

پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال سوم، شماره نهم، بهار ۱۳۹۰، از صفحه ۲۳ تا ۴۷

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود

جوادی مرادی* زهرا طهمورثی**

تاریخ دریافت: ۱۳۸۹/۱۰/۰۲ تاریخ پذیرش: ۱۳۸۹/۱۲/۱۹

چکیده

در این مقاله، رابطه بین خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. خصیصه‌های سود مورد مطالعه در این تحقیق شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و پدیده هموارسازی سود است. حجم جامعه آماری ۴۳۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با توجه به محدودیت‌های تحقیق، تعداد ۹۸ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ انتخاب شده است.

نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که طی دوره مورد مطالعه، بین مدل‌های قیمت‌گذاری، کیفیت سود و خصیصه‌های سود (پایداری سود و قابلیت پیش‌بینی سود) رابطه مثبت و معنادار و بین هموارسازی سود، کیفیت سود و مدل‌های قیمت‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین در این تحقیق مدل‌هایی جهت پیش‌بینی و تعیین ارزش ذاتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعیین شده است.

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

* استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.

Email: jmoradi2005@yahoo.com

** کارشناسی ارشد حسابداری.

۱- مقدمه

رسوایی‌های حسابداری و سقوط شرکت‌هایی نظیر انرون و ورلدکام در آمریکا و شرکت تلوان در استرالیا، نگرانی‌های جدی را در مورد مدیریت سود، استفاده از سود گزارش شده و مسایل اخلاقی کسانی که این گزارش را تهیه و حسابرسی می‌کنند، به وجود آورده است. سازمان‌های قانون‌گذار در کشورهای آمریکا و استرالیا به شکست شرکت‌ها و افشای تقلب‌ها از طریق بهبود اصول راهبری شرکت پاسخ گفتند (کهنسال، ۱۳۸۳: ۲۵).

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

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی می‌شود. بر اساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه‌ها می‌توان سود را گزارش کرد. از آن جا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه‌ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نیست و در محاسبه سود نیز از پیش‌بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌شود، از این رو؛ این پرسش مطرح می‌شود که تا چه میزان می‌شود به این رقم در هنگام تصمیم‌گیری اطمینان کرد. پاسخ به این پرسش از آن جهت اهمیت پیدا می‌کند که اخذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح موجب می‌شود که تسهیم منابع به صورت ناعادلانه انجام شود

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود ۲۵

(خالقی مقدم و آزاد، ۱۳۸۵: ۳۴). بنابراین اطلاعاتی که در اختیار این استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد، باید از قابلیت‌اتکای معقولی برخوردار باشد که در این راستا مفهومی با عنوان کیفیت سود مطرح گردیده است. به عبارت دیگر کیفیت سود به عنوان متغیری برای ارزیابی مربوط بودن خصیصه‌های سود تلقی می‌شود. از این منظر، اگر شرکتی دارای کیفیت سود بالایی باشد، نشان‌دهنده این است که سود محاسبه شده و ارائه شده از قابلیت‌اتکای زیادی برخوردار است و سرمایه‌گذاران به منظور تصمیم‌گیری می‌توانند از سود محاسبه شده به عنوان یک قلم قابل‌اتکا استفاده و بازده مورد انتظارشان را کسب کنند. بنابراین در این تحقیق، ابتدا به تجزیه و تحلیل روابط خصیصه‌های مختلف سود و مدل‌های قیمت‌گذاری پرداخته و سپس به بررسی رابطه بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود می‌پردازیم. در نهایت میزان تأثیر سطوح مختلف کیفیت سود بر روی اثرات خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری بررسی می‌شود.

۲- اهمیت تحقیق

در مقاله‌ای که فرانسیس، لافورد، السون و اسچپیپر^۱ (۲۰۰۵: ۲) منتشر کردند عنوان می‌کنند که امروزه حسابداری نقش مهمی را در نظام اقتصادی ایفا می‌کند. تصمیم‌گیری دقیق از جانب اشخاص، شرکت‌ها، دولت و غیره برای توزیع مناسب و کارآی منابع مالی امری اساسی است و دسترسی به اطلاعات قابل‌اتکا برای این‌گونه تصمیم‌گیری‌ها، ضرورت دارد. برای تصمیم‌های اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است که با استفاده از آن‌ها بتوان منابع موجود را به بهترین نحو تخصیص داد. یکی از راه‌های دستیابی به این اطلاعات، صورت‌های مالی سالانه شرکت‌ها است.

ارزش‌گذاری دارایی‌ها اعم از اوراق بهادار و دارایی‌های واقعی، یکی از ارکان اصلی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. ارزش‌گذاری اصولی و صحیح دارایی‌ها باعث تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای می‌شود و تخصیص بهینه سرمایه نیز در رشد و توسعه

1. Francies , La Fond , Olsson and Schipper

اقتصادی نقش به‌سزایی دارد. همچنین، ارزش‌گذاری یکی از مباحث اصلی در مدیریت سرمایه‌گذاری است. مدیریت سرمایه‌گذاری دارای دورکن اصلی است:

ارزیابی و تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و مدیریت پرتفوی.

