

هموارسازی سود و بازده تعدیل شده بر اساس ریسک

دکتر سیدمجید شریعت پناهی
حسین سمائی

ریسک بازار یک شرکت با نوسانات بازده سهام آن اندازه گیری شده و قیمت سهام نیز به نحوی با سود هر سهم (EARNING PER SHARE = EPS) شرکت در ارتباط است لذا شرکتها تمایل دارند با کاهش نوسانات در سود هر سهم باعث کاهش نوسانات بازده گردیده و در نهایت تصور سرمایه گذاران و اعتباردهندگان را از ریسک شرکت تحت تاثیر قرار دهند. لذا اقدام به هموارسازی سود می کنند تا از این طریق باعث ایجاد جریان ثابت رشد سود گزارش شده گردند.

دستکاری حسابها

دستکاری حسابها با این هدف انجام می شود که تصور بازار از ریسک شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. بر این اساس، «استولوی» و «برتون» مدلی را بسط دادند که ریسک را به دو بخش تقسیم کرد و نمودهای مربوط به آنها را در صورتهای مالی مشخص کردند. اولین بخش ریسک با پراکندگی بازده مرتبط است و با سود هر سهم اندازه گیری می شود. دومین بخش متناظر با ساختار مالی شرکت است و با نسبت بدهی به دارایی سنجیده می شود. در چارچوبی که آنان ارائه داده اند فعالیتهای دستکاری حسابها در ارتباط با این دو جنبه از ریسک طبقه بندی می کند. (شکل ۱)

کوپلند (COPLAND) دستکاری حسابها را به عنوان توانایی افزایش یا کاهش اختیاری سود خالص تعریف کرده است. در عین حال، یادآور می شود که دستکاری حسابها معانی متعددی دارد و همواره آنهایی که حسابها را دستکاری می کنند از یک الگوی رفتاری تبعیت نمی کنند. چارچوبی که توسط «استولوی» و «برتون» ارائه شده بر مبنای این اصل اساسی استوار است که ارائه اطلاعات مالی کمک می کنند که مخارج پروژه های تامین مالی شرکت کاهش یابد. این کاهش بستگی به ریسکی دارد که سرمایه گذاران نسبت به شرکت در نظر می گیرند. ریسک با بتا (BETA) اندازه گیری می شود که بستگی به تغییرات درآمد دارد. علاوه بر این ریسک ساختاری با تعادل بین بدهی و دارایی اندازه گیری می شود. در نتیجه، اهداف دستکاری حسابها تغییر این دو معیار ریسک است، تغییرات سود هر سهم و نسبت بدهی به دارایی.

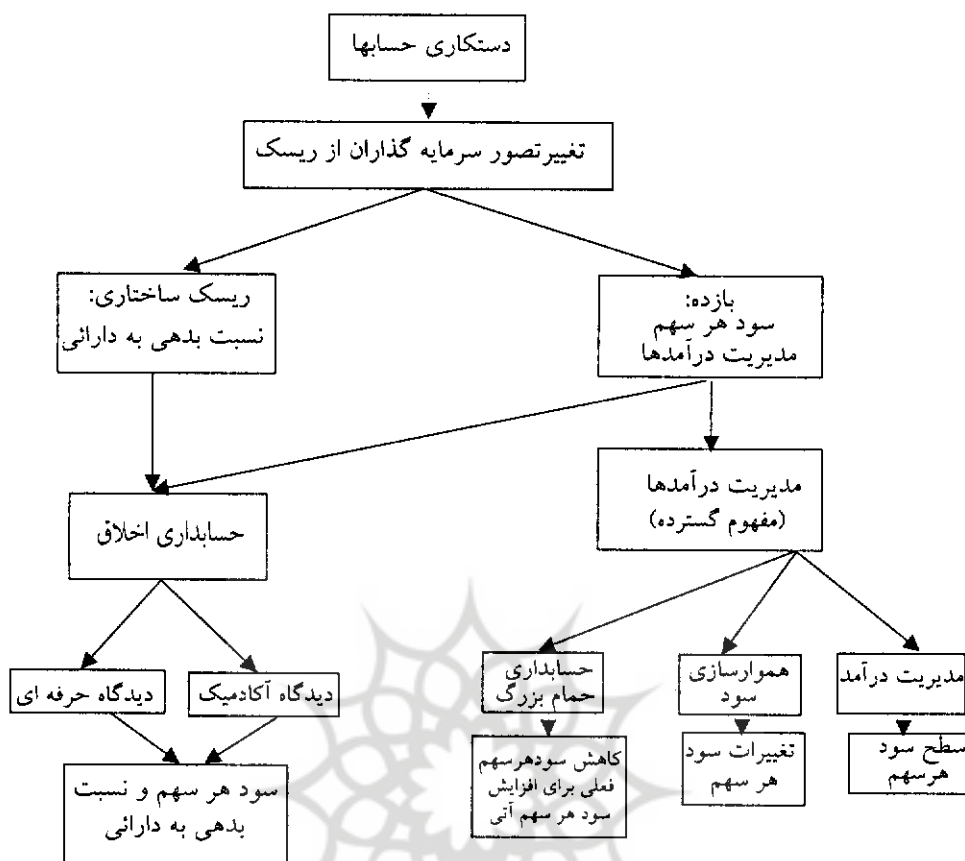
سرمایه در کشورهای توسعه یافته صنعتی، به پیدایش گروه تازه ای از مدیران کارآزموده و حرفه ای انجامید که در عین اقتدار کامل در اداره واحدهای اقتصادی، گاه در سرمایه آنها سهمی ناچیز داشتند و اندیشه جدایی مالکیت از مدیریت را مصداق عملی بخشیدند.

