

مقایسه تأثیر معیارهای کیفیت سود بر بازده مازاد

دکتر زهرا پورزمانی

دانشیار، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی

zahra.poorzamani@yahoo.com

محسن فانیانی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

fanianimohsen@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۵/۶ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۱۱/۱۷

چکیده

در این پژوهش به بررسی چگونگی استفاده عمومی از مقادیر کیفیت سود می پردازیم که هدف اصلی از گزارشگری مالی را محقق می نماید. پیش بینی می کنیم که شرکت های با کیفیت سود بالاتر کمتر از شرکت های دیگر قیمت گذاری اشتباه داشته باشند. قیمت گذاری اشتباه توسط اختلاف میانگین بازده مازاد مطلق پرتفوی تشکیل شده از ارزش بالا و پایین یک معیار، اندازه گیری می شود [23]. در این تحقیق تعداد ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۸ بررسی شده است. نتایج تحقیق حاضر نشان داد که نسبت بدهی، اندازه شرکت و رشد فروش تأثیر معناداری بر کیفیت سود ندارد. در حالیکه بازده دارایی ها، سود و جریان نقدی به عنوان معیار سودآوری تأثیر مستقیم بر کیفیت

سود دارند. حال آنکه اقلام تعهدی بسته به نوع استفاده در مدل های مختلف دارای تأثیر مستقیم، معکوس و یا بدون تأثیر می باشند.

واژه های کلیدی:

کیفیت سود، بازده مازاد، کیفیت اقلام تعهدی، نسبت بدهی، اندازه شرکت

مقدمه

کیفیت سود منشاء تخصیص بهینه سرمایه کمیاب (محدود) در بازار است. به این ترتیب که اگر سیستم حسابداری قادر به ارائه اطلاعات با کیفیت باشد، تخصیص بهینه منابع محدود را به همراه داشته و سرمایه گذاران گمراه نخواهند شد. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به عبارت دیگر، ارزش یک سهم بیش از آنکه به سود هر سهم سال جاری شرکت وابسته باشد، به انتظار ما از آینده شرکت، قدرت سود آوری و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد [3].

ارزیابی روند گذشته سود، ممکن است پایداری و تکرارپذیری سود را برای یک دوره مشخص در آینده روشن کند؛ اما از آنجایی که مسئولیت تدوین و ارائه صورت های مالی با مدیریت شرکت هاست، بدین ترتیب این احتمال نیز وجود دارد که مدیریت شرکت ها، صورت های مالی و معاملات کلیدی شرکت را با هدف حصول به نتایج مورد نظر حسابداری دستکاری کنند. تحلیلگران مالی می کوشند تا چشم انداز سود شرکت را ارزیابی کنند. چشم انداز سود به ترکیب ویژگی های مطلوب و نامطلوب سود خالص اشاره دارد. برای مثال، شرکتی که دارای عناصر و اقلام با ثبات در صورت سود و زیان خود است، نسبت به شرکت فاقد این اقلام و عناصر، از کیفیت سود بالاتری برخوردار است. همین امر به تحلیل گران اجازه می دهد سود آتی شرکت را با قابلیت اطمینان بیشتری پیش بینی نمایند [4]. انعطاف پذیری در حسابداری اگرچه این امکان را فراهم می کند که سیستم حسابداری، گام به گام با نوآوری

های تجاری پیشرفت کند، اما از سوی دیگر در مواقعی که افراد این قابلیت انعطاف را پذیرند، سوء استفاده هایی مانند مدیریت سود رخ می دهد [1].
در این راستا هدف پژوهش حاضر مقایسه تأثیر معیارهای کیفیت سود بر بازده مازاد قرار گرفته است.

چارچوب نظری پژوهش

هدف اصلی گزارشگری مالی، بیان تأثیرات اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به استفاده کنندگان بالفعل و بالقوه برای اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری است. بنابراین، تصمیم گیری نقش محوری در تئوری حسابداری داشته است. یکی از اقلام حسابداری که در گزارش های مالی تهیه و ارائه میشود، «سود خالص» است. معمولاً سود به عنوان عاملی برای تدوین سیاست های تقسیم سود، پیش بینی و راهنمایی برای سرمایه گذاری و تصمیم گیری به شمار می آید. برداشت حسابداران و تحلیل گران مالی از واژه سود متفاوت است. تحلیل گران مالی عموماً سود گزارش شده (سود حسابداری) را متفاوت از سود واقعی می دانند. یکی از دلایلی که ممکن است تحلیلگران سود خالص گزارش شده را با سود واقعی متفاوت بدانند، این است که این امکان وجود دارد که سود به وسیله مدیران دستکاری شود [7].

کیفیت سود از جنبه های با اهمیت ارزیابی سلامت مالی شرکت هاست که مورد توجه سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان صورت های مالی قرار گرفته است. کیفیت سود به توانایی سود گزارش شده در انعکاس سود واقعی، سودمندی در پیشبینی سود آتی و همچنین به ثبات، پایداری و عدم تغییرپذیری سود گزارش شده اشاره دارد.

از نظر سرمایه گذاران، سودهای با ثبات اهمیت زیادی داشته، 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. برخی از محققان توانایی پیش بینی را به طور خاص، توانایی سودهای قبلی برای پیش بینی سودهای آتی تلقی می کنند. بنابراین، توانایی پیش بینی با کاهش انحرافات تغییرات سود در ارتباط است.

یک روش برای ارزیابی کیفیت، بررسی یکنواختی سود است، زیرا یکنواختی یا عدم تغییرپذیری به معنای وجود سود با کیفیت است. مدیریت با مواردی، از قبیل فعالیت های هموارسازی می تواند یکنواختی سود را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین افزایش دارایی های ثابت و سرمایه گذاری های بلندمدت نیز باعث افزایش کیفیت سود خواهد شد. بنابراین، سرمایه گذاری در نیروی کار و دارایی های سرمایه ای می تواند از طریق افزایش کیفیت سود، به افزایش پایداری سود منجر شود.

در پژوهشی پس از بررسی رابطه بین ویژگیهای کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی وجود رابطه معکوس بین ویژگیهای کیفی سود، شامل پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، بموقع بودن و هزینه سرمایه سهام عادی را تأیید می کند.

در پژوهش دیگری رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی را بررسی کردند. آنها کیفیت سود را بر اساس سه معیار، رابطه بین جریانهای نقدی عملیاتی و سود، جریان های نقدی عملیاتی و اجزای سود، قابلیت پیش بینی سود و پایداری سود ارزیابی کردند. نتایج پژوهش نشان می دهد کیفیت سود که بر مبنای اطلاعات تاریخی شرکت ها محاسبه شده است، در واکنش بازار به تغییرات سود کمتر مورد توجه قرار می گیرد.

در مفهوم کیفیت سود بر اساس رابطه بین سود، ارقام تعهدی و وجه نقد بیان می شود که ارقام تعهدی، کیفیت سود را کاهش می دهند. در این خصوص، محققان کیفیت سود را بر اساس نزدیک بودن به نقد تعریف نموده اند.

یکی از موضوعات اساسی در سرمایه گذاری، ارزشیابی دارایی هاست. طبق یک رابطه مورد قبول، ارزش هر دارایی عبارت است از ارزش فعلی جریان های نقدی آتی دارایی، که علاوه بر زمان وقوع، نرخ تنزیل نیز مورد توجه قرار می گیرد. نرخ تنزیل یا بازده مورد انتظار هر دارایی نشانگر بازدهی از دست رفته تحت شرایط ریسک مساوی ناشی از تحصیل آن دارایی است. در این مورد که بازده مورد انتظار تابعی از میزان ریسک یا نوسان پذیری جریان های نقدی است بین صاحب نظران اختلاف نظری وجود ندارد. اما در عین حال الگوی کاملی موجود نیست که اول بیانگر رابطه ریسک و بازده باشد و دوم به طور فراگیری مورد پذیرش عموم دست اندرکاران و خبرگان بازار سرمایه باشد. اهمیت رابطه ریسک و بازده و فقدان الگوی کامل و مورد پذیرش اهل فن موجب شده است تا پژوهشگران زیادی بخش عمده ای از تحقیقات خود را به این موضوع اختصاص دهند.