ارزش‌گذاری نادرست و استفاده از روش‌های نامناسب و غیرعملی در تعیین ارزش دارایی‌ها باعث تخصیص غیر بهینه سرمایه و به هدر رفتن منابع سرمایه‌ای می‌شود (لی، لیو و گیلیان، ۲۰۰۷: ۱۷).^۱

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

۳- بیان مسأله

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورت‌های مالی است که همواره مورد توجه اکثر استفاده‌کنندگان از اطلاعات بوده و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، ارزیابی عملکرد واحد تجاری، سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی واحد

1. Lee , Lev and Gillian

تجاری استفاده می‌شود. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول پذیرفته شده حسابداری نظیر اصل تطابق و حاکم بودن مبنای تعهدی بر نحوه عمل حسابداری و نقش اقلام برآوردی، از جمله عواملی است که کیفیت سود را تحت تأثیر مبانی گزارشگری و صلاحدید مدیران قرار می‌دهد. بحث کیفیت سود زمانی مطرح می‌شود که تحلیل‌گران مالی تعیین کنند، تا چه میزان سود خالص گزارش شده، منعکس کننده سود واقعی اقتصادی است. خصیصه‌های سود نظیر پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و هموارسازی سود بر کیفیت سود تأثیر دارد و اگر مدیران سعی در ارایه نادرست سود داشته باشند، می‌توان با اندازه‌گیری کیفیت سود، بدان پی برد و ساز و کارهایی برای کنترل این مهم اندیشید.

در این تحقیق سعی داریم، به بررسی این موضوع پردازیم که کیفیت سود، عاملی مؤثر در ارزیابی مربوط بودن اطلاعات افشا شده در رابطه با خصیصه‌های سود است. به عبارت دیگر، اگر خصیصه‌ای از سود، موجب کیفیت سود بالاتری باشد، تأثیر آن بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری سهام بیشتر خواهد بود و با اتکای بر آن، سرمایه‌گذاران قادر خواهند بود با قابلیت اتکای بیشتری قیمت سهام مورد نظر را تعیین کنند و اگر خصیصه‌ای باعث به‌وجود آمدن کیفیت سود کمتری شود، بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری تأثیر کمتری خواهد داشت یا حتی حذف می‌گردد که به تبع آن، قیمت‌گذاری دارای ریسک بالا و بازده کم خواهد بود.

به طور کلی، در مطالعه حاضر در صدد بررسی این موضوع هستیم که استفاده-کنندگان از صورت‌های مالی برای این که سرمایه‌گذاری با ریسک پایین و بازده بالا داشته باشند، باید ابتدا اثر خصیصه‌های سود را بر کیفیت سود اندازه‌گیری کرده، مطمئن شوند که سود دستکاری نشده است. سپس، به کمک مدل‌های قیمت‌گذاری سهام، ارزش ذاتی را اندازه‌گیری نموده، با اطمینان بیشتری اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند. همچنین نتایج این تحقیق به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند که اگر مدیران به هر دلیلی سود شرکت را دستکاری نمودند، متوجه شوند و اقدامات لازم را جهت لحاظ نمودن این مهم در ارزیابی‌های خود انجام دهند.

۴- پیشینه پژوهش

در ایران، به طور مستقیم تحقیقی بدین شکل صورت نگرفته است. محققین ایرانی رابطه بین هموارسازی سود با کیفیت سود را بر روی عوامل مختلف دیگری بررسی نموده‌اند. به عنوان مثال، ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی پرداخته‌اند و نشان دادند که هر چه کیفیت سود بالاتر باشد، تغییر در سود بر روی بازار تأثیر گذاشته و تغییرات را به وضوح منعکس می‌کند. خواجه‌وی و ناظمی (۱۳۸۴) نیز رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام را با تأکید بر ارقام تعهدی بررسی کرده و نشان دادند که ارتباط معنی‌داری بین این دو متغیر وجود دارد. نتایج حاصل از تحقیقی که توسط مشایخی و همکاران (۱۳۸۴) انجام شد نشان دهنده این است که وقتی شرکت‌ها کاهش وجه نقد حاصل از عملیات که بیانگر عملکرد ضعیف واحد تجاری است را تجربه می‌کنند، به منظور جبران این کاهش، اقدام به افزایش سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری می‌نمایند. پورحیدری و رحیمی-شهبواری (۱۳۸۴) نیز به بررسی رابطه بین پایداری سود و ضریب قیمت به سود پرداخته و دریافته‌اند که هرچه سود پایدارتر باشد، ضریب قیمت به سود افزایش می‌یابد. بارث، الیتون و فان^۱ در سال (۱۹۹۹) اولین تحقیق تجربی را درباره ارتباط بین قیمت سهام و خصیصه سود (الگوی سودهای افزایشی) مورد آزمون قرار دادند. آن‌ها به بررسی پاداش بازار برای شرکت‌های دارای الگوی سودهای افزایشی پرداختند و این قبیل شرکت‌ها را با شرکت‌های فاقد سودهای افزایشی مقایسه کردند. آن‌ها دریافته‌اند که شرکت‌هایی با افزایش در سود، ضریب قیمت به سود بالاتری بعد از کنترل رشد و ریسک (نسبت به شرکت‌های دیگر) دارند. آن‌ها متغیر رشد را بر اساس افزایش در ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و افزایش در پیش‌بینی رشد سود توسط تحلیل‌گران کنترل نمودند و به منظور کنترل ریسک، واریانس تغییرات سودهای شش سال اخیر را به کار بردند. بارث و دیگران (۱۹۹۹) به این موضوع پرداختند که اگر افزایش سود از طریق مدیریت سود ایجاد

