



بررسی تاثیر شاخص های کیفی سود بر بازده اضافی سهام با تاکید بر صورت های

مالی میان دوره

علی علی زاده (نویسنده مسئول)

دانشجویی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، دانشکده مدیریت حسابداری، تهران، ایران

alializadeh199144@gmail.com

دکتر سید یوسف احدی سرکانی

استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروز کوه، دانشکده مدیریت و حسابداری ahadiserkani@gmail.com

دکتر رحمت ا... محمدی پور

استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروز کوه، دانشکده مدیریت و حسابداری ahadiserkani@gmail.com

چکیده:

در این پژوهش رابطه بین شاخص های کیفی سود (کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، به هنگام بودن اطلاعات) با بازده اضافی سهام به وسیله آزمون و تحلیل های رگرسیون و همبستگی در صورت های مالی سالانه و میان دوره ای برای دوره زمانی سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران برای ۱۲۳۰ مشاهده (۶۱۵ مشاهده برای صورت های مالی میان دوره ای و ۶۱۵ مشاهده برای صورت های مالی نهایی به همراه یادداشت های توضیحی آنها جهت تحلیل داده ها) مورد آزمون قرار گرفت. برای تجزیه و تحلیل داده ها از آزمون های آماری نظیر آزمون های مانایی، F لیمر و هاسمن استفاده شد. در این پژوهش بازده اضافی سهام به عنوان متغیر وابسته و شاخص های کیفی سود متغیر مستقل در نظر گرفته شده اند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که بین ۳ مورد از شاخص های معرف کیفیت سود (کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود) و بازده اضافی سهام در دو دسته صورت های مالی میان دوره ای و پایان دوره رابطه معناداری وجود دارد. این روابط به جز کیفیت اقلام تعهدی، در صورت های مالی پایان دوره نسبت به میان دوره ای از شدت بیشتری برخوردار است. همچنین نتایج این پژوهش نشان داد بین به هنگام بودن اطلاعات و بازده اضافی سهام در هیچ یک از صورت های مالی میان دوره ای و پایان دوره ارتباط معناداری وجود ندارد.

واژگان کلیدی: شاخص های کیفی سود، بازده اضافی سهام، صورت های مالی میان دوره، بورس

اوراق بهادار تهران



مقدمه

اصطلاح سود یکی از بی ثبات ترین مفاهیم در دنیا تجارت است. اندازه گیری سود به شکل ادواری برای واحدهای تجاری ممکن است هدف نخست فرآیند حسابداری باشد و شاید به همین علت است که اکثر پژوهشگران در سال های اخیر مفهوم کیفیت سود را بیش از پیش مورد توجه قرار داده اند.

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد، زیرا آنها احساس می کردند سود گزارش شده میزان قدرت سود یک شرکت را آنچنان که در ذهن مجسم می کنند، نشان نمی دهد. آنها دریافتند که پیش بینی سودهای آتی بر مبنای نتایج گزارش شده، کار مشکلی است و ضمناً تجزیه و تحلیل صورت های مالی شرکتها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه گیری اطلاعات حسابداری، کار مشکلی می باشد. سوال اساسی این است که چرا تحلیل گران مالی در ارزیابی خود از سود خالص گزارش شده و یا سود هر سهم شرکت (بدون تعدیل) استفاده نمی کنند و جانب احتیاط را رعایت می نمایند، پاسخ این است که در تعیین ارزش شرکت فقط به کمیت سود نگاه نمی شود، بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به عبارت دیگر ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد بلکه به انتظارات ما از آینده شرکت و قدرت سود آوری سالهای آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد. در این راستا سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می شود که در هنگام تصمیم گیری توسط افراد، جهت سرمایه گذاری بهینه و اعطای اعتبار توسط اعتبار دهندگان در نظر گرفته می شود، یعنی کیفیت سود بالا نشان دهنده مفید بودن اطلاعات سود برای تصمیم گیری کلیه استفاده کنندگان از طریق گزارشگری مالی می باشد. و در نقطه مقابل آن، سود با کیفیت پایین، نامناسب محسوب می شود زیرا تخصیص نامناسب و ناقص منابع را نشان می دهد بیانگر ناکارایی است. بنابر این اهمیت کیفیت سود برای تصمیم گیری سرمایه گذاران و تاثیر آن بر بازده سهام می تواند در تخصیص بهینه منابع سرمایه گذاران موثر باشد.

یکی از اهداف حسابداری فراهم آوردن اطلاعات برای سرمایه گذاران و تحلیلگران برای کمک به آنها در پیش بینی بازده سهام شرکتها است. بررسی عوامل تعیین کننده تغییرات بازده سهام می تواند سبب بهبود تصمیم گیری سرمایه گذاران و تخصیص بهینه منابع شود. در واقع با مشخص شدن عوامل تعیین کننده بازده سهام، ذهنیت سرمایه گذاران در خصوص عوامل مؤثر بر تغییرات بازده سهام اصلاح خواهد شد، لذا با عنایت به اینکه ارزیابی بازده سهام شرکت های مختلف مهمترین مسأله پیش روی سرمایه گذاران در بازار سرمایه محسوب می شود. از مهمترین اقدامات در حوزه سرمایه گذاری، تخصیص بهینه منابع و کسب حداکثر بازدهی است. از این رو، پژوهشگران همواره در جستجوی عوامل تأثیرگذار بر بازده سهام هستند. برای تشریح رفتار بازده سهام، از مدل های مختلفی استفاده شده است؛ از جمله این مدل ها مدل تک عاملی قیمت گذاری دارایی های



سرمایه‌ای (CAPM)، مدل سه عاملی فاما و فرنچ، مدل آربیتراژ و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای چند دوره‌ای (ICAPM) است (هاشمی و جلالی مقدم، ۱۳۹۲). علاوه بر پژوهش‌های متعدد انجام شده در سایر کشورها (برای مثال اسپانیا، ولون^۱ ۲۰۰۶؛ وارنرد^۲، ۲۰۰۳)، در ایران نیز پژوهش‌هایی برای بررسی معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده (برای مثال ساعدی و مختاریان، ۱۳۸۸؛ آقایبی و مختاریان، ۱۳۸۳؛ اودیعی و شکوهی زاده، ۱۳۹۱) که به این نتیجه دست یافتند که سود هر سهم یکی از با اهمیت‌ترین معیارها در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌باشد. اگر چه ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد بلکه به انتظارات ما از آینده شرکت و قدرت سود آوری سالهای آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد.

کیفیت سود از جنبه‌های با اهمیت ارزیابی سلامت مالی شرکت‌ها و عاملی برای تدوین سیاست‌های تقسیم سود است که مورد توجه سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گرفته است (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۴). سود خالص یکی از مهم‌ترین اقلام اطلاعات حسابداری بوده و به منظور مفید بودن در اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاران، دارای ویژگی‌هایی از جمله به هنگام بودن است (ابراهیمی و شهریاری، ۱۳۸۸). قابلیت پیش بینی سود به عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی و سری زمانی سود، عبارت از توانایی سود جاری در پیش بینی سود آتی در کوتاه‌مدت و بلندمدت هستند (حقیقت و معتمد، ۱۳۹۰). پایداری سود به معنی تکرار پذیری (استمرار) سود جاری در دوره‌های آتی است. بنابراین هر چه پایداری سود بالاتر باشد کیفیت آن بیشتر خواهد بود (نیکومرام و پازوکی، ۱۳۹۴). کیفیت اقلام تعهدی به عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی سود دقتی را اندازه‌گیری می‌کند که در آن اقلام تعهدی نیز جریان وجه نقد آتی را پیش بینی می‌کند (دچو و دچاو^۳، ۲۰۰۲). شرکت‌هایی که اطلاعات مالی را با کیفیت سود بالا گزارش می‌کنند اطلاعات واضح و دقیقی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند. سرمایه‌گذاران از این اطلاعات استفاده می‌کنند تا شرکت را ارزش‌گذاری کنند که منجر به خطای کمتر در قیمت‌گذاری در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت سود پایین‌تر می‌شود. کیفیت سود پایین‌تر باعث قیمت‌گذاری سیستماتیک زیاد یا کم نمی‌شود ولی منجر به بی‌دقتی در قیمت‌گذاری می‌شود. بنابراین طرح سود بازدارنده مناسب نخواهد بود. در این مطالعه از بازده اضافی به عنوان معیار خطا (انحراف معیار) در قیمت‌گذاری استفاده می‌کنیم. دلایل مختلفی برای خطا در قیمت‌گذاری بازاری بدون جهت وجود دارد.