مآزاد بازده سهام، مابه التفاوت بازده سهام با نرخ بازده بدون ریسک می باشد که عمدتاً از نرخ بازده اوراق مشارکت دولتی بعنوان نرخ بازده بدون ریسک استفاده می شود. مآزاد بازده بازار که تعریف این متغیر بسیار به تعریف متغیر مآزاد بازده سهام نزدیک است با این تفاوت که در اینجا نوسانات قیمت پرتفوی بازار مد نظر قرار می گیرد. منظور از پرتفوی بازار، سبدی از سهام مشتمل بر کل سهام موجود بازار می باشد. در اینجا نیز مآزاد بازده بازار، مابه التفاوت نرخ بازده بدون ریسک (بازده اوراق مشارکت دولتی) و بازده بازار است [2].

چنانچه سرمایه گذاران به صورت عقلایی تصمیم گیری کنند؛ قیمت سهام بلافاصله و متناسب با ریسک (اخبار خوب و بد منتشر شده) تغییر می یابد [10].

پیشینه پژوهش

کایقیر و همکاران (۲۰۱۴) با بررسی مدل سازی تشخیص مدیریت سود دریافتند که این مدل ها توانایی کشف مدیریت سود را دارا هستند اما برخی از این مدل ها بدون استفاده عملی فقط در حد تحقیقات دانشگاهی است. [1]

پروتی و واگن هافر (۲۰۱۴) در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که ۸ معیار کیفیت سود بررسی شده دارای همبستگی منفی با بازده مازاد هستند. [23]

جنی چو (۲۰۱۲) در پژوهش خود تحت عنوان ارقام تعهدی، رشد و عملکرد آتی شرکت به بررسی نقش ارقام تعهدی و رشد و جریان وجوه نقد در پایداری سود و بازده های آتی در بازار سرمایه آمریکا برای یک دوره یازده ساله پرداخت. نتایج تحقیق نشان می دهد که ارقام تعهدی رابطه معکوس با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی سهام دارد. [3]

چن (۲۰۱۰) در پژوهش خود به دنبال بررسی این موضوع است که آیا ارقام تعهدی بازده غیرعادی را بهتر توضیح می دهند یا جریان وجوه نقد. نتایج پژوهش وی نشان می دهد که با توجه به مدت زمان سرمایه گذاری جریان نقدی یا ارقام تعهدی هر کدام می توانند بهتر بازده غیرعادی را گزارش کنند. در یک دوره سرمایه گذاری طولانی مدت ارقام تعهدی ممکن است یک علامت دهنده بهتر باشد. اما در دوره سرمایه گذاری کوتاه مدت جریان نقدی نقش اصلی را ایفا می کند. [14]

هانگ و دیگران (۲۰۰۹) اثر بالقوه هموارسازی مصنوعی و هموارسازی واقعی را بر ارزش شرکت بررسی کردند. نتایج تحقیق آنها نشان می دهد که ارزش شرکت با بیشتر شدن هموارسازی مصنوعی کاهش و با افزایش هموارسازی واقعی افزایش می یابد. آنها بیان کردند که شرکت ها می توانند با هموارسازی واقعی آگاهی بخشی سود شرکت را افزایش دهند و هزینه های نمایندگی شرکت را کاهش دهند. [18]

ژائویانگ و همکاران (۲۰۰۶) طی تحقیقی دریافته اند که حتی بعد از در نظر گرفتن جریان نقدی عملیاتی و رشد فروش اجزای ارقام تعهدی ارتباط معنی داری با بازده غیر عادی آتی نمایش می دهند. [19]

قربانی و رضائی پسته نوئی (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر چرخه عملیاتی شرکت ها بر پایداری ارقام تعهدی سود پرداختند. در این تحقیق تعداد ۸۳ شرکت در طی دوره زمانی پنج ساله از ۱۳۸۴

تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که اجزای نقدی سود توانایی بیشتری برای پیش بینی سودهای آتی دارند و سودی پایدارتر است که اجزای نقدی آن بیشتر باشد.

