

بررسی ارتباط بین کیفیت سود و ارزش شرکت با تاکید بر اقلام تعهدی سود

مهدي حاجي غلام سريزدي

کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه شهید بهشتی تهران
m.hajigholam@gmail.com

چکیده

در این تحقیق رابطه بین کیفیت سود و ارزش شرکت بررسی شده است. نمونه بررسی شده شامل داده های ۱۰۰ شرکت طی یک دوره ۸ ساله است، در واقع ۷۲۲ مشاهده شرکت - سال از سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می گردد. به منظور بررسی کیفیت سود از مدل اسلوان استفاده شده است و کیفیت سود با معیار وجه نقد ناشی از اجزای فعالیت های عملیاتی سود در مقابل اجزای تعهدی آن اندازه گیری می شود. به هر میزان که بخش نقدی سود بالاتر باشد کیفیت سود نیز بالاتر است. به منظور تعیین نوع داده ها ابتدا از آزمون لیمر و سپس از آزمون هاسمن استفاده می شود و همچنین از روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی فرضیه ها می پردازیم و به منظور بررسی معنی داری الگوی رگرسیون و همچنین ضرایب الگوی رگرسیون به ترتیب از آزمون های فیشر و تی-استیودنت استفاده می شود. نتایج این تحقیق نشان می دهد شرکت های دارای سود با کیفیت و شرکت های دارای سود کم کیفیت از نظر ارزش دارای تفاوت معنی دار هستند و شرکت های دارای سود با کیفیت ارزش بیشتری در مقایسه با شرکت های دارای سود کم کیفیت دارند.

واژه های کلیدی: کیفیت سود، اقلام تعهدی، مدل اسلوان، ارزش شرکت

مقدمه

یکی از عناصر کلیدی تصمیم‌گیری در بازار سرمایه، صورت‌های مالی شرکت‌ها بویژه صورت سود و زیان آنهاست که بیانگر نتیجه فعالیت عملیاتی شرکت در یک دوره مالی بوده و نشان‌دهنده سود و زیان خالص آن دوره است و به عنوان مبنای اساسی بیشتر تصمیم‌گیری‌ها و قیمت‌گذاری سهام تلقی شده به طوری که صحت، دقت، قابلیت اعتماد، قابلیت پیش‌بینی و تحقق آن رابطه مستقیمی با تصمیم‌گیری‌ها و ارزشیابی‌ها خواهد داشت.

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورت‌های مالی است، که همواره مورد توجه کلیه ذی‌نفعان قرار گرفته است و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، عملکرد واحد تجاری، سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی واحد تجاری استفاده می‌شود. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق و همچنین برآورد و پیش‌بینی، از جمله عواملی است که کیفیت سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین کیفیت سود شرکت‌ها تحت تأثیر مبنای گزارشگری و صلاح دید مدیران قرار می‌گیرد (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۶).

پیدایش نظریه کیفیت سود

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد، زیرا آنها احساس می‌کردند سود گزارش شده میزان قدرت سود یک شرکت را آنچنان که در ذهن مجسم می‌کنند، نشان نمی‌دهد. آنها دریافتند که پیش‌بینی سودهای آتی بر مبنای نتایج گزارش شده، کار مشکلی است ضمناً تحلیل‌گران دریافتند که تجزیه و تحلیل صورتهای مالی شرکتها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه‌گیری اطلاعات حسابداری کار مشکلی می‌باشد.

سوال اساسی این است که چرا تحلیل‌گران مالی در ارزیابی خود از سود خالص گزارش شده و یا سود هر سهم شرکت (بدون تعدیل) استفاده نمی‌کنند و جانب احتیاط را رعایت می‌نمایند. پاسخ این است که در تعیین ارزش شرکت فقط به کمیت سود نگاه نمی‌شود، 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 سودآوری سالهای آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد (ظریف فرد، ۱۳۷۸).

تحلیل‌گران مالی تلاش می‌کنند تا چشم‌انداز سود شرکتها را ارزیابی کنند. چشم‌انداز سود به ترکیب ویژگیهای مطلوب و نامطلوب سود خالص اشاره دارد، برای مثال شرکتی که عناصر و اقلام با ثباتی در صورت سود و زیانش وجود دارد نسبت به شرکتی که این اقلام و عناصر در صورت سود و زیان آن با ثبات نیست، کیفیت سود بالاتری دارد. همین امر به تحلیل‌گران اجازه می‌دهد، سود آتی شرکت را با قابلیت اطمینان بیشتری پیش‌بینی نمایند (اسماعیلی، ۱۳۸۶).

تعاریف کیفیت سود

مفهوم کیفیت سود، یک امر تعریف شده و ثابت نیست که بتوان به آن دست یافت بلکه مفهومی است نسبی که به ارتباط آن با دیدگاهها و نگرش‌ها بستگی دارد (ظریف فرد، ۱۳۷۸).

چان^۱ و همکاران (۲۰۰۴) کیفیت سود را براساس توانایی سود گزارش شده در انعکاس توانایی‌های عملیاتی واحد تجاری تعریف نموده‌اند. چو و دجو^۲ (۲۰۰۲) کیفیت بالاتر سود را ناشی از کاهش اقلام تعهدی عملیاتی سال جاری می‌دانند. میخاییل^۳ و همکاران (۲۰۰۳) کیفیت سود را بر اساس میزان توانایی سودهای گذشته در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی تعریف نموده‌اند. ریوسین^۴ و همکاران (۱۹۹۹) نیز اظهار می‌دارند، سودی که با ثبات تر باشد با کیفیت تر است. بودی^۵ و همکاران (۲۰۰۲)

1 - Chan

2 - Dechow & Dechev

3 - Mikhail

4 - Revsine

5 - Bodie

کیفیت سود را به این شرح تعریف می نمایند "آن اندازه ای که انتظار داریم که سطح سود گزارش شده فعلی در دوره های آتی استمرار یابد". ولک^۶ (۱۹۸۹) سودی را با کیفیت می داند که منطبق بر سود واقعی شرکت باشد.

اسلوان^۷ (۱۹۹۶) ارقام تعهدی را به عنوان یکی از مهمترین نشانگرهای کیفیت سود مورد توجه قرار داده و اثبات نمود که شرکت‌های با سود گزارش شده بالاتر از جریان وجوه نقد عملیاتی (حجم بالای ارقام تعهدی)، در سالهای آتی با کاهش در سود عملیاتی مواجه خواهند شد. بنابراین حجم ارقام تعهدی یک شاخص خوب برای بیان کیفیت سود است.

ریچاردستون^۸ و همکاران (۲۰۰۱) کیفیت سود را بر اساس میزان پایداری سودهای فعلی در دوره های آتی تعریف نموده اند. بنابراین ایشان معتقد است که سودی که تداوم بیشتری داشته باشد، با کیفیت تر در نظر گرفته می شود. ایت^۹ (۲۰۰۳) کیفیت سود را بر اساس میزان محافظه کاری به کار رفته در محاسبه سود تعریف نموده اند. هاج^{۱۰} (۲۰۰۳) کیفیت سود را بر اساس میزان نزدیک بودن سود گزارش شده به سود واقعی تعریف نموده است. ویلیامز^{۱۱} (۲۰۰۵) ثبات، تکرار پذیری (به منع ایجاد عایدات مستمر و غیرمستمر اشاره دارد) و مدیریت سود را به عنوان عوامل تعیین کننده کیفیت سود معرفی نموده است.

تحقیقات مختلف در بررسی اندازه گیری کیفیت سود

لایپ (۱۹۹۰)، معتقد است که سرمایه گذاران در ارزیابی های خود می توانند از سری های زمانی سود با ثبات استفاده کنند. از نظر آنها 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. پنمن^{۱۲} (۲۰۰۱) بیان نمود که "وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی نسبت به سود خالص، کمتر دستخوش تحریف می گردد. این از آن جهت است که سیستم حسابداری تعهدی که منتج به سود می گردد متشکل از ارقام تعهدی، ارقام انتقالی به دوره های آتی و ارزیابی ها است که در تمام آنها ذهنیت به میزان قابل ملاحظه ای تاثیر می گذارد.

یک رویکرد ساده در اندازه گیری کیفیت سود، از طریق بررسی تغییر در کل ارقام تعهدی می باشد. در این روش فرض بر این است که ارقام تعهدی عادی از دوره ای به دوره دیگر ثابت می باشند. به عبارت دیگر تغییر در کل ارقام تعهدی در نتیجه تغییر در ارقام تعهدی غیرعادی ایجاد می گردد. دی آنجلو در مدل خود از این روش استفاده نموده و با اندازه گیری تغییرات در کل ارقام تعهدی سعی در شناسایی دستکاری های مدیریت نموده است (دی آنجلو، ۱۹۸۶).

جونز^{۱۳} (۱۹۹۱) ارقام تعهدی غیر عادی (اختیاری^{۱۲}) را به عنوان عامل تعیین کننده کیفیت سود معرفی نمود. (جونز ارقام تعهدی را به دو جزء عادی (غیر اختیاری^{۱۳}) و غیر عادی (اختیاری) تفکیک نمود. در حالی که ارقام تعهدی غیراختیاری به واسطه مقررات، سازمانها و دیگر عوامل خارجی محدود هستند، ارقام تعهدی اختیاری، قابل اعمال نظر توسط مدیریت می باشد.

بررسی ارتباط بین سود، وجه نقد و ارقام تعهدی به منظور اندازه گیری کیفیت سود

مفهوم کیفیت سود در این دیدگاه از طریق ارتباط بین تعهد شده ها (ارقام غیرنقدی) و اجزای نقدی سود بیان می شود. بر اساس این دیدگاه تعهد شده ها، کیفیت سود را کاهش می دهند. در این خصوص برخی از محققان کیفیت سود را بر اساس نزدیک بودن به نقد تعریف نموده اند.

در ساده ترین حالت، این رابطه به صورت نسبت وجه نقد حاصل از عملیات به سود بیان می شود (هریس و همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۰). وجه نقد نسبت به سود عملیاتی کمتر قابل دستکاری می باشد و لذا می توان آن را به عنوان شاخص برای سنجش

6 - Wolk

7 - Sloan

8 - Richardson

9 - White

10 - Hodge

11 - Williams

12 - Discretionary (Abnormal) Accruals

13 - Nondiscretionary (Normal) Accruals

3-Harris et al

کیفیت سود، استفاده نمود. سایر محققان از ارقام تعهدی (تغییر در کل ارقام تعهدی، اجزای اختیاری ارقام تعهدی و روابط بین ارقام تعهدی و وجه نقد) جهت تعریف کیفیت سود استفاده کرده اند (نادری، ۱۳۸۵).