در این مطالعه از بازده اضافی به عنوان معیار خطا (انحراف معیار) در قیمت‌گذاری استفاده می‌کنیم. دلایل مختلفی برای خطا در قیمت‌گذاری بازاری بدون جهت وجود دارد.

1 - Schlarbaum, G. G., Lewellen, W. G., & lease, R. C.

2 - Warneryd, K.

3 - Dechow, M., & Dichev, D.



برای مثال قیمت گذاری اشتباه می تواند حاصل سوگیری های رفتاری سرمایه گذران باشد مثل میزان کارکشتگی یک سرمایه گذار (بارتو و همکاران^۱، ۲۰۰۰) و توجهات محدود (هارشلیفر و همکاران^۲، ۲۰۱۱). خطا در قیمت گذاری می تواند بخاطر هزینه اطلاعات بدست آمده (لاندسمن و همکاران^۳، ۲۰۱۱)، هزینه های معاملات، و محدودیت های خرید و فروش (ان جی و همکاران^۴، ۲۰۱۳) اختلاف عقاید یا زمان باشد. اگرچه پنمان و زو^۵ (۲۰۱۱) دریافتند که بازده اضافی می تواند با قیمت گذاری منطقی سازگار باشد، اگر سود و بازنگری در انتظارات رشد سود به طور صحیح در نظر گرفته شوند. در نهایت خطا در قیمت گذاری می تواند بخاطر خطا در تخمین عوامل کاهش بها افزایش یابد.

با توجه به پژوهش های صورت گرفته در خصوص افزایش انگیزه های مدیریت سود (هموارسازی سود) در میان دوره های مالی نسبت به سود گزارش شده در پایان دوره به نظر می رسد بررسی تاثیرات عوامل تاثیر گذار بر کیفیت سود در میان دوره های مالی و همچنین مقایسه اثر عوامل مذکور بر کیفیت سود گزارش شده در پایان دوره مالی می تواند نقش به سزایی در تصمیم گیری منطقی استفاده کنندگان از این اطلاعات ایفا نماید. از آنجایی که تاثیر گذاری بر عوامل موثر بر کیفیت سود می تواند منجر به نوسان بازده سهام گزارش شده توسط شرکتها و موسسات تجاری گردد، به نظر می رسد انگیزه های حاکم بر مدیریت سود توسط مدیریت در خصوص تغییرات بازده سهام نیز بی تاثیر نبوده و لذا پژوهش حاضر به بررسی موضوع فوق یعنی ارتباط بین کیفیت سود و بازده اضافی سهام در گزارشات میان دوره و پایان دوره مالی می پردازد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازده: در فرآیند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۲). هدف سرمایه گذاران حداکثر کردن بازده مورد انتظار است. اگرچه آنها در نظر دارند ریسک اولیه را کاهش دهند. بازدهی حاصل از سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران دارای اهمیت است، زیرا اغلب تلاش سرمایه گذاران با هدف کسب بازده صورت می گیرد. ارزیابی بازده (قبل از ارزیابی ریسک) تنها راه منطقی است که سرمایه گذاران می توانند برای مقایسه سرمایه گذاری های جایگزین و متفاوت از هم انجام دهند (هانگ و سانگ^۶، ۲۰۱۱). برای درک بهتر عملکرد سرمایه گذاری، اندازه گیری بازده واقعی (مربوط به گذشته) ضروری است. به ویژه بررسی بازده گذشته در تخمین پیش بینی بازده های آتی نقش زیادی دارد (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۸۱).

1 - Bartov, E., S. Radhakrishnan and I. Krinsky

2 - Hirshleifer, D., S. S. Lim and S. H. Teoh

3 - Landsman, W. R., B. L. Miller, K. Peasnell and S. Yeh

4 - Engi & Josef & Sebastian

5 - Penman, S. and J. Zhu

6 -Huang and song



بازده اضافی سهام^۱

با توجه به اینکه نرخ بازده مورد انتظار تابعی است از نرخ بهره بدون ریسک و صرف ریسک در این پژوهش مفهوم بازده غیر عادی مورد نظر نبوده بلکه بازده اضافی سهام صرفاً به عنوان تفاوت نرخ بازده واقعی و نرخ بهره بدون ریسک (سود بانکی مصوب سالانه) استفاده شده است.

دوکاکیس و همکاران^۲ (۲۰۱۴)، یافته‌های پژوهش حاکی از یک رابطه منفی قوی بین سود دهی آتی و بازده سهام است. تأثیر اقلام تعهدی بر عملکرد سود آتی فقط مشتق از عنصریست که به تحریف حسابداری نسبت داده می‌شود و تأثیر اقلام تعهدی بر عملکرد قیمت سهام مشتق از هر دو عنصریست که به تحریف حسابداری و رشد نسبت داده می‌شود. این دو عنصر در تأثیر اقلام تعهدی بر بازده سهام نقش دارند.

گنوا^۳ (۲۰۰۸) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی با بازده سهام پرداخت و نشان داد که بین کیفیت اقلام تعهدی با بازده آتی سهام ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

عظیمی یانچشمه (۱۳۹۳)، به بررسی ارتباط پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام پرداخت. او عنوان داشت چنانچه سرمایه گذاران پایداری کمتر سود را پیش بینی نکنند، این موضوع ممکن است به قیمت گذاری نادرست سهام بینجامد و اگر سرمایه گذاران مفاهیم پایداری اقلام تعهدی را درک کنند، نباید هیچ رابطه ای بین اقلام تعهدی و بازده غیر عادی سهام وجود داشته باشد. نتایج این پژوهش نشان داد بین اقلام تعهدی و بازده سهام رابطه منفی معناداری وجود ندارد.

خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴)، ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام را با تأکید بر نقش اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بازده شرکت‌ها تحت تأثیر اقلام میزان تعهدی قرار نمی‌گیرد.

مشایخی و همکاران (۱۳۸۵)، به بررسی رابطه اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد حاصل از عملیات در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بیانگر وجود رابطه منفی و معنی دار بین این دو متغیر می باشد.

دستگیر و رستگار (۱۳۹۰)، در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین پایداری سود و بازده اضافی سهام با کیفیت اقلام تعهدی می پردازند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که پایداری سود با کیفیت اقلام تعهدی رابطه مستقیم دارد و همچنین با کاهش اقلام تعهدی و افزایش اندازه آنها بازده سهام افزایش می‌یابد.

¹-Excess Returns

³-Doukakisa et al

³-Ogneva, M.



رحیمیان و جعفری (۱۳۸۵)، از نظر سرمایه گذاران سودهای با ثبات اهمیت زیادی داشته و با دوام تلقی می شوند. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می شود کیفیت سود بالاتر است.

ریچاردسون و همکاران^۱ (۲۰۰۵)، رابطه بین قابلیت اتکای اقلام تعهدی و پایداری سود را مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر این است که قابلیت اتکای کمتر اقلام تعهدی، پایداری کمتر سود را در پی دارد.

لینتر^۲ (۱۹۵۶)، برای اولین بار در یک پژوهش مبتنی بر رفتار کلاسیک بر روی شرکت های آمریکایی انجام داد و نتایج پژوهش نشان داد که واحدهای تجاری معمولاً دارای نسبت سود تقسیمی هدفمند در بلندمدت می باشند و مدیران معتقدند که سهامداران سود تقسیمی پایدار را ترجیح می دهند و در قبال این پایداری، صرف بیشتری را پرداخت می کنند.

نتایج پژوهش استیون و جونز (۱۹۹۲) حاکی از همبستگی مستقیم بین پایداری سود تقسیمی با ارزش شرکت در بورس لندن است. گامبولا و لیو^۳ همبستگی مستقیم بین پایداری سود تقسیمی و بازده سهام و همبستگی معکوس بین ثبات سود تقسیمی و ریسک سیستماتیک در بورس نیویورک را مورد تاکید قرار می دهند. همچنین پژوهش جولیم^۴ (۲۰۰۰) و استیفن توماس^۵ (۲۰۰۶) نشان داد که بین پایداری سود تقسیمی و بازده سهام شرکت ها همبستگی مستقیم و بین ثبات سود تقسیمی و ریسک سیستماتیک در بورس لندن همبستگی معکوس وجود دارد. تحقیق آنت جی هن، سپاستین اوستروسکی و پیتر ریکلینگ^۶ (۲۰۰۷) نیز همبستگی مستقیم بین پایداری سود تقسیمی و بازده سهام در بورس برلین را تایید کرده است.

پروین صدی (۱۳۹۰)، به بررسی ارتباط بین خطای پیش بین سود هر سهم و بازده غیر عادی سهام شرکت های جدید ورود در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد بین خطای پیش بینی سود هر سهم و بازده غیر عادی سهام شرکت های جدید ورود، رابطه مثبت معناداری وجود دارد و نوع صنعت نیز بر این رابطه تاثیر گذار است.

نگ و همکارانش^۷ (۲۰۰۶)، طی پژوهشی تحت عنوان (پیش بینی های مدیریت، کیفیت افشا و کارایی بازار) واکنش بازده سهام را به دنبال پیش بینی های مدیریت و همچنین تاثیر کیفیت افشا بر روی حجم و بزرگی این بازده را مورد ارزیابی قرار دادند. طبق این پژوهش بازده غیر عادی سهام یک ارتباط مستقیم با اخبار پیش بینی های مدیریت دارد و همچنین بزرگی این بازده غیر عادی سهام یک ارتباط مستقیم با اعتبار پیش بینی های مدیریت دارد و در عین حال بزرگی این بازده غیر عادی

1 -Richardson S.A., Richard G. Sloan, Mark T. Soliman, İrem Tuna.

2 -Lintner

3 -Gombola and Jose

4 -Gwilym

5 -Stephen Thomas

6 -Antje Henne, Sebastian Ostrowski, and Peter Reichling

7 -Ng, Tuna and Verdi



به دنبال پیش بینی های مدیریت برای شرکت های که حاوی اخبار مثبت بسیار بالا هستند نسبت به شرکت های که حاوی اخبار بد هستند بزرگتر می باشد.

جهانخانی (۱۳۷۶)، به بررسی این تئوری می پردازد که پیش بینی های مدیریت از سود دارای اطلاعاتی هستند که هم با ارزش و هم آگاهی دهنده هستند. با این مفهوم که آنها تغییر در قیمت سهام را موجب شده و همچنین باعث بهبود دقت پیش بین های تحلیل می شود.

جنینگز (۱۹۸۷)، در پژوهش خود نشان داده که واکنش تحلیل گران و سرمایه گذاران به پیش بینی مدیریت از سود تابع دو عنصر است:

- ۱- اجزاء غیر منتظره پیش بینی های مدیریت
- ۲- میزان قابلیت باور پیش بینی های مدیریت

باور یک پیش بینی، تابعی از توانایی مدیریت جهت ارائه دقیق و صحیح پیش بینی و همچنین انگیزه مدیریت جهت انتشار پیش بینی هایی که عاری از هرگونه جانبداری باشد.

علی گو (۱۳۹۳)، نتیجه حاصله، موید این موضوع است که پیش بینی جریان وجوه نقد آتی از طریق تأثیری که بر اقلام تعهدی دارد، سبب کاهش بازده های غیر عادی منفی خواهد شد. لذا یکی از راهکارهای کاهش بازده های غیرعادی منفی، پیش بینی جریان وجوه نقد آتی علاوه بر پیش بینی صورت سود و زیان می باشد.

دوکاکیس و همکاران^۱ (۲۰۱۴)، یافته های پژوهش حاکی از یک رابطه منفی قوی بین سوددهی آتی و بازده سهام است. تأثیر اقلام تعهدی بر عملکرد سود آتی فقط مشتق از عنصریست که به تحریف حسابداری نسبت داده می شود و تأثیر اقلام تعهدی بر عملکرد قیمت سهام مشتق از هر دو عنصریست که به تحریف حسابداری و رشد نسبت داده می شود. این دو عنصر در تأثیر اقلام تعهدی بر بازده سهام نقش دارند.

لو و نیسیم^۲ (۲۰۰۴)، با بررسی پایداری اقلام تعهدی نشان دادند که رابطه منفی میان اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با فرض فقدان کارایی در بازار منجر به این می شود که افراد با یافتن این روابط اقدام به استفاده از فرصت های آربیتراژ کرده و به منفعت برسند. آنها نشان دادند که این مغایرت ها در طی دهه گذشته وجود داشته و کاهش نیافته است، اما به دلیل حجم معاملات و هزینه اطلاعات مربوط به بکارگیری اقلام تعهدی سرعت واکنش افراد چندان زیاد نیست.

1-Doukakisa et al

2-Lou & Nissim



کراس و شرودر^۱ (۱۹۸۴)، رابطه بین بازده سهام و زمان بندی اعلام سود میان دوره ای را بررسی کردند. این مطالعه با استفاده از ۳۵۶۴ گزارش سود سه ماهه سم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک و طی دوره زمانی ۱۹۶۸ تا ۱۹۸۰ انجام شد. نتایج پژوهش نشان می دهد بازده غیر عادی شرکت هایی که زودتر اعلام سود می کنند، بسیار بالاتر از بازده سهام شرکت های است که دیرتر اعلام سود می نمایند و برعکس.

دوگان و همکاران^۲ (۲۰۰۷)، در مقاله ای با عنوان آیا به موقع بودن گزارشگری مالی با عملکرد شرکت مرتبط است؟ دریافتند سودآوری بر موقع بودن گزارشگری شرکت های ثبت شده در بورس اوراق بهادار استانبول اثر می گذارد. به علاوه شرکت های با عملکرد بهتر، گزارشات سالانه شان را زودتر از شرکت ها دارای عملکرد ضعیف منتشر می کنند. به علاوه نتایج نان می دهد به موقع بودن گزارشات سالانه به وسیله سبزه سازی شرکت، تغییر در ریسک مالی، روند به موقع بودن در سال گذشته و ویژگی های شرکت اثر می پذیرد.

بای لس و چپ لینسکی^۳ (۱۹۹۶)، بیان کردند که بازده غیر عادی سهام در بازارهای کارآ یعنی جایی که عدم تقارن اطلاعاتی نسبتاً کم است، کمتر می باشد. آنها مطرح می کنند که بازده غیر عادی حول اخبار صدور سهام جدید، معمولاً با (درجه یا اندازه های مختلف عدم تقارن اطلاعات ارتباط دارد).

فرضیه های پژوهش

با توجه به ادبیات نظری و اهداف پژوهش، فرضیه های زیر تدوین شد. پژوهش حاضر یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی دارد. قابل ذکر است فرضیه به صورت جداگانه یکبار برای صورت های مالی میان دوره ای و یکبار برای صورت های مالی پایان دوره ای آزمون و نتایج مقایسه می شود.

فرضیه اصلی: بین شاخص های کیفی سود بازده اضافی سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین کیفیت ارقام تعهدی و بازده اضافی سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین پایداری سود و بازده اضافی سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین قابلیت پیش بینی سود و بازده اضافی سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین به هنگام بودن سود و بازده اضافی سهام رابطه معناداری وجود دارد.

¹-Kross, W., & Schroeder, D. A.

²-Dogan, Mustafa. , Coskun, Ender. , Celik, orhan.

³-Bayless, M. and Chaplinsky, S.



روش شناسی پژوهش

پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی، همبستگی قلمداد می شود. در این پژوهش وجود رابطه بین شاخص های کیفی سود و بازده اضافی سهام مورد آزمون همبستگی قرار می گیرد. بر این اساس، پژوهش مبتنی بر تحلیل داده های کمی است.

با در نظر داشتن معیارهای زیر:

- شرکت ها باید قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۲ در بورس فعال باشد.
- شرکت طی سال مالی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ تغییر سال مالی نداشته باشد و سال مالی آن به پایان اسفند ماه منتهی شود.
- شرکت در بورس وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.
- شرکت در گروه شرکت های سرمایه گذاری یا واسطه گری های مالی نباشد.

جدول ۳-۱- مراحل مختلف نمونه گیری

تعداد	مراحل مختلف نمونه گیری
۵۲۰	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۲
(۶۹)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته اند
(۴۵)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وارد بورس شده اند
(۳۷)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر در سال مالی داشته اند
(۱۰۶)	تعداد شرکتهایی که سرمایه گذار و واسطه گر مالی بوده اند
(۹۸)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته اند
(۴۲)	تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود
۱۳۳	تعداد شرکتهای نمونه

دادهای مورد نیاز پژوهش برای آزمون فرضیه ها از طریق مراجعه به صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران) و نیز نرم افزار شرکت تدبیر پرداز (حاوی اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق تهران اعم از صورت های مالی، قیمت، شاخص های گوناگون و...) گردآوری شده است. ابزارهای مورد استفاده در گردآوری اطلاعات نیز شامل دیدن، آزمونهای آماری، بانک های اطلاعاتی، نرم افزار ای ویوز و نرم افزار اکسل می باشد. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و تئوریک پژوهش نیز به صورت کتابخانه ای و با استفاده از کتابها، مقاله های فارسی و لاتین گردآوری شده است.

