



## بررسی رابطه کیفیت سود و ساختار سرمایه

### (مطالعه موردی: شرکت‌های غیرمالی پذیرش شده در بورس اوراق بهادار تهران)

سید سجاد علم‌الهدی<sup>۱</sup>

عبداله دریابور<sup>۲</sup>

سمانه طریقی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۳/۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱/۱۶

#### چکیده

ساختار سرمایه و کیفیت سود دو مبحث بسیار مهم در مباحث مالی و حسابداری می‌باشد. توجه سرمایه‌گذاران به این دو موضوع می‌تواند کمک‌های بسیاری به آنها در جهت سرمایه‌گذاری مناسب باشد. در این تحقیق به وجود رابطه بین ساختار سرمایه و کیفیت سود پرداخته شده است. کیفیت سود به عنوان یک عامل بیرونی و ساختار سرمایه به عنوان یک عامل درونی و اثرگذار بر ثروت سهامداران همیشه مورد بررسی جدی قرار می‌گیرد. درک صحیح از رابطه این دو می‌تواند برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری که در پرتفوی خود سهام متنوعی را نگهداری می‌نمایند کمک شایانی نماید. نمونه مورد استفاده شامل 57 شرکت غیر مالی لیست شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد که رابطه معنا داری بین نسبت بدهی به دارایی و دیگر شاخص‌هایی که به نوعی بر ساختار سرمایه تأثیر دارند با کیفیت سود وجود ندارد. در این تحقیق به یک عامل مهم ساختار مالکیتی و سهام مدیریتی نیز به عنوان یک عامل مؤثر بر ساختار سرمایه پرداخته شده است و نتایج، شواهدی ارائه نموده که ساختار سرمایه با ساختار مالکیت رابطه مثبت دارد و همچنین وجود رابطه منفی بین تعداد سهام‌های متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی با اهرم تأیید شد.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت سود، ساختار سرمایه، مالکیت نهادی، نسبت های مالی، ساختار مالکیتی، سهام مدیریتی و اهرم‌ها.

۱- عضو هیئت علمی گروه اقتصاد، پژوهشکده مطالعات تطبیقی و اقتصاد پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، تهران، ایران.  
alamolhoda.sa@gmail.com

۲- دانشجو دکتری مدیریت مالی، دانشگاه علوم و تحقیقات، تهران، ایران. abdollah.daryabor@gmail.com

۳- دانشجو دکتری اقتصاد، دانشگاه علوم و تحقیقات، تهران، ایران. samanehtarighi@gmail.com

## ۱- مقدمه

بحث کیفیت سود زمانی مطرح می‌شود که تحلیلگران مالی تعیین کنند، تا چه میزان سود خالص گزارش شده، منعکس کننده سود واقعی است. برداشت عموم سرمایه‌گذاران از مفهوم سود واقعی، سود حاصل از عملیات عادی است که قابل تکرار در سال‌های مالی آتی و ایجادکننده جریان‌های نقدی باشد. سود واقعی شاخص سودآوری واحد تجاری به شمار می‌رود. از نظر سرمایه‌گذاران، سود خالص حسابداری بهترین شاخص برای قدرت سودآوری واحد تجاری است. اما در نگاه انتقادی شاهد این هستیم که کیفیت سود به عنوان عاملی تأثیر گذار و مستقل دیده می‌شود. به عبارت دیگر در این دیدگاه کیفیت سود زاده‌ی اختیار مدیران برای مدیریت سود نیست بلکه زاده‌ی نقص حسابداری تعهدی در اندازه‌گیری سود است. این نقص به ویژه زمانی آشکار می‌شود که تحلیل‌گران به دنبال عینیت، سیل عظیم اطلاعات موجود در بازار را نادیده می‌گیرند و به سود به عنوان رقم نهایی قابل اتکاترین سیستم اطلاعاتی موجود در بازار یعنی سیستم حسابداری تعهدی پناه می‌آورند. در این تحقیق به دنبال بررسی ارتباط معنادار بین متغییر کیفیت سود و عواملی همچون سودآوری، اندازه، فرصت‌های رشد و ترکیب سهامداران شرکت‌ها که به نوعی از عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های بورسی می‌باشند خواهیم بود.