پیشینه تحقیق

بررسی عوامل تعیین کننده و توضیح دهنده کیفیت سود در مطالعات و تحقیقات مختلف مورد کنکاش قرار گرفته است، در این بخش به خلاصه‌ای از تحقیقات صورت گرفته که ارتباط نزدیکی با موضوع این مقاله دارد اشاره می‌شود. علوی، طبری و همکاران در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت سود و سود تقسیمی شرکت‌ها پرداختند. در این تحقیق برای اندازه‌گیری کیفیت سود، چهار معیار ارقام تعهدی مطرح شده در مدل دچاو و دیچاو (۲۰۰۲)، وجود ارقام استثنائی، تجدید ارائه صورت سود و زیان و همبستگی پیرسون بین درآمد عملیاتی جاری و آتی به عنوان متغیرهای مستقل و سود تقسیمی، نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار هر سهم در تاریخ مجمع و تغییرات سود تقسیمی به عنوان متغیرهای وابسته انتخاب و سه فرضیه طراحی شد.

نتایج تحقیق حکایت از وجود رابطه معنادار بین معیار وجود ارقام استثنائی به عنوان شاخص کیفیت سود و میزان پرداخت سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. شرکت‌هایی که فاقد ارقام استثنائی هستند، کیفیت سود بالاتری دارند و سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند و برعکس. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که کیفیت سود با افزایش سود تقسیمی از سالی به سال دیگر رابطه معنادار ندارد.

رحمانی و غلام زاده لداری تحقیقی را با عنوان "رابطه کیفیت سود و درج نام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. در این تحقیق، محققین با استفاده از سه مشخصه پایداری ارقام تعهدی، خطای برآورد در فرآیند تعهدی و شیوع مدیریت سود به بررسی تفاوت کیفیت سود ۴۰ شرکت در دو مقطع قبل و بعد از درج نام آنها در فهرست نرخ‌های بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۷ پرداختند. نتیجه این تحقیق نشان داد که پایداری ارقام تعهدی شرکت‌ها پس از درج نام آنها در فهرست نرخ‌های بورس اوراق بهادار تهران کاهش می‌یابد، اما کیفیت برآورد ارقام تعهدی و میزان مدیریت سود شرکت‌ها پس از درج در بورس با قبل از آن تفاوت معناداری ندارد.

احمدپور و احمدی تحقیقی با عنوان "استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود" انجام دادند. در این مطالعه از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی برای ارزیابی کیفیت سود استفاده شده است. در این تحقیق ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۸۴-۱۳۷۵ مورد بررسی قرار گرفت. ابتدا ابعاد مربوط بودن و قابلیت اتکاء سود به طور جداگانه با به کارگیری روش‌های تحلیل سری زمانی و داده‌های ترکیبی، برآورد گردید.

طبقه بندی شرکتها بر مبنای کیفیت سود بالا و پایین بر اساس روش تحلیل خوشه‌ای صورت پذیرفت. برای آزمون فرضیات تحقیق از مدل اوهلسون (رگرسیون قیمت - سود)، استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که ضریب واکنش سود و همچنین قدرت توضیحی رگرسیون قیمت - سود، در پورتفوی شرکت‌های با کیفیت سود بالا نسبت به پورتفوی شرکت‌های با کیفیت سود پایین به طور معنی داری بیشتر است و لذا هر دو فرضیه تحقیق پذیرفتنی است. در حقیقت می‌توان نتایج تحقیق را اینگونه تفسیر کرد، که ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی سود (R^2 رگرسیون قیمت - سود) با بالا رفتن کیفیت سود افزایش می‌یابد. نتایج پیشنهاد می‌کند که سود با کیفیت، باعث اثرگذاری و افزایش سودمندی اطلاعات برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود، یعنی کیفیت سود باعث می‌شود، اطلاعات حسابداری برای تصمیم‌گیری مفید باشند. دچاو و دیچاو در تحقیقی که در سال ۲۰۰۲ انجام دادند، به بررسی ارتباط بین کیفیت ارقام تعهدی (سود) و استمرار سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که بین کیفیت ارقام تعهدی (سود) و استمرار سود، رابطه مثبتی وجود دارد (بهنام پور، ۱۳۸۶).

اسلوان (۱۹۹۶) ادعا نمود که اجزای نقدی و تعهدی سودهای فعلی برای پیش‌بینی سودهای آتی، از ارزش متفاوتی برخوردارند، چرا که به احتمال زیاد بخش تعهدی سودهای جاری در دوره‌های آتی استمرار کمتری خواهد داشت و این در حالیکه انتظار می‌رود که بخش نقدی سود در دوره‌های آتی، تکرار گردد. به عبارت ساده‌تر، انتظار می‌رود، سودهایی که دارای جزء

نقدی بالاتری هستند، نسبت به سودهایی که دارای جزء تعهدی بالاتری هستند از دوام بیشتری برخوردار باشند. این استدلال سنگ بنای فرضیه اول اسلوان (ثبات جزء تعهدی سود کمتر از جزء نقدی آن است) می باشد. فرضیه های دیگر تحقیق به این موضوع می پردازند که تا چه میزان قیمت سهام منعکس کننده اطلاعات موجود در اجزاء نقدی و تعهدی سود است نتایج تحقیق نشان می دهد که سهامداران در تشخیص صحیح تفاوت این دو جزء سود، موفق عمل نمی نمایند.

