

ارزش نامشهود ایجاد شده توسط واحد تجاری در شرکت های هموارساز و غیرهموارساز سود

زهره حاجیها* لیلا قصاب ماهر**

تاریخ دریافت: 1390/07/14 تاریخ پذیرش: 1390/09/20

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر مدیریت سود بر ارزش نامشهود واحد تجاری با استفاده از شاخص نسبت توبین Q در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره 1382-1386 می باشد. برای شاخص هموارسازی سود در این تحقیق از شاخص ایکل در سه سطح سود عملیاتی، ناویژه و ویژه استفاده شده است. در این پژوهش 60 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش حذف سیستماتیک انتخاب جهت تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه ها از آزمون همبستگی پیرسون و T مستقل استفاده شد. یافته های این تحقیق حاکی از عدم وجود رابطه معنی دار بین هموار سازی سود و ارزش نامشهود با استفاده از نسبت توبین Q می باشد. به عبارت دیگر شرکت ها نتوانسته اند با هموارسازی سود هیچ گونه ارزش نامشهودی برای خود فراهم سازند. از سوی دیگر نتایج نشان می دهد در دو گروه شرکت های هموار ساز و غیر هموار ساز هیچ تفاوت معنی داری در ارزش نامشهود شرکت ها به چشم نمی خورد.

واژه های کلیدی: نسبت Q توبین، شرکت های هموار ساز، شرکت های غیر هموار ساز، مدیریت سود، شاخص ایکل.

1- مقدمه

سرمایه گذاران معتقدند سود ثابت در مقایسه با سود دارای نوسان، پرداخت سود تقسیمی بالاتری را تضمین می کند. هم چنین نوسانات سود به عنوان معیار مهم ریسک کلی شرکت قلمداد می شود و شرکت های دارای سود هموارتر، ریسک کمتری دارند. بنابراین شرکت هایی که دارای سود همواری هستند بیشتر مورد علاقه سرمایه گذاران بوده و از نظر آن ها محل مناسب تری برای سرمایه گذاری محسوب می شوند. یکی از اهداف دستکاری سود، هموارسازی سود گزارش شده است، بنابراین هموارسازی سود را می توان بخشی از مدیریت سود دانست (ملانظری و کریمی زند، 1386). هموارسازی سود به عنوان اقدامی آگاهانه برای کاهش تغییرها و نوسان های دوره ای سود گزارش شده یا سود مورد پیش بینی از طریق استفاده از فن های گزینه ای حسابداری در چارچوب اصول پذیرفته شده عمومی حسابداری تعریف شده است. از سوی دیگر تغییر در ترکیب ساختار سرمایه با تأثیر گذاری بر اهرم مالی شرکت میزان ریسک مالی شرکت را افزایش

* استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.
Z_hajiha@yahoo.com
** کارشناس ارشد حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد گویگان.

یا کاهش می دهد. زیرا مدیران شرکت‌ها انگیزه بیشتری دارند تا از طریق هموارسازی سود، تصویری مطلوب از روند سودآوری شرکت ارائه نمایند و سرمایه گذاران و اعتباردهندگان را راضی نگه دارند. یکی از انگیزه های مدیریت سود ممکن است نشان دادن تصویر مطلوب تری از ارزش نامشهود شرکت باشد. از اینرو، در این تحقیق به بررسی میزان ارزش نامشهود واحد تجاری، در شرکت های هموارساز و غیرهموارساز سود پرداخته می شود. باشناسایی رابطه فوق می‌توان، به این سوال که آیا شرکت‌ها به هدف ایجاد ارزش یا نشان دادن ارزش بالاتر به استفاده کنندگان دست به مدیریت سود می زنند؟ و این که آیا در ایجاد این ارزش از طریق هموارسازی سود موفق بوده اند یا خیر پاسخ داد.

مدیریت برخی از شرکت‌ها جهت باثبات جلوه دادن سودآوری دست به دستکاری‌های آگاهانه ای در ارقام صورت‌های مالی می زنند تا سرمایه گذاران را به سمت خود جلب کنند. در این تحقیق به طور مشخص هموارسازی مصنوعی سود ملاک می باشد، که برای محاسبه آن از مدل ایکل استفاده شده است (ایکل، 1981، 29). چارچوب نظری مدل ایکل، صرفاً برای شناسایی تلاش‌های موفق هموارسازی سود به کار می رود. سوال اساسی دیگر این تحقیق این است که آیا تفاوت معنی داری در ارزش نامشهود دو گروه شرکت‌های هموارساز و غیر هموارساز سود وجود دارد؟ به عبارت دیگر آیا شرکت‌های هموارساز موفق به ارزش آفرینی بیشتری شده اند و به این ترتیب در جلب نظر سرمایه گذاران موفق بوده اند یا خیر؟

2- پیشنهاد تحقیق

2-1- هموارسازی سود

بسیاری از تحقیقات قبلی انجام شده درخصوص هموارسازی سود رویکرد محدودی داشته اند. مطالعات انجام شده توسط (آجینکیا، بوجراج و سنگوپتا،¹ 376، 2005-343) نشان می دهد شرکت‌ها برای اجتناب از گزارش سود هر سهم کمتر از سودهای پیش‌بینی شده، اقدام به مدیریت سود (هموارسازی سود) می کنند. (سابراما نیام²، 251، 1996-249) عنوان کرد که بازار، ارزش شرکت را با ارقام تعهدی اختیاری مرتبط می کند تا از طریق ارقام تعهدی اختیاری، سودآوری آتی و تغییرات سود سهام را پیش‌بینی کند. وی عقیده داشت که انتخاب روش حسابداری به طور اختیاری، مکانیزمی است که از آن طریق، مدیریت، اطلاعات را به بازار انتقال دهد. بنابراین باید شرکت‌ها را تشویق کرد تا سود خود را هموار کنند تا بدین وسیله، درک سرمایه گذاران از ارزش نهایی شرکت افزایش یابد. (داس و همکاران³، 246، 2009-245)، به این نتیجه رسیدند که اگر مالکان شرکتی بخواهند سودهای گزارش شده شرکت آن‌ها هموار باشد، می توانند پاداشی را برای انجام این کار به مدیرانشان اختصاص دهند.