1. Barth, Ellitt and Finn

شده باشد، ارزش ذاتی سهام شرکت، متفاوت از قیمت سهام خواهد بود. در مطالعه دیگری که توسط شیپر و وینسنت (۲۰۰۲) انجام شده است، معیارهای ارزیابی کیفیت سود که در مطالعه‌های قبلی به کار رفته بود و ارتباط آن‌ها با سودمندی در تصمیم‌گیری و تعریف اقتصادی سود تأیید شده بود، مورد ارزیابی قرار گرفت. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول، به نوع و میزان قراردادهای منعقد بر مبنای اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد.

کاسینک و مک نیکولز^۱ (۲۰۰۲) و بارتو، گیولی و هاین^۲ (۲۰۰۲) تأثیر پذیری بازار از پیش بینی‌های تحلیل‌گران را مورد توجه قرار دادند و دریافتند که تحقق برآوردهای تحلیل‌گران یا فراتر رفتن از آن با ضریب قیمت به سود^۳ بالاتری که سود را به قیمت مرتبط می‌کند، همراه است. آن‌ها نتایج به دست آمده را این گونه تفسیر نمودند: « زمانی که انتظارات تحلیل‌گران تحقق می‌یابد یا فراتر می‌رود، به معنای ریسک کمتر است، از این رو ضریب قیمت به سود بالاتری وجود خواهد داشت ». اگر چه این تفسیر دو موضوع را به طور صریح مطرح می‌کند که اولاً به بررسی این که چرا سرمایه‌گذاران ریسک کم تری را با تحقق برآوردهای تحلیل‌گران مرتبط می‌کنند، نمی‌پردازند. ثانیاً نقش دستکاری انتظارات از سود یا خود سود را بررسی نمی‌کنند و در عین حال، اعتقاد دارند که تجزیه و تحلیل‌های انجام شده توسط آنان، بر این مسأله پرتو می‌افکند. آن‌ها فرض کردند که سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی می‌پردازند که از انتظارات سود تحلیل‌گر فراتر می‌روند و یا دست کم آن را برآورده می‌کنند و دارای کیفیت سود بالا هستند.

بارتو و دیگران (۲۰۰۲) یک طرح تحقیقاتی متفاوت از کاسینک و مک نیکولز به کار بردند. آن‌ها بازده غیرعادی سه ماهه بالاتر را جایی که شرکت‌ها برآوردهای تحلیل‌گران را محقق می‌سازد یا از آن فراتر می‌روند، گزارش می‌کنند. آن‌ها این یافته را

1. Kasnik and McNichols
2. Bartov, Givoly and Hayn
3. Higher Price- Earning Multiples

این گونه تفسیر می کنند که وقتی بازده سودها تا حد زیادی از بازده تغییرات موجود در پیش بینی تحلیل گران (به عنوان انتظارات منطقی مدیران) فراتر می رود.

موضوعی که بیشتر به صورت مستقیم با تحلیل های ما مرتبط است، آزمون بارتو و دیگران (۲۰۰۲) است، بدین معنی که وقتی شواهدی در مورد مدیریت سودها یا مدیریت انتظارات در دست نباشد، پاداش برای تأمین یا فراتر رفتن از پیش بینی تحلیل گران کمتر است. آن ها در حالتی که سود مورد انتظار با سود پیش بینی شده برابر شده باشد، آن را به صورت ترکیب اطلاعات پیش بینی منفی تحلیل گران و سودهای مثبت و صفر تعریف نمودند و زمانی که سود مورد انتظار بیشتر از سود پیش بینی شده باشد، آن را به صورت وجود اقلام تعهدی غیر منتظره بر اساس مدل جونز تعریف کردند که در آن، اقلام تعهدی عادی به صورت افزایش سرمایه در گردش به اضافه کاهش ارزش دارایی و استهلاک تعریف می گردد. آن ها به این نتیجه رسیدند که مدیریت انتظارات و مدیریت سودها با کاهش قابل اتکا، همراه با کمی صرف بازار، جهت تأمین یا فراتر رفتن از انتظارات تحلیل گران مرتبط است.