بختیاری (۱۳۹۰) محتوای اطلاعاتی افزاینده ارقام تعهدی خلاف قاعده و جریانات نقدی عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرارداد و ارتباط بازده سهام با اجزای سود را با استفاده از مدل های رتبه ای طی دوره ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ را مورد آزمون قرار داد. نتایج تحقیق حاکی از محتوای افزاینده اطلاعاتی جریانات نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی غیر عادی بر یکدیگر در رویکرد کل ارقام تعهدی است.

مجتهدزاده و ولی زاده (۱۳۸۹) در تحقیقی به بررسی رابطه مدیریت سود و بازده آتی دارایی ها و جریان های نقد عملیاتی آتی پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد بین بازده دارایی ها و مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد [8].

مهرانی و باقری (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی اثر جریان های نقد آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین اندازه شرکت های با جریان نقد آزاد زیاد و رشد کم و مدیریت سود رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد.

آقایی و چالاک (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود پرداخته و دریافته اند که بین اندازه شرکت و مدیریت سود رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد. در حالیکه بین اتکای بر بدهی و مدیریت سود رابطه معنادار و منفی وجود دارد [3].

ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳) با بررسی ۵۰ شرکت در بین سال های ۷۰-۸۱ برای اندازه گیری کیفیت سود شرکت ها استفاده کردند: رابطه جریان نقدی عملیاتی و سود و اجزای سود؛ قابلیت پیش بینی سود؛ و پایداری سودهای گزارش شده. بر مبنای تعریف اول آن ها نشان دادند که واکنش بازار به افزایش سود نقدی شرکت ها بر خلاف پیش بینی مثبت است. بر مبنای تعریف دوم از کیفیت سود واکنش بازار به کاهش سود نقدی شرکت ها مطابق با پیش

بینی مثبت و بر مبنای تعریف سوم بازده غیر عادی (انباشته) سهام با افزایش (کاهش) سود نقدی و سود غیر منتظره افزایش (کاهش) می یابد.

فرضیه های پژوهش

با توجه به اهداف تحقیق فرضیه های زیر طراحی شده است.

فرضیه اصلی اول: معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد تاثیر دارد.

فرضیه اصلی دوم: تاثیر معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد متفاوت است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی و در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده شده در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه بندی می گردد. همچنین تحقیق حاضر به لحاظ معرفت شناسی از نوع تجربه گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه میدانی - کتابخانه ای با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدادی می باشد.

جامعه و نمونه آماری

به منظور انتخاب نمونه آماری شرایطی به شرح زیر در نظر گرفته شده است:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکتها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
۳. کلیه ی اطلاعات مورد نیاز از شرکتها برای پژوهش در دسترس باشد.
۴. جزء بانک ها و موسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گران مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشند. بنابراین با در نظر گرفتن محدودیت های تحقیق بالا تعداد ۱۱۰ شرکت طی قلمرو زمانی تحقیق طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ جامعه آماری تحقیق را تشکیل می دهد.

مدل ها و متغیرهای تحقیق

در این تحقیق به بررسی تاثیر معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد پرداخته شده که مدل های مربوط به آن به شرح زیر می باشد:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \lambda_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \lambda_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \lambda_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_t} \right) + \varepsilon_t$$

$$TCA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 * CFO_{j,t-1} + \beta_2 * CFO_{j,t} + \beta_3 * CFO_{j,t+1} + \beta_4 * \Delta REV_{j,t} + \beta_5 * PPE_{j,t} + u_{j,t}$$

$$Accrual = a_1 + a_2 (\Delta REV - \Delta REC) + a_3 PPE + a_4 ROA + \varepsilon_t$$