برای انجام تحقیق، اسلوان یک دوره ۳۰ ساله (از سال ۱۹۶۲ تا ۱۹۹۱) را که شامل ۴۰۶۷۹ سال-شرکت بود، در نظر گرفت. جهت تعیین بخش تعهدی سود از فرمول ارائه شده توسط دچو و همکاران (۱۹۹۵) استفاده گردید. این فرمول بخش تعهدی سود را بر اساس اطلاعات موجود در صورتهای سود و زیان و ترازنامه به شرح زیر اندازه گیری می نماید:

$$TA = (\Delta CA - \Delta CASH) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TA) - DEP$$

CA: داراییهای جاری، CASH: وجه نقد، CL: بدهیهای جاری، STD: حصه جاری بدهیهای بلند مدت (حصه جاری بدهیهای بلند مدت از بدهیهای جاری، خارج گردیده است چرا که مربوط به فعالیتهای تامین مالی است و نه فعالیتهای عملیاتی)، TA: مالیات پرداختنی (از آنجائی که در تحقیقات تجربی سود به صورت سود حاصل از فعالیتهای عملیاتی بدون احتساب هزینه مالیات، تعریف می گردد، مالیات پرداختنی در محاسبه اقلام تعهدی لحاظ نگردیده است) و DEP: استهلاک بخش نقدی سود از طریق تفاضل بین کل سود و بخش تعهدی سود، محاسبه گردید.

نتایج تحقیق نشان داد که اگرچه هر دو جزء سود (جزء نقدی و تعهدی) مربوط هستند ولی قابلیت اتکاء جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن کمتر است و ثبات (پایداری سطح سودآوری فعلی در دوره های آتی) جزء تعهدی سود کمتر از جزء نقدی است. به عبارت دیگر، نتایج تحقیق اسلوان نشان داد که آن جزء سود که مربوط به بخش تعهدی سود است، ثبات کمتری نسبت به جزء قابل انتساب به بخش نقدی دارد و ثبات سود به اندازه اجزاء نقدی و تعهدی سود بستگی دارد (بهنام پور، ۱۳۸۶).

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوهی گردآوری اطلاعات تحقیق توصیفی از نوع همبستگی است. در این تحقیق برای پاسخ گویی به سوال اصلی تحقیق در زمینه بررسی ارتباط بین کیفیت سود و ارزش شرکت فرضیه زیر تدوین شده است:

"بین کیفیت سود و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد"

قلمرو مکانی این تحقیق، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ به مدت ۸ سال می باشد.

جامعه آماری این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه تحقیق شامل شرکتهایی است که داده های لازم آنها در دسترس باشد. همچنین شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی به دلیل ساختار متفاوت عملیاتی در نمونه انتخابی جای نمی گیرند. بنابراین در این تحقیق جامعه آماری متشکل از شرکتهایی است که دارای ویژگی های (صفت مشخصه) زیر باشند:

- ❖ جزء شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند.
- ❖ سال مالی آنها به پایان اسفندماه ختم شود.
- ❖ فروش و سود هر سهم آنها بین سال های ۱۳۷۶ و ۱۳۸۸ در دسترس باشد.
- ❖ قیمت هر سهم آنها بین سال های ۱۳۸۰ و ۱۳۸۸ در دسترس باشد.
- ❖ بین سال های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۸ کل دارایی ها، سهام عادی، سود خالص، تعداد سهام عرضه شده و جریان نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی آنها در دسترس باشد.

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: در این تحقیق قیمت هر سهم در پایان هر سال به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است و آن به وسیله قیمت ابتدای دوره نرمال می گردد.

متغیر مستقل: در این تحقیق کیفیت سود به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می شود. کیفیت سود با معیار وجه نقد ناشی از اجزای فعالیت های عملیاتی سود در مقابل اجزای تعهدی آن اندازه گیری می شود. به هر میزان که بخش نقدی سود بالاتر باشد کیفیت سود نیز بالاتر است. در واقع شاخص شرکت های دارای سود با کیفیت در مقابل شرکت های دارای سود کم کیفیت به صورت ذیل است:

۱. جزء نقدی سود آنها بالاتر از میانگین نمونه باشد.

۲. جزء نقدی EPS مثبت باشد.

۳. سود قبل از ارقام غیر عادی مثبت باشد.

بدین منظور از مدل اسلوان (۱۹۹۶) استفاده می شود. در این مدل، فرمول بخش تعهدی سود را بر اساس اطلاعات موجود در صورت های سود و زیان و ترازنامه به شرح زیر اندازه گیری می نماییم:

$$\text{Total Accrual} = (\Delta CA - \Delta CASH) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TA) - DEP$$

نام متغیر	تعریف
CA	داراییهای جاری
CASH	وجه نقد
CL	بدهیهای جاری
STD	حصه جاری بدهیهای بلند مدت
TA	مالیات پرداختی
DEP	استهلاک

جدول ۱- متغیرهای مدل اسلوان

تمام متغیرهای فوق با تقسیم بر متوسط دارایی ها به صورت نسبی در آمده اند.

$$\text{دارایی اتمی دوره} + \text{دارایی ابتدای دوره} = \frac{\text{متوسط دارایی ها}}{2}$$

بخش نقدی سود از طریق تفاضل بین کل سود و بخش تعهدی سود، محاسبه گردید و در این تحقیق از دو متغیر نسبت بدهی به کل دارایی (DETA) و کل دارایی (TA) به عنوان متغیر کنترل استفاده می شود.