¹.Ajinkya and Bhojra j.and Sengupt

².Subramanyam

³.Das,s

جدیدترین تحقیقات در زمینه رابطه هموارسازی سود و ایجاد ارزش توسط شرکت به یافته های مختلفی منتهی شده است؛ از جمله ژنگ و همکاران⁴ (2009) اثر بالقوه هموارسازی مصنوعی (اقلام تعهدی) و هموارسازی واقعی سود (ابزار مشتقه) را بر ارزش شرکت آزمون کردند. آن‌ها دریافتند که ارزش شرکت با دستکاری اقلام تعهدی کاهش می‌یابد (هموارسازی مصنوعی) و با سطح استفاده از ابزار مشتقه (هموارسازی واقعی سود) افزایش می‌یابد.

در ایران نیز تحقیقاتی در حوزه مدیریت سود انجام شده است. (پور حیدری و افلاطونی، 1385، 55)، نشان دادند که هموارسازی سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری توسط مدیران شرکت های ایرانی صورت می‌گیرد و مالیات بردرآمد و انحراف در فعالیت‌های عملیاتی محرک‌های اصلی برای هموارنمودن سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد. در این تحقیق اندازه شرکت، نسبت بدهی به کل داراییها و نوسان پذیری سود به عنوان محرک های هموارسازی سود از اهمیت چندانی برخوردار نمی‌باشد. (ملا نظری و زدانی، 1385، 63)، نقش ترانزنامه در محدود کردن مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج این بررسی نشان داد که برخی شرکت‌ها که بر مبنای سود ناخالص هموارسازی سود نمی‌باشند، بر مبنای سود عملیاتی هموارسازی هستند. ایشان دلیل این مسئله را اینگونه بیان کردند که مدیران هزینه های دوره به عنوان ابزار هموارسازی سود استفاده کرده اند. با توجه به فرضیه اصلی در این پژوهش روشن گردید که خالص دارایی های عملیاتی شرکت می‌تواند به عنوان ابزاری محدودکننده برای مدیریت سود (که هموارسازی سود بخشی از آن است) باشد. (مشایخی و همکاران، 1384، 61)، نقش اقلام تعهدی را در مدیریت سود بررسی نمودند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که در شرکت های مورد مطالعه مدیریت سود اعمال شده است. در واقع مدیریت این شرکت‌ها، به هنگام کاهش وجوه حاصل از عملیات اقدام به افزایش اقلام تعهدی اختیاری کرده است. (قائمی و همکاران، 1382، 150 - 131)، همچنین (نورانی، 1382) به بررسی رابطه ی بین هموارسازی سود و بازده شرکت‌ها پرداخته اند. نتایج تحقیقات نشان داد که هموارسازی سود تأثیر معناداری بر بازده شرکت‌ها نداشته است.

بدری (1378)، طی مطالعه ای نشان داد هم‌وارسازی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت می‌گیرد. مطابق نتایج این تحقیق، نسبت سودآوری یک انگیزه م‌ و ثرجهت هموارسازی سود بوده و شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس که از نسبت پایین تر سودآوری برخوردار بوده اند، بیشتر درگیر هموارسازی سود شده اند.

2-2- ارزش نامشهود شرکت

ارزش شرکت در بازارهای مالی بر پایه توان کسب سود سرمایه آن می‌باشد (سیمون و سالیوان، 1993، 32 - 1). اما ارزش شرکت را می‌توان به دارایی‌های مشهود و نامشهود تقسیم نمود. دارایی‌های نامشهود به دارایی‌های بلندمدتی اطلاق می‌شود که دارای موجودیت

⁴Zhang et al.

عینی نبوده اما دارای حقوق قانونی و ارزش اقتصادی هستند مانند حق اختراع، علائم تجاری و ... (عزیزخانی و خدادادی، 1387، 78-24). برآورد ارزش نامشهود واحد تجاری در ادبیات حسابداری یک موضوع بحث برانگیز است. تحقیقات مختلفی به بررسی روش های متفاوت برای برآورد ارزش نامشهود شرکت پرداخته اند (اسویبی، 1997، 90-83)، (لو و مینتز، 1999).

برآورد ارزش نامشهود برای اولین بار توسط جیمز (توبین، 1969-15) تحت عنوان Q توبین وارد ادبیات حسابداری گردید که بر مبنای نسبت بین ارزش بازار و جایگزینی جاری دارایی های واحد تجاری استوار است. استفاده از Q توبین برای اندازه گیری ارزش نامشهود بر این فرض استوار است که باید بین ارزش بازار شرکت و جایگزینی آن برابری وجود داشته باشد. در تحقیقات حسابداری روش های مختلفی برای محاسبه Q توبین پیشنهاد شده است (لیندربرگ و راس، 1981، 31-32)، (هال، 1993، 260)، (لی ویلن و بادرنات، 1997، 77)، (چانگ و پرویت، 1994، 70).

معیار Q توبین در دهه 1970 مطرح و دهه های 1980 و 1990 به طور گسترده توسط محققین مورد استفاده قرار گرفت. نسبت Q توبین از تقسیم ارزش بازار اوراق بهادار شرکت از هر نوع و بدهی های بلند مدت به اضافه ارزش دفتری بدهی های کوتاه مدت بر ارزش جایگزینی دارایی های شرکت بدست می آید. شایان توجه است منظور از اوراق بهادار سهام عادی، سهام ممتاز و انواع اوراق قرضه منتشره شرکت است. نسبت Q توبین توسط پروفیسور جیمز توبین⁵ در تجزیه و تحلیل های اقتصادی کلان به منظور پیش بینی آینده فعالیت های سرمایه گذاری به وجود آمد. زمانی که نسبت Q توبین از یک بزرگتر باشد نشان دهنده این است که سرمایه گذاری در دارایی ها، تولید کننده درآمدهائی است که ارزش بیشتر از مخارج سرمایه ای را ایجاد می کنند و زمانی که نسبت Q کوچکتر از یک است بدین معنی است که سرمایه گذاری در دارایی ها رد می شود و بازدهی چندانی نداشته است. براساس این نسبت یک شرکت در صورتی که ارزشش در بازار بالا برود، اقدام به سرمایه گذاری بیشتر خواهد کرد و در حالی که ارزش آن کاهش یابد از سرمایه گذاری خود خواهد کاست در واقع هدف جیمز برقراری رابطه علت و معلولی بین شاخص Q توبین و میزان سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت بود.

در برخی تحقیقات از نسبت Q توبین به عنوان معیار ارزش نیز شرکت استفاده کرده اند. (استولزولا ننگ، 1994، 1248) ارتباط بین Q توبین و تنوع بخشی شرکت، طی دهه ی 1980 را بررسی کرده اند. براساس نتایج این تحقیق شرکت های دارای تنوع بخشی، از Q پایین تر و عملکرد ضعیف تر برخوردار بوده اند. در مقایسه با متوسط صنعت خود، این شرکت ها دارای Q توبین پایین نبوده اند. (لانگ و همکاران، 2004، 2004) در تحقیق خود از نسبت Q توبین به معیار ارزش شرکت استفاده کردند. آن ها بیش از 2500 شرکت از 27 کشور را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که Q توبین با نسبت

⁵James Tobin

بدهی به دارایی‌ها و نسبت مخارج سرمایه‌ای به دارایی‌ها، رابطه مثبت دارد و با اندازه شرکت رابطه منفی دارد. با توجه به رایج بودن استفاده از این معیار برای محاسبه ارزش نامشهود شرکت، در این تحقیق نیز از این معیار به عنوان معیار ارزش آفرینی شرکت استفاده شده است. همچنین مطالعاتی در خصوص درک ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش شرکت به انجام رسیده است (عثمان⁶، 2008)، (دهاوی⁷، 2010) آزمون کرد که آیا عدم تمرکز در مخارج تحقیق و توسعه بر عملکرد شرکت تاثیر دارد یا خیر. او اثر این عدم تمرکز را بر مدیریت سود نیز سنجید. او دو شاخص داخلی (جریان نقدی داخلی، سرمایه بازار داخلی) و دو مکانیزم حاکمیتی (اختیار خرید سهام، سرمایه گذاران نهادی) را به عنوان معیارهای خلق ارزش برای آزمون احتمال اینکه این عوامل بر تمرکز یا عدم تمرکز تحقیق و توسعه تاثیر دارد یا خیر انتخاب نمود. نمونه تحقیق 160 شرکت آمریکایی طی دوره 2001-2006 بودند. نتایج نشان داد که شرکت تحقیق و توسعه را به دو دلیل به صورت غیرمتمرکز رهبری می‌کنند: بهبود سودآوری و مدیریت سود. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که مدیریت سود توسط این شرکت‌ها اثر مثبتی بر عملکرد و ایجاد ارزش نامشهود داشته است. فاخفاخ⁸ (2010) معتقد است که حقوق و مزایای مدیران اجرایی یکی از مکانیزم‌های داخلی شرکت برای کاهش مساله نم‌آیندگی است. تعداد زیادی از تحقیقات نشان داده اند که اثر قراردادهای پرداخت بر مبنای عملکرد مدیران اجرایی را دارای انگیزه مدیریت سود می‌کند. این تحقیق با استفاده از نمونه 253 شرکت "فورچون 1000" (1999-2005) نشان داد که قراردادهای پرداخت بر مبنای عملکرد مدیران باعث رفتار مدیریت سود می‌شود. در این راستا مدیران سعی در ایجاد ارزش نامشهود برای شرکت می‌نمایند تا این رفتار مدیریت سود را توجیه نماید. هیلیر و مک کر⁹ (2009) کاهش نوسان پذیری بالقوه اهداف تعیین شده مدیریت درباره جریان سود با استفاده از رویکرد شبیه سازی بر مبنای مدل آماری اندازه گیری حسابداری برای گزارش‌های سود را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که کاهش در نوسان پذیری سود با اقدام برای مدیریت سود باعث کاهش ارزش تعیین شده در اهداف شرکت می‌شود. مارتینز و ریورا¹⁰ (2010) شاخص‌هایی برای تفکیک شرکت‌های سهامی عام برزلی که دست به هموارسازی سود می‌زنند از شرکت‌های غیر هموارساز ارائه دادند. نتایج تحقیق آن‌ها همچنین نشان داد که برای 145 شرکت طی دوره 1998-2007 رابطه بلند مدتی بین هموارسازی سود و بازده و ریسک سهام وجود دارد. آن‌ها نشان دادند که بین شرکت‌های هموارساز و درجه کوچکتري از ریسک سیستماتیک نسبت به شرکت‌های غیر هموارساز رابطه قوی تری وجود دارد. همچنین آن‌ها بازده غیر عادی بسیار بالاتری برای شرکت‌های هموارساز نسبت به شرکت‌های

⁶.Asuman

⁷.Dhaoui

⁸.Fakhfakh

⁹.Hillier and McCrae

¹⁰.Martinez and Rivera

غیر هموارساز یافتند.

3- فرضیه های تحقیق

برای پاسخ به سئوالات تحقیق که در مقدمه این مقاله ارائه گردید، فرضیه های زیر مورد بررسی قرار می گیرد:

فرضیه اصلی اول: بین شاخص هموارسازی سود و ارزش نامشهود ایجاد شده در شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد.

بر این اساس چون با استفاده از مدل ایکل هموارسازی سود در سه سطح سود عملیاتی، سود ناویژه و سود ویژه در این تحقیق محاسبه گردیده است، این فرضیه در قالب سه فرضیه فرعی زیر مطرح می شود:

فرضیه فرعی 1-1: بین شاخص هموارسازی سود عملیاتی و ارزش نامشهود واحد تجاری رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه فرعی 1-2: بین شاخص هموارسازی سود ناویژه و ارزش نامشهود واحد تجاری رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه فرعی 1-3: بین شاخص هموارسازی سود ویژه و ارزش نامشهود واحد تجاری رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و غیر هموارساز سود در ایجاد ارزش نامشهود توسط آنها وجود دارد. این فرضیه نیز در سه فرضیه فرعی زیر مورد بررسی قرار می گیرد:

فرضیه فرعی 2-1: تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و غیر هموارساز سود (در سطح سود عملیاتی) در ارزش نامشهود توسط آنها وجود دارد.

فرضیه فرعی 2-2: تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و غیر هموارساز سود (در سطح سود ناویژه) در ارزش نامشهود توسط آنها وجود دارد.

فرضیه فرعی 2-3: تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و غیر هموارساز سود (در سطح سود ویژه) در ارزش نامشهود توسط آنها وجود دارد.

4- روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف از نوع تحقیقات کاربردی است و از نظر طبقه بندی بر مبنای روش و ماهیت در طبقه بندی تحقیقات همبستگی قرار می گیرد.

در این تحقیق از اطلاعات صورت های مالی شرکت ها و ارزش بازار و قیمت مبادله سهام تابلوی بورس اوراق بهادار تهران در پایان هر سال برای شرکتها و از طریق نرم افزارهای کتابخانه بورس استفاده شده است.

4-1- مدل تحقیق و شیوه اندازه گیری متغیرهای تحقیق

در مدل این پژوهش، متغیرهای تحقیق شامل ارزش نامشهود واحد تجاری (شاخص نسبت توبین Q) که به عنوان متغیروابسته و متغیر هموارسازی سود (با استفاده از مدل ایکل) به عنوان متغیر گروه بندی در نظر گرفته شده است. شاخص توبین با استفاده از رابطه 1 محاسبه شد:

$$(1) \quad Q \frac{M.V.S \quad B.V.D}{B.V.A}$$

در رابطه فوق M.V.S نشانگر ارزش بازار سهام عادی؛
B.V.D ارزش دفتری بدهی ها؛

B.V.A ارزش دفتری دارایی ها می باشد.

به طور کلی هموارسازی آگاهانه سود به دو بخش هموارسازی واقعی و هموارسازی ساختگی سود (طبق تعریف ایکل در سال 1981) تقسیم می شود. اندازه گیری هموارسازی واقعی سود از طریق مدل میانگین قدر مطلق درصد انحرافات واقعی سود از روند خویش و هموارسازی مصنوعی سود از طریق مدل ایکل در سه سطح سود ناویژه، سود عملیاتی و سود ویژه انجام می شود. در این تحقیق محاسبات مربوط به هموارسازی مصنوعی سود در سطوح مختلف سود بر اساس مدل ایکل ملاک قرار گرفته است. متغیر شاخص هموارسازی سود بر مبنای مدل ایکل به شرح روابط 1 تا 5 می شود:

$$CV = \frac{\sqrt{\text{VAR}(\Delta I)}}{\Delta I} \quad (2)$$

$$\Delta I = \sum_{N-1} \frac{\Delta I}{N-1} \quad (3)$$

$$\Delta S = \sum_{N-1} \frac{\Delta S}{N-1} \quad (4)$$

$$CV\Delta S = \frac{CV\Delta I}{CV\Delta S} \quad (5)$$

$$\frac{\Delta S}{\Delta I} = \frac{\sqrt{\text{VAR}(\Delta S)}}{\Delta S} \quad (6)$$

- در روابط 1 تا 5 I سود، S فروش و N سالهای مورد بررسی است. اگر نسبت آخر کمتر از یک باشد شرکت به عنوان هموارساز ساختگی سود شناسایی می گردد. در این مدل از ضریب تغییرات CV یا ضریب پراکندگی یا تغییرپذیری که یکی از شاخصهای نسبی پراکندگی است که از تقسیم یک شاخص پراکندگی به نام انحراف معیار بر یک شاخص مرکزی بنام میانگین به دست می آید، استفاده شده است (مشایخی و پناهی، 1386).

4-2- جامعه و نمونه تحقیق

شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری تحقیق حاضر را تشکیل می دهند. به علت وجود برخی نا هماهنگی ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمون ه آماری قرارداد شده و از این رو نمونه به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. شرایط یاد شده عبارتند از:

- 1- سال مالی شرکت منتهی به 29 اسفندماه باشد.
- 2- درگروه بانک ها و موسسات مالی (شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشد.

3- در بازه زمانی سال‌های 82 تا 86، سهام شرکت دربورس اوراق بهادار مورد معامله قرار گرفته باشد. با توجه به شرایط یاد شده، تعداد 60 شرکت در دوره زمانی 82 تا 86 به عنوان نمونه انتخاب شد. که در آن 29 شرکت به عنوان هموارساز و 31 شرکت به عنوان غیر هموارساز با توجه به مدل ایکل شناسایی شدند. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها از طریق بررسی صورت‌های مالی و گزارش‌های شرکت‌ها در سایت سازمان بورس اوراق و بهادار تهران و بانک‌های اطلاعاتی ره آورد نوین بدست آمده است. تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزار SPSS نسخه 14 صورت گرفته است.

5- تجزیه و تحلیل داده ها و یافته های پژوهش

جدول 1 آماره های توصیفی و شاخص های مرکزی و پراکنده داده های جمع آوری شده طی سال های 1382 تا 1386 (دوره 5 ساله) برای 60 شرکت نمونه تحقیق را ارائه می دهد.

جدول 1- آماره های توصیفی داده های شرکت های نمونه تحقیق

آماره	میانگین نسبت Q توبین- رول	میانگین شاخص ایکل برای سود عملیاتی	میانگین شاخص ایکل برای سود ناویژه	میانگین شاخص ایکل برای سود ویژه
تعداد معتبر شرکت‌ها	60	60	60	60
میانگین	2665029.652	2.6811	1.6855	5.9089
انحراف خطا از میانگین	825749.9645	2.681052	1.685545	5.908932
میانه	988079.12	0.718715	0.248549	3.108483
نما	243734.88	1.316249	1.152239	1.369187
انحراف معیار	6396231.722	1.498667	0.275185	1.115702
واریانس	4.091178023546	5.567142	1.92525	24.07821
دامنه تغییرات	47836557.72	30.99307	3.706588	579.76
حداقل	243734.88	39.21511	10.52565	192.5271
حداکثر	48080292.6	-0.4394	0.275185	-8.33541

*منبع: یافته های پژوهشگر

در جدول 1 به طور مثال میانه برای متوسط نسبت توبین بیانگر این است که برای 50 درصد شرکت های مورد بررسی نسبت توبین حدود 988079.12 رول و کمتر بوده است در حالی که این مقدار برای شاخص ایکل در سه سطح سود به ترتیب 0.718715، 0.248549 و 3.108483 بوده است. میانگین نسبت توبین نیز 2665029.652 رول است. برای آزمون فرضیه های تحقیق چون داده های تحقیق دارای مقیاس اندازه گیری فاصله ای هستند، برای آزمون فرضیه اصلی اول و فرضیات فرعی آن از آزمون همبستگی پیرسون به شرح زیر استفاده شده است:

5-1- نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اصلی اول عبارت است از : بین شاخص هموارسازی سود و ارزش نامشهود ایجاد شده در شرکتها رابطه معنی داری وجود دارد. فرضیه فرعی 1-1 عبارت است از : بین شاخص هموارسازی سود عملیاتی و ارزش نامشهود واحد تجاری رابطه معنی داری وجود دارد.

