شروع دوره  $t$  است. هشتمین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، معیار مربوط بودن به ارزش شرکت است که بدین منظور از  $R^2$  مدل ۷ استفاده می‌شود متغیرهای مرتبط با کیفیت سود و نحوه اندازه‌گیری آنها در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲. متغیرهای مرتبط با کیفیت سود

متغیر	علامت اختصاری	نحوه اندازه‌گیری
سود عملیاتی	OI	سود عملیاتی ارائه شده در صورت سود و زیان
جریان وجه نقد	CFO	وجه نقد عملیاتی ارائه شده در صورت جریان وجه نقد
اقلام تعهدی	ACC	سود عملیاتی منهای وجه نقد عملیاتی
اقلام تعهدی جاری	CACC	سود عملیاتی منهای وجه نقد عملیاتی به علاوه استهلاک
ناخالص زمین ساختمان و تجهیزات	PPE	زمین، ساختمان و تجهیزات به علاوه استهلاک انباشته آنها
تغییرات درآمد	REVΔ	درآمد ابتدای دوره منهای درآمد انتهای دوره
تغییرات حسابهای دریافتی	ARAΔ	حسابهای دریافتی انتهای دوره منهای ابتدای دوره
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره	P	قیمت سهم در ابتدای دوره ضرب در تعداد سهام
بازده سالانه سهم	RET	بازده یک ساله سهم بین ۳ ماه بعد از شروع سال مالی تا ۳ ماه بعد از سال مالی <sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> چون معمولاً صورتهای مالی شرکتها بعد از سه الی چهار ماه بعد از سال مالی ارائه می‌شوند، لذا اطلاعات مربوطه نیز بعد از گذشت بازه زمانی مذکور بر قیمت سهم تأثیر خواهد گذاشت.

## بازده اضافی سهام

در این پژوهش به منظور محاسبه بازده اضافی از مدل دارایی‌های سرمایه‌ای شده است، بدین صورت که ابتدا مدل ۸، برای هر ماه (کلاً ۱۲ ماه) برآورد می‌گردد:

$$R_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۸}$$

که در مدل فوق  $R_{i,t}$  بازده ماهانه سهم،  $R_{f,t}$  نرخ بازده بدون ریسک ماهانه (سالانه تقسیم بر ۱۲)،  $R_{m,t}$  بازده ماهانه بازار و  $\beta_{i,t}$  ریسک سیستماتیک است. سپس با استفاده از مقدار بدست آمده برای  $\beta_{i,t}$  بازده مورد انتظار از طریق معادله ۱ محاسبه می‌شود:

$$ER_{i,t} = R_{f,t} + \beta_{i,t}(R_{m,t} - R_{f,t}) \quad \text{معادله ۱}$$

که در آن  $ER_{i,t}$  بازده مورد انتظار است و از معادله ۲ برای محاسبه بازده ماهانه استفاده شده است:

$$R_t = \frac{(1+a)P_{i,t+1} + DPS_{i,t} - P_{i,t} - C}{P_{i,t}} \quad \text{معادله ۲}$$

که در آن:  $R_{i,t}$  = بازده ماهانه سهام عادی در ماه  $t$  در شرکت  $i$ ;  $P_{i,t}$  = قیمت سهام عادی در ماه  $t$  در شرکت  $i$ ;  $P_{i,t+1}$  = قیمت سهام عادی در ماه  $t+1$  در شرکت  $i$ ;  $DPS_{i,t}$  = سود نقدی سهام عادی در طی دوره  $t$  در شرکت  $i$  تقسیم بر ۱۲؛  $a$  = درصد افزایش سرمایه (از محل اندوخته یا آورده نقدی و مطالبات)؛  $C$  = آورده نقدی به هنگام افزایش سرمایه می‌باشد. و در نهایت بازده اضافی از مابه‌تفاوت بازده واقعی و بازده مورد انتظار بدست می‌آید (بر اساس معادله ۳):

$$EXR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t} \quad \text{معادله ۳}$$

که در آن  $EXR_{i,t}$  معرف بازده اضافی است. برآورد مدل‌های پژوهش در سه مرحله انجام گرفته است، در مرحله نخست معیارهای هشت‌گانه کیفیت سود محاسبه شدند و در مرحله دوم، شرکت‌ها برحسب میانگین هشت معیار اندازه‌گیری کیفیت سود چارک‌بندی شدند و شرکت‌هایی حاضر در چارک چهارم به عنوان شرکت‌های دارای بالاترین کیفیت سود و شرکت‌هایی حاضر در چارک اول به عنوان شرکت‌های دارای پایین‌ترین کیفیت سود در نظر گرفته شدند. در مرحله سوم بازده اضافی شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا و پایین برای یک دوره دوازده ماهه محاسبه گردید تا داده‌های مورد نیاز جهت بررسی رابطه کیفیت سود و بازده اضافی مهیا شود. در انتها، براساس معنادار بودن یا نبودن تفاوت قدرمطلق میانگین بازده اضافی شرکت‌های با کیفیت سود بالا و پایین (بر اساس بازده اضافی مطلق)، در خصوص رد و یا پذیرش فرضیه پژوهش نتیجه‌گیری شده است. از جمله کارهای دیگر انجام شده در این تحقیق، بررسی فرض‌های کلاسیک رگرسیون خطی از جمله، فرض‌های نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل، عدم وجود خود همبستگی بین اجزای اخلال، عدم وجود ناهمسانی واریانس و عدم وجود هم‌خطی بوده است که بدین منظور از آزمون‌های مناسب استفاده شده است، اما جهت جلوگیری از گسستگی مطالب (بدلیل تعدد مدل‌های رگرسیونی استفاده شده)، از ارائه آماره‌های مرتبط با آزمون‌های مذکور صرف نظر شده است.

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

اولین گام در تحلیل آماری، تعیین مشخصات خلاصه شده داده‌ها و محاسبه شاخص‌های توصیفی می‌باشد. لذا در جدول ۳، انحراف معیار و صدک‌های ۱۰، ۲۵، ۵۰، ۷۵ و ۹۰ درصد را برای متغیرهای اصلی پژوهش ارائه شده است. همانطور که در جدول مذکور مشاهده می‌کنید. میانگین سود عملیاتی به دارایی‌ها<sup>۱</sup> برابر با ۲۵/۵ درصد، میانگین وجه نقد عملیاتی به دارایی‌ها ۱۸/۸۷ درصد، میانگین ارقام تعهدی به دارایی‌ها ۶/۶۳ درصد، میانگین ارقام تعهدی جاری به دارایی‌ها ۶/۶۰ درصد، میانگین ناخالص زمین ساختمان تجهیزات به دارایی‌ها ۲۹/۹۵ درصد، میانگین تغییر در درآمد به دارایی‌ها ۱۷/۶۴ درصد و میانگین تغییر در حساب‌های دریافتی به دارایی‌ها ۷/۶۶ درصد است.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

متغیر	علامت اختصاری	میانگین	انحراف معیار	%۱۰	%۲۵	%۵۰	%۷۵	%۹۰
سود عملیاتی	OI	۰/۲۵۵۰	۰/۱۷۲۵	۰/۰۸۱۰	۰/۱۲۷۰	۰/۲۰۸۴	۰/۳۴۶۹	۰/۵۰۳۰
جریان- وجه نقد	CFO	۰/۱۸۸۷	۰/۱۸۱۰	۰/۰۰۵۲	۰/۰۷۰۸	۰/۱۶۴۲	۰/۲۷۳۶	۰/۴۱۸۶
ارقام تعهدی	ACC	۰/۰۶۶۳	۰/۱۴۶۷	-۰/۰۸۸۰	-۰/۰۲۶۱	۰/۰۴۵۷	۰/۱۴۲۳	۰/۲۴۳۷
ارقام تعهدی جاری	CACC	۰/۰۶۶۰	۰/۱۴۶۳	-۰/۰۸۷۷	-۰/۰۲۵۷	۰/۰۴۵۴	۰/۱۴۲۱	۰/۲۴۳۵
ناخالص زمین ساختمان و تجهیزات	PPE	۰/۲۹۹۵	۰/۲۲۱۹	۰/۰۶۰۲	۰/۱۲۹۳	۰/۲۵۵۶	۰/۴۱۶۸	۰/۵۹۴۲
تغییرات درآمد	$\Delta$ REV	۰/۱۷۶۴	۰/۲۲۹۳	-۰/۰۴۴۸	۰/۰۴۷۱	۰/۱۴۱۲	۰/۲۶۹۱	۰/۴۴۸۷
تغییرات حسابهای دریافتی	$\Delta$ AR	۰/۰۷۶۶	۰/۱۲۹۸	-۰/۰۵۶۰	-۰/۰۰۱۸	۰/۰۵۵۲	۰/۱۳۳۶	۰/۲۵۳۴