ویژگی های توصیفی متغیرهای مدل اسلوان

در جدول ذیل به بررسی ویژگی های توصیفی متغیرهای مدل اسلوان می پردازیم. لازم به توضیح است که متغیرهای ذیل بر متوسط کل دارایی ها تقسیم شده است.

شرح	تعداد	میانگین	مینیمم	ماکزیمم	انحراف معیار
تغییرات وجه نقد	722	0.007	-0.28	0.43	0.05
تغییرات دارایی جاری	722	0.118	-0.36	0.88	0.15
تغییرات مالیات	722	0.004	-0.20	0.12	0.02
تغییرات استقراض	722	0.042	-0.31	0.50	0.10
تغییرات بدهی جاری	722	0.101	-0.52	0.80	0.17
استهلاک	722	0.024	0.00	0.09	0.02

سود عملیاتی	722	0.202	-0.21	0.79	0.13
جز تعهدی	722	0.033	-0.68	0.99	0.15
جز نقدی	722	0.169	-0.88	1.02	0.19

جدول ۲ - ویژگی های توصیفی متغیرهای مدل اسلوان

همانگونه که در جدول فوق مشخص است از تفاوت بین سود عملیاتی و بخش تعهدی سود، بخش نقدی سود بدست می آید که در این پژوهش به آن نیاز داشتیم. با توجه به جدول فوق می توان گفت استهلاک به عنوان یک عامل غیر نقدی تاثیر مهمی بر ارقام تعهدی دارد و نوسانات استهلاک نسبت به سایر متغیرهای فوق کمتر است. همچنین نوسانات تغییرات دارایی های جاری و بدهی های جاری بیشتر از متغیرهای دیگر است. در جداول ذیل مشخصات و ویژگی های شرکت های دارای سود با کیفیت در مقابل شرکت های دارای سود کم کیفیت ارائه گردیده است.

نام متغیر	شرح	تعداد	ماکزیمم	مینیمم	میانگین	انحراف معیار
قیمت	سود با کیفیت	241	92,502	815	13,684	16,933
	سود کم کیفیت	481	24,897	583	4,798	4,185
سود هر سهم	سود با کیفیت	241	11,426	101	1,655	1,408
	سود کم کیفیت	481	5,603	21	746	664
کل دارایی	سود با کیفیت	241	8,602,272	24,309	892,520	1,423,362
	سود کم کیفیت	481	16,398,150	17,948	1,041,901	2,122,993
نسبت بدهی به دارایی	سود با کیفیت	241	0.937	0.157	0.650	0.161
	سود کم کیفیت	481	0.951	0.212	0.680	0.147
فروش	سود با کیفیت	241	8,385,967	11,787	693,300	1,157,284
	سود کم کیفیت	481	11,117,180	12,322	729,029	1,544,222

جدول ۳ - مشخصه های آماری شرکت های دارای سود با کیفیت و کم کیفیت

جدول توصیفی شرکت های دارای سود با کیفیت در مقابل سود کم کیفیت بیانگر این است که از ۷۲۲ مشاهده سال - شرکت ۲۴۱ مشاهده بیانگر سود با کیفیت و ۴۸۱ مشاهده بیانگر سود کم کیفیت می باشد. نتایج جدول فوق بیانگر این است که میانگین قیمت و سود شرکت های دارای سود با کیفیت تفاوت زیادی با شرکت های دارای سود کم کیفیت دارند و میانگین آنها برای شرکت های دارای سود با کیفیت بیش از شرکت های دارای سود کم کیفیت است. با توجه به جدول فوق، نسبت بدهی به دارایی شرکت های دارای سود با کیفیت کمتر از شرکت های دارای سود کم کیفیت است.

تجزیه و تحلیل آماری و آزمون فرضیه ها

در پژوهش حاضر برای آزمون معناداری رابطه متغیرهای مستقل ذکر شده در بخش متدولوژی با قیمت سهام، از آماره t و مقدار بحرانی (P-Value) مربوط به ضریب متغیر مستقل در مدل های رگرسیون خطی تک متغیره و چند متغیره استفاده می شود. همچنین برای آزمون معناداری ضریب تعیین (R^2) [معناداری مدل] هر کدام از مدل های رگرسیون خطی تک متغیره و چند متغیره از آماره F و مقدار بحرانی (P-Value) مربوط به آن استفاده می شود. در این بخش آزمون فرضیات و مدل های مربوطه به همراه نتایج حاصل از برآورد مدل ها تشریح خواهد شد. در ابتدا به منظور تعیین نوع داده ها و آزمون های مربوطه ابتدا از آزمونهای تشخیصی F (لیمر) و آزمون هاسمن استفاده می کنیم و پس از آن به بررسی آزمون های فرضیات تحقیق می پردازیم. فرضیات آزمون F (لیمر) به صورت ذیل است:

فرض صفر: عرض از مبدا جداگانه برای هر یک از شرکت ها ثابت است ($\alpha_0 = \alpha_1 = \dots = \alpha_n$).
فرض یک: عرض از مبدا جداگانه برای هر یک از شرکت ها ثابت نیست ($\alpha_i \neq \alpha_j$).