متغیر وابسته: متغیر وابسته در این تحقیق بازده مازاد می باشد که به شرح زیر قابل محاسبه است:

$$EXRET_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQDECHO_{it} + \beta_2 AQJONZ_{it} + \beta_3 AQKOTARI_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 SG_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای مستقل: متغیرهای مستقل در این تحقیق کیفیت سود محاسبه شده بر اساس مدل تغییر یافته دچو و همکاران، مدل تعدیل شده جونز و مدل کوتاری و همکاران می باشند .
- نحوه محاسبه کیفیت سود محاسبه شده بر اساس مدل تعدیل شده جونز:
کیفیت سود از طریق اندازه گیری میزان اقلام تعهدی اختیاری () با استفاده از مدل تعدیل شده جونز بصورت زیر مورد محاسبه قرار خواهد گرفت:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \lambda_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \lambda_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \lambda_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_t} \right) + \varepsilon_t$$

که در آن:

TA_t = مجموع ارقام تعهدی در پایان سال t که از تفاوت سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه و جریانات نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی محاسبه می گردد.

A_{t-1} = کل دارایی های در ابتدای دوره t .

ΔREV_t = تغییر در خالص درآمد بین سال $t-1$ و سال t

ΔREC_t = تغییر در حساب های دریافتی بین سال $t-1$ و سال t

PPE_t = میزان خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات برای شرکت t در پایان سال t .

پس از تخمین پارامترهای مدل فوق (λ_1 ، λ_2 و λ_3) با استفاده از داده های سری زمانی هر

شرکت، ارقام تعهدی اختیاری ($DACC$) به صورت زیر محاسبه می شود:

$$DACC_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - \left[\hat{\lambda}_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\lambda}_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \hat{\lambda}_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_t} \right) \right]$$

- نحوه محاسبه کیفیت سود محاسبه شده بر اساس مدل تغییر یافته دچو و همکاران:

کیفیت ارقام تعهدی، درجه نزدیکی سود شرکت با میزان جریانهای نقدی ایجاد شده، میباشد.

برای محاسبه کیفیت ارقام تعهدی نیز از مدل تغییر یافته دچو و همکاران در این تحقیق

استفاده خواهد شد. (Decho, et al, ۲۰۰۲)

$$TCA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 * CFO_{j,t-1} + \beta_2 * CFO_{j,t} + \beta_3 * CFO_{j,t+1} \\ + \beta_4 * \Delta REV_{j,t} + \beta_5 * PPE_{j,t} + u_{j,t}$$

TCA = تمام ارقام تعهدی جاری برای شرکت t در سال t

$\Delta REV_{j,t}$ = تغییر در فروش خالص از $t-1$ تا t

$PPE_{j,t}$ = ارزش ناخالص اموال و ماشین آلات در سال t

CFO = گردش جریان نقدی عملیاتی

$U_{j,t}$ = خطای تخمین

β = ضریب متغیر مستقل

$$TCA = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STDEBT$$

ΔCA = تغییر در دارایی جاری

ΔCL = تغییر در بدهی جاری

$\Delta STDEBT$ = تغییر در حصة بدهی های بلند مدت

$\Delta Cash$ = تغییر در وجه نقد

- نحوه محاسبه کیفیت سود محاسبه شده بر اساس مدل تغییر یافته کوتاری و همکاران:

کوتاری (۲۰۰۵) در پژوهش خود بیان می کند که کارایی شرکت بر تخمین اقلام تعهدی اختیاری اثرگذار است. زمانی که کارایی شرکت و همچنین ارتباط بین اقلام تعهدی و کارایی عادی نباشد، ممکن است اقلام تعهدی غیراختیاری به عنوان اقلام تعهدی اختیاری به اشتباه طبقه بندی شود. کوتاری الگوی جونز را با اضافه کردن بازده دارایی ها به عنوان کنترلی برای اثر غیرخطی کارایی شرکت بر اقلام تعهدی تعدیل کرد که در این پژوهش از الگوی کوتاری و همکاران استفاده شده است. الگوی مذکور به شرح زیر است:

$$Accrual = a_1 + a_2 (\Delta REV - \Delta REC) + a_3 PPE + a_4 ROA + et$$

در این معادله؛ (Accrual) اقلام تعهدی کل است که برابر با تفاوت سود عملیاتی شرکت و جریان نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی می باشد. (ΔREV) تغییرات درآمد شرکت در سال جاری نسبت به سال قبل، (ΔREC) تغییرات حساب های دریافتی در سال جاری نسبت به سال قبل، (PPE) ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات، (ROA) نرخ بازده