بدلیل اینکه متغیرهای اصلی پژوهش برحسب میانگین دارایی‌ها همگن سازی شده است میانگین آنها<sup>۱</sup> برحسب دارایی‌ها بیان شده است.

## نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

براساس فرضیه‌های این پژوهش پیش‌بینی می‌شد که بین معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود داشته باشد. این فرضیه‌ها با توجه به علامت ناشی از تفاضل قدرمطلق میانگین بازده اضافی شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا و شرکت‌های دارای کیفیت سود پایین، آزمون شدند (براساس بازده اضافی مطلق)، که بر اساس فرضیه‌های پژوهش پیش‌بینی می‌شد که نتیجه این تفاضل منفی و از نظر آماری معنادار باشد.

جدول ۴. آزمون نتایج با استفاده از مدل محاسبه بازده اضافی

معیار	دارای کیفیت سود بالا*	دارای کیفیت سود پایین**	بازده اضافی مطلق***	آماره t	معناداری
اول	۹/۸۳	۵/۸۸	۳/۹۵	۱/۵۴	۰/۱۴
دوم	۸/۵۴	۶/۸۴	۱/۷۰	۰/۴۳	۰/۶۷
سوم	۷/۴۲	۱۲/۶۸	-۵/۲۷	-۲/۰۵	۰/۰۰****
چهارم	۴/۳۸	۱۱/۹۱	-۵/۵۳	-۲/۱۲	۰/۰۰****
پنجم	۴/۰۲	۱۰/۰۲	-۶/۰۰	-۱/۷۲	۰/۱۰
ششم	۹/۹۹	۶/۲۹	۳/۷۰	۱/۲۴	۰/۲۳
هفتم	۵/۷۹	۱۰/۴۲	-۴/۶۳	-۱/۳۵	۰/۱۹
هشتم	۶/۸۶	۶/۵۸	۰/۲۸	۰/۶۰	۰/۹۵

\*، \*\*، \*\*\* و \*\*\*\* به ترتیب نشان‌دهنده میانگین بازده اضافی دوازده ماهه شرکت‌هایی دارای بالاترین کیفیت سود، میانگین بازده اضافی دوازده ماهه شرکت‌هایی دارای پایین‌ترین کیفیت سود، میانگین بازده اضافی شرکت‌های بالاترین کیفیت سود منهای میانگین بازده اضافی شرکت‌های پایین‌ترین کیفیت سود و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌باشند.

جدول ۴، میانگین بازده اضافی سالانه را برای شرکت‌هایی دارای کیفیت سود بالا و پایین (چارک چهارم و چارک اول)، تفاوت بین میانگین بازده اضافی سالانه آنها یعنی بازده اضافی مطلق توسعه یافته (میانگین بازده اضافی شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا منهای میانگین بازده اضافی شرکت‌های دارای کیفیت سود پایین) را بر حسب هر یک از معیارهای کیفیت سود و معناداری این تفاوت‌ها را نشان می‌دهد. همانطور که در جدول فوق ملاحظه می‌شود معیارهای سوم (نوسان سود)، چهارم (اقدام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی)، پنجم (اقدام تعهدی غیر عادی) و هفتم کیفیت سود (ضریب

واکنش سود) با بازده اضافی دارای رابطه منفی‌اند اما، معیارهای اول (پایداری سود)، دوم (قابلیت پیش‌بینی سود)، ششم (کیفیت اقلام تعهدی) و هشتم (کیفیت سود) مربوط بودن به ارزش شرکت) با بازده اضافی، دارای رابطه مثبت می‌باشند، که از بین این معیارها تنها معیارهای سوم (نوسان سود) و چهارم کیفیت سود (اقلام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی)، مطابق پیش‌بینی اول دارای رابطه منفی معنادار با بازده اضافی می‌باشند. بنابراین از آنجایی که اکثر معیارهای بکار رفته برای اندازه‌گیری کیفیت سود دارای رابطه معناداری با بازده اضافی سهم نیستند و یا رابطه آنها با بازده اضافی مثبت است (البته رابطه این متغیرها هم معنادار نیست)، فرضیه اصلی پژوهش رد می‌شود و از بین فرضیه‌های فرعی تنها فرضیه فرعی سوم و چهارم مورد پذیرش قرار می‌گیرند، چون تنها معیارهای مرتبط با این فرضیه‌ها دارای رابطه منفی و معنادار با بازده اضافی می‌باشند در جدول ۵ خلاصه‌ای از آزمون فرضیه‌های پژوهش ارائه شده است.

جدول ۵. خلاصه‌ای از آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه آزمون	شرح	فرضیه
رد	"بین کیفیت سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	اصلی
رد	"بین پایداری سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی اول
رد	"بین قابلیت پیش‌بینی سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی دوم
پذیرش	"بین نوسان سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی سوم
پذیرش	"بین اقلام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی چهارم
رد	"بین معکوس اقلام تعهدی غیرعادی و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی پنجم
رد	"بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی ششم
رد	"بین ضریب واکنش سود و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی هفتم
رد	"بین مربوط بودن سود به ارزش شرکت و بازده اضافی رابطه منفی وجود دارد"	فرعی هشتم

### نتیجه‌گیری

در پژوهش پیش‌رو به تبیین ارتباط بین معیارهای مختلف کیفیت سود با بازده اضافی پرداخته شد. لذا، با توجه به پیشینه پژوهش فرضیه‌هایی پیرامون ارتباط کیفیت سود (به‌عنوان معیار کلی) و هشت معیار اندازه‌گیری کیفیت سود و بازده اضافی، مطرح و مورد آزمون قرار گرفتند.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که رابطه بین معیارهای مختلف کیفیت سود و بازده اضافی یک بعدی نیست. به عبارت دیگر رابطه معیارهای کیفیت سود با بازده اضافی هم از نظر جهت رابطه و هم از نظر معناداری آماری متفاوت است. بطور مشخص برخی از معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود دارای رابطه مثبت با بازده اضافی و برخی دیگر نیز دارای رابطه منفی می‌باشند که از بین این معیارها تنها، معیار نوسان سود و معیار اقلام تعهدی مربوط به نوسان گردش وجه نقد عملیاتی دارای رابطه منفی معنادار با بازده اضافی بودند. به طور خلاصه می‌توان گفت اگرچه نتایج پژوهش حاکی از وجود مواردی از رابطه منفی بین معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود و بازده اضافی است اما با پیش‌بینی اولیه منافات دارد زیرا، برخلاف پیش‌بینی اولیه و پیشینه پژوهش از جمله پژوهش پروتی و واگن هوفر [۱۵] در صورت در نظر گرفتن کلیه معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود، به استثنای پذیرفته شدن موردی فرضیه‌های فرعی پژوهش، فرضیه اصلی پژوهش رد می‌شود و بطور مشخص، نمی‌توان پذیرفت که بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر کیفیت سود باشد که این موضوع ممکن است ناشی از تأثیرگذاری سایر عوامل به غیر از کیفیت سود در ایجاد بازده اضافی باشد، از جمله این عوامل اثرگذار می‌توان به تأثیرپذیری بالای بورس اوراق بهادار تهران از تغییرات سیاسی و تحولات منطقه‌ای، اشاره نمود و یا اینکه ناکارایی بازار بورس اوراق بهادار تهران و توجه صرف فعالان بازار سرمایه ایران به مبلغ نهایی سود<sup>۱</sup> (بدون توجه به کیفیت آن)، منجر به معنادار نبودن رابطه بین معیارهای کیفیت سود شده باشد (البته این موارد نیازمند مطالعات بیشتر است). اما، نتایج این پژوهش به‌نوعی با نتایج پژوهش حقیقت و پناهی [۳] همسو است زیرا آنها ادعا می‌کنند که در صورت بررسی داده‌ها در سطح کلی (در نظر گرفتن چند معیار کیفیت سود یکجا) بین کیفیت سود و بازده آینده سهم رابطه معناداری مشاهده نمی‌شود، آنها این موضوع را ناشی از عکس‌العمل بسیار ضعیف و یا حداقل عکس‌العمل با تأخیر زیاد بازار به کیفیت سود گزارش شده می‌دانند، که این موضوع بصورت غیر مستقیم به ناکارایی بازار سرمایه و توجه صرف سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه به مبلغ نهایی سود گزارش شده نیز اشاره دارد.