توماس و زوانگ^۱ (۲۰۰۲) ضریب قیمت به سود بالاتری برای شرکت هایی با سودهای هموارسازی شده گزارش کرده اند. آن ها بی ثباتی سودهای درونی (پیش بینی های سود توسط تحلیل گران با در نظر گرفتن متغیر زمان) را معیاری جهت ارزیابی اثرات ارزیابی مداخله های مدیریتی جهت هموارسازی سود در نظر گرفتند. نتایج حاکی از آن است که هر چه بی ثباتی سود پایین تر باشد، هموارسازی سود با قیمت بالاتر همراه است و این ارتباط حداقل به دلیل ارتباط میان ریسک پایین و بی ثباتی کمتر سود است.

در مقاله ای که فرانسیس و لافورد و السون و شیپر (۲۰۰۵) منتشر کردند، مویر و شولین^۲ (۲۰۰۵) همانند توماس و زوانگ (۲۰۰۵) بیان می کنند که ضریب قیمت به سود با هموارسازی سود افزایش می یابد. روش محاسبه هموارسازی توسط آن ها، از طریق نسبت سود به وجه نقد و کل اقلام تعهدی است که در آن اقلام تعهدی را به اجزای

1. Thomas and Zhang
2. Moyer and Shevlin

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود ۳۱

اختیاری^۱ و غیراختیاری^۲ تفکیک نمودند. مدل جونز (که توسط دیچف، اسلوان و سوئینی که چهار سال بعد اصلاح گردید) و هانت و دیگران، از طریق کنترل انحراف معیار جریان وجه نقد (به‌عنوان تخمین‌زننده سودهای هموار نشده)، زمانی اثرات افزایشی ضریب قیمت به سود را مورد ارزیابی قرار می‌دهد که:

۱- انحراف معیار وجه نقد به علاوه ارقام تعهدی غیراختیاری در قیاس با انحراف معیار جریان وجه نقد کم باشد.

۲- انحراف معیار سود خالص گزارش شده در مقایسه با انحراف معیار نقد به علاوه ارقام تعهدی غیراختیاری پایین باشد.

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

ریچاردسون^۳ (۲۰۰۳) به این نتیجه می‌رسد که اطلاعات ارقام تعهدی در زمینه کیفیت سود در یک بخش خاص از ارقام تعهدی (مثلاً ارقام تعهدی جاری) متمرکز نیست.

ژی^۴ (۲۰۰۱) نشان می‌دهد ارقام تعهدی غیرعادی نسبت به ارقام تعهدی عادی ثبات کم تری دارند و این که خود ارقام تعهدی عادی هم نسبت به جریان‌های نقد عملیاتی ثبات کمتری دارند.

فرانسیس، لافورد، السون و شیپر (۲۰۰۵) دریافتند که ضریب قیمت به سود با افزایش در کیفیت سود افزایش می‌یابد و به منظور کنترل متغیرهای دیگر که روی ضریب قیمت به سود تأثیر می‌گذارد، پیشنهاد کردند که تأثیرپذیری قیمت‌گذاری از خصیصه‌های سود، تحت تأثیر کیفیت سود نیز قرار می‌گیرد.

-
1. Discretionary Components
 2. Nondiscretionary Components
 3. Richardson
 4. Xie

۳۲ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال سوم، شماره نهم، بهار ۱۳۹۰

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) شواهدی ارائه می‌کنند که بیان گر رابطه مثبت بین آثار قیمت‌گذاری الگوهای سود و کیفیت سود است.

۵- روش تحقیق

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

۶- نمونه آماری و دوره زمانی تحقیق

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

۱. تا قبل از سال ۷۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 ۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 ۳. در دوره مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
 ۴. داده‌های مورد نظر شرکت‌ها در دسترس باشد.
- از میان شرکت‌های مذکور نمونه‌ای متشکل از ۹۸ شرکت برای دوره زمانی بین ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ انتخاب گردید.

۷- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

۷-۱- متغیر مستقل: خصیصه‌های سود

متغیر مستقل در این تحقیق، شامل خصیصه‌های سود است که با سه متغیر جایگزین اندازه‌گیری می‌شود و نحوه محاسبه آن‌ها، بر اساس تعاریفی است که توسط فرانسیس، لافورد، السون و شیپور (۲۰۰۵) مطرح شده است:

۷-۱-۱- پایداری سود^۱:

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

۷-۱-۲- قابلیت پیش‌بینی سود^۲:

قابلیت پیش‌بینی سود، به توان پیش‌بینی سود از خودش گفته می‌شود. این ویژگی کیفی سود توسط تحلیل‌گران مالی ارزش‌گذاری شده و از اجزای ضروری مدل‌های ارزشیابی به

1. Yearsin
2. Qtrsbear_{j,t}

حساب می‌آید. در چارچوب نظری هیأت استانداردهای حسابداری مالی قابلیت پیش‌بینی، به عنوان بخشی از ویژگی مربوط بودن مطرح شده و به شرح زیر تعریف شده است:

کیفیت اطلاعات، که به استفاده‌کنندگان کمک می‌کند تا احتمال پیش‌بینی صحیح نتایج گذشته یا حال را افزایش دهد. در این تحقیق قابلیت پیش‌بینی سود نشان‌دهنده تعداد دوره‌های سه‌ماهه‌ای است که سود واقعی برابر یا بیشتر از سود پیش‌بینی شده هر سهم توسط مدیران باشد. این متغیر نیز به صورت سری زمانی پنج ساله در نظر گرفته شده است.