در جدول 2 همبستگی بین متغیرهای تحقیق یعنی شاخص ایکل برای هموارسازی سود در سه سطح سود عملیاتی، سود ناویژه و سود ویژه و متغیر Q توبین که شاخص ارزش نامشهود شرکت، بر اساس میانگین دوره زمانی 5 ساله (82-86) ارائه شده است.

در بخش نخست جدول 2 سطح معنی داری آزمون همبستگی پیرسون برای آزمون فرضیه فرعی اول و در بخش دوم و سوم به ترتیب نتایج آزمون فرضیه های فرعی دوم و سوم مربوط به فرضیه اول تحقیق ارائه شده است. چون سطوح معنی داری در هر سه بخش بالاتر از 5% است (به ترتیب برای شاخص هموار سازی ایکل برای سود عملیاتی ، سود ناویژه و ویژه برابر 50% ، 57% ، و 66% است) هر سه فرضیه رد شده و در نتیجه فرضیه اصلی اول نیز رد می شود . به عبارت دیگر بین شاخص هموارسازی سود و ارزش نامشهود ایجاد شده در شرکت ها رابطه معنی داری وجود ندارد . در اینگونه موارد مقدار آماره همبستگی پیرسون نیز معنا دار نیست . گرجه نتایج جدول نشان می دهد که رابطه منفی (هر چند بی معنی) قوی تری (بر اساس ضریب پیرسون) بین سود عملیاتی و ارزش شرکت نسبت به سایر شاخص های هموارسازی سود وجود دارد.

5-2- نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه اصلی دوم بیانگر آزمون تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و

جدول 2- نتایج آزمون همبستگی پیرسون

آماره آزمون- بخش نخست		میانگین نسبت Q توبین	میانگین شاخص ایکل برای سود عملیاتی
میانگین نسبت Q توبین	همبستگی پیرسون	1	-0.087
	سطح معنی داری (دو دامنه)		0.509
	تعداد	60	60
آماره آزمون- بخش دوم		میانگین نسبت Q توبین	میانگین شاخص ایکل برای سود ناویژه
میانگین نسبت Q توبین	همبستگی پیرسون	1	-0.074
	سطح معنی داری (دو دامنه)		0.573
	تعداد	60	60
آماره آزمون- بخش سوم		میانگین نسبت Q توبین	میانگین شاخص ایکل برای سود ویژه
میانگین نسبت Q توبین	همبستگی پیرسون	1	-0.057
	سطح معنی داری (دو دامنه)		0.666

تعداد	60	60
-------	----	----

*منبع: یافته های پژوهشگر

غیر هموارساز سود در ارزش نامشهود توسط آن ها است. با توجه به این که رابطه ای بین هموارسازی سود و ارزش نامشهود شرکت دیده نشد، باید بررسی نمود که آیا ارزش ایجاد شده توسط شرکت های غیر هموارساز به چه صورت است.

چون فرضیه فوق از نوع مقایسه ای است، شرکت های نمونه بر اساس شاخص ایکل به دو گروه هموارساز و غیر هموارساز تقسیم شدند. متغیر مورد بررسی ارزش نامشهود ایجاد شده در این دو گروه شرکت است. که مقیاس اندازه گیری فاصله ای دارد و گروه های مورد بررسی (شرکت های هموار ساز و غیر هموارساز) از یکدیگر مستقلند. بنابراین آزمون مناسب آماری برای فرضیه دوم آزمون T مستقل است این فرضیه نیز در سه فرضیه فرعی زیر مورد بررسی قرار می گیرد. فرضیه فرعی 1-2: تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و غیر هموارساز سود (در سطح سود عملیاتی) در ارزش نامشهود توسط آن ها وجود دارد.

فرضیه فرعی 2-2: تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و غیر هموارساز سود (در سطح سود ناوییه) در ارزش نامشهود توسط آن ها وجود دارد.

فرضیه فرعی 2-3: تفاوت معنی داری بین شرکت های هموارساز و غیر هموارساز سود (در سطح سود ویژه) در ارزش نامشهود توسط آن ها وجود دارد.

جدول 3 آماره های توصیفی مربوط به نسبت توبین در دو گروه شرکت های هموارساز و غیر هموارساز نمونه تحقیق را نشان می دهد. سمت راست جدول 4 مربوط به آزمون لیون¹¹ است. در این بخش جدول چون سطح معنی داری مساوی 5% است، بیانگر این است که واریانس گروه ها نا همگن یا نابرابر است (گروه شرکت های هموارساز و غیر هموارساز). بدین دلیل در سمت چپ جدول 4 ردیف دوم مورد تحلیل قرار می گیرد. در این بخش ملاحظه می گردد که سطح معنی داری بیش از 5% است (0,246). یعنی تفاوت معنی داری بین دو گروه شرکت هموارساز و غیر هموار ساز (با استفاده از معیار سود عملیاتی) از لحاظ ایجاد ارزش نامشهود وجود ندارد. در این جدول درجه آزادی 21.609 و در سطح 95 درصد اطمینان تفاوت میانگین 2632167.453 می باشد. جداول 4 و 5 و 6 بیانگر نتایج آزمون فرضیه های فرعی دوم تحقیق می باشد.