در این پژوهش، بازده اضافی سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده و همچنین شاخص های کیفی سود به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که برای آزمون آن از شاخص های پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، کیفیت اقلام



تعهدی، به هنگام بودن اطلاعات استفاده می شود. همچنین در این پژوهش بر اساس پژوهش های انجام شده در ایران متغیرهایی

به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است که به شرح مدل های زیر می باشد.

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earnings\ Quality_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GROW_{it} + e_{it}$$

AR: بازدهی اضافی سهام

Earnings Quality: معیارهای کیفی سود

SIZE: شاخص اندازه

LEV: اهرم مالی

GROW: رشد شرکت

متغیر وابسته:

متغیر وابسته پژوهش حاضر بازده اضافی سهام است که در این پژوهش برای بازده اضافی سهام از شاخص زیر استفاده شده است:

بازدهی اضافی سهام:

$$AR_{i,t} = SR_{i,t} - RF_{i,t}$$

در این رابطه AR_{it} : معرف بازده اضافی سهام i در دوره t .

$RF_{i,t}$: نرخ سود بانکی مصوب شورای پول و اعتبار که سالانه به بانکها ابلاغ می شود به عنوان سود بدون ریسک.

$SR_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در یکسال مالی (بازده سهام شرکتها شامل تغییرات قیمتی، سودهای نقدی و سایر مزایای تعلق

گرفته در طول سال به آنها می باشد که از طریق نرم افزار ره آورد نوین استخراج می شود).

متغیرهای مستقل:

۱. کیفیت ارقام تعهدی:

این شاخص بر اساس مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) به شرح زیر محاسبه خواهد شد:

$$TCA_i = \beta_0 + \beta_1 OCF_{i,t-1} + \beta_2 OCF_{i,t} + \beta_3 OCF_{i,t+1} + \beta_4 AREV_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

TCA: جمع کل ارقام تعهدی بنگاه اقتصادی

OCF_t: وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی سال t

AREV: تغییر در خالص درآمد بنگاه اقتصادی



PPE: میزان اموال، ماشین آلات و تجهیزات

۲. پایداری سود:

ضریب (β) متغیر توضیحی NIBE. مدل زیر بیانگر این ویژگی است (ریچاردسون و اسلون، ۲۰۰۵).

$$NIBE_{j,t} = \alpha + \beta NIBE_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t}$$

هرچه بتای به دست آمده از این رابطه به عدد یک نزدیکتر باشد، پایداری سود بیشتر خواهد بود و برعکس.

NIBE: سود قبل از اقلام غیرمترقبه شرکت شرکت J در سال t که برای استاندارد شدن بر ارزش دارایی های ابتدای دوره همان شرکت تقسیم می شود.

۳. قابلیت پیش بینی سود

ضریب تعیین مدل محاسبه پایداری سود بیانگر این ویژگی است. بنا به تعریف ضریب تعیین و از آنجایی که ضریب تعیین همواره بین صفر و یک است، هر چه ضریب تعیین به عدد یک نزدیکتر باشد، بیانگر این است که رگرسیون بیشتر توانسته تغییرات سود سال t را به تغییرات سود سال قبل ان نسبت دهد؛ یعنی قابلیت پیش بینی سود بالاتر است (ریچاردسون و اسلون، ۲۰۰۵).

$$Earning_{i,t+1} = y_0 + y_1 Earnings_{i,t} + (y_2 - y_1) Cashflows_{i,t} + V_{i,t}$$

۴. به هنگام بودن اطلاعات سود

برای ارزیابی این ویژگی از مدل زیر استفاده می شود:

$$NIBE_{j,t} = \alpha + \beta_{1,j} Neg_{j,t} + \beta_{2,j} Ret_{j,t} + \beta_{3,j} Neg_{j,t} \times Ret_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

Ret: بازده سالانه شرکت

Neg: شاخص بازده منفی شرکت J در سال t. اگر بازده سالانه منفی باشد، این شاخص مساوی یک و در غیراینصورت صفر است.

تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها

در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده و رو آماری مورد استفاده در این پژوهش روش روش دادهای پانل می باشد. لازم به ذکر است در این مطالعه برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار E-Views 6 و SPSS 19 بهره گرفته شده است.



جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکتها در صورتهای مالی پایان دوره

رشد شرکت	اهرم مالی	شاخص اندازه	به هنگام بودن اطلاعات سود	قابلیت پیش بینی سود	پایداری سود	کیفیت اقلام تعهدی	بازدهی اضافی سهام	
GROW	LEV	SIZE	The information to profit	The profit forecast	Sustainable profits	TCA	AR	
۰,۲۳۷۷۸۹	۰,۵۹۵۶۴۲	۱۳,۶۸۱۱۱	۰,۴۹۷۵۶۱	۰,۲۸۱۹۶۶	۰,۲۱۳۶۰۰	۰,۶۸۶۴۰۸	۰,۲۱۰۱۵۰	میانگین
۰,۱۹۰۰۰۰	۰,۶۰۰۰۰۰	۱۳,۵۱۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۱۴۰۰۰۰	۰,۱۸۰۰۰۰	۰,۶۹۰۰۰۰	۰,۲۳۰۰۰۰	میان
۴,۶۵۰۰۰۰	۱,۵۷۰۰۰۰	۱۸,۸۲۰۰۰	۱,۰۰۰۰۰۰	۰,۹۸۰۰۰۰	۰,۹۹۰۰۰۰	۱,۲۴۰۰۰۰	۱,۱۷۰۰۰۰	ماکسیمم
-۰,۷۴۰۰۰۰	۰,۱۰۰۰۰۰	۱۰,۱۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	-۰,۹۱۰۰۰۰	۰,۲۴۰۰۰۰	-۰,۷۳۰۰۰۰	مینیمم
۰,۴۰۰۲۸۵	۰,۱۹۷۰۰۰	۱,۴۹۲۳۰۸	۰,۵۰۰۴۰۱	۰,۲۹۶۱۷۸	۰,۴۸۶۲۵۴	۰,۱۱۹۰۹۱	۰,۳۸۱۰۱۳	انحراف معیار
۳,۶۶۵۵۴۹	-۰,۲۴۱۳۸۰	۰,۸۷۹۹۱۲	۰,۰۰۹۷۵۶	۰,۷۸۲۶۰۶	-۰,۱۶۷۹۳۱	-۰,۲۵۱۰۶۶	۰,۰۲۶۶۳۰	چولگی
۳۴,۰۹۱۹۴	۴,۰۹۳۸۸۸	۴,۲۱۷۵۵۹	۱,۰۰۰۰۹۵	۲,۲۴۲۲۴۱	۲,۰۹۵۳۶۹	۴,۷۶۸۹۰۴	۲,۵۸۸۳۰۰	کشیدگی
۱۳,۲۶۱۴۹	۳۶,۶۳۴۷۳	۱۱۷,۳۴۷۹	۱۰۲,۵۰۰۰	۷۷,۴۹۲۲۳	۲۳,۸۶۰۹۹	۸۶,۶۴۲۱۵	۴,۴۱۶۰۴۶	آزمون جاکو- برا
۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰۷	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۱۰۹۹۱۸	سطح معنی داری
۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	مشاهدات

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکتها در صورتهای مالی میان دوره ای

رشد شرکت	اهرم مالی	شاخص اندازه	به هنگام بودن اطلاعات سود	قابلیت پیش بینی سود	پایداری سود	کیفیت اقلام تعهدی	بازدهی اضافی سهام	
GROW	LEV	SIZE	The information to profit	The profit forecast	Sustainable profits	TCA	AR	
۰,۴۳۲۷۶	۰,۵۵۹۷۵	۱۳,۷۴۸۶	۰,۴۹۴۳۹	۰,۲۷۵۰۸	۰,۱۸۵۸۹	۰,۶۵۵۳	۰,۰۷۴۸۹	میانگین
۰,۲۴۰۰۰	۰,۵۳۰۰۰	۱۳,۶۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۱۸۰۰۰	۰,۲۳۰۰۰	۰,۶۶۰۰	۰,۱۰۰۰۰	میان
۱۳,۴۹۰۰	۱۳,۶۷۰۰	۱۸,۹۴۰۰	۱,۰۰۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰۰۰	۰,۸۵۰۰۰	۰,۸۷۰۰۰	ماکسیمم
-۱,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۶۰۰۰	۱۰,۱۶۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	-۰,۹۴۰۰۰	۰,۴۲۰۰۰	-۰,۶۴۰۰۰	مینیمم
۱,۰۲۶۷۱	۰,۵۶۶۴۴	۱۵,۰۱۸۸	۰,۵۰۰۳۵	۰,۲۸۵۹۹	۰,۴۸۸۴۲	۰,۰۳۶۲۱	۰,۲۷۵۶۱	انحراف معیار
۷,۱۲۴۵۶	۲۰,۲۱۰۶	۰,۸۶۰۷۰	۰,۰۲۲۷۶	۱,۰۳۷۴۶	-۰,۳۰۰۲۵	-۰,۶۲۴۱۷	۰,۰۸۰۶۳	چولگی
۷۸,۴۷۸۱	۴۶۸,۱۶۷	۴,۲۰۷۲۸	۱,۰۰۰۰۵۸	۲,۹۳۰۳۷	۲,۳۰۳۰۶	۹,۵۸۵۱۶	۲,۵۹۰۸۴	کشیدگی
۱۵۱۱۸۷,۴	۵۵۸۶۶۲۸	۱۱۳,۲۸۶	۱۰۲,۵۰۰	۱۱۰,۴۴۸	۲۱,۶۸۷۱	۱۱۵۱,۱۴	۴,۹۵۶۲۷	آزمون جاکو- برا
۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۲	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۸۳۸۹	سطح معنی داری
۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	۶۱۵	مشاهدات