۷-۱-۳- هموارسازی سود:

می‌توان هموارسازی سود را نوعی اقدام آگاهانه با هدف طبیعی نشان دادن (عادی ساختن) سود دانست که مدیریت می‌خواهد بدین وسیله به یک سطح مطلوب و مورد نظر از سود دست یابد. در سال ۱۹۵۳ مشاهدات هیورث^۱ حکایت از آن داشت که "به منظور هموارسازی یا هم سطح کردن سود خالص یک دوره و از بین بردن نوسان‌های سود از روش‌های گوناگون حسابداری استفاده می‌شود و شرکت‌ها می‌کوشند بدین وسیله سود خالص را به دوره‌های حسابداری متوالی تخصیص دهند."

به دنبال این ادعا موسن، دانز و گوردن^۲ (۲۰۰۷) بحث‌هایی را مبنی بر این که انگیزه مدیران برای هموارسازی سود بر اساس این فرض قرار دارد، که مدیریت ترجیح می‌دهد سود و نرخ رشد آن دارای نوعی ثبات باشند و نه این که جریان مربوط به میانگین سود پیوسته افزایش یابد و شاهد نوسانات سنگین باشد، به صورتی دقیق‌تر، مطرح کردند و در این تحقیق بر مبنای تعریف فرانسیس از هموارسازی سود، به صورت ضریب منفی نسبت انحراف معیار سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر متوسط کل دارایی به انحراف معیار جریان وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی محاسبه می‌شود (رابطه ۱):

(۱)

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

-
1. Heyworth
 2. Mousen , Downs and Gordon

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود ۳۵

۲- متغیر وابسته: کیفیت سود

کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه‌های متفاوتی می‌باشد و از این رو، تعاریف مختلف و معیارهای اندازه‌گیری متفاوتی در رابطه با آن مطرح شده‌اند. کیفیت سود در این تحقیق به دو روش محاسبه می‌شود:

۲-۱- روش اول

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

۲-۲- روش دوم

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

۳- متغیرهای کنترلی برای تعیین مدل‌های قیمت‌گذاری سهام

۳-۱- سود هر سهم (EPS)

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

۳-۲- رشد شرکت

رشد که در این تحقیق بر مبنای تعریف رشد از طرف فرانسیس و لافوند و اسپیر و السون بیان شده بر اساس تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در سال جاری به روی حقوق صاحبان سهام در پنج سال قبل از سال جاری به توان ۱.۵ منهای یک بدست می آید (BVE = ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه):

$$growth_{j,t} = \left(\frac{BVE_{j,t}}{BVE_{j,t-6}} \right)^{1/5} - 1 \quad (2)$$

۳-۳- اهرم مالی

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

۳-۴- ریسک سیستماتیک ($\beta_{j,t}$)

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

۸- فرضیه های تحقیق

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

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به صورت زیر بیان می شود:

H_0 : بین خصیصه های سود و قیمت گذاری سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود ندارد.

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود ۳۷

H_1 : بین خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.
برای اثبات این فرضیه از مدل رگرسیونی به شرح رابطه ۳ استفاده می‌شود:

(۳)

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

$$pattern_{j,t} \in [year \ sin \ c_{j,t}, Qtrsbeat_{j,t}, smooth_{j,t}]$$

که در آن:

P = ارزش ذاتی سهام شرکت در سال مالی t

$LOSS$ = زیان شرکت در سال مالی t

$FINU$ = متغیر موهومی که اگر کیفیت سود مثبت باشد، مقداری برابر با یک می‌گیرد و زمانی که کیفیت سود منفی است، صفر در نظر گرفته می‌شود.

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

برای سال‌های t تا $t-4$ ، قابل اندازه‌گیری است طبق رابطه ۴، در نظر گرفته‌ایم؛
(۴)

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

که در آن:

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

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

جدول ۱- نتایج آزمون فرضیه اول ارتباط بین خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام

متغیرها	ضریب همبستگی	سطح معناداری	نتیجه	R^2
خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام	۰.۳۷۲	۰.۰۰۰	تأیید فرضیه تحقیق	۰.۵۱۷

* منبع: یافته‌های پژوهشگر

در این فرض به آزمون رابطه خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام پرداختیم. با توجه به اطلاعات مربوط به ضریب همبستگی و سطح معناداری مدل، فرضیه اول در سطح خطای قابل قبول ۵٪ و با اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود. بنابراین می‌توان اظهار داشت که بین خصیصه‌های سود و قیمت‌گذاری سهام، رابطه معنی‌داری از نوع مثبت و مستقیم وجود دارد. که نتیجه حاصله با نتیجه تحقیق فرانسویس و لافورد و السون و اسپیر (۲۰۰۳) مطابقت دارد. به این معنی، که هر چه سود پایدارتر باشد؛ ارزش ذاتی یک شرکت با قابلیت اتکای بیشتری محاسبه می‌شود. همچنین هرچه سود قابلیت پیش بینی بیشتری داشته باشد یا سودها با هموارسازی مدیریت کم تری شوند با ارزش ذاتی

۱. روش مورد استفاده برای اندازه‌گیری هموارسازی سود با روش‌های مورد استفاده هانت و همکاران (۲۰۰۳) و مویز و شولین (۲۰۰۰) یکسان است.