در صورت تایید فرض صفر می توان روش رگرسیون خطی معمولی را بکار برد و در غیر این صورت با استفاده از آزمون هاسمن به تعیین روش آزمون از بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی می پردازیم. فرضیات آزمون هاسمن به صورت ذیل می باشد.

فرض صفر: ضرایب شیب میان مقاطع متغیر است (آزمون اثرات تصادفی بهتر است).
فرض یک: ضرایب شیب میان مقاطع ثابت است (آزمون اثرات ثابت بهتر است).

فرضیه اصلی تحقیق را برای آزمون آماری می توان به صورت ذیل نمایش داد:
فرض صفر: بین کیفیت سود و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد.
فرض یک: بین کیفیت سود و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

$$\left. \begin{aligned} H_0: \beta_2 &= 0 \\ H_1: \beta_2 &\neq 0 \end{aligned} \right\}$$

به منظور آزمون فرضیه از رگرسیون زیر استفاده می شود:

$$\left\{ \begin{aligned} P_{it} = & \alpha_1 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 (DQ \times E_{it}) + \beta_3 (E_{it} \times DETA_{it}) + \beta_4 (E_{it} \times TA_{it}) + \\ & \beta_5 Y_1 + \beta_6 Y_2 + \beta_7 Y_3 + \beta_8 Y_4 + \beta_9 Y_5 + \beta_{10} Y_6 + \beta_{11} Y_7 + \varepsilon_t \end{aligned} \right.$$

متغیر	تعریف
P_{it}	قیمت هر سهم شرکت i در انتهای سال t
E_{it}	سود هر سهم شرکت i
DQ	متغیر شاخص، برای شرکت های دارای سود با کیفیت برابر یک و برای سایر صفر
DETA	نسبت بدهی به کل
TA	کل دارایی
Y_1	متغیر مصنوعی، برای سال اول برابر یک و برای دیگر سال ها برابر صفر،

جدول ۴- متغیرهای مدل

در جدول ذیل نتایج آزمون های تشخیصی مدل ارائه شده است. آماره آزمون F برابر با در ۱/۹۸ می باشد، با توجه به اینکه سطح معنی داری آن (۰/۰۰)، کمتر از ۵ درصد است لذا نتیجه می گیریم در سطح معنی داری ۰/۰۵، فرضیه صفر آزمون F رد می شود لذا نمی توان از مدل رگرسیون خطی معمولی برای آزمون فرضیات استفاده نمود. با توجه به عدم تایید فرضیه صفر آزمون F، از آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی و مدل اثرات ثابت استفاده می کنیم.

جدول ۵- آزمون های تشخیصی مدل						
نام آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معنی داری	معنی تایید / رد فرض صفر	نتیجه	
آزمون F	۱،۹۸	(۹۹،۶۱۲)	۰،۰۰	رد	عدم استفاده از روش OLS	
آزمون هاسمن	۴۹،۲۵	۱۰	۰،۰۰	رد	استفاده از روش اثرات ثابت	

آزمون هاسمن از توزیع کای - دو پیروی می کند و آماره آن در مدل برابر با $49/25$ می باشد، با توجه به اینکه سطح معنی داری آن صفر است، لذا نتیجه می گیریم در سطح معنی داری $0/05$ ، فرضیه صفر آزمون هاسمن (استفاده از روش اثرات تصادفی) رد می شود لذا به منظور آزمون فرضیات از روش اثرات ثابت استفاده می کنیم. در مدل فوق در صورتیکه متغیر های کنترل و مصنوعی را در نظر نگیریم خواهیم داشت:

$$P_t = \alpha_1 + \beta_1 E_t + \beta_2 (DQ \times E_t)$$

برای شرکت های گروه اول یعنی شرکت های دارای سود با کیفیت ($DQ=1$) داریم:

$$E(P_t) = \alpha_1 + (\beta_1 + \beta_2) E(E_t)$$

همچنین برای شرکت های گروه دوم یعنی شرکت های دارای سود کم کیفیت ($DQ=0$) داریم:

$$E(P_t) = \alpha_1 + \beta_1 E(E_t)$$

بنابراین تفاوت دو گروه $\beta_2 E(E_t)$ است. اگر β_2 مثبت و معنی دار باشد بدین معنی است که ارزش شرکت های دارای سود با کیفیت بیش تر از شرکت های دارای سود کم کیفیت است و اگر β_2 منفی و معنی دار باشد ارزش شرکت های دارای سود با کیفیت کم تر از شرکت های دارای سود کم کیفیت است. در جدول ذیل برآورد مدل ارائه شده است.

جدول ۶- خلاصه نتایج برآورد مدل			
تعداد مشاهدات		۷۲۲	
ضریب تعیین (R^2)		۰/۵۶	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۸	
دوربین واتسون (DW)		۲/۲۰	
آماره رگرسیون (F -statistic)		۷/۱۷	
سطح معنی داری رگرسیون (F -Prob (statistic))		۰,۰۰	
متغیر	ضریب متغیر	آماره t	P-value
$DQ \times E$	۰/۲۴	۲/۱۲	۰/۰۳۴

در جدول ۶ متغیر $DQ \times E$ شاخص کیفیت سود می باشد و همانگونه که توضیح داده شد در صورتی می توان ادعا نمود که بین کیفیت سود و ارزش شرکت ارتباط معنی داری وجود دارد که آماره مربوط به این متغیر معنی دار بوده و فرضیه صفر رد گردد. نتایج حاصل از جدول فوق به شرح ذیل می باشد:

- مقدار آماره آزمون برای شاخص کیفیت سود ($DQ \times E$) در جدول فوق، $2/12$ می باشد چون این مقدار از مقدار آماره t جدول در سطح خطای 5% ($1/96$) بزرگتر است. لذا در سطح خطای 5% شواهدی مبنی بر تایید فرضیه صفر وجود ندارد، به عبارت دیگر بین کیفیت سود و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.
- ضریب شاخص کیفیت سود در رابطه فوق مثبت و برابر $0/24$ است بنابراین با توجه به توضیحات داده شده، نتیجه می گیریم با افزایش کیفیت سود ارزش شرکت افزایش می یابد.

۳. مقدار آماره ی دوربین واتسون در جدول فوق برابر $2/20$ می باشد، با توجه به نزدیک بودن آماره آن به مقدار 2 می توانیم ادعا کنیم شواهد کمی دال بر خودهمبستگی وجود دارد.

۴. با توجه به اینکه آماره رگرسیون (F-Statistic) برابر $7/17$ و مقدار سطح معنی داری (Sig.) آن برابر با صفر بوده و این مقدار کمتر از سطح خطای $0/05$ است، بنابراین شیب خط رگرسیون مخالف صفر بوده و مدل رگرسیون معنی دار است.

نتیجه گیری

کیفیت سود از جنبه های با اهمیت و معیاری جهت ارزیابی سلامت مالی شرکت ها است که مورد توجه سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان صورتهای مالی شرکت می باشد. کیفیت سود، مفهومی بر پایه محتوا است و بنابراین تعریف واحد ندارد. در این تحقیق رابطه بین کیفیت سود و ارزش شرکت بررسی شده است. نتایج آزمون فرضیه بیانگر این است که شرکت های دارای سود با کیفیت و شرکت های دارای سود کم کیفیت از نظر ارزش دارای تفاوت معنی دار هستند. نتایج همچنین نشان می دهد شرکت های دارای سود با کیفیت ارزش بیشتری در مقایسه با شرکت های دارای سود کم کیفیت دارند. نتایج تحقیق با تحقیق ایزدی نیا و نظر زاده (۱۳۸۸) همچنین اعتمادی و ایمانی (۱۳۸۶) منطبق می باشد لیکن با نتایج تحقیق با تحقیق اسماعیلی (۱۳۸۵) که معتقد بود سرمایه گذاران دیر به کیفیت سود شرکت ها پی می برند تطابق ندارد.

پیشنهادهات

۱. با توجه به نتایج تحقیق به سرمایه گذاران، تحلیل گران و سایر استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری توصیه می گردد در تحلیل ها و تصمیم گیری های خود صرفاً بر کمیت سود تکیه نکرده و کیفیت سود را نیز مد نظر قرار دهند.
۲. با توجه به وقایع مربوط به ورشکستگی تعدادی از شرکت های بزرگ خارج از کشور (مانند انرون) که منشا آن گزارش سود های واهی و بی کیفیت بود به سازمان حسابرسی و جامعه حسابداران رسمی پیشنهاد می شود حسابرسان را به بررسی معیارهای مربوط به کیفیت سود ملزم کنند.
۳. با توجه به اهمیت ارزیابی کیفیت سود به موسسات مشاور مالی پیشنهاد می شود شرکت ها را از لحاظ کیفیت سود بررسی کنند و بر این اساس، رتبه بندی شرکت ها اعلام شود.
۴. ارائه آموزش های لازم از طرف سازمان بورس اوراق بهادار به سهامداران، سرمایه گذاران و همچنین کارشناسان بورس در جهت افزایش آگاهی عمومی و استفاده مطلوبتر از صورت های مالی.

منابع و مأخذ

منابع فارسی

۱. احمدپور، احمد و احمدی، احمد (۱۳۸۶)، "استفاده از ویژگیهای کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی سود"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، تابستان ۱۳۸۷.
۲. اسماعیلی، شاهپور (۱۳۸۵)، "رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
۳. بلکویی ریاحی، احمد (۱۳۸۱)، "تئوری حسابداری"، ترجمه علی پارسائیان، تهران، دفتر پژوهش های فرهنگی.
۴. بهنام پور، محمود (۱۳۸۶)، "بررسی ارتباط بین نسبت قیمت به درآمد هر سهم با کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بهشتی
۵. پناهیان، حسین؛ رضانی، علی اکبر (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه کیفیت سود با واکنش بازار به افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده های نقدی سهامداران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۰، ص ص ۹۸-۸۳
۶. پورحیدری، امید و هممتی، داوود (۱۳۸۳)، "بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران، شماره ۳۶، ص ص ۶۳-۴۷.