در این پژوهش با استفاده از آزمون جارک-برا^۱ نرمال بودن متغیر وابسته آزمون شده است. از آن جایی که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های الگو می‌انجامد، لازم است قبل از برازش الگو، نرمال بودن آن کنترل شود. فرض صفر و فرض مقابل آزمون نرمالیتی به صورت زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{توزیع داده ها نرمال است} \\ H_1: \text{توزیع داده ها نرمال نیست} \end{array} \right.$$

بر اساس مقادیر ارائه شده در جداول ۲ و ۳، از آنجایی که مقادیر سطح معناداری، متغیر بازدهی اضافی سهام بیشتر از ۵٪ است، بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن متغیر تایید می‌شود. بنابراین متغیر بازدهی اضافی سهام از توزیع نرمال برخوردار می‌باشد.

مفروضات رگرسیون

بعد از اینکه مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت حال نوبت آن رسیده است که روش تخمین گردد. داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشد. اما قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین این که از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود.

جدول ۴- نتایج آزمون f لیمر و هاسمن

نتیجه	سطح معنی داری	آزمون هاسمن	نتیجه	سطح معنی داری	آزمون اف لیمر		
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۲	۲۷,۸۹۳۷۱۵	تابلویی	۰,۰۰۰۰	۱,۸۲۷۰۷۰	پایان دوره	فرضیه اصلی
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۰	۳۲,۳۷۶۴۳۲	تابلویی	۰,۰۰۰۰	۱,۷۹۱۷۴۴	میان دوره	

¹ - Jarque-Bera



همان طور که ملاحظه می شود آزمون F لیمر نشان می دهد مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۰.۵٪ باشد یا به عبارت دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره نمایه باشد، از روش تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۰.۵٪ است، برای تخمین الگو از روش داده های تابلویی استفاده خواهد شد. با توجه به نتایج بدست آمده، روش داده های تابلویی برای مدل فرضیه ها پذیرفته شده است. روش داده های تابلویی خود با استفاده از دو الگوی "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می تواند انجام گیرد که برای انتخاب آنها، از آزمون هاسمن استفاده می شود. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۰.۵٪ است از الگوی اثرات ثابت و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۰.۵٪ است از الگوی اثرات تصادفی برای تخمین استفاده می شود. با توجه به مدل فرضیه اصلی احتمال آزمون کای دو کمتر از ۰.۵٪ شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل فرضیه اصلی در پایان دوره مالی و میان دوره استفاده می شود.

- خلاصه تجزیه و تحلیل ها به تفکیک هر فرضیه:

فرضیه اصلی: میان معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه اصلی از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H_0 : بین معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام رابطه معنادار وجود ندارد.

H_1 : بین معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام رابطه معنادار وجود دارد.

قابل ذکر است که در این پژوهش فرضیه اصلی به طور جداگانه برای دو دسته صورت های مالی (میان دوره ای و سالانه) مورد آزمون قرار گرفته اند.

برای آزمون فرضیه اصلی از مدل زیر استفاده شده است.

رابطه اول

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 Sustainable\ profits_{it} + \beta_3 the\ profit\ forecast_{it} + \beta_4 the\ information_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROW_{it} + e_{it} + profit_{it}$$

جدول ۵- خلاصه نتایج الگوی اصلی با استفاده از روش پانل دیتا طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ (پایان دوره)

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها	پایان دوره مالی
عدم تأیید	۰,۱۰۹۸	-۱,۶۰۲۰۱۱	۱,۰۳۰۳۰۴	-۱,۶۵۰۵۵۹	α_0	عرض از مبدأ



مثبت و معنادار	۰,۰۳۵۰	۲,۱۱۴۷۳۴	۰,۱۹۰۵۲۲	۰,۴۰۲۹۰۲	TCA	کیفیت اقلام تعهدی
مثبت و معنادار	۰,۰۱۰۸	۲,۵۶۰۵۸۸	۳,۵۰۴۳۳۱	۸,۹۷۳۱۴۸	Sustainable profits	پایداری سود
مثبت و معنادار	۰,۰۳۱۲	۲,۱۶۱۴۳۰	۲,۰۸۰۷۶۶	۴,۴۹۷۴۳۰	The profit forecast	قابلیت پیش بینی سود
عدم تأیید	۰,۳۲۷۷	-۰,۹۷۹۸۱۲	۰,۳۷۶۰۲۴	-۰,۳۶۸۴۳۳	The information to profit	به هنگام بودن اطلاعات سود
مثبت و معنادار	۰,۰۰۰۱	۳,۹۲۰۳۸۸	۰,۰۴۹۲۰۷	۰,۱۹۲۹۱۱	SIZE	شاخص اندازه
م						
منفی و معنادار	۰,۰۱۳۴	-۲,۴۸۱۸۶۰	۰,۱۷۹۶۴۵	-۰,۴۴۵۸۵۴	LEV	اهرم مالی
م						
مثبت و معنادار	۰,۰۰۰۰	۴,۱۲۰۲۱۳	۰,۰۴۳۲۲۰	۰,۱۷۸۰۷۵	GROW	رشد شرکت
۲,۳۵۲۸۸۸		F- آماره		۰,۵۸۴۹۲۶		ضریب تعیین
۰,۰۰۰۰۰۰		سطح معناداری		۰,۴۷۴۵۲۵		ضریب تعیین تعدیل شده
			دوربین واتسون			
		۲,۳۹۷۱۴۱				

طبق جدول ۵ می توان معادله ای خطی مدل پایان دوره مالی را به صورت رابطه زیر نوشت:

$$\text{the profit } 4,497430 \text{ Sustainable profits}_{it} + 8,973148 \text{ TCA}_{it} + 0,402902 + -1,650559 \text{ AR}_{i,t} = \\ \text{GROW}_{it} 0,178075 \text{ LEV}_{it} + 0,445854 \text{ SIZE}_{it} - 0,192911 \text{ forecast}_{it} +$$

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، شاخص اندازه، اهرم مالی و رشد شرکت به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. ضرایب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود و قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه مثبت و معنادار می باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود و قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه وجود دارد. و احتمال آماره t برای متغیر به هنگام بودن اطلاعات سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه بیشتر از ۵٪ است لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول برای این متغیر رد می شود. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۴۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. با توجه به فرضیه چون متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، شاخص اندازه، اهرم مالی و رشد شرکت به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه در مدل معنی دار می باشد بنابراین فرض H_0 رد می شود یعنی بین معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه رابطه معنادار وجود دارد.