2. Cash Flows from Operation

که پیش‌بینی می‌شود به ارزش واقعی سهام نزدیک‌تر است. بنابراین سرمایه‌گذاران با اطمینان بیشتری می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و سود موردانتظار خود را کسب نمایند. همچنین این نتایج با نتایج تحقیقی که توسط پورحیدری و رحیمی‌شهواری (۱۳۸۳) انجام شده است، که به بررسی ارتباط بین خصیصه‌ی سودهای افزایشی با قیمت سهام پرداخته‌اند و به این نتیجه دست یافته‌اند که شرکت‌های دارای خصیصه‌ی سودهای افزایشی دارای ضریب قیمت به سود بالاتر در مقایسه با شرکت‌های فاقد سودهای افزایشی است همخوانی دارد. همچنین نتایج این تحقیق با یافته‌های مطالعه بارث و فین^۱ و بائو و بائو که عنوان کردند که هر چه خصیصه‌های سود بیشتر باشد، ارزش ذاتی که توسط مدل‌ها برآورد می‌شود به ارزش واقعی سهام شرکت‌ها نزدیک‌تر است؛ سازگار هستند.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به صورت زیر بیان می‌شود:

H_0 : بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

H_1 : بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی رابطه H_1 استفاده شده است:

(۵)

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

در مدل برآوردی بالا متغیرها به صورت زیر تعریف می‌شود:

$Yearsinc$ = پایداری سود که به صورت تعداد سال‌هایی که بین سال مورد نظر و

چهار سال قبل از آن افزایشی در EPS گزارش شده است، تعریف می‌شود.

$Smooth$ = هموارسازی سود که از تقسیم انحراف معیار سود قبل از اقلام غیرمترقبه بر

روی انحراف معیار وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به دست می‌آید.

۴۰ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال سوم، شماره نهم، بهار ۱۳۹۰

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

$LOSS$ = زیان شرکت در سال مالی t

$Leverage$ = اهرم مالی شرکت در سال مورد نظر

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

$FINU$ = متغیر موهومی که اگر کیفیت سود مثبت باشد، مقدار آن برابر با یک و زمانی که کیفیت سود منفی است، مقدار آن صفر در نظر گرفته می‌شود. نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول شماره ۲ ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیرها	ضریب همبستگی	سطح معناداری	نتیجه	R^2
کیفیت سود و پایداری سود	۰.۱۲۳	۰/۰۰۰	تأیید فرضیه تحقیق	۰.۵۱۴
کیفیت سود و قابلیت پیش‌بینی	۰.۱۱۶	۰/۰۰۱	تأیید فرضیه تحقیق	۰.۵۱۷
کیفیت سود و مدیریت سود	-۰.۲۹۲	۰.۰۰۰	تأیید فرضیه تحقیق	۰.۵۰۹

* منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اطلاعات مربوط به ضریب همبستگی مدل و سطح معناداری فرضیه دوم تأیید می‌شود. با توجه به این که مقدار خطای آزمون انجام شده از مقدار خطای قابل قبول (۰.۰۵) کمتر است، بنابراین با ضریب اطمینان ۹۵ درصد فرض H_0 رد می‌شود. در مورد مدیریت سود با توجه به اطلاعات مربوط به ضریب همبستگی و

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود ۴۱

سطح معناداری، با توجه به این که مقدار خطای آزمون انجام شده ۰/۰۰۰ است، که از مقدار خطای ۰.۰۵ کمتر است، فرضیه مورد تأیید قرار می‌گیرد. اما مقدار ضریب متغیر، مقداری منفی است که نشان‌دهنده رابطه منفی بین هموارسازی سود و کیفیت سود است. بنابراین با توجه به اطلاعات جدول ۲ و توضیحات فوق بین خصیصه‌های سود و کیفیت سود، رابطه معنی‌داری وجود دارد که این نتیجه با تحقیقی که اسپچیر و وینسنت (۲۰۰۳) انجام داده‌اند مطابقت دارد، در تحقیق ذکر شده اسپچیر و وینسنت عنوان کرده‌اند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول به نوع و میزان قراردادهای منعقد بر اساس اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد. همچنین با نظرات کرسکن هایتز و ملوماد^۱ که اثبات کردند، که سود با کیفیت بالا سودی است که به ارزش شرکت در بلند مدت نزدیک تر بوده و حاوی محتوای اطلاعاتی بیشتری باشد، سازگار است.

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تحقیق به صورت زیر ارائه می‌شود:

H_0 : تأثیر خصیصه‌های سود بر قیمت‌گذاری سهام، تابعی از سطح کیفیت سود محاسبه شده شرکت است.