## ۲- مبانی نظری تحقیق

۲-۱- کیفیت سود<sup>۱</sup>

- طبق بیانیه شماره ۱ مفاهیم حسابداری هیأت استانداردهای حسابداری مالی، استفاده‌کنندگان صورت-های مالی، از سود استفاده‌های گوناگونی می‌کنند. آن‌ها می‌توانند:
- الف- عملکرد مدیریت را ارزیابی کنند.
  - ب- توان سودآوری شرکت را در طی یک افق طولانی مدت ارزیابی کنند.
  - ج- سودهای آتی را پیش‌بینی کنند.
  - د- مخاطرات سرمایه‌گذاری در شرکت یا اعتباردهی به آن را برآورد کنند. [1]
- به طور کلی، هر چه سود گزارش شده به استفاده‌کنندگان کمک کند تا تصمیمات بهتری بگیرند، آن سود با کیفیت تر محسوب می‌شود. [2]
- پناهیان و رمضانی در مورد کیفیت سود چنین گفته‌اند: کیفیت سود را در یک نگاه یا قالب تحلیلی می‌توان به عنوان یک نماینده حسابداری برای اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سرمایه‌گذاران در نظر گرفت. به عبارت دیگر، بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعات، رابطه معکوس وجود دارد. این مطلب بدان معنی است که از تقارن یا عدم تقارن اطلاعاتی فیما بین مدیریت و سرمایه‌گذاران یک شرکت، می‌توان کیفیت سود گزارش شده آن شرکت را پیش‌بینی کرد و هم چنین از کیفیت سود گزارش شده یک شرکت می‌توان تقارن یا عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت آن شرکت و سرمایه‌گذاران در آن را تحلیل نمود. [3]

در تعریف مفهوم کیفیت سود به دو ویژگی برای تعیین کیفیت اشاره شده است، یکی سودمندی در تصمیم‌گیری است و دیگری ارتباط بین کیفیت سود و سود اقتصادی است. به عبارت دیگر، کیفیت سود عبارت است از بیان صادقانه سود گزارش شده. یعنی کیفیت سود بالا نشان دهنده مفید بودن اطلاعات سود برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان و همچنین مطابقت بیشتر آن با سود اقتصادی می‌باشد. [۴]

در واقع به باور برخی صاحب‌نظران، ریشه مطرح شدن بحث کیفیت سود را باید در نواقص پارادایم‌های موجود در حسابداری جستجو کرد. مهمترین ایراد وارده بر مبنای تعهدی عینی نبودن اعداد و ارقام - به خصوص رقم سود - در مقایسه با مبنای نقدی است. در واقع به دلیل وجود عواملی نظیر قضاوت، تخصیص و برآورد، عدم عینیت جزء جدانشدنی مبنای تعهدی محسوب می‌شود. در همین راستا پژوهشگران بسیاری به بررسی آثار و نتایج این عدم عینیت سود حسابداری پرداخته‌اند. [۵]

از آنجا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه‌ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نبوده و در محاسبه سود نیز از پیش‌بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌شود، از این رو این پرسش مطرح می‌شود که تا چه میزان می‌توان به این رقم در هنگام اتخاذ تصمیم اطمینان کرد. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق و استفاده از برآورد و پیش‌بینی از جمله عواملی است که کیفیت سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد. [۲]

## ۲-۲- ساختار سرمایه<sup>۲</sup>

به ترکیب منابع مالی شرکت ساختار سرمایه می‌گویند. مدیریت در تأمین مالی می‌تواند منابع مختلف مالی را با درصدهای مختلف با هم ترکیب کند. در برنامه ریزی ساختار سرمایه مفهوم اهرم بسیار مهم است. اهرم مالی استفاده از منابع مالی با هزینه ثابت در مقابل استفاده از سهام عادی می‌باشد [۶]