دارایی‌ها و (et) مقادیر باقیمانده حاصل از مدل که شاخصی برای تعیین مقادیر مدیریت سود می‌باشد.

متغیرهای کنترلی:

- نسبت بدهی: نشان دهنده ترکیب استفاده از بدهی و حقوق صاحبان سهام برای تامین مالی دارایی‌های شرکت است. در این تحقیق از نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها برای محاسبه نسبت بدهی استفاده شده است.

- نرخ بازده دارایی‌ها: نشان دهنده سود به دست آمده به ازای دارایی‌های سرمایه گذاری شده است. در این تحقیق جهت محاسبه نرخ بازده دارایی‌ها از نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر مجموع دارایی‌ها استفاده شده است.

- رشد فروش: عبارت است از نسبت تفاضل درآمد فروش دوره جاری با دوره قبل، به درآمد فروش دوره قبل.

- اندازه شرکت: در این تحقیق برای سنجش اندازه شرکت، لگاریتم دارایی‌های شرکت مورد استفاده قرار گرفته است.

- متغیر مجازی؛ چنانچه شرکت مورد بررسی زیان‌ده باشد به آن ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر لحاظ شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول تحقیق بیان می‌دارد: معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد تاثیر دارد. نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای کیفیت سود بر اساس مدل تغییر یافته دجو و همکاران، کیفیت سود بر اساس مدل تعدیل شده جونز، متغیر مجازی و بازده دارایی به ارزش قطعی بازده مازاد کمتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد و احتمال آزمون t برای

ضرایب متغیرهای کیفیت سود بر اساس مدل کوتاری و همکاران، نسبت بدهی، اندازه شرکت و رشد فروش به ارزش قطعی بازده مازاد بیشتر از ۵٪ است لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪ این متغیرها معنی دار نمی باشند. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادرند به میزان ۹۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد و با توجه به فرضیه چون متغیرهای کیفیت سود بر اساس مدل تغییر یافته دچو و همکاران، کیفیت سود بر اساس مدل تعدیل شده جونز، متغیر مجازی و بازده دارایی به ارزش قطعی بازده مازاد در مدل معنی دار می باشند و لذا معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد تاثیر دارد.

جدول (۳) نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

$EXRET_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQDECHO_{it} + \beta_2 AQJONZ_{it} + \beta_3 AQKOTARI_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 SG_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t	
عرض از مبدأ	0.607563	0.093791	6.477847	0.0000	β_0
کیفیت سود بر اساس مدل تغییر یافته دچو و همکاران	-1.56E-08	3.56E-09	-4.390294	0.0000	$AQDECHO_{it}$
کیفیت سود بر اساس مدل تعدیل شده جونز	0.032832	0.013154	2.495990	0.0131	$AQJONZ_{it}$
کیفیت سود بر اساس مدل کوتاری و همکاران	2.15E-09	2.56E-09	0.838796	0.4022	$AQKOTARI_{it}$

0.1477	1.451445	0.028524	0.041401	DEBT _{i,t}	نسبت بدهی
0.3432	-0.949282	0.006798	-0.006454	SIZE	اندازه شرکت
0.0113	2.548559	0.009591	0.024444	LOSS _{i,t}	متغیر مجازی
0.0316	2.158754	0.029037	0.062683	ROA _{i,t}	بازده دارایی
0.8831	-0.147114	0.006061	-0.000892	SG _{i,t}	رشد فروش
دوربین - واتسون	179.7770	آماره F	0.980442	ضریب تعیین	
2.074344	0.000000	احتمال F	0.974988	ضریب تعیین تعدیل شده	