H_1 : تأثیر خصیصه‌های سود بر قیمت‌گذاری سهام، تابعی از سطح کیفیت سود محاسبه شده شرکت نیست.

در این فرض به دنبال بررسی این موضوع هستیم که آیا سطوح مختلف کیفیت سود اندازه‌گیری شده بر ارتباط بین خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری سهام تأثیر دارد یا نه؟ به عبارت دیگر، زمانی که کیفیت سود در سطح پایینی قرار دارد، در قیاس با زمانی که کیفیت سود در سطح بالا یا متوسط قرار دارد، آیا تأثیر خصیصه‌های سود بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری سهام یکسان است. برای اثبات این فرضیه مدل رگرسیونی ۶ برآورد شده است:

1. Kirschenheiter and Melumad

(۶)

$$P_{j,t} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}EPS * BETA + \beta_{2,t}EPS * loss + \beta_{3,t}EPS + \beta_{4,t}EPS * Pattern * quality^{medium} + \beta_{5,t}EPS * Pattern * quality^{low} + \beta_{6,t}FINU + \beta_{7,t}EPS * leverage$$

متغیرهای این مدل به شرح زیر است:

pattern = سه خصیصه سود شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و هموار سازی

سود است که با جایگزینی هر کدام از آن‌ها در مدل، نتایج یکسانی به دست می‌آید.

LOSS = زیان شرکت در سال مالی t

Leverage = اهرم مالی شرکت در سال مورد نظر

$quality_{j,t}^{low} = 1$ است اگر سود شرکت j دارای کیفیتی پایین‌تر از ۰.۳ باشد و در

غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد.

$quality_{j,t}^{med} = 1$ است اگر کیفیت سود شرکت j بین دو عدد ۰.۳ و ۰.۴ قرار داشته

باشد و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد.

برای بررسی این فرضیه، کافی است که آماره t به دست آمده برای β_4 و β_5 با

هم مقایسه شود. همان‌طور که در جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود، آماره t برای β_4

مقداری معادل ۳.۵۵۹ است و برای β_5 مقداری برابر با ۲.۹۱۸ است.

از مقایسه دو آماره t می‌توان استنتاج کرد که در صورت معنی‌دار بودن این تفاوت

ها تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری زمانی که کیفیت سود در سطح

متوسطی است، بیشتر است و هر چه کیفیت سود به سطوح پایین‌تری تنزل می‌یابد،

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری کاهش می‌یابد و حتی در بعضی مواقع

این تأثیر به مقدار صفر نیز می‌رسد. اما اعداد به دست آمده برای این دو متغیر تفاوت

معنی‌داری ندارد و **p-value** معادل ۰.۳۰۸ به دست آمده است. بنابراین می‌توان نتیجه

گرفت که کیفیت سود نیازی به طبقه‌بندی ندارد و در هر صورت، چه مقداری پایین

داشته باشد و چه بالا، تأثیر خصیصه سود بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری یکسان است

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود ۴۳

و تحت تأثیر کیفیت سود قرار نمی‌گیرد.

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیرها	t-statistic	سطح معنی‌دار	p-value	R^2
کیفیت سود در سطح متوسط	۳.۵۵۹	۰.۰۰۰		۰.۵۱۴
کیفیت سود در سطح ضعیف	۲.۹۱۸	۰.۰۰۴	۰.۳۰۸	۰.۵۱۹

* منبع: یافته‌های پژوهشگر

به طور کلی هدف از بررسی این فرض بررسی این موضوع است که اگر کیفیت سود محاسبه شده توسط شرکت در سطح پایینی قرار داشته باشد اثر خصیصه‌های سود بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری برابر با زمانی است که کیفیت سود شرکت در سطح بالا یا متوسطی قرار داشته باشد. این نتایج ناسازگار با نتایجی است که فرانسیس و لافورد و السون و اسپچیر (۲۰۰۵) بدست آوردند. آن‌ها طی تحقیقی که انجام دادند به این نتیجه دست یافتند که اثرات قیمت‌گذاری بر خصیصه‌های سود متفاوت است و به کیفیت سودهایی بستگی دارد که این الگو را حمایت می‌کند. به عبارت دیگر سطوح مختلف کیفیت سود (کیفیت سود در سطح بالا، متوسط و پایین) بر روی رابطه بین خصیصه‌های سود و مدل قیمت‌گذاری تأثیرگذار است، بدین معنی که اگر کیفیت سود در سطح بالا یا متوسط قرار داشته باشد، تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام زیاد است اما اگر سطح کیفیت سود به سطح پایین‌تری نزول کند، این تأثیر کاهش یافته و در بعضی مواقع به مقداری معادل صفر نیز می‌رسد. این نوع عدم سازگاری می‌تواند به دلیل استفاده از روش‌های مختلف مورد استفاده برای اندازه‌گیری کیفیت سود باشد. یا می‌تواند به دلیل استفاده از مبنای مختلف مورد استفاده برای سطوح بندی کیفیت سود باشد.