در ادبیات مالی، ساختار سرمایه تا حدود زیادی مدیون کارهای مودیلیانی و میلر است. مودیلیانی و میلر بحث می‌کنند که در بازار سرمایه کامل به دلیل وجود آربیتراژ و پدیده وام شخصی تفاوتی بین ارزش شرکت بدون بدهی و شرکت دارای بدهی وجود ندارد. بنابراین تصمیمات مالی هیچ ارزش برای شرکت و ارزش آن ندارد. [۷] البته شواهد تجربی این نظریه را تایید نمی‌کند. [۸]

با توجه به تحقیق انجام گرفته توسط ال نجار و تیلور<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) اهرم را می‌توان به عنوان معیار ساختار سرمایه در نظر گرفت.

ما در اینجا رابطه کیفیت سود را با چهار عامل سودآوری، اندازه شرکت، فرصت‌های رشد و ساختار مالکیتی و سهام‌مدیریتی که به نوعی بر ساختار سرمایه تأثیر دارد را نیز مورد بررسی قرار می‌دهیم.

**۲-۲-۱- سودآوری:** وقتی که سطح سود قبل از بهره و مالیات (EBIT) پایین باشد. از نقطه نظر سود هر سهم، تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام مطلوب‌تر از تأمین مالی از محل بدهی است. از طرف دیگر وقتی که سطح سود قبل از بهره و مالیات بالا است، از نقطه نظر سود هر سهم، تأمین مالی بدهی خوشایندتر از تأمین مالی از طریق سهام عادی است. [۹] در مقایسه با مطالعات نظری، بیشتر مطالعات

تجربی نشان می‌دهند که نسبت بدهی به دارایی رابطه منفی با سودآوری دارد. فریند و لانگ<sup>۴</sup> (۱۹۸۸) و تیمن و وسلز<sup>۵</sup> (۱۹۹۹) یافته‌های بدست آمده از شرکت‌های امریکایی را مشاهده کردند و دریافتند که نسبت بدهی به دارایی با سودآوری در هر دو کشور ایالات متحده و ژاپن رابطه منفی دارد.

**۲-۲-۲- اندازه شرکت:** بسیاری از مطالعات نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین نسبت بدهی به دارایی و اندازه شرکت وجود دارد. مارش<sup>۶</sup> (۱۹۸۲) دریافت که شرکت‌های بزرگ در اغلب موارد بدهی بلند مدت را انتخاب می‌کنند در حالی که شرکت‌های کوچک بدهی‌های کوتاه مدت را انتخاب می‌کنند. فاما و جنسن<sup>۷</sup> (۱۹۸۳) استدلال می‌کنند که شرکت‌های بزرگ تمایل به ارائه اطلاعات بیشتری به وام‌دهندگان در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر دارند. بسیاری از مطالعات نظری شامل هریس و راویف<sup>۸</sup> (۱۹۹۰)، نارایانان<sup>۹</sup> (۱۹۸۸)، نوئه<sup>۱۰</sup> (۱۹۸۸)، پویتوین<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۹) و استالز<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۰)، نشان می‌دهند که نسبت بدهی به دارایی با ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

**۲-۲-۳- فرصت‌های رشد:** مطالعات نظری به طور کلی حاکی از این است که فرصت‌های رشد رابطه منفی با نسبت بدهی به دارایی دارد. از یک طرف، همانطور که یونگ، کیم و استولز<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۶) نشان داده‌اند، اگر مدیریت اهداف رشد را دنبال کنند، منفعت مدیریت و سهامداران با شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری قوی‌تر منطبق می‌شود. اما برای شرکت‌های فاقد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، بدهی جهت محدود کردن اختیارات مدیریتی به صورتی که توسط جنسن (۱۹۸۶) و استولز<sup>۱۴</sup> (۱۹۹۰) پیشنهاد شد به کار می‌رود.

**۲-۲-۴- ساختار مالکیتی و سهام مدیریتی:** انتظار می‌رود که ارتباطی بین ساختار مالکیت و نسبت بدهی به دارایی وجود داشته باشد. لاند و پایل<sup>۱۵</sup> (۱۹۹۷) استدلال می‌کنند که نسبت بدهی به دارایی از لحاظ تئوری، رابطه مثبتی را تایید می‌کند. از طرف دیگر، فرند و لانگ<sup>۱۶</sup> (۱۹۸۸) نتایج متضادی را ارائه دادند. مطالعات تجربی نتایج مختلفی ارائه می‌کند: به عنوان مثال، در حالی که این باور وجود دارد که ساختار مالکیت بر ساختار سرمایه موثر است، به نظر می‌رسد هیچ اظهار نظر شفافی در این خصوص وجود ندارد. چیدامبران و جان<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۰) بحث می‌کنند که سهامداران عمده نقش مهمی در انتقال اطلاعات به سهامداران دیگر دارند. سهامداران عمده می‌توانند اطلاعات نهانی را از مدیریت گرفته و این اطلاعات را به سهامداران انتقال دهند. تئوری نمایندگی پیشنهاد می‌کند که ساختار سرمایه بهینه و ساختار مالکیتی می‌توانند هزینه‌های نمایندگی را به حداقل برسانند.

### ۳- پیشینه تحقیق

دیچو و دیچف (۲۰۰۲) نقش اقلام تعهدی را سنجش عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. آنها چنین فرض کردند که به دلیل لزوم پیش بینی و برآورد جریان‌های نقدی آتی در اقلام تعهدی، با افزایش در خطای پیش‌بینی، کیفیت سود و اقلام تعهدی نیز کاهش می‌یابد. آنها در نهایت به این نتیجه رسیدند که ویژگی‌های شرکت بهترین ابزار برای ارزیابی کیفیت سود هستند. این ویژگی‌ها شامل عواملی نظیر قدر

مطلق میزان اقلام تعهدی، طول چرخه عملیاتی، انحراف معیار از فروش، جریان‌های نقدی اقلام تعهدی و سود و همچنین اندازه شرکت می‌باشد. [۱۰] شیپر و وینسنت نیز نشان دادند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول به نوع و میزان قراردادهای منعقد بر اساس اطلاعات حسابداری نیز بستگی دارد. [۱۱] چان و همکاران نیز در تحقیقی نشان دادند که شرکت‌های با کیفیت سود پایین در دوره‌های آتی دچار کاهش قیمت و بازدهی خواهند شد. آنها اختلاف سود و جریان‌های نقدی را به عنوان کیفیت سود در نظر گرفتند. [12]

در این زمینه تحقیقات خوبی نیز در ایران صورت گرفته است. ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳) به بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی پرداختند. آن‌ها دریافتند که سرمایه‌گذاران کیفیت سود را به عنوان عملی مربوط برای تعدیل واکنش خود نسبت به تغییرات سود نقدی در نظر نمی‌گیرند. خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) نیز به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام پرداختند. مشابه چنین تحقیقی توسط اعتمادی و ایمانی (۱۳۸۶) و همچنین قائمی و همکاران (۱۳۸۷) نیز صورت گرفته است. در تحقیقی دیگر پناهیان و رضانی (۱۳۸۶) به بررسی رابطه کیفیت سود و واکنش بازار به افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده سهامداران پرداختند. آنها دریافتند که سهامداران در واکنش به خبر اعلام افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده، کیفیت سود را به عنوان اطلاعاتی مربوط در نظر نمی‌گیرند. این امر با تحقیقات خارجی در تضاد و مطابق تحقیقات داخلی است و به نوعی عدم آشنایی سرمایه‌گذاران با بحث کیفیت سود را تایید می‌کند. (ثقفی و کردستانی ۱۳۸۳)

لاند و پیل<sup>۱۴</sup> (۱۹۷۷) و جنسن<sup>۱۵</sup> (۱۹۸۶) پیشگامان انجام تحقیقات در مورد وجود رابطه بین ساختار سرمایه و مالکیت نهادی بوده‌اند. چگانتی و دامان پور<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۱)، جنسن و همکاران (۱۹۹۲) و گریب و زیچویچ<sup>۱۷</sup> (۱۹۹۴) افرادی هستند که وجود رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت نهادی را شناسایی کرده‌اند. [11]