جدول ۶- خلاصه نتایج الگوی اصلی با استفاده از روش پانل دیتا طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ (میان دوره)

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها	میان دوره مالی
عدم تأیید	۰,۲۲۶۸	-۱,۲۱۰۲۵۲	۰,۴۹۹۹۲۲	-۰,۶۰۵۰۳۲	α_0	عرض از مبدأ
مثبت و معنادار	۰,۰۲۰۱	۲,۳۳۲۹۳۴	۰,۴۲۰۴۹۱	۰,۹۸۰۹۷۷	TCA	کیفیت اقلام تعهدی
مثبت و معنادار	۰,۰۰۷۹	۲,۶۶۶۳۲۳	۱,۲۴۹۸۲۹	۳,۳۳۲۴۴۸	Sustainable profits	پایداری سود
مثبت و معنادار	۰,۰۳۹۱	۲,۰۶۸۵۹۰	۰,۲۹۰۶۱۷	۰,۶۰۱۱۶۷	The profit forecast	قابلیت پیش بینی سود
عدم تأیید	۰,۰۶۱۱	-۱,۸۷۷۱۱۲	۰,۱۲۷۳۶۱	-۰,۲۳۹۰۷۲	The information to profit	به هنگام بودن اطلاعات سود
مثبت و معنادار	۰,۰۰۰۰	۴,۶۴۱۲۰۲	۰,۰۲۹۳۰۳	۰,۱۳۶۰۰۱	SIZE	شاخص اندازه
منفی و معنادار	۰,۰۳۰۲	۲,۱۷۳۸۷۶	۰,۰۲۱۶۴۶	۰,۰۴۷۰۵۷	LEV	اهرم مالی
عدم تأیید	۰,۸۰۵۷	-۰,۲۴۶۰۷۰	۰,۰۱۰۷۷۱	-۰,۰۰۲۲۶۵۰	GROW	رشد شرکت
۲,۹۸۱۱۹۴		F- آماره		۰,۵۴۵۱۰۳		ضریب تعیین
۰,۰۰۰۰۰۰		سطح معناداری		۰,۴۲۴۱۱۱		ضریب تعیین تعدیل شده
		۲,۴۹۵۸۲۲		دوربین واتسون		

طبق جدول ۶ می توان معادله ای خطی مدل میان دوره مالی را به صورت رابطه زیر نوشت:

$$\text{The profit } AR_{i,t} = \alpha_0 + 0,980977 TCA_{it} + 3,332448 \text{ Sustainable profits}_{it} + 0,601167 \text{ The profit forecast}_{it} + 0,47057 \text{ LEV}_{it} + 0,136001 \text{ SIZE}_{it} + 0,545103 F - \text{آماره} + 0,424111 \text{ ضریب تعیین تعدیل شده}$$

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی ، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، شاخص اندازه و اهرم مالی به بازدهی اضافی سهام در صورتهای مالی میان دوره کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. ضرایب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی ، پایداری سود و قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورتهای مالی میان دوره مثبت و معنادار می باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی ، پایداری سود و قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورتهای مالی میان دوره وجود دارد. و احتمال آماره t برای متغیرهای به هنگام بودن اطلاعات سود و رشد شرکت به بازدهی اضافی سهام در صورتهای مالی میان دوره بیشتر از ۵٪ است لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول برای این متغیر رد می شود. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۴۲٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از



لحاظ آماری معنی دار می باشد. با توجه به فرضیه چون متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، شاخص اندازه و اهرم مالی به بازدهی اضافی سهام در صورتهای مالی میان دوره ای در مدل معنی دار می باشد بنابراین فرض H_0 رد می شود یعنی بین معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام در صورتهای مالی میان دوره ای رابطه معنادار وجود دارد.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: R^2_{\text{yearly}} = R^2_{\text{mid term}} \\ H_1: R^2_{\text{yearly}} \neq R^2_{\text{mid term}} \end{array} \right.$$

با توجه به نتایج به دست آمده می توان نتیجه گرفت که معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه رابطه معنی دار وجود دارد و با توجه به ضریب تعیین معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه از معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای قویتر می باشد. پس می توان نتیجه گرفت فرض H_0 رد می شود و معیارهای کیفیت سود و بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه و میان دوره متفاوت است.

آزمون هم خطی

در ریاضیات هر جا از ترکیب خطی کمیت ها استفاده می شود باید به عنوان یک پیش فرض اساسی، فرض جمع پذیری و به عبارتی استقلال خطی کمیت ها برقرار بوده و کمیت های مورد بررسی، تأثیر متقابل قابل اغماضی داشته باشند. بر همین مبنا یکی دیگر از پیش فرض هایی که پیش از به کارگیری رگرسیون خطی مرکب باید مورد ارزیابی قرار گیرد، استقلال خطی متغیرهای مستقل است. این استقلال هم به جهت نظری و هم با آزمون و معیاری آماری صورت می گیرد. در این پژوهش به لحاظ نظری متغیرهای مستقل، کاملاً مستقل بوده و استقلال خطی دارند و هر یک از متغیرهای مستقل یاد شده از منابع متفاوت و به طرق مختلفی گردآوری شده و بر مبنای ترکیبات خطی یکدیگر محاسبه نشده اند و به لحاظ نظری به یکدیگر وابستگی خطی ندارند. صرف نظر از این استقلال نظری، در این قسمت، از معیار ضریب همبستگی خطی پیرسون نیز به منظور سنجش استقلال خطی متغیرهای مستقل الگو استفاده شده است. جدول ۷ خلاصه نتایج این ارزیابی را نشان می دهد. اعداد موجود در هر خانه از جدول، تنها مشتمل بر ضریب همبستگی پیرسون می باشد. عناصر قطر اصلی در ماتریس همبستگی یاد شده معادل یک و این

ضریب تعیین صورت های مالی سالانه: $1-R^2_{\text{yearly}}$

ضریب تعیین در صورت های مالی میان دوره: $2-R^2_{\text{mid term}}$



ماتریس نسبت به قطر اصلی متقارن است. به جهت این تقارن، عناصر بالای قطر اصلی عیناً با عناصر پایین قطر اصلی، یکسان بوده و به همین دلیل در جدول آورده نشده اند. عدد اول در خانه های ماتریس یا ضرایب همبستگی محاسبه شده، تأثیرات خطی متقابل متغیرهای مستقل بر یکدیگر را بر مبنای مقایسه دودویی آن ها اندازه گیری نموده که در صورت به سمت صفر میل کردن این ضرایب، می توان نسبت به استقلال خطی متغیرهای مستقل از یکدیگر قضاوت کرد.

جدول ۷- نتایج همخطی الگو اصلی صورت های مالی سالانه

GROW	LEV	SIZE	The information to profit	The profit forecast	Sustainable profits	TCA	AR	متغیرها
							۱	AR
						۱	۰,۰۹۲۵۱۹	TCA
					۱	-۰,۰۹۳۲۷۴	۰,۰۴۲۵۶۹	Sustainable profits
				۱	۰,۵۶۷۳۳۷	-۰,۱۱۸۲۷۸	۰,۰۳۹۴۶۷	The profit forecast
		۱	-۰,۰۰۷۰۵۰	۰,۰۳۰۴۴۵	-۰,۰۱۸۶۰۸	-۰,۰۰۳۱۹۰		The information to profit
		۱	-۰,۰۶۴۴۰۱	۰,۰۴۹۴۳۴	۰,۰۹۵۲۶۵	-۰,۰۵۰۳۵۱	۰,۰۵۹۹۴۲	SIZE
	۱	۰,۰۶۹۶۳۵	-۰,۱۶۱۰۲۷	۰,۰۱۷۵۵۷	۰,۰۴۲۴۲۲	۰,۳۷۵۷۱۶	-۰,۱۲۸۵۲۶	LEV
۱	-۰,۱۶۲۶۴۶	۰,۰۷۵۶۴۷	۰,۰۶۷۲۹۸	۰,۰۰۲۱۷۴	۰,۰۳۱۶۹۷	۰,۲۳۷۹۰۹	۰,۲۹۰۰۱۸	GROW

جدول ۸- نتایج همخطی الگو اصلی صورت های مالی میان دوره ای

GROW	LEV	SIZE	The information to profit	The profit forecast	Sustainable profits	TCA	AR	متغیرها
							۱	AR
						۱	۰,۰۵۹۹۶۸	TCA
					۱	-۰,۱۷۶۸۲۳	۰,۱۲۰۹۶۹	Sustainable profits
				۱	۰,۳۸۰۶۹۳	-۰,۱۰۰۷۹۱	۰,۰۶۰۱۸۲	The profit forecast
			۱	۱۱۰۷۵۸	۰,۰۷۷۶۷۲	۰,۰۰۶۰۳۵	-۰,۱۴۰۲۶۹	The information to profit
		۱	۰,۰۳۴۸۸۴	۰,۲۳۵۹۷۶	۰,۱۷۹۰۴۸	-۰,۰۴۶۲۴۶	۰,۱۱۸۲۶۳	SIZE
	۱	-۰,۰۰۵۶۳۹	۰,۰۳۹۰۹۸	۰,۰۸۳۰۹۷	۰,۰۵۲۸۴۰	۰,۰۵۲۹۱۶	۰,۰۳۱۴۳۳	LEV
۱	-۰,۰۴۴۰۴۱	-۰,۰۴۱۹۱۰	-۰,۰۵۸۴۲۸	-۰,۰۴۲۸۵۹	-۰,۰۴۲۸۵۹	۰,۰۵۰۲۶۸	۰,۰۰۲۷۶۳	GROW

جدول ۷ و ۸ نشان می دهد که ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل کمتر از ۰/۷۵ می باشد که نشان می دهد در چنین حالتی هم خطی قابل اغماض است.