جدول 3- آماره های توصیفی مربوط به نسبت توبین در دو گروه شرکت های هموارساز و غیر هموارساز

خطای استاندارد از میانگین	انحراف معیار	میانگین	تعداد شرکتها	هموارسازی شرکت	شاخص ارزش شرکت
2191874.30939	10280801.80429	4332069.0391	22	شرکت های	میانگین

¹¹.Levene's Test

نسبت Q توبین	هموار ساز				
	شرکت های غیر هموار ساز	38	1699901.5863	1624708.23502	263562.47881

*منبع: یافته های پژوهشگر

جدول 4- نتایج آزمون نمونه های مستقل برای فرضیه فرعی اول معیار سود عملیاتی برای مدل ایکل

معیار سود عملیاتی برای مدل ایکل متغیر گروه بندی	آزمون لیون برای برابری واریانس ها		آزمون t برای برابری میانگین ها							
	آماره F	سطح معنی داری	آماره t	درجه آزادی	سطح معنی- داری (دو دامنه)	تفاوت میانگینها	تفاوت خطای استاندارد	فاصله اطمینان 95%		
								کرانه پایین	کرانه بالا	
میانگین نسبت Q توبین	واریانس ها برابر فرض می شود	8.556	0.005	1.554	58	0.126	2632167.453	1693346.882	-757434.609	6021769.514
	واریانس ها نابرابر فرض می شود			1.192	21.609	0.246	2632167.453	2207663.509	-1951053.14	7215388.046

*منبع: یافته های پژوهشگر

جدول 5- نتایج آزمون نمونه های مستقل برای فرضیه فرعی دوم معیار سود ناویژه برای مدل ایکل

معیار سود ناویژه برای مدل ایکل متغیر گروه بندی	آزمون لیون برای برابری واریانسها		آزمون t برای برابری میانگین ها							
	آماره F	سطح معنی داری	آماره t	درجه آزادی	سطح معنی- داری (دو دامنه)	تفاوت میانگینها	تفاوت خطای استاندارد	فاصله اطمینان 95%		
								کرانه پایین	کرانه بالا	
میانگین نسبت Q توبین	واریانس ها برابر فرض می شود	0.695	0.408	-0.576	58	0.567	-977085.318	1695175.504	-4370347.76	2416177.128
	واریانس ها نابرابر فرض می شود			-0.67	49.048	0.506	-977085.318	1459179.928	-3909344.39	1955173.758

*منبع: یافته های پژوهشگر

سمت راست جدول 5 مربوط به آزمون لیون است. در این بخش جدول چون سطح معنی داری بیشتر از 5% است، بیانگر این است که واریانس گروه ها نا همگن یا نابرابر است (گروه شرکت های هموار ساز و غیر هموار ساز). بدین دلیل در سمت چپ جدول ردیف دوم مورد تحلیل قرار می گیرد. در این بخش ملاحظه می گردد که سطح معنی داری بیش از 5% است (0.506). یعنی تفاوت معنی داری بین دو گروه شرکت هموار ساز و

غیر هموار ساز (با استفاده از معیار سود ناویژه) از لحاظ ایجاد ارزش نامشهود وجود ندارد.

سمت راست جدول 6 مربوط به آزمون لیون است. در این بخش جدول چون سطح معنی داری بیشتر از 5% است، بیانگر این است که واریانس گروه ها نا همگن یا نابرابر است (گروه شرکت های هموارساز و غیر هموارساز). بدین دلیل در سمت چپ جدول ردیف دوم مورد تحلیل قرار می گیرد. در این بخش ملاحظه می گردد که سطح معنی داری بیش از 5% است (0.232). یعنی تفاوت معنی داری بین دو گروه شرکت هموارساز و غیر هموار ساز (با استفاده از معیار سود ویژه) از لحاظ ایجاد ارزش نامشهود وجود ندارد. بنابراین فرضیات فرعی دوم نیز همگی رد شدند.

جدول 6- نتایج آزمون نمونه های مستقل برای فرضیه فرعی سوم معیار سود ویژه برای مدل ایکل

معیار سود ویژه بر مدل ایکل متغیر گروه بندی	آزمون لیون برای برابری واریانسها		آزمون t برای برابری میانگین ها						
	آماره F	سطح معنی داری	آماره t	درجه آزادی	سطح معنی داری (دو دامنه)	تفاوت میانگین ها	تفاوت خطای استاندارد	فاصله اطمینان 95%	
								کرانه بالا	کرانه پایین
میانگین نسبت Q توبین	واریانسها برابر فرض می شود	0.181	-0.68	58	0.499	-1333845.55	1961300.554	-5259815.16	2592124.058
	واریانسها نابرابر فرض می شود		-1.211	49.483	0.232	-1333845.55	1101566.666	-3546980.16	879289.0515

*منبع: یافته های پژوهشگر

6- نتیجه گیری

هدف این تحقیق بررسی تاثیر مدیریت سود توسط مدیریت بر ارزش نامشهود واحد تجاری با استفاده از شاخص نسبت توبین Q در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره 1382-1386 و برای 60 شرکت بود. برای شاخص هموارسازی سود در این تحقیق از شاخص ایکل در سه سطح سود عملیاتی، ناویژه و ویژه استفاده شده است. یافته های این تحقیق حاکی از عدم وجود رابطه معنی دار بین هموار سازی سود و ارزش نامشهود با استفاده از نسبت توبین Q می باشد. همه فرضیه های تحقیق رد شدند یعنی در هیچ یک از سطوح سود شرکت، هیچ رابطه معنی داری بین هموارسازی سود و ایجاد ارزش نامشهود شرکت مشاهده نشد و از سوی دیگر تفاوت معنی داری نیز بین شرکت های هموار ساز و غیر هموارساز از نظر ایجاد ارزش نامشهود مشاهده نشد. به عبارت دیگر شرکت ها نتوانسته اند با هموارسازی سود هیچ گونه ارزش نامشهودی برای خود فراهم سازند. نتایج این تحقیق نشان می دهد که شرکت ها با هموارسازی سود نمی توانند برای شرکت ارزش ایجاد نمایند و در نتیجه می -

توان این گونه نتیجه گیری نمود که مدیریت از طریق هموارسازی سود نمی‌تواند بازار را فریب داده و ارزش سهام شرکت را بالاتر نشان دهد.