بریسفورد<sup>۱۸</sup> و همکاران (۲۰۰۲) با استفاده از چهارچوب تئوری نمایندگی به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیتی پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که رابطه مثبتی بین سهامداران عمده و اهرم و همچنین رابطه غیر خطی بین میزان سهام مدیریتی مالکان و اهرم وجود دارد. همچنین سطوح مختلف رابطه بین مالکان عمده و اهرم با توجه به سهام مدیریتی مالکان مشاهده شد. [11]

نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) در پژوهشی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرده‌اند. فرضیه تحقیق وجود رابطه معنی دار بین ساختار مالکیت شرکت و عملکرد آن‌ها بوده است. نمونه مورد مطالعه ۶۶ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ بوده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معنی دار و منفی بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت و رابطه معنی دار و مثبت بین مالکیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد. مالکیت مدیریتی به صورت معنی دار و منفی بر عملکرد تاثیر می‌گذارد و در مورد مالکیت خارجی اطلاعاتی که بیانگر مالکیت سرمایه‌گذاران

خارجی در شرکت‌های نمونه آماری باشد مشاهده نشده است. به طور کلی پژوهش نشان داد که بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها رابطه معنی داری وجود دارد. [10]

مراد زاده فرد و همکاران (۱۳۸۸) رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده‌اند. در این تحقیق بر تاثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر توانایی مدیران برای مدیریت سود تاکید شده و دو نوع آزمون همبستگی و آزمون رگرسیون مقطعی چندگانه، برای بررسی ارتباط بین مدیریت سود و مالکیت نهادی مورد استفاده قرار گرفته است. به طور کلی نتایج تحقیق بیانگر وجود رابطه منفی معنادار بین سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود بوده است. [11]

#### ۴- اهداف و ضرورت تحقیق

هدف این تحقیق بررسی تاثیر کیفیت سود به عنوان یک متغیر بیرونی و غیر قابل کنترل توسط مدیریت و برگرفته از فضای کسب و کار بر ساختار سرمایه به عنوان یک متغیر درونی و تحت کنترل مدیریت می‌باشد. یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی، تهیه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است. از آنجا که ارزیابی کیفیت سود برای تصمیم‌گیری مفید است، بدین دلیل نقش مهمی را در راستای تامین هدف مذکور ایفا می‌کند. سود حسابداری باید توسط معیارهایی سنجیده شوند و آن معیارها می‌توانند قدرت پیشگویی، تداوم و تکرار پذیری سود، میزان محافظه‌کاری و نقدینگی آن باشند. [13] پس توجه سرمایه‌گذاران به این دو موضوع یعنی کیفیت سود و ساختار سرمایه می‌تواند کمک‌های بسیاری به آنها در جهت سرمایه‌گذاری مناسب باشد.

#### ۵- فرضیه‌های تحقیق

**فرضیه اصلی تحقیق:** رابطه معنی داری بین کیفیت سود و ساختار سرمایه وجود دارد.  
**فرضیه فرعی اول:** رابطه معنی داری بین کیفیت سود و شاخص سودآوری وجود دارد.  
**فرضیه فرعی دوم:** رابطه معنی داری بین کیفیت سود و شاخص اندازه شرکت وجود دارد.  
**فرضیه فرعی سوم:** رابطه معنی داری بین کیفیت سود و شاخص فرصت‌های رشد وجود دارد.  
**فرضیه فرعی چهارم:** رابطه معنی داری بین کیفیت سود و شاخص ساختار مالکیتی و سهام مدیریتی وجود دارد.

#### ۶- روش شناسی تحقیق

##### ۶-۱- روش تحقیق

روش تحقیق از نوع همبستگی بوده و با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون به رابطه بین کیفیت سود و ساختار سرمایه در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. متغیر وابسته در این تحقیق

کیفیت سود (EQ) است که توسط نسبت جریان نقد عملیاتی به سود عملیاتی (EBIT) سنجیده می‌شود. متغیرهای مستقل در این تحقیق عبارتند از: Leverage: نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها Profitability (PI): نسبت درآمد قبل از کسر بهره و مالیات به کل دارایی‌ها Size: لگاریتم طبیعی فروش Growth opportunities (OP): از Q توبین برای اندازه‌گیری فرصت‌های رشد استفاده می‌شود. Ownership structure (OS): از درصد مالکیت سهامداران نهادی به عنوان شاخص ساختار مالکیت استفاده می‌شود.

در نهایت رگرسیون زیر برای بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و کیفیت سود برازش می‌شود:

$$EQ = \alpha_{it} + \beta_{1it} \text{Leverage}_{it} + \beta_{2it} \text{profitability}_{it} + \beta_{3it} \text{Size}_{it} + \beta_{4it} \text{Growth Opportunities}_{it} + \beta_{5it} \text{Ownership structure}_{it} + \varepsilon_{it}$$

همچنین با استفاده از ماتریس همبستگی به روابط بین متغیرها نیز پرداخته می‌شود.

#### ۲-۶- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری مطالعه حاضر، کل شرکت‌های غیر مالی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال - های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ می‌باشند. جهت انتخاب نمونه از فرمول زیر استفاده شد:

$$n = \frac{NZ_{\alpha}^2 pq}{\varepsilon^2(N-1) + Z_{\alpha}^2 pq}$$

جهت انتخاب شرکت‌ها به دو فاکتور پایان سال مالی (۲۹ اسفند باشد) و عدم در نظر گرفتن شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکی و بیمه‌ای نیز توجه شده است. تعداد نمونه با فرض  $\alpha = 5\%$  و  $\varepsilon = 15\%$  به دست می‌آید. به منظور کاستن احتمال خطای نمونه‌گیری، تعداد برآورد شده از فرمول فوق‌الذکر به ۵۷ شرکت افزایش یافته است.

#### ۳-۶- یافته‌ها و آزمون فرضیات پژوهش

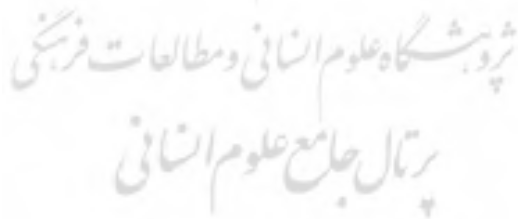
برای تجربه و تحلیل داده‌های تحقیق از نرم افزارهای Minitab و EViews استفاده شده است. با بررسی ماتریس همبستگی بین متغیرها (چنانچه مقدار P-Value کمتر از ۵ درصد باشد، رابطه معنادار بین دو متغیر تأیید می‌شود). به رابطه معناداری بین نسبت بدهی به دارایی و شاخص سودآوری خواهیم رسید. همچنین رابطه مثبت معنی‌داری بین اندازه شرکت و فرصت‌های رشد با شاخص سودآوری مشاهده می‌شود. بین اندازه شرکت و درصد مالکیت نهادی رابطه معنی‌داری مشاهده نمی‌شود. همچنین رابطه مثبت معنی‌

داری بین اهرم (نسبت بدهی به دارایی) و ساختار مالکیتی وجود دارد. اما بطور کلی کیفیت سود رابطه معنی داری با عوامل در نظر گرفته شده ندارد. معادله رگرسیون برازش شده به شرح زیر می باشد :

$$OCF/NP = 1.42 - 0.91 \text{ Leverage} + 2.11 \text{ PI} - 0.037 \text{ Size} + 0.457 \text{ OP} + 0.0140 \text{ OS}$$