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم به شرح زیر می باشد:

فرضیه دوم تحقیق بیان می دارد: تاثیر معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد متفاوت است. نتایج حاصل از تخمین در جدول (۱) نشان می دهد که احتمال آزمون t متغیر کیفیت سود بر اساس مدل تغییر یافته دچو و همکاران با ارزش قطعی بازده مازاد رابطه منفی (معکوس) و معنی دار می باشد یعنی وقتی کیفیت سود بر اساس مدل تغییر یافته دچو و همکاران کاهش می یابد ارزش قطعی بازده مازاد افزایش می یابد ولی متغیر کیفیت سود بر اساس مدل تعدیل شده جونز با ارزش قطعی بازده مازاد رابطه مثبت (مستقیم) و معنی داری می باشد یعنی با افزایش کیفیت سود بر اساس مدل تعدیل شده جونز، ارزش قطعی بازده مازاد نیز افزایش می یابد. و بین متغیر کیفیت سود بر اساس مدل کوتاری و همکاران با ارزش قطعی بازده مازاد رابطه معنی داری از لحاظ آماری وجود ندارد. بنابراین تاثیر معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد متفاوت است.

خلاصه و نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد تاثیر معیارهای کیفیت سود بر ارزش قطعی بازده مازاد متفاوت است. در این تحقیق رابطه معنی دار و مستقیم (و یا معکوسی) میان بازده مازاد و برخی از معیارهای کیفیت سود وجود دارد و در مورد برخی از معیارها نیز لزوماً رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج تحقیق حاضر نشان داد که نسبت بدهی، اندازه شرکت و رشد فروش تاثیر بر کیفیت سود ندارد. در حالیکه بازده دارایی‌ها، سود و جریانات نقدی به عنوان معیار سودآوری تاثیر مستقیم بر کیفیت سود دارند. حال آنکه ارقام تعهدی بسته به نوع استفاده در مدل‌های مختلف دارای تاثیر مستقیم، معکوس و یا بدون تاثیر می‌باشند. اما با توجه به اینکه مدیران شرکت‌ها در حال تلاش هستند تا اینکه نشان دهند که سود ارائه شده در صورت‌های مالی دارای کیفیت مطلوب است بنابراین احتمالاً مدیران از ارقام تعهدی برای نشان دادن وضعیت شرکت سوء استفاده می‌کند.

منابع و ماخذ

۱. احمدپور، احمد و شهبواری معصومه. (۱۳۹۲). "بررسی روش‌های استفاده از اختیارات مدیران و تاثیر کیفیت سود در گزارشگری سودآوری آتی". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، سال دوم، شماره هشتم
۲. آشوت، بیادیان و محمدپور زرنندی، حسین و نیکزاد زیدی، محمود. (۱۳۹۰). "بررسی تاثیر متغیر مازاد بازده بازار بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران". (پژوهشگر) **فصلنامه مدیریت**، سال هشتم، شماره ۲۲.
۳. چالاکی، پری و آقایی، محمدعلی. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴.

۴. خواجهوی، شکرالله و ناظمی، امین.(۱۳۸۴). "بررسی ارتباط بین کیفیت سودوبازده سهام باتاکید بر نقش ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۰.
۵. رضازاده، جواد و گروسی، حبیب اله.(۱۳۹۰). "پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و نقدی سود و پیش بینی سودآوری". **حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۸، شماره ۶۳.
۶. صفرازاده، محمدحسین.(۱۳۹۲). "کیفیت سود و معیارهای اندازه گیری آن". **پژوهش حسابداری**، شماره ۹.
۷. کریمی، فرزاد و صادقی، محسن.(۱۳۸۹). "محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" **مجله پژوهش های حسابداری مالی** سال دوم، شماره اول، شماره پیاپی (۳).
۸. مجتهدزاده، ویدا و ولی زاده لاریجانی، اعظم.(۱۳۸۹). "بررسی رابطه مدیریت سود و بازده آتی دارایی ها و جریان های نقد عملیاتی آتی". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، سال دوم، شماره ۶.
۹. نوروش، ایرج و ناظمی، امین و حیدری، مهدی.(۱۳۸۵). "کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی". **حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۳.
۱۰. هاشمی، سید عباس و میرکی، فؤاد.(۱۳۹۲). "بررسی بازده مازاد بر ریسک مومنتوم در بورس اوراق بهادار تهران". **پژوهش حسابداری**، شماره ۸.
11. Aboody, D., J. Hughes and J. Liu.(2005). "Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital". **Journal of Accounting Research**, Vol. 43, No. 5, pp. 651-73.
12. Berkman, H., V. Dimitrov, P. Jain, P. Koch and S. Tice.(2009). "Sell on the News: Differences of Opinion, Short-sales Constraints and Returns around Earnings Announcements".

- Journal of Financial Economics**, Vol. 92, No. 3, pp. 376–399.
13. Burgstahler, D. and E. Chuk.(2010). "Earnings Precision and the Relations between Earnings and Returns". **Working Paper (Seattle, WA/Los Angeles, LA: University of Washington/ University of Southern California)**.
 14. Cheng, A., C. Z. Liu and W. Thomas.(2012). "Abnormal Accrual Estimates and Evidence of Mispricing". **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 39, Nos. 1–2, pp. 1–34.
 15. Dechow, P. M. and I. D. Dichev.(2002). "the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors", **the Accounting Review**, Vol. 77, Supplement, pp. 35–59.
 16. Ewert, R. and A. Wagenhofer.(2012). "Earnings Management, Conservatism, and Earnings Quality". **Foundations and Trends in Accounting**, Vol. 6, No. 2, pp. 65–186.
 17. Francis, J., Allen, H., Rajgopal, S. & Amy, Y., (2008), "CEO Reputation and Earnings Quality", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 25, No. 1, PP. 109-147.
 18. Hughes, J. S., Jing Liu and Jun Liu.(2009). "Information Asymmetry, Diversification, and Cost of Capital". **the Accounting Review**, Vol. 82, No. 3, pp. 705–29.
 19. Jiang, G., C. M. C. Lee and Y. Zhang.(2006). "Information Uncertainty and Expected Returns". **Review of Accounting Studies**, Vol. 10, Nos. 2–3, pp. 185–221.
 20. Lee, D. W. and M. H. Liu.(2011). "Does More Information in Stock Price Lead to Greater or Smaller Idiosyncratic Return Volatility?". **Journal of Banking and Finance**, Vol. 35, No. 6, pp. 1,563–80.
 21. Mashruwala, C. and S. Mashruwala.(2011). "the Pricing of Accruals Quality: January versus the Rest of the Year". **the Accounting Review**, Vol. 86, No. 4, pp. 1,349–81.

22. Ogneva, M. (2012). "Accrual Quality, Realized Returns, and Expected Returns: The Importance of Controlling for Cash Flow Shocks". **The Accounting Review**, Vol. 87, No. 4, pp. 1,415-44.
23. Pietro Perotti, Alfred Wagenhofer. (2014). "Earnings Quality Measures and Excess Returns". **Journal of Business Finance & Accounting**, 41(5) & (6), 545-571

Comparing the Effect of Earnings Quality Measures on Excess Returns

Abstract:

This paper examines how commonly used earnings quality measures fulfill a key objective of financial reporting. We predict that Firms with higher earnings quality will be less mispriced than other firms. Mispricing is measured by the difference of the mean absolute excess returns of portfolios formed on high and low values of a measure. Our sample is consists of 110 companies of those listed in TSE between 2009 to 2013. The results showed that the debt ratio, company size and sales growth have no significant effect on earnings quality. While return on assets, profits and cash flows as a measure of profitability, have a direct impact on earnings quality. However, accruals, depending on the type used in various models have a direct effect, or no effect is reversed.

Keywords: earnings quality, excess returns, accruals quality, debt ratio, firm size