۷. دستگیر، محسن؛ کریمی، فرزاد (۱۳۸۸)، "اثر خصوصیات کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات بر کیفیت سود" فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۳۸-۵۹
۸. رحمانی، علی؛ غلام زاده لداری، مسعود؛ (۱۳۸۸)، "رابطه کیفیت سود و درج نام شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۱۸-۳
۹. رحیمیان، نظام الدین؛ جعفری، محبوبه، (۱۳۸۵) "معیارها و ساختار های کیفیت سود"، حسابدار، شماره ۱۷۴.
۱۰. ظریف فرد، احمد (۱۳۷۸)، "شناسایی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود در بنگاه های اقتصادی ایران"، پایان نامه دکتری. دانشگاه تهران.
۱۱. علوی طبری، سید حسین؛ مجتهدزاده، ویدا؛ سلیمانی، غلام رضا؛ عاملی، یلدا؛ (۱۳۸۸)، "رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۶، صص ۱۰۶-۹۳
۱۲. مشایخی، بیتا، ساسان مهران، کاوه مهرانی و غلامرضا کرمی. (۱۳۸۴). "نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صص ۶۱-۷۴.
۱۳. نادری، مهدی (۱۳۸۵)، "نقش کیفیت سود در پیش بینی سود های آتی"، پایان نامه ی کارشناسی ارشد، دانشگاه بهشتی

منابع انگلیسی

1. Ashari N., Hian Chye Koh. (1994). "Factors affecting Income smoothing among listed companies in Singapore", *Accounting and Business Research*, Vol. 24, No. 96 ,pp 291.
2. Beaver, W.H. (2002), 'Perspectives on Recent Capital Market Research', *The Accounting Review* (April), pp. 453-74.
3. Beb-Hsien Bao and Da- Hsien Bao, (2004) "Income Smoothing, Earnings Quality and Firm Valuation", *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(9) & (10), November/December
4. Beidleman, C.R. (1973), 'Income Smoothing: The Role of Management', *The Accounting Review* (October), pp. 653-67.
5. Belkaoui, A. and R.D. Picur (1984), 'The Smoothing of Income Numbers: Some Empirical Evidence on Systematic Differences Between Core and Periphery Industrial Sectors', *Journal of Business Finance & Accounting* (Winter), pp. 527-45
6. Belkai, A. and Picur, R. D. (1984). "The Smoothing of income numbers: same empirical evidence on systematic differences between core and periphery industrial sector", *Journal of business finance and accounting*, Vol. 11, Winter 1984, pp 527.
7. Bellovary, J, Giacomino, E & Akers M.D. (2005). " Earning Quality : Its time to measure and report ". *The CPA Journal*.
8. Bodie, Z, Kane, A & Marcus, A.J. (2002). "Investments". 6th ed. New York: McGraw-Hill.
9. Chan, K, Chan, K.L, Jegadeesh, N, and Lakonishok, J. (2004) " Earnings Quality and Stock Returns ". www.gradientanalytics.com.
10. Dascher, P.E. and R.E. Malcolm. 1970. A note on income smoothing in the chemical industry. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 253-259.
11. DeAngelo, L. 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review* 61: 400-420.
12. Dechow, P & Dichev, D. (2002). "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors". *The Accounting Review*, Vol 77, pp.35-59

13. Dechow, P.M. and D.J. Skinner (2000), 'Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators', *Accounting Horizons* (June), pp. 235-50.
14. Demski, J.S. 1998. Performance measure manipulation. *Contemporary Accounting Research* 15(3) (Fall): 261
15. Fudenberg, D. and J. Tirole (1995), 'A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents', *Journal of Political Economy* (February), pp. 75-93.
16. Gordon, M.J. 1964. Postulates, principles and research in accounting. *The Accounting Review* 39 (April): 251-263.
17. Hodge, F.(2003). "Investors' perceptions of earnings quality, auditor independence, and the usefulness of audited financial information". *Accounting Horizons*, (Supplement), pp. 37-48
18. Jones, J. J. 1991. "Earnings Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research* 29 (Autumn): 193-228.
19. Jones, J. (1991). "Earnings management during import relief investigations". *Journal of Accounting Research*. 29. pp. 93-228.
20. Leuz, C, Nanda, D & Wysocki, P.(2003). "Earnings management and investor protection: an international comparison". *Journal of financial economics*, pp. 505-527
21. Michelson, S.E., J. Jordan-Wagner and C.W. Wootton (1995), 'A Market Based Analysis of Income Smoothing', *Journal of Business Finance & Accounting* (December), pp. 1179-93.
22. Mikhail, M.B., B.R. Walther and R.H. Willis (1999), 'Dividend Changes and Earnings Quality', Working Paper (Massachusetts Institute of Technology, Northwestern University and Duke University).
23. Richardson, S, Sloan, R, Soliman, M & Tuna, I.(2001). "Information in accruals about the quality of earnings". Working paper university of Michigan business school, ann arbor, pp.52
24. Richardson, S.(2003). "Earnings quality & short sellers, *Accounting Horizons*". Supplement, pp, 49-61 NY: McGraw-Hill.
25. Ronen, J. and S. Sadan. 1981. "*Smoothing income numbers, Objectives, Means, and Implications*". Reading, MA, Addison Wesl
26. Schipper, K& Vincent, I.(2003). "Earnings quality". *Accounting Horizons*, supplement, pp.97-110
27. Sloan & Richard, G.(1996). "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings". *Accounting Review* 71, pp. 289-315
28. Williams, P.(2005). "The effect of pension income on the quality of corporate earnings: IBM, a case study". *Issues in accounting education*, Vol.20, No.2, pp.167