میلیونها نفر که پس اندازهای خود را از راه سرمایه گذاری در اوراق بهادار شرکتها به آنها سپرده اند. برای اطمینان از اینکه وجوه سرمایه گذاری شده آنان به طور درست و موثر استفاده می شود ناگزیرند به صورتهای مالی سالانه و میان دوره ای شرکتها اتکا کنند. افرادی نیز پس اندازهای خود را به بانکها و موسسات دیگر می سپارند که آنها هم به نوبه خود این وجوه را در سهام شرکتها سرمایه گذاری می کنند. بنابراین، تقریباً هر فردی به طور مستقیم یا غیرمستقیم منافع در شرکتها دارد و حفظ منابع عمومی مستلزم گزارشهای قابل اتکا و به موقع از عملیات و سلامتی مالی شرکتهاست. سهامی عام است. موسسات سرمایه گذاری، بانکها و سرمایه گذاران برای اعطای اعتبار و سرمایه گذاری در شرکتها، ریسک های مختلفی را در نظر می گیرند که یکی از آنها ریسک بازار یا ریسک تجاری است. در کشورهای توسعه یافته، باتوجه به ریسکی که برای واحد تجاری در نظر گرفته می شود نرخ بهره اعتبارات مشخص گردیده و باتوجه به ریسک شرکت وثیقه مناسب اخذ می گردد. همچنین سرمایه گذاران به سمت شرکتهایی تمایل دارند که ریسک کمتری داشته و متناسب با آن بازده مناسبی نیز داشته باشند. از آنجایی که

مقدمه

تداوم انقلاب صنعتی در قرن نوزدهم، ایجاد کارخانه های بزرگ و اجرای طرحهای عظیم صنعتی نیازمند سرمایه های کلان بود. تامین چنین سرمایه هایی از امکانات مالی یک یا چند سرمایه گذار فراتر بود و از سوئی، یک یا چند سرمایه دار نیز آمادگی پذیرفتن خطر تجاری چنین فعالیتهای بزرگی را نداشتند. از این رو، شرکتهایی شکل گرفت که مسئولیت صاحبان سرمایه آنها محدود به مبلغ سرمایه گذارشان بود و در قالب چنین مشارکتهایی، سرمایه های کوچک تجهیز و راه حل مناسبی برای تامین سرمایه های کلان و توزیع مخاطرات تجاری فراهم آمد. سرمایه های چنین شرکتهایی به سهام تقسیم و سهام آنها قابل نقل و انتقال بود. رواج معاملات سهام باعث رونق بازار سرمایه و مشارکت صاحبان سرمایه های کوچک در این بازار شد. تنظیم نحوه اداره شرکتها سهامی و روابط بین صاحبان سهام از طریق وضع قوانین و مقررات توسط دولتها، نظم یافتن بخشی از معاملات اوراق بهادار با ایجاد بورسهای اوراق بهادار از جمله عوامل دیگری بودند که به تشکیل شرکتهای سهامی و فزونی سرمایه گذارانی انجامید که نه مستقیماً در اداره شرکتها مشارکت داشتند و نه دارای چنین تمایلی بودند.

شرکت سهامی توسط هیئت مدیره ای اداره می شود و می شود که معمولاً از سهامداران بزرگ تشکیل شده و منتخب آنان هستند. ادامه فرآیند تحول در مناسبات مالکیت و اداره



شکل ۱ - فعالیتهای دستکاری حسابها

صحیح باشند. مدیران با توجه به محدودیت‌هایی که بر قدرتشان وجود دارد سعی می‌کنند که: ۱ - سود گزارش شده را هموار سازند و ۲ - نرخ رشد سود را هموار کنند.

برای هموارسازی سود، انگیزه‌های متعددی بر شمرده شده است که می‌توان به تاثیر بر قیمت و ریسک سهام دستکاری پاداش جبران خدمات مدیران رهایی از محدودیت‌های قراردادهای بدهی و... اشاره کرد. باید یادآور شد که انگیزه برای هموارسازی سود محدود به مدیران سطح بالایی نمی‌شود. مدیران پایین دست نیز سعی بر هموارسازی دارند تا از دیدگاه مدیران رده بالا عملکرد خوبی نشان داده باشند. آنها سعی می‌کنند به بودجه تعیین شده دسترسی پیدا کنند و همچنین در سطح مناسب کارایی فعالیت کