

## کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی

دکتر مهربابی<sup>۱</sup>

دکتر مینویی<sup>۲</sup>

مرضیه ابریشم‌چی<sup>۳</sup>

### چکیده

در این مقاله نقش اقلام تعهدی در تشریح کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است و رابطه بین کیفیت سود از طریق اقلام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده عادی سهام مورد مطالعه قرار گرفته است. نمونه مورد بررسی شامل 109 شرکت در طی دوره زمانی 1387-1383 است. اقلام تعهدی به اجزای اختیاری و غیراختیاری تفکیک شده است. برای تعیین رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام سه فرضیه مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که بازده سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر بین بازده شرکت‌هایی که اقلام تعهدی آن‌ها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می‌شود، اختلاف معنی‌داری وجود دارد.

1. عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

2. عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

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

واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی عملیاتی، اجزای اختیاری و غیراختیاری اقلام تعهدی.

### مقدمه

توسعه سرمایه گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه های مردم و هدایت آن‌ها به بخش های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر، با توجه به جهت گیری سرمایه گذاران (براساس ریسک و بازده)، سرمایه گذاری ها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیشتر یا ریسک کمتری برخوردار است و این امر در نهایت به تخصیص بهینه منابع منجر خواهد شد. با توجه به تحولات جهان امروز، کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه که با تهدیدات عدیده ای روبرو هستند، برای حل مشکلات اقتصادی خود به یافتن راه کارهای مناسبی برای استفاده بهتر از امکانات و ثروت های در دسترس خود نیاز دارند. در این راستا یکی از راه کارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه گذاری است.

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی است که افراد به هنگام تصمیم گیری آن را در نظر می گیرند. این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی می شود و براساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه ها می توان سود را گزارش کرد. از آنجا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه‌ها همراه با دریافت و پرداخت وجه همراه نیست، و در محاسبه سود از پیش بینی ها و برآوردها استفاده می شود، از این رو این پرسش مطرح می شود که تا چه میزان می توان در هنگام اتخاذ تصمیم به این رقم اطمینان کرد. پاسخ به این پرسش از آن جهت مهم است که اتخاذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح موجبات تسهیم ناعادلانه منابع را موجب می شود.

اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق<sup>1</sup> و برآورد و پیش بینی از جمله عواملی است که "کیفیت سود" را تحت تأثیر قرار می دهد. از یک به دلیل آگاهی کافی آن‌ها از شرکت، انتظار می رود اطلاعات به گونه‌ای تهیه و ارائه شود که وضعیت شرکت را به

---

1 Realization & Matching

### کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی ← 37

بهترین نحو منعکس کند. از سوی دیگر مدیر ممکن است بنابه دلایلی نظیر حفظ موقعیت شخصی دریافت پاداش و عوامل دیگر، خواسته و یا ناخواسته وضعیت شرکت را مطلوب‌تر از آنچه هست، جلوه دهد. بنابراین کیفیت سود شرکت‌ها تحت تأثیر مبانی گزارش‌گری و صلاحدید مدیران آن‌ها قرار می‌گیرد.

در این مقاله از مجموعه معیارهای ارزیابی کیفیت سود، یک معیار انتخاب و تأثیر آن آزمون می‌شود. انتخاب این معیار براساس اجزای تشکیل دهنده سود است و به دو بخش نقدی و تعهدی تفکیک می‌شود. هدف نهایی از ارائه مقاله حاضر تبیین نقش اقلام تعهدی<sup>1</sup> و تأثیر آن بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در ادامه مقاله ضمن مرور مطالعات پیشین، فرضیات تحقیق تبیین می‌شود. آن‌گاه روش تحقیق و آزمون فرضیات همراه با نحوه انتخاب آماری ارائه می‌گردد. در ادامه آمار توصیفی داده‌های گردآوری شده ارائه، نتایج فرضیه تجزیه و تحلیل و تفسیر می‌شود. بخش‌هایی مقاله نیز به نتیجه‌گیری اختصاص می‌یابد.

## طرح تحقیق

پیشینه موضوع: تحقیقات مختلفی در زمینه ارتباط بین کیفیت سود شرکت‌ها و بازدهی سهام آن‌ها انجام شده است. از اولین تحقیق در این زمینه را بیور و همکاران در سال 1979 انجام داده‌اند. آن‌ها در این تحقیق نشان دادند که همبستگی سود و بازده سهام از همبستگی سود با جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی بالاتر است. (Beaveretal,1975)

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

شپیپر و وینسنت با بررسی معیارهای ارزیابی کیفیت سود به کار گرفته شده در مطالعات قبلی و ارتباط آن‌ها با سودمندی در تصمیم گیری و تعریف اقتصادی سود، نشان دادند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول به نوع و میزان قراردادهای منعقد براساس اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد (Schipper & Vincont, 2003).

ریچاردسون و همکاران نشان دادند که اقلام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر به پایداری کمتر سود منجر می شود. چنان و دیگران ضمن بررسی رابطه ارقام تعهدی (تفاوت بین سود و جریان های نقدی)، با بازده آتی سهام نشان دادند که بازده سهام شرکت‌های برخوردار از ارقام تعهدی بالا، در دوره بعد از گزارشگری اطلاعات مالی، کاهش می یابد. یک تفسیر از آن نتایج این است که شرکت‌های برخوردار از کیفیت سود پایین (شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بالایی دارند) در دوره پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می شوند، زیرا سرمایه گذاران به مساله کیفیت سود پایین شرکت‌ها پی می برند و قیمت سهام را متناسب با آن

### 39 کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی

تعدیل می‌کنند. آن‌ها ضمن انجام این موضوع با تفکیک اجزای ارقام تعهدی و دسته‌بندی براساس ارقام اختیاری و غیراختیاری به نتایج مشابهی دست یافتند (Richardson, etal,2004). ظریف فرد شناسایی عوامل موثر بر کیفیت سود شرکت‌های ایرانی را مورد مطالعه قرار داده است. در این تحقیق با اشاره به وجود دیدگاه‌های متفاوت در مورد قابلیت اندازه‌گیری کیفیت سود که برخی آن‌را به صورت کمی غیرقابل اندازه‌گیری می‌دانند، چارچوب و الگویی از عوامل و عناصر مرتبط با ارزیابی کیفیت سود طراحی شده است. در این تحقیق ویژگی‌های مطلوب و نامطلوب مرتبط با هر یک از عناصر تأثیرگذار بر کیفیت سود ارائه و تأکید شده است که کیفیت سود خالص گزارش شده هر شرکت در یک زمان خاص تابعی از میزان و درجه ویژگی‌های مطلوب و نامطلوب حسابداری و مالی اجزای تشکیل دهنده سود خالصی است که در کیفیت سود دخالت دارد و این خود تابعی از برداشت‌ها و دیدگاه‌های شخصی تحلیل‌گر و سایر استفاده‌کنندگان است (ظریف خرد، 1378).

قائمی و همکاران تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مطالعه کردند یافته‌های تحقیق آن‌ها حاکی از این است که هموارسازی بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌ها تأثیری ندارد ولیکن عامل صنعت توأم با هموارسازی بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌ها موثر است. هموارسازی و اندازه‌توأم بر بازده‌های غیرعادی بی‌اثر هستند ولی هموارسازی و افزایش سرمایه را توأم می‌توان عامل موثری بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دانست و نهایتاً تأثیر هموارسازی سود بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ضعیف است (قائمی و همکاران، 1382).

مهرانی و همکاران رابطه بین نسبت‌های سودآوری و بازده سهام در بورس تهران را بررسی کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که برخی نسبت‌ها نظیر بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام با بازده سهام ارتباط معنی‌داری دارند. در نقطه مقابل معیارهایی نظیر رشد سود، رشد فروش معیار مناسبی برای پیش‌بینی بازده سهام نیستند. همچنین تغییرات برخی از متغیرها نظیر بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی‌ها به تنهایی تغییرات بازده سهام را به خوبی پیش‌بینی می‌کند (مهرانی سامان و مهرانی کاوه، 1382).

ظریف فرد و ناظمی نقش سود حسابداری و جریان های نقدی در سنجش عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحقیق قرار دادند. طبق نتایج به دست آمده اندازه شرکت ها تأثیر معنی داری بر روابط سود و جریان های نقدی با بازده سهام دارد. اما تأثیر نوع صنعت بر روی متغیرهای نقدی و تعهدی مشخص نیست (ظریف فرد و ناظمی، 1378).

ثقفی و کردستانی بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش به تغییرات سود نقدی را مورد مطالعه قرار داده اند آن ها با بررسی 50 شرکت بین سال های 70 تا 81 از سه تعریف رابطه جریان نقدی عملیاتی و سود و اجزای سود، قابلیت پیش بینی سود و پایداری سودهای گزارش شده برای اندازه گیری کیفیت سود شرکت ها استفاده کرده اند. بر مبنای تعریف اول آن ها نشان داده اند که واکنش بازار به افزایش سود نقدی شرکت ها بر خلاف پیش بینی مثبت است. بر مبنای تعریف دوم از کیفیت سود و واکنش بازار به کاهش سود نقدی شرکت ها مطابق با پیش بینی، مثبت است و بر مبنای تعریف سوم، بازده غیرعادی (انباشته) سهام با افزایش (کاهش) سود نقدی و سود غیرمنتظره افزایش (کاهش) می یابد (ثقفی و کردستانی، 1383).

حقیقت و همایون ارتباط بین کیفیت ارقام تعهدی و سود را مورد مطالعه قرار داده اند. نتایج تحقیق نشان داده است که کیفیت ارقام تعهدی تنها تحت تأثیر متغیرهای اندازه شرکت، سود و فروش قرار دارد و بین کیفیت ارقام تعهدی با فروش، استمرار سود، اندازه شرکت، جریان وجوه نقد عملیاتی و سود رابطه معنی دار مثبت و بین کیفیت ارقام تعهدی و ارقام تعهدی رابطه معنی دار منفی وجود دارد و بین چرخه عملیاتی و کیفیت ارقام تعهدی رابطه معنی داری وجود ندارد. خواجوی و ناظمی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحقیق قرار دادند. براساس یافته های تحقیق میانگین بازده سهام شرکت ها، تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی گیرد. به عبارت دیگر نمی توان پذیرفت که بین میانگین بازده شرکت هایی که ارقام تعهدی آن ها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می شود، اختلاف معنی داری وجود دارد. مشایخی و همکاران نقش ارقام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و به شواهدی مبنی بر اعمال مدیریت

#### 41 کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی

سود توسط شرکت های مورد مطالعه دست یافتند. در واقع این شرکت‌ها به هنگام کاهش وجه نقد (در نتیجه عملکرد ضعیف واحد تجاری از نظر عملیاتی) اقدام به افزایش ارقام تعهدی می نمایند (حقیقت و همایون، 1383).

نوروش و همکاران کیفیت ارقام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدی را مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج تحقیق نشان می دهد که میان تغییرات سرمایه در گردش (غیرنقدی) و جریان های نقدی رابطه معنی داری وجود دارد، از میان ویژگی های منتخب هر شرکت (نظیر اندازه شرکت، میزان فروش، چرخه عملیاتی و نوسان در اجزای ارقام تعهدی) تغییرات سرمایه در گردش را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار برد و معیار مورد استفاده در ارزیابی کیفیت ارقام تعهدی (باقیمانده های حاصل از رگرسیون میان تغییرات در سرمایه در گردش و جریان های نقدی) با پایداری سود رابطه مثبت معنی داری دارد. مشایخ و همکاران رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبردی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می دهد که بین کیفیت سود و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره رابطه وجود ندارد. اما رابطه غیرخطی بین ارقام تعهدی و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره مشاهده گردید. به طور کلی تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره که از ساز و کارهای اصول راهبری شرکت محسوب می شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس نقش با اهمیتی ندارند (نوروش و همکاران، 1385).

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

**فرضیه ها:** به منظور تعیین رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام یک فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی ارائه شده است. در این تحقیق ارقام تعهدی به عنوان شاخص مهمی از کیفیت

سود در ارزیابی سهام مورد توجه قرار گرفته است. بنابراین فرضیه های اصلی تحقیق برای تعیین رابطه این اقلام با بازده سهام به صورت زیر است:

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

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

از آنجا که اقلام تعهدی خود تحت تأثیر اجزای وابسته به آن قرار می گیرند، در ادامه، به بررسی تأثیر اجزای اقلام تعهدی (اعم از اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری) و ارتباط آن ها با بازده سهام پرداخته می شود. منظور از اجزای اختیاری و غیراختیاری این است که مدیران در تهیه و گزارشگری آن ها چه میزان اختیار عمل دارند. هر چه میزان اختیار عمل آن ها کمتر باشد، پایداری سود بیشتر شده و پیش بینی می شود رابطه معنادارتری با بازده سهام داشته باشند. مثلاً افزایش در میزان فروش افزایش جزء اختیاری اقلام تعهدی را موجب می شود. با توجه به مطالب مطرح شده فرضیه های فرعی به صورت زیر تبیین می شوند:

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

فرضیه فرعی دوم: بین اقلام تعهدی غیراختیاری و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

تبیین متغیرها با تعاریف زیر مورد نظر است:

اقلام تعهدی: تفاوت میان سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی است، به عبارت دیگر:

جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی - سود عملیاتی = اقلام تعهدی

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

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

$$2 / (\text{دارایی های پایان دوره} + \text{دارایی های ابتدای دوره}) = \text{میانگین دارایی ها}$$



#### کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی ← 43

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

ج) وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی: بر حسب میانگین دارایی های شرکت که از تقسیم وجه نقد حاصل از فعالیت های اصلی و مستمر و مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری بر میانگین دارایی ها به دست می آید. این مقدار از صورت جریان وجوه نقد شرکت ها استخراج می شود. در این تعریف وجه نقد پرداختی بابت مالیات بر درآمد و بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تامین مالی در نظر گرفته نمی شود (دلیل این کار رعایت استانداردهای حسابداری ایران است). این مبلغ از صورت جریان وجوه نقد ارائه شده در صورت های مالی شرکت ها قابل استخراج است.

اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری: برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری ابتدا باید ارقام تعهدی هر سال را با استفاده از میانگین فروش و ارقام تعهدی سه سال گذشته مطابق فرمول زیر پیش بینی کرد:

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

در این فرمول،  $E(\text{Acc}_{it})$  پیش بینی ارقام تعهدی شرکت  $i$  در دوره  $t$ ؛  $\text{Sales}_{it}$  فروش شرکت و  $k$  دوره زمانی 3 سال پیش از سال مورد نظر است.

برای محاسبه صورت کسر ضمن محاسبه ارقام تعهدی 3 سال قبل از سال مورد نظر، میانگین ارقام این 3 سال را در صورت کسر قرار می دهیم. برای محاسبه مخرج کسر میانگین فروش سه سال گذشته را در نظر می گیریم. نهایتاً عدد حاصل از کسر مورد نظر را

در فروش سال جاری ضرب می کنیم. رقم حاصل پیش بینی اقلام تعهدی را در دوره جاری نشان می دهد (Chan et al, 2006).

الف) اقلام تعهدی اختیاری: برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری، اقلام تعهدی پیش بینی شده که در قسمت فوق نحوه محاسبه آن ذکر شد را از کل اقلام تعهدی سال جاری کسر می نماییم (Chan et al, 2006).

$$DA_{it} = Acc_{it} - E_t(Acc_{it})$$

ب) اقلام تعهدی غیر اختیاری: برای محاسبه اقلام تعهدی غیر اختیاری، اقلام تعهدی یکسال قبل از سال جاری را از مبلغ پیش بینی شده اقلام تعهدی کسر می کنیم. به دلیل محدودیت دوره زمانی ناشی از محدودیت در جمع آوری داده ها، میانگین در نظر گرفته شده برای پیش بینی اقلام تعهدی 3 دوره است. این ارقام نیز بر حسب میانگین دارایی های هر شرکت در طی دوره مورد نظر استاندارد می شود (Chan et al, 2006).

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

Acc<sub>it-1</sub>: اقلام تعهدی ابتدای دوره را نشان می دهد.

بازده عادی سهام: در این تحقیق برای سنجش بازده عادی سهام از روش زیر استفاده شده است:

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

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

= بازده سهام

ارزش بازار شرکت در ابتدای سال

قیمت سهام در ابتدای سال × تعداد سهام در ابتدای سال = ارزش بازار شرکت در ابتدای سال

قیمت سهام در پایان سال × تعداد سهام در پایان سال = ارزش بازار شرکت در پایان سال

تعداد سهام در تاریخ مجمع × سود نقدی هر سهم (به طور ناخالص) = سود سهام مصوب

## کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی ← 45

$$\text{افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات} = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات}}{\text{(سرمایه اول دوره - سرمایه پایان دوره)}}$$

سود نقدی هر سهم: این سود عبارت از سود نقدی سهام پیشنهادی تصویب شده در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. افزایش سرمایه: مقصود از شرکت با افزایش سرمایه، شرکتی است که طی سال های 1387-1383 به افزایش سرمایه نموده است. در محاسبه بازده سهام افزایش مبادرت سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات سهامداران مد نظر قرار گرفته است.

**متغیر کنترلی:** در این تحقیق اثر اندازه شرکت به عنوان یک متغیر کنترلی باید خنثی شود، برای حذف اثر اندازه شرکت، مقدار هر یک از متغیرهای مستقل، بر میانگین دارایی های شرکت در هر سال تقسیم می شود تا نتایج حاصل از قابلیت اتکا بر خوردار باشد. در این تحقیق داده ها تاریخی شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است. نمونه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال 1387 است. داده های سود عملیاتی، جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی، قیمت های سهام، سود نقدی هر سهم، سرمایه و سایر داده های مورد نیاز، از جمله متغیرهای کنترلی برای مدت 5 سال برای 109 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال 1387 از سه منبع: لوح های فشرده اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران؛ نشریه های بورس و گزارش های مالی منتشره شرکت های پذیرفته شده در بورس و گزارش حسابرسان مستقل و سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است. داده ها جمع آوری شده در ارتباط با شرکت های نمونه، مبنایی برای اندازه گیری متغیرهای مستقل و وابسته را فراهم نموده است. برای تجزیه و تحلیل داده ها، ابتدا به کمک نمودارهای چندک. داده های پرت حذف شد، سپس بر مبنای داده های باقیمانده آمار توصیفی متغیرها محاسبه گردید. برای تصمیم گیری در

مورد پذیرش یا رد یک فرضیه ضمن مشخص کردن مقدار احتمال یا سطح معنی داری یک ضریب همبستگی فرض آماری برای آزمون معنی داری آن ارزیابی شده است. آماره آزمون برای بررسی صحت این فرض، آماره T است. برای کفایت مدل نیز آماره F مورد بررسی قرار گرفته است. در مورد بررسی فرضیه های آماری ضمن محاسبه ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل و وابسته و معنی داری ضرایب، بر مبنای نوع و شدت روابط، براساس نمودارهای پراکنش ارزیابی شده و فرضیه های زیربنایی شامل همگنی واریانس از طریق نمودار پراکنش، بررسی نرمالیتی از طریق آزمون کولموگروف اسمیرنف و استقلال باقیمانده ها از طریق آماره دوربین واتسن و آزمون سری ها انجام شده است.

### یافته‌ها

برای برقرار کردن پیوند، بین شواهد گردآوری شده و فرضیه ها، از آمار توصیفی و آزمون رگرسیون یک متغیره در سطح اطمینان 95 درصد استفاده شده است. تجزیه و تحلیل اطلاعات نیز به کمک نرم افزار spss انجام شده است.

جدول 1: آمار توصیفی تحقیق

شاخص‌ها	بازده عادی	کل ارقام تعهدی	ارقام تعهدی اختیاری	ارقام تعهدی غیراختیاری
میانگین حسابی	10/54	3/06	-0/125	0/114
حد پایین فاصله اطمینان	6/86	1/62	-0/163	7/38
حد بالای فاصله اطمینان	14/22	4/51	-8/81	0/154
میانگین پیراسته	6/50	3/52	-7/73	6/54
میانه	2/04	3	-4	3
انحراف معیار	43/48	0/171	0/444	0/475

-1/71	-3/13	-2/42	-56/38	کمینه
4/91	1/54	0/71	685/58	بیشینه
6/62	4/67	3/13	741/96	دامنه تغییرات

### بررسی فرضیه‌ها

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

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

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

مقدار احتمال به فرض صفر آماری مبنی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل ارقام تعهدی استاندارد شده و متغیر پاسخ ( $H_0: \beta_1=0$ ) برابر 0/000 و از 0/05 کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95٪ این فرض رد و در نتیجه ارتباط معنی دار مشاهده می‌شود. بدین ترتیب فرضیه اصلی مورد تایید قرار می‌گیرد.

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

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

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

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

تحلیل مدل رگرسیونی: ضریب تعیین مدل برابر  $0/084$  و بدین معنی است که حدود  $71/60$  از تغییرات متغیر پاسخ (بازده عادی) به وسیله متغیر مستقل قابل توصیف است. مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل ( $H_0: \beta_1=0$ ) برابر  $0/000$  و از  $0/05$  کوچکتر است، بنابراین این با اطمینان  $95\%$  این فرض رد می شود و در نتیجه مدل از کفایت لازم جهت

#### 49 کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی

بررسی بر خوردار است. یا به عبارتی کل ارقام تعهدی اختیاری استاندارد شده می تواند تغییرات بازده عادی را در قالب این مدل خطی توصیف کند.

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

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

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

مقدار احتمال آزمون کولموگروف اسمیرنف برابر 4/4 و از 0/05 بزرگتر است، بنابراین با اطمینان 95٪ نرمال بودن باقی مانده ها مورد تایید قرار می گیرد. مقدار آماره دوربین واتسن برابر 1/480 و با توجه به نزدیکی آن به عدد 2 می توان استقلال باقی مانده ها را پذیرفت. مقدار احتمال آزمون Runs نیز برابر 0/000 و از 0/05 کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95٪ می توان استقلال باقی مانده ها را مورد تایید قرار داد. در قسمت آماره های پس ماند خروجی کمینه و بیشینه باقی مانده ها استاندارد شده بین -3 و 1 قرار دارند، بنابراین این در این مدل مشکل وجود مقادیر پرت افتاده مشاهده نمی شود. در پایان با توجه به تایید فرضیات فوق می توان به نتایج حاصل از مدل برازش شده اطمینان داشت.

بررسی فرضیه فرعی دوم: بین ارقام تعهدی غیر اختیاری استاندارد شده و بازده عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

تحلیل همبستگی: ضریب همبستگی بین متغیر مستقل ارقام تعهدی غیر اختیاری استاندارد شده و متغیر وابسته بازده عادی سهام برابر 0/799 و مقدار احتمال آن برابر 0/000 است که

از 0/05 کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 0/95 وجود ارتباط مستقیم و معنی داری مورد تایید قرار می گیرد. نمودار پراکنش رسم شده بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل نیز مبین این موضوع است.

تحلیل مدل رگرسیونی: ضریب تعیین مدل برابر 0/638 و بدین معنی است که حدود 89/93٪ از تغییرات متغیر پاسخ (بازده عادی) به وسیله متغیر مستقل قابل توصیف است. مقدار احتمال مربوط به فرض عدم کفایت مدل ( $H_0: \beta_1=0$ ) برابر 0/000 و از 0/05 کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95٪ این فرض رد می شود و مدل از کفایت لازم برای بررسی برخوردار است. به عبارتی دیگر کل ارقام تعهدی غیر اختیاری استاندارد شده می تواند تغییرات بازده عادی را در قالب این مدل خطی توصیف کند.

مقدار احتمال مربوط به فرض صفر آماری مبنی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل ارقام تعهدی استاندارد شده و متغیر پاسخ ( $H_0: \beta_1=0$ ) برابر 0/000 و از 0/05 کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95٪ این فرض رد و ارتباط معنی دار مشاهده می شود. بدین ترتیب فرضیه فرعی دوم نیز مورد تایید قرار می گیرد.

مقدار ضریب متغیر مستقل برابر 79/9 و با توجه به علامت مثبت آن می توان وجود ارتباط مستقیم و معنی دار را نتیجه گرفت و با توجه به مقدار آن می توان گفت که هر یک واحد افزایش در متغیر مستقل ارقام تعهدی اختیاری استاندارد شده به افزایش 0/799 واحد در بازده عادی شرکتها منجر می شود. در نمودار پراکنش باقی مانده های استاندارد شده در مقابل پیش بینی های استاندارد شده روندی مشاهده نشده و تقارن مشاهدات حول خط صفر است، بنابراین همگنی در واریانس باقیمانده ها را می توان مورد تایید قرار داد.

مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف اسمیرنف برابر 4/8 و از 0/05 بزرگتر است بنابراین با اطمینان 95٪ نرمال بودن باقی مانده ها مورد تایید قرار می گیرد. مقدار آماره دوربین واتسن برابر 1/28 و با توجه به نزدیکی آن به عدد 2 می توان استقلال باقی مانده ها را پذیرفت. همچنین مقدار احتمال آزمون سری ها برابر 0/000 و از 0/05 کوچکتر است، بنابراین با اطمینان 95٪ می توان استقلال باقی مانده ها را مورد تایید قرار داد. در قسمت



## کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی ← 51

آماره‌های پس‌ماند خروجی کمینه و بیشینه باقی مانده‌ها استاندارد شده بین -3 و 3 قرار دارند، بنابراین در این مدل مشکل وجود مقادیر پرت افتاده مشاهده نمی‌شود. در پایان با توجه به تایید فرضیات می‌توان به نتایج مدل برازش شده اطمینان داشت.

جدول 2- نتایج حاصل از تحلیل متغیرهای فرضیه‌های فرعی

نتیجه آزمون	RUNS	K-S	D-W	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	مقدار احتمال	فرضیات
تایید فرضیه مستقیم	0/000	4/7	1/51	0/121	0/347	0/00	فرضیه اصلی
تایید فرضیه مستقیم	0/000	4/4	1/48	0/084	0/291	0/00	فرضیه فرعی 1
تایید فرضیه مستقیم	0/000	4/8	1/28	0/638	0/799	0/00	فرضیه فرعی 2

با توجه داده‌های جدول 2 و ارقام حاصل از تجزیه و تحلیل‌های آماری فرضیه‌های فرعی اول و دوم، وجود رابطه معنی‌داری با سطح اطمینان 95٪ تایید می‌شود. در مورد فرضیه‌های فرعی اول و دوم نوع رابطه اجزای اختیاری اقلام تعهدی با بازده عادی مستقیم و معنی‌دار است.

جدول 3: خلاصه یافته‌های تحقیق

نتایج	فرضیات تحقیق
رد $H_0$	فرضیه اصلی: بین اقلام تعهدی و بازده عادی سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد
رد $H_0$	فرضیه فرعی 1: بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده عادی سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد
رد $H_0$	فرضیه فرعی 2: بین اقلام تعهدی غیر اختیاری و بازده عادی سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد

## نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتیجه‌گیری: در این محقق نقش ارقام تعهدی در تشریح و تحلیل کیفیت سود و ارتباط آن با بازدهی عادی سهام شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. ارقام تعهدی به خاطر قابلیت دستکاری ممکن است کیفیت سود را تحت تأثیر قرار دهند. انتظار می‌رود که افزایش ارقام تعهدی باعث افزایش کیفیت سود شود و عکس العمل بازار را در پی داشته باشد. در فرضیه اصلی نقش جمع کل ارقام تعهدی بررسی شده نشان می‌دهد که ارقام تعهدی شرکت‌ها با مقدار کم و زیاد بازده سهام عادی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از عکس العمل بازار نسبت به میزان ارقام تعهدی توسط شرکت‌ها باشد. نتایج به دست آمده در این بررسی با نتایج تحقیقات چان مطابق است.

با بررسی فرضیه‌های فرعی ملاحظه می‌شود که اجزای تشکیل دهنده ارقام تعهدی یعنی ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری و آزمون براساس آن‌ها نشان می‌دهد که بازده شرکت‌ها بر حسب این اجزا تحت تأثیر قابل ملاحظه‌ای قرار می‌گیرد و وجود رابطه‌ای مستقیم بین ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با بازده سهام تایید شده است. این موضوع نتایج فرضیات را تایید می‌کند و با پیش بینی و نتایج تحقیقات اشاره شده قبلی مطابقت دارد.

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

1- توصیه می‌شود، نقش و جایگاه حسابرسی و مکانیزم‌های نظارتی در ارائه اطلاعات با کیفیت و همچنین نقش تئوری قراردادهای و تئوری نمایندگی در هنگام انتشار گزارشات مالی بررسی شود.

2- تبیین و تشریح لزوم افشای بیشتر اطلاعات از طریق یادداشت‌ها و یا سایر ابزارها به منظور اطمینان دهی به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از جهت امکان دستیابی به اطلاعات قابل اطمینان ضرورت دارد.

### کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی ← 53

3- سازمان بورس و اوراق بهادار و نیز سازمان حسابرسی به عنوان مرجع تدوین کننده استانداردهای حسابداری باید بر پدیده کیفیت اطلاعات حسابداری و نیز افشای اطلاعات تأکید بیشتری داشته باشد. طبیعی است که تعیین آن بخش از اطلاعات مالی که قابلیت مدیریت و دستکاری بیشتری دارد و تأکید بیشتر بر استانداردهایی که بیشتر در معرض این موضوع است، می تواند به هدف نهایی بازار سرمایه که همانا تسهیم عادلانه به واسطه ارزیابی مناسب است، کمک نماید.

4- در این تحقیق شرکت‌های مورد بررسی در طول سالهای مورد بررسی (87-1383) تغییر داده نشده‌اند یعنی نمونه های مورد بررسی در سال 1383 همان نمونه های مورد بررسی در هر یک از سال های 1383 تا 1387 بوده است. لذا به عنوان یک روش جایگزین پیشنهاد می شود انتخاب شرکت‌های نمونه در هر یک از سال های مورد بررسی به صورت جداگانه و مستقل انجام شود. این کار حجم نمونه های مورد بررسی را افزایش خواهد داد.

## منابع

- 1- ثقفی، علی؛ کردستان، غلامرضا (1383). «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 37، صص 51-72.
- 2- حقیقت، حمید؛ همایون، علی (1383). «بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد.
- 3- خواجهی، شکراله؛ ناظمی، امین (1384). «ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 40، صص 37-60.
- 4- ظریف فرد، احمد (1378). «شناسایی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاه های اقتصادی ایران»، رساله دکتری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- 5- ظریف فرد، احمد؛ ناظمی، امین (1383). «نقش سود حسابداری و جریان های نقدی در سنجش عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 37، صص 93-119.
- 6- قائمی، محمدحسین؛ قیطاسوند، محمود؛ توجکی، محمود (1382). «تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 33، صص 131-150.
- 7- مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم (1385). «رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبردی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 45، صص 25-44.

## کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی ← 55

8- مشایخی، بیتا؛ مهران، ساسان؛ مهران، کاوه؛ کرمی، غلامرضا (1384). «نقش اقلام تعهدی اختیاری مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری، شماره 42، صص 61-74.

9- مهران، ساسان؛ مهران، کاوه (1382). «رابطه بین نسبت های سودآوری و بازده سهام در بازار بورس تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره 33، صص 93-105.

10- نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین؛ حیدری، مهدی (1385). «کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره 43، صص 135-160.

11- Beaver, W. , R. Clarke, and W. Wright, (1979). "The association between unsystematic security returns and the magnitude of the earnings forecast error", Journal of Accounting Research, 17 (Putumn), 316-340.

12- Chan, K. , L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok, (2006). "Earnings quality and stock returns", Journal of business, forthcoming.

13- Dichow, P. and I. Dichev, (2002). "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors". The accounting review, 77, 35-59.

14- Richardson, S., M. Sloan, M. Soliman, and A. Tuna (2004). Accrual reliability earnings persistence and stock prices, Working paper, University of Michigan.

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