<sup>۱</sup> Bottom line

**پیشنهادهای اجرایی**

براساس نتایج این پژوهش اولاً، به فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که، در کنار در نظر گرفتن سایر عوامل تأثیر گذار بر قیمت و بازده سهم، به‌جای توجه صرف به مبلغ نهایی سود بر کیفیت سود نیز توجه کنند و ثانیاً، به دست‌اندرکاران بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد، که از طریق برگزاری دوره‌های آموزشی آشنایی سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار سرمایه از ماهیت سود و عوامل تأثیرگذار بر کیفیت آن افزایش دهند.

**پیشنهادهای پژوهشی**

با توجه به اهمیت کیفیت سود و بازده‌های اضافی به نظر می‌رسد که انجام مطالعات بیشتر و در نظر گرفتن جوانب دیگر به روشن شدن این موضوع کمک می‌نماید. در این راستا پیشنهاد می‌شود. اولاً، تأثیر سایر عوامل از جمله تغییرات سیاسی و تحولات منطقه‌ای بر ایجاد بازده اضافی مورد بررسی قرار گیرد و ثانیاً در پژوهش‌های آتی رابطه بین کیفیت سود و عوامل مختلف از قبیل هزینه تامین مالی (استقراض و سرمایه)، نوع شرکت‌ها (سهامی عام، سهامی خاص و ...)، ساختار سرمایه شرکت‌ها (ترکیب سهامداران، شامل شرکت‌های دولتی، خصوصی و سایر اشخاص) و مدت مدیریت مدیران در شرکت‌ها و حق الزحمه حسابرسی بررسی شود.

**محدودیت‌های پژوهش**

وجود برخی مشکلات، محدودیت‌ها و نارسایی‌ها در فعالیت‌های پژوهشی و مطالعاتی اجتناب ناپذیر است. مطالعه حاضر نیز از این قاعده مستثنی نبوده و با محدودیت‌ها و مشکلاتی روبه رو بوده است. مهمترین محدودیت این پژوهش قابل اتکا نبودن اطلاعات شرکت‌های غیر بورسی بود، که منجر به حذف شرکت‌های مذکور از دامنه شرکت‌های مورد مطالعه این پژوهش شد.