فرضیه فرعی اول: ارتباط میان کیفیت اقلام تعهدی و بازدهی اضافی سهام چگونه است؟

فرضیه فرعی اول از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H_0 : میان کیفیت اقلام تعهدی و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود ندارد.

H_1 : میان کیفیت اقلام تعهدی و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود دارد.

با توجه به نتایج حاصل از برآورد در جداول ۵ و ۶ احتمال آماره t برای ضریب متغیر کیفیت اقلام تعهدی به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره و سالانه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره و سالانه وجود دارد بطوریکه هرچه کیفیت اقلام تعهدی افزایش می یابد بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه نیز دستخوش تغییرات مثبت می شود. اما با توجه ضریب کیفیت اقلام تعهدی بر بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه برابر با ۰/۴ می باشد که در مقایسه با صورت های مالی میان دوره ای (۰/۹۸) می باشد ضریب کیفیت اقلام تعهدی بر بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه کاهش داشته است مشخص می شود که کیفیت اقلام تعهدی بر بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره را قوی تر می کند بنابراین فرض H_0 رد می شود یعنی میان کیفیت اقلام تعهدی و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: ارتباط میان پایداری سود و بازدهی اضافی سهام چگونه است؟

فرضیه فرعی دوم از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H_0 : میان پایداری سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود ندارد.

H_1 : میان پایداری سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود دارد.

با توجه به نتایج حاصل از تخمین در جداول ۵ و ۶ احتمال آماره t برای ضریب متغیر پایداری سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره و سالانه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای پایداری سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه وجود دارد بطوریکه هرچه پایداری سود افزایش می یابد بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه نیز دستخوش تغییرات مثبت می شود. اما با توجه ضریب پایداری سود بر بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی سالانه برابر با ۸/۹۷ می باشد که در مقایسه با صورت های مالی میان دوره ای (۳/۳۲) می باشد ضریب پایداری سود بر بازدهی اضافی سهام در



صورت‌های مالی سالانه افزایش داشته است مشخص می‌شود که و پایداری سود بر بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی سالانه را قویتر می‌کند بنابراین فرض H_0 رد می‌شود یعنی میان پایداری سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: ارتباط میان قابلیت پیش بینی سود و بازدهی اضافی سهام چگونه است؟

فرضیه فرعی سوم از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می‌شود:

H_0 : میان قابلیت پیش بینی سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود ندارد.

H_1 : میان قابلیت پیش بینی سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود دارد.

با توجه به نتایج حاصل از تخمین در جداول ۵ و ۶ احتمال آماره t برای ضریب متغیر قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی میان دوره ای و سالانه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی میان دوره ای و سالانه وجود دارد بطوریکه هرچه قابلیت پیش بینی سود افزایش می‌یابد بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی میان دوره ای و سالانه نیز دستخوش تغییرات مثبت می‌شود. اما با توجه ضریب قابلیت پیش بینی سود بر بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی سالانه برابر با ۴/۴۹ می‌باشد که در مقایسه با صورت‌های مالی میان دوره ای (۰/۶) می‌باشد ضریب قابلیت پیش بینی سود بر بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی سالانه افزایش داشته است و مشخص می‌شود که قابلیت پیش بینی سود بر بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی سالانه را قویتر می‌کند بنابراین فرض H_0 رد می‌شود یعنی میان قابلیت پیش بینی سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: ارتباط میان به هنگام بودن اطلاعات سود و بازدهی اضافی سهام چگونه است؟

فرضیه فرعی اول از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می‌شود:

H_0 : میان به هنگام بودن اطلاعات سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود ندارد.

H_1 : میان به هنگام بودن اطلاعات سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود دارد.

با توجه به نتایج حاصل از تخمین در جدول ۵ احتمال آماره t برای ضریب متغیر به هنگام بودن اطلاعات سود به بازدهی اضافی سهام در صورت‌های مالی سالانه و میان دوره ای بیشتر از ۵٪ است لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد.



بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول برای این متغیر رد می شود. بنابراین فرض H_0 تائید می شود یعنی میان به هنگام بودن اطلاعات سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود ندارد.

نتیجه گیری و بحث

هدف از این پژوهش، بررسی رابطه میان شاخص های کیفی سود و بازده اضافی سهام بود، قابل ذکر است تمام روابط هم برای صورت های مالی میان دوره ای و هم پایان دورای به طور جداگانه آزمون و سپس با هم مقایسه شدند که با در نظر گرفتن آثار متغیرهای کنترلی، رابطه میان شاخص های کیفی سود و بازده اضافی سهام را مورد بررسی قرار داد.

در این پژوهش یک فرضیه اصلی مورد آزمون قرار گرفت که در آن، تاثیر شاخص های کیفی سود و بازده اضافی سهام مورد بررسی قرار گرفت. خود فرضیه اصلی پژوهش دارای ۴ فرضیه فرعی نیز بود که ادامه بیان می شود: در فرضیه فرعی نخست، تاثیر ارقام تعهدی بر بازده اضافی سهام، در فرضیه دوم تاثیر پایداری سود بر بازده اضافی سهام، در فرضیه سوم تاثیر قابلیت پیش بینی سود بر بازده اضافی سهام و در فرضیه چهارم تاثیر به هنگام بودن اطلاعات سود بر بازده اضافی سهام به طور همزمان در صورت های مالی میان دوره ای و پایان دوره ای در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به به نرمال سازی متغیر وابسته:

- در فرضیه فرعی نخست، احتمال (P-Value) آماره t برای ضریب متغیر کیفیت ارقام تعهدی به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره و سالانه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای کیفیت ارقام تعهدی به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره و سالانه وجود دارد بطوریکه هرچه کیفیت ارقام تعهدی افزایش می یابد بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه نیز دستخوش تغییرات مثبت می شود.

- در فرضیه فرعی دوم، احتمال (P-Value) آماره t برای ضریب متغیر پایداری سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره و سالانه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای پایداری سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه وجود دارد بطوریکه هرچه پایداری سود افزایش می یابد بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه نیز دستخوش تغییرات مثبت می شود.

- در فرضیه فرعی سوم، احتمال (P-Value) آماره t برای ضریب متغیر قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. بنابراین، رابطه خطی مثبت بین متغیرهای قابلیت پیش بینی سود به بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه وجود



دارد بطوریکه هرچه قابلیت پیش بینی سود افزایش می یابد بازدهی اضافی سهام در صورت های مالی میان دوره ای و سالانه نیز دستخوش تغییرات مثبت می شود.

- در فرضیه فرعی چهارم، احتمال (P-Value) آماره t برای ضریب متغیر به هنگام بودن اطلاعات سود به بازدهی سهام در صورت های مالی سالانه و میان دوره ای بیشتر از ۵٪ است لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول برای این متغیر رد می شود. بنابراین فرض H_0 تأیید می شود یعنی میان به هنگام بودن اطلاعات سود و بازدهی اضافی سهام ارتباط معنی دار وجود ندارد.

نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش دستگیر و رستگار (۱۳۹۰)، رحیمیان و جعفری (۱۳۸۵)، ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵)، گامبول و لیو (۲۰۰۹)، آنت جی هن، سپاستین اوستروسکی و پیتر ریکلینگ (۲۰۰۷)، جولیم (۲۰۰۰)، استیفن توماس (۲۰۰۶)، نگ و همکارانش (۲۰۰۶)، جهانخانی (۱۳۷۶) مطابقت دارد و با نتایج پژوهش اگنوا (۲۰۰۸)، عظیمی یانچشمه (۱۳۹۳)، خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴)، دوکاکیس و همکاران (۲۰۱۴)، دوگان و همکاران (۲۰۰۷)، کراس و شرودر (۱۹۸۴) مغایرت دارد.

- نتیجه فرضیه اصلی وجود ارتباط معنادار بین شاخص های کیفی سود و بازده اضافی سهام را نشان داد در همین راستا به فعالان بورس و مدیران شرکت های سرمایه گذاری پیشنهاد می گردد سرمایه گذاری خود را معطوف شرکت های کنند که صورت های مالی و سایر اطلاعات مرتبط با آن از جمله بودجه سالانه، تعدیل شده و... منتشره، در زمینه شاخص های کیفی سود، اطلاعات صحیح و شفاف ارائه دهد تا از این طریق به بازده اضافی سهام به عوان یک انحراف مساعد دست یابند.

- با توجه به نتیجه فرضیه فرعی اول مبنی بر وجود ارتباط مثبت و معنی دار بین کیفیت ارقام تعهدی و بازده اضافی سهام، به سرمایه گذاران و سهامداران پیشنهاد می گردد در واحدهای سرمایه پذیری سرمایه گذاری نمایند که ارقام تعهدی آنها به ویژه ارقام تعهدی غیر اختیاریشان در صورت های مالی به ویژه پایان دوره از کیفیت بالاتر و تعداد کمتری جهت حصول اطمینان از ایجاد جریان های وجه نقد در آینده و انعطاف پذیری لازم آن واحد اطمینان یابند.

- نتیجه فرضیه دوم فرعی وجود ارتباط معنادار و مثبت بین پایداری سود و بازده اضافی سهام را تایید نمود و در همین راستا به فعالین بازارهای مالی پیشنهاد می گردد، سهام شرکت های را خریداری نمایند که سود آنها در سنوات قبل با یک رویه مشخص قابل فهم و منطقی به طور مستمر تکرار شده و با فرض ثابت ماندن سایر شرایط از جمله اقتصاد، قابلیت استمرار در آینده را داشته و از ارقام استثنایی ناشی نشده باشد.



- با توجه به نتیجه فرضیه فرعی سوم مبنی بر ارتباط معنادار بین قابلیت پیش بینی سود و اضافی سهام، به سرمایه گذاران و تحلیل گران پیشنهاد می گردد در شرکت های سرمایه گذاری و مطالعه کنند که سودهای سنوات گذشته دارای رفتار و رویه مشخصی بوده و بتوان با اتکای به آنها سود های دوره های آتی را پیش بینی و بر یک مبنای منطقی مطالعه و پژوهش نمود. در انتها پیشنهادهایی برای پژوهش های آتب بیان می شود:

- بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر روی کیفیت سود با تاکید بر صنعت و صورت های مالی میان دوره ای
- بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر کیفیت سود با تاکید بر چرخه عمر شرکت
- بررسی تاثیر کیفیت سود بر پیش بینی ورشکستگی با تاکید بر صورت های مالی میان دوره ای
- بررسی تاثیر کیفیت سود بر کیفیت افشا اطلاعات مالی با تاکید بر صورت های مالی میان دوره ای
- بررسی تاثیر کیفیت سود بر رتبه شفافیت مالی با تاکید بر صورت های مالی میان دوره ای
- بررسی رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود با تاکید بر صورت های مالی میان دوره ای

منابع:

- ابراهیمی کردلر علی و علیرضا شهریاری (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین هزینه های سیاسی و محافظه کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، ص ۱۶-۳.
- اودیعی، محمد حسین و محمود شکوهی زاده (۱۳۹۱)، بررسی معیارهای مالی موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، ۳، ش ۸، صص ۱۵۱-۱۷۱.
- آقایی، محمدعلی و امید مختاریان (۱۳۸۳)، بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۳۶، صص ۲۵-۳.
- تهرانی، رضا. نوربخش، عسگر. (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه گذاری، نشر نگاه دانش، چاپ اول.
- جهانخانی، علی و احمد ظریف فرد (۱۳۷۶)، آیا مدیران از معیار مناسبی جهت تعیین ارزش شرکت استفاده می کنند؟، مجله تحقیقات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، شماره ۸ و ۷.
- حقیقت، حمید و محمد معتمد (۱۳۹۰)، بررسی رابطه ی بین نوسان پذیری و قابلیت پیش بینی سود، مجله ی پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره دوم، پیاپی ۶۱/۳، صص ۶۵-۸۷.
- خواجهی، شکراله و امین ناظمی، (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۳۷-۶۰.



- دستگیر، محسن و مجید رستگار (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی، دوره ۳، شماره ۱، صص ۱-۲۰
- رحیمیان، نظام الدین و محبوبه جعفری (۱۳۸۵). (معیارها و ساختارهای کیفیت سود)، مجله حسابداری، شماره ۱۷۴.
- ساعدی، رحمان و امید مختاریان (۱۳۸۸)، بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، سال اول، شماره ۳، صص ۱۴۷-۱۶۸.
- علی گو، محسن (۱۳۹۳)، "تاثیر اشتباهات قیمت گذاری اقلام تعهدی بر پیش بینی جریان وجه نقد آتی در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس
- مشایخی، بیتا و وحید منتی (۱۳۹۲)، عوامل مؤثر بر نوسان پذیری سود، مجله تحقیقات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، شماره ۱۷، صص ۵۱-۵۷
- نیکومرام، هاشم و پریسا پازوکی (۱۳۹۴)، پاداش مدیریت و پایداری سود، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هشتم، شماره ۲۴، صص ۶۱-۷۴.
- هاشمی، سید عباس و حسین جلالی مقدم (۱۳۹۲)، تأثیر اقلام تعهدی بر رابطه تأمین مالی خارجی با بازده آتی سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال پنجم، تابستان ۱۳۹۲، شماره ۲، پیاپی (۱۶).
- Antje Henne, Sebastian Ostrowski, And Peter Reichling, 2007, "Dividend Yield And Stability Versus Performance At The German Stock Market", pp.1-26.
- Bartov, E., S. Radhakrishnan and I. Krinsky (2000), 'Investor Sophistication and Patterns in Stock Returns after Earnings Announcements', The Accounting Review, Vol. 75, No. 1, pp. 43-63
- Bayless, M. and Chaplinsky, S. (1996). "Is there a window of opportunity for seasond equity issuance? ", Journal of finance,) 51(253-27.
- Dechow, M., & Dichev, D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors. The Accounting Review, 77 (Supplement), 35-59
- Dogan, Mustafa. , Coskun, Ender. , Celik, orhan. (2007). Is Timing of Financial Reporting Related to Firm Performance?-An Examination on ISE Listed Companies. International Research Journal of Finance and Economics, 12, 222-233.
- Doukakis P, Parsons ECM, Burns WCG, Salomon AK, Hines E, et al. (2014) Gombola, Michael & Feng-Ying Liu, 1993, "Considering Dividend Stability In The Reltion Between Dividend Yield's", The Journal Of Financial Research, Vol. XVI, No.2, pp.139-150.



- Hirshleifer, D., S. S. Lim and S. H. Teoh (2011), 'Limited Investor Attention and Stock Market Misreactions to Accounting Information', Review of Asset Pricing Studies, Vol. 1, No. 1, pp. 35-73
- Huang, Samuel G. H. and Frank M. Song. (2011). The Determinants of Capital Structure: Evidence from china. China Economic Review. 17, pp.14-35
- Jennings, R. 1987. Unsystematic Security Price Movements, Management earnings Forecasts, and revisions in consensus analyst earnings forecasts. Journal of Accounting Research 25(1):90-110
- Kross, W., & Schroeder, D. A. (1984). An Empirical Investigation Of The Effect of Quarterly Earnings Announcement on Stock Returns. Journal Of Accounting Research, 22, 153-176.
- Landsman, W. R., B. L. Miller, K. Peasnell and S. Yeh (2011), 'Do Investors Understand Really Dirty Surplus?' The Accounting Review, Vol. 86, No. 1, pp. 237-58
- Linter, John, 1956, Optimal Dividends and Corporate Growth under Uncertainty, The Quarterly Journal of Economics, 78, 49-95.
- Ng, J., I. Tuna, and R. Verdi. 2006. Manager Forecasts, Disclosure Quality, and Market Efficiency. Journal Of Accounting Research (Spring): 37-97
- Ogneva, M. 2008. Accruals quality and expected returns: the importance of controlling for cash flow shocks. Working paper. Stanford University
- Parvin Sadri, The relationship between earnings per share forecast error and abnormal stock return of new accepted corporation: Evidence from Iran's capital market, African journal of Business Management(2012)
- Penman, S. and J. Zhu (2011), 'Accounting Anomalies, Risk and Return', Working Paper (New York, NY/Boston, MA: Columbia University/Boston University).
- Richardson S.A., Richard G. Sloan, Mark T. Soliman, İrem Tuna ,(2005), "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices", Journal of Accounting and Economics, Volume 39, Issue 3, September 2005, PP. 437-485
- Schlarbaum, G. G., Llewellyn, W. G., & Lease, R. C. (2006). Realized Returns on common stock investments: the experience of individual investors, journal of business, Vol 51, PP299-325
- Warneryd, K. (2003). How people value and trade stocks, stock market psychology.