۹- نتیجه‌گیری

به طور کلی، مدل رگرسیونی مورد استفاده، طی دوره مورد بررسی معنی‌دار بوده و

میانگین ضریب تعیین مدل نیز نسبتاً بالا است. با توجه به این که ضرایب هر سه متغیر جایگزین خصیصه‌های سود، در آزمون فرضیه‌های تحقیق معنی‌دار است، با در نظر گرفتن جامعه آماری مورد مطالعه، فرضیه‌های اول و دوم مورد تأیید قرار گرفت. اثبات این فرضیه‌ها به سرمایه‌گذاران یا استفاده‌کنندگان این امکان را می‌دهد که با آگاهی کامل، سرمایه‌گذاری با بازده بالا و ریسک کم را انجام دهند، از فرصت‌های اقتصادی موجود در بازار سرمایه بیشترین استفاده را کرده و قابلیت اتکای اطلاعات سود گزارش شده را مورد ارزیابی قرار دهند. به عبارت دیگر، به کمک نتایج حاصل، سرمایه‌گذاران یا صاحبان سهام زمانی که صورت‌های مالی منتشر می‌گردد، می‌توانند کیفیت سود و خصیصه‌های سود را بررسی کرده و اگر کیفیت سود در سطح بالایی قرار داشته باشد، به قابلیت اتکای اطلاعات مذکور اعتماد نمایند و با اطمینان بیشتری ارزش ذاتی سهام را (با استفاده از مدل‌های ارایه شده) تعیین نمایند. در چنین حالتی ارزش برآوردی مذکور، به ارزش واقعی سهام نزدیک خواهد بود. بدین ترتیب، زمانی که سهام شرکت مورد نظر دارای ارزش برآوردی بالایی باشد، سرمایه‌گذاران می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت مذکور کرده و در پایان سال بازده مورد انتظار را کسب کنند. نتایج آزمون فرضیه سوم نیز نشان داد که نیازی به در نظر گرفتن کیفیت سود در ارزیابی‌های سرمایه‌گذاران از قیمت سهام شرکت نیست و هر سه سطح کیفیت سود (بالا، متوسط و پایین) تأثیری یکسان بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام دارند. مقایسه نتایج حاصل با تحقیقات دیگران حاکی از آن است که نتیجه حاصل از بررسی جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عکس نتایجی است که محققینی مانند فرانسیس، لافورد، السون و شیپر (۲۰۰۳) کسب نموده‌اند. شاید این امر به دلیل متفاوت بودن شرایط محیطی جامعه مورد مطالعه با شرایط بازار کشورهای دیگر باشد.

۱۰- پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

۱- توصیه به مراجع تدوین استانداردهای حسابداری به افشای اختیاری اطلاعات

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود ۴۵

کیفیت سود در یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی و تمرکز این نهادها بر وضع مقرراتی جهت بهبود کیفیت اطلاعات سود گزارش شده توسط شرکت‌ها. ۲- با توجه به اهمیت و نقش خصیصه‌های سود بر قیمت سهام، به تحلیل‌گران اوراق بهادار توصیه می‌شود اطلاعات مرتبط با کیفیت و ویژگی‌های سود گزارش شده را در تحلیل‌های خود مد نظر قرار داده، توجه خاص بدان مبذول دارند.

۱۱- پیشنهادها برای انجام تحقیقات آتی

- ۱- از آن جا که ممکن است مقادیر متغیرهای تحقیق در صنایع مختلف متفاوت باشد، پیشنهاد می‌شود این تحقیق در سطح صنایع نیز بررسی شود.
- ۲- بررسی در مورد سایر مدل‌های قیمت‌گذاری مورد استفاده جهت پیش‌بینی ارزش سهام شرکت به‌ویژه زمانی که شرکت‌ها به دسته‌های مختلفی از جمله صنایع برتر، صنایع متوسط و صنایع ضعیف طبقه‌بندی می‌شوند می‌تواند سودمند باشد.
- ۳- مطالعه پیرامون آثار ضریب قیمت به سود هر سهم بر ارزش ذاتی سهام و کیفیت سود نیز پیشنهاد می‌گردد.
- ۴- بررسی آثار سایر متغیرهای تأثیرگذار نظیر اندازه شرکت بر نتایج حاصل در خصوص کیفیت سود و تأثیر آن بر روابط مشاهده شده در این تحقیق توصیه می‌گردد.

منابع

ثقفی، علی و غلامرضا کردستانی، (۱۳۸۳)، " بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی "، سال یازدهم، شماره ۳۷، ۷۲-۵۱.

خالقی مقدم، حمید و محمد آزاد، (۱۳۸۵)، " محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها "، مطالعات حسابداری، شماره ۷، ۵۳-۳۴.

خواجوی، ش.، و ا.، ناظمی، (۱۳۸۴)، " بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران "، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۰، ۶۰-۳۷.

کهنسال، محمد، (۱۳۸۳)، " بررسی تأثیر ویژگی‌های خاص شرکت بر ارتباط میان بازده سهام و ارقام حسابداری "، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.

مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی، (۱۳۸۵)، " بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران "، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، ۴۴-۲۵.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Archive of SID