تئوری‌های اثباتی حسابداری فرض کردند که بازار کارا بوده و می‌تواند رفتارهای هموارسازی سود را تشخیص دهد. تئوریهای اثباتی حسابداری، مدیریت سود را بواسطه فرآهم کردن هزینه‌های قرارداد توجیه نمودند. قراردادهای مرتبط با عملکرد، مدیریت را وادار می‌کنند تا دست به گزینشهای حسابداری برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران یا حداقل نمودن هزینه‌های نمایندگی با طرف قراردادها بزنند. یک جایگزین برای تئوریهای اثباتی حسابداری، تئوری اطلاعات انتخابهای حسابداری است که توسط لفت ویچ و هولت هازر¹² در سال 1983 بیان شده است. طبق این تئوری بازار کارا بوده و سرمایه‌گذاران تکنیکهای هموارسازی مدیران را تشخیص می‌دهند (اتنساکو و همکاران، 2007). از اینرو یافته‌های تحقیق حاضر با تئوری‌های اثباتی حسابداری نیز همخوانی دارد. بسیاری از مطالعات قبلی، رفتار مدیریت سود را با توجه به درآمدهای شرکت‌هایی که مشکلات مالی، همچون مسائل مرتبط با قراردادهای بدهی، زیانهای پایدار و سودهای رو به کاهش را تجربه کرده بودند، متمرکز نموده‌اند. برای مثال، روسنر¹³ در سال 2003 (به نقل از چارتون و همکاران، 2007)، بررسی کرده که آیا صورتهای مالی شرکت‌های ورشکسته در سال‌های قبل از ورشکستگی نسبت به صورتهای مالی شرکت‌های غیر ورشکسته به احتمال زیاد افزایش عمده‌ای را در مدیریت سود نشان خواهد داد و اینکه آیا حسابرسان این موارد را کشف خواهند کرد. وی در این پژوهش در یافت که رفتار شرکت‌های ورشکسته که بحران‌های مالی را بر مبنای اطلاعات واقعی نشان نداده و کاهش با اهمیتی را در جریان وجه نقد نشان می‌دهند و در نتیجه در ایجاد ارزش مشهود و نامشهود شرکت ناموفق هستند، با آن شرکت‌هایی که در زمان ورشکستگی و همچنین قبل از ورشکستگی درآمدهایشان را بصورت بیش از واقع نشان می‌دهند، یکسان است (چارتون و همکاران، 2007). بنابراین از منظر شرکت‌های دارای بحران مالی نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات جهانی سازگار است. اما از سوی دیگر ترومن و تیمان (1989) معتقدند که مدیران از طریق هموارسازی سود می‌توانند بر تعیین ارزش بازار از طریق سودهای موقت تاثیر بگذارند. چانی و لویس (1995) بر این عقیده‌اند که کیفیت بالای شرکت‌ها منجر به برتری آنها در هموارسازی سود می‌شود که این موفقیت توسط شرکت‌هایی با کیفیت پایین، قابل حصول نیست. شرکت‌هایی با کیفیت پایین، در تقلید موفق از شرکت‌هایی با کیفیت بالا در زمینه هموارسازی، با محدودیت روبه‌رو هستند. این استراتژی، سبب می‌شود که سرمایه‌گذاران بتوانند در تعیین ارزش شرکت‌ها، بهتر عمل کنند و ارزش نامشهور شرکت‌های هموارساز با کیفیت را بالاتر ارزیابی کنند. سابراما نیام (1996) عنوان کرد که بازار، ارزش شرکت‌ها را با ارقام تعهدی اختیاری مرتبط می‌کند تا از طریق ارقام تعهدی اختیاری، سود آوری آتی و تغییرات سود سهام را پیش بینی

¹².Leftwich & Holthausen

¹³.Rosner

کند. وی عقیده داشت که انتخاب روش حسابداری به طور اختیاری، مکانیزمی است که از آن طریق، مدیریت اطلاعات را به بازار انتقال دهد. بنابراین باید شرکت‌ها را تشویق کرد تا سود خود را هموارکنند تا بدین وسیله، درک سرمایه‌گذاران و ارزش‌نهایی شرکت افزایش یابد، از اینرو هموارسازی سود منجر به افزایش ارزش نامشهود شرکت از نگاه سرمایه‌گذاران می‌شود. بنابراین عدم وجود رابطه بین این دو مقوله با این تحقیقات سازگاری ندارد. ژنگ و همکاران (2009) دریافته‌اند که ارزش شرکت با هموارسازی مصنوعی کاهش می‌یابد و با هموارسازی واقعی سود افزایش می‌یابد. این یافته با یافته تحقیق حاضر که بین ارزش شرکت و هموارسازی مصنوعی رابطه‌ای نیافته است، سازگار نیست. از طرف دیگر دهاویی (2010) نشان داد که مدیریت سود توسط این شرکت‌ها اثر مثبتی بر عملکرد و ایجاد ارزش نامشهود داشته است.

اما نتایج تحقیق حاضر با سایر تحقیقات انجام شده در ایران سازگار است. به عنوان مثال قاسمی و همکاران (1382) و نورانی (1382) به بررسی رابطه بین هموارسازی سود و بازده شرکت‌ها پرداخته‌اند. نتایج تحقیقات نشان داد که هموارسازی سود تأثیر معناداری بر بازده شرکت‌ها نداشته است. یعنی شرکت‌ها نمی‌توانند از طریق هموارسازی سود بازده بالاتر و در نتیجه ارزش بالاتر ایجاد نمایند. بر این اساس می‌توان پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی به شرح زیر مطرح ساخت:

- 1- بررسی تفاوت ارزش افزوده ایجاد شده در دو گروه شرکت‌های هموارساز و غیر هموارساز.
- 2- استفاده از سایر نسبت‌های محاسبه Q توبین برای آزمون فرضیات این تحقیق.
- 3- بررسی معیارهای غیر مالی خلق ارزش در دو گروه شرکت‌های هموارساز و غیر هموارساز.
- 4- بررسی ارزش سرمایه‌های فکری در دو گروه شرکت‌های هموارساز و غیر هموارساز.
- 5- استفاده از سایر روش‌ها و معیارهای هموارسازی و مدیریت سود برای آزمون فرضیات این تحقیق.