#### ۷- نتیجه گیری و پیشنهادات

کیفیت سود و ساختار سرمایه شرکت دو مبحث مهم در ادبیات مالی و حسابداری به شمار می‌روند. به همین دلیل تحقیقات زیادی در باب این دو مبحث بطور جداگانه صورت گرفته است ولی تحقیقات زیادی درباره ارتباط این با همدیگر صورت نگرفته است. به همین دلیل در این تحقیق به بررسی رابطه بین این دو پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین ساختار سرمایه و کیفیت سود رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین نتایج حاصل نشان می‌دهد که رابطه مثبت معناداری بین اندازه شرکت و سودآوری با نسبت بدهی به دارایی وجود دارد. پژوهشگران می‌توانند با توجه به نتایج این تحقیق، جوانب دیگری همانند نظریه‌های مختلفی که در ساختار سرمایه مطرح است را با تعاریف مختلف کیفیت سود مورد سنجش قرار دهند. همچنین می‌توان رابطه میان اهرم‌ها (اهرم عملیاتی و اهرم مالی) را با کیفیت سود سنجید.





## فهرست منابع

- ۱) خواجوی، شکرالله، ناظمی، امین. " بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران ". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۰، تابستان ۸۴، صص ۳۷ تا ۶۰.
- ۲) پناهیان، حسین. رضانی، علی اکبر. " بررسی رابطه کیفیت سود با واکنش بازار به افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده‌های نقدی سهامداران ". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۰، زمستان ۱۳۸۶، از صفحه ۸۳ تا ۹۸.
- ۳) احمد پور، احمد. احمدی، احمد. " استفاده از ویژگیهای کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود ". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، تابستان ۱۳۸۷، از صفحه ۳ تا ۱۶.
- ۴) کرمی، غلامرضا. تاجیک، کامران. مردای، محمد تقی. " بررسی رابطه بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، تابستان ۸۵، صص ۷۱ تا ۸۴.
- ۵) قالیباف اصل، حسن (۱۳۸۷). مدیریت مالی: مفاهیم و کاربردها. پوران پژوهش. چاپ ششم.
- 7) Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., Schipper, K., "The market pricing of accruals quality", Journal of accounting and economics, vol 39, No. 2, PP.295-327.
- 8) Al-Najjar, Basil. Taylor, Peter (2008). "The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data". Managerial Finance. Vol. 34 No. 12, 2008. pp. 919-933.
- ۹) افشاری، اسدالله، مدیریت مالی در تئوری و عمل، جلد دوم، انتشارات سروش، چاپ اول سال ۱۳۷۹ ص ۷۸۶.
- 10) Dichow, P. and I. Dichev, (2002). "The quality of accruals and the role of accrual estimation errors". The accounting review, 77, 35.
- 11) Schipper, K. and L. Vincent, (2003). "Earnings Quality", Accounting Horizons, 17, 97-110.
- 12) Beaver, W, R. Clarke, and W. Wright, (1979). "The association between unsystematic security returns and the magnitude of the earnings forecast error", Journal of Accounting Research, 17(Autumn ), 316-340.
- 13) Chan, K, L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok, (2006). "Earnings quality and stock returns", Journal of business, forthcoming
- 14) Financial Accounting Standards Board (1983). "Statement of financial Accounting concept 1", Stamford, CT.

## یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Earning Quality
- <sup>2</sup> Capital Structure
- <sup>3</sup> Al-Najjar & Taylor
- <sup>4</sup> Friend and Lang
- <sup>5</sup> Titman and Wessels
- <sup>6</sup> Marsh
- <sup>7</sup> Fama and Jensen

<sup>8</sup> Harris and Raviv (1990), Narayanan (1988), Noe (1988), Poitevin (1989), and Stulz (1990)

<sup>9</sup> Jung, Kim and Stulz

<sup>10</sup> Stulz

<sup>11</sup> Leland and Pyle

<sup>12</sup> Friend and Lang

<sup>13</sup> Chidambaran & John

<sup>14</sup> Leland and Pyle

<sup>15</sup> Jensen

<sup>16</sup> Chaganti & Damanpour

<sup>17</sup> Grier and Zychowicz

<sup>18</sup> Brailsford