## فهرست منابع

۱. آشتاب، علی، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکتهای جدید الورد به بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی(ره).
۲. ثقفی، علی؛ کردستانی، غلامرضا، (۱۳۸۳)، "بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی"، *حسابداری و حسابرسی*، ۱۱ (۳۷)، ۷۲-۵۱.
۳. حقیقت، حمید؛ پناهی، مهدی، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه کیفیت سود و بازده اضافی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، ۲ (۵)، ۵۰-۳۱.
۴. کردستانی، غلامرضا؛ سید مصطفی، علوی، (۱۳۸۹)، بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۳ (۱۳)، ۶۱-۴۳.
۵. لشکری، زهرا و بخشایش، الهام، (۱۳۹۳)، "تأثیر متقابل سودهای غیرمنتظره و ویژگی‌های کیفی سود بر واکنش بازار سرمایه"، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، انجمن حسابداری ایران، ۶(۲۴)، ۱۰۲-۹۰.
۶. مجیدی، رضا، (۱۳۸۵)، "رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۷. نادری نورعینی، محمد مهدی و اشعری، الهام، (۱۳۹۴)، "تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام"، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، انجمن حسابداری ایران، ۷(۲۸)، ۹۹-۸۸.
8. Cornell, B., & Landsman, W. R. (2003). Accounting valuation: is earnings quality an issue?. *Financial analysts journal*, 59(6), 20-28.
9. Dechow, P. M., W. Ge and C. M. Schrand (2010). "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, Nos. 2-3, pp. 344-401.
10. Elliott, W. B., Krische, S. D., & Peecher, M. E. (2010). Expected mispricing: The joint influence of accounting transparency and investor base. *Journal of Accounting Research*, 48(2), 343-381.
11. Fama, E. F., & MacBeth, J. D. (1973). "Risk, return, and equilibrium: Empirical tests". *The journal of political economy*, 607-636.
12. Financial Accounting Standards Board (FASB). (1978). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, The objective of accounting for business enterprises.



13. Francis, J., P. O lsson and K. S chipper (2006). "Earnings Quality", **Foundations and Trends in Accounting**, 1 (4), 259-340.
14. Lintner, J. (1965). "The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets". **The review of economics and statistics**, 13-37.
15. Perotti, P., & Wagenhofer, A. (2014). Earnings quality measures and excess returns. *Journal of business finance & accounting*, 41(5-6), 545-571.
16. Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). "Accrual Reliability, Earnings Persistence and stock prices". *Journal of accounting and economics*, 39(3), 437-485.
17. Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110.
18. Scott, W.R., (2012). "**Financial Accounting Theory**", 6th ed, Pearson: Canada.
19. Sharpe, W. F. (1964). "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk". **The journal of finance**, 19(3), 425-442.

سایت رسمی [www.iaaaar.com](http://www.iaaaar.com)

تلفکس ۴۴۸۴۴۷۰۵-۴۴۸۴۴۹۷۵

پست الکترونیک [iranianiaa@yahoo.com](mailto:iranianiaa@yahoo.com)

سایت انجمن حسابداری ایران [www.iraniaanaa.com](http://www.iraniaanaa.com)



## **Investigation on the Relationship Between Earning Quality and Excess Returns**

**Mohamad Mahdi Naderi Noor Eyni (PhD)**

Assistant Prof & faculty member at Parandak Institute of Higher Education, Iran

**Mansour Sarfaraz<sup>1</sup>**

Phd student at Shahid Beheshti university, Iran

**Ali Reza Mohammadi<sup>2</sup>©**

Accounting MSc, Shahid Beheshti university, Iran

(Received: 23 July 2017; Accepted: 4 March 2017)

In this research relationship between earning quality and excess returns in the Tehran Stock Exchange (TSE) was investigated. Indeed, this research aimed to investigate “whether earning quality have significant role in market response relative to mispricing and its result on excess returns or not. Therefore, foremost, 59 company for time period 2002-2015 was selected then, those companies earning quality was measured by using eight measures including: earning persistence, earning predictability, earning volatility, accruals relative to the volatility of operating cash flows, abnormal accruals, accruals quality, earning response coefficient and value relevance and in final relationship between earning quality and excess returns of companies with high earning quality and low earning quality was investigated. Result indicated that relationship between many measures of earning quality and excess returns are insignificant. Specifically, from measures of earning quality, only earning volatility and accruals related to the volatility of operating cash flows have significant relationship with excess returns.

**Keywords:** Earning Quality; Excess Returns; Earning Quality Measures.

---

<sup>1</sup> m.sarfaraz3640@gmail.com

<sup>2</sup> alirezamuhammadi@gmail.com ©(Corresponding Author)