منابع

- بدری گوجه، احمد، (1378)، *شناسایی عوامل موثر بر هموارسازی سود*، پایان نامه دکترای رشته حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- بولو، قاسم، سید علی حسینی، (1386)، *مدیریت سود و اندازه گیری آن*، مجله حسابداری رسمی، شماره 12، صص 72-88.
- پورحیدری، امید، عباس افلاطونی، (1385)، *بررسی انگیزه های هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال سیزدهم، شم 44، صص 70-55.
- عزیز خانی، مسعود، نورالله خدادادی، (1387)، *بررسی تاثیر هزینه تبلیغات بر ارزش نامشهود واحد تجاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، مطالعات حسابداری، شماره 24، صص 53-78.
- قائمی، محمدحسین، محمود قیطاسوند، محمود توجکی، (1382)، *تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دهم، شماره 33، صص 131-150.
- مشایخی، بیتا، داوود پناهی، (1386)، *بررسی رابطه بین نسبت های مالی و بازده سهام به تفکیک شرکت های هموارساز و غیرهموارساز سود*، تحقیقات مالی، دوره 9، شماره 24، صص 81-89.
- مشایخی، بیتا، ساسان مهرانی، کاوه مهرانی، غلامرضا کرمی، (1384)، *نقش ارقام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره 42، صص 61-74.
- ملانظری، مهناز، ساناز کریمی زند، (1386)، *بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با نوع صنعت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 47، صص 83-100.
- ملانظری، مهناز، آزاده یزدانی، (1385)، *نقش ترازننامه در محدود کردن مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، بررسی های حسابداری و حسابرسی، صص 63-84.
- نورانی، حسین، (1382)، *تأثیر هموارسازی سود بر بازده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شیراز.

Ajinkya, B. Bhojraj, S. and Sengupta, P., (2005), "The Association Between Outside Director, Institutional Investors and The Properties of Management Earnings Forecasts", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, PP. 343-376

Asuman, Atik, (2008), "Detecting Income Smoothing Behaviors of Turkish Listed Companies through Empirical Tests Using Discretionary Accounting Changes", Available At: <http://papers.ssrn.com>.

Chaney, Paul K. and Lewis, Craig M., (1995), "Earnings Management and Firm Valuation under Asymmetric Information." *Journal of Corporate Finance*, 1, PP. 319-345.

Chariton, Neophytos Lambertides , Lenos Trigeorgis ,(2007) , "Earnings Behavior of Financially Distressed Firms: The Role of Institutional Ownership" , ABACUS, Vol. 43, No. 3, PP.271-296. Available at: www.elsevier.com/locate/cpa.

Chung ,K.H and S.W. Pruitt,(1994), "A Simple Approximation of Tobin' s Q", Financial Measurement , 23(3), PP. 70-74.

Das,Somnath.Keejae Hong.Kyonghae Kim.,(2009)."Cash Flow Volatility, Income Smoothing and CEO Cash", V01.45, PP.245-252

Dhaoui, Abderrazak,(2010), "What Does Matter in R&D Decentralization: Financial Performance Worry or Intensive Earnings Management?", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1554646>

Eckel, Morm, (1981), "The Income Smoothing Hypothesis Revisited "Abacus, Vol,17, No 1 , PP.29.

Fernandez,P,(2001),"Optimal Structure: Problems with the Havard and Damodarn Approaches", Working Papers, www.ssrn.com.

Fakhfakh, Imen,(2010), "Impact of CEO Compensation on Earnings Management", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1621807>

Hall, B.H(1993), "The Stock Markets Valuation of R &D Investment During the 1980s" , American Accounting Review, 70(2), PP. 259-264.

Hillier, John and McCrae, Michael S.,(2009), "The Smoothing of Reported Corporate Earnings Through Target Setting: Acceptable Practice or Shareholder Deception ", 22nd Australasian Finance and Banking Conference 2009. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1460471>

Imhoff A. Eugene,(1981)."Income Smoothing: An Analysis of Critical Issues" ,Quarterly Review of Economics and Business, Vol 21 , No.3

Lang ,M,H,Lins ,K.V.and Miller ,D,p.,(2004)."Concentrated Control , Analyst Following ,and Valuation : Do Analysts Matter Most When Investors Are Protected least?", Journal of Accounting Research , Vol .42 ,No .3 ,June , PP.589 – 623.

Lang , L.p. and Stulz , R .M.,(1999)) "Tobin S Q,corporate Diversification , and Firm Performance " , Journal of Political Economy , 102 , PP.1248 -1280.

Leewillen W.G and S.G Badernat, (1997), "On the Measurement of Q Tobin 's , Journal of Financial Economics", 44(1), PP.77-122.

Lev , B and S,L, Mintz,(1999),Seeing is Believing ,CFO, February.

Lindeberg,E.B, and S.A. Ross,(1981), "Tobin's Q Ration and Industrial Organization" , Journal of Business ,54(1), PP.1-32.

Martinez, Antonio Lopo and Rivera, Miguel Angel, (2010),"The Smoothing Hypothesis, Stock Returns and Risk in Brazil". BAR - Brazilian Administration Review, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1615587>

Simon, C.J. and M.W.Sullivan(1993), "The Measurement and Determinants of Brand Equity :a Financial Approach", Marketing Science, 12(1), PP. 28-52.

Subramanyam,K.R.(1996), "The Pricing of Discretionary Accruals", Journal of Accounting and Economics , PP. 249-281

Sveiby, k.E.(1997), The Intangible Assets Monitor, Journal of Human Resource Costing and Accounting , 12(1), PP.73-97.

Tobin ,J.(1969), A General Equilibrium Approach to Monitory Theory , Journal of Money , Credit and Banking,1(1), PP.15-29.

Trmenan, Brett and Titman, Sheridan. "An ppplanation for Accounting Income Smoothing." (1999)) , Journal of Accounting Income Smoothing," , Journal of Accounting Research, PP.127-139.

Zhang, Yan, Huang, Pinghsun, Deis, Donald R. and Moffitt, Jacquelyn Sue,(2005),"Do Artificial Income Smoothing and Real Income Smoothing Contribute to Firm Value Equivalently?", Journal of Banking and Finance, Vol. 33, No. 2, 2009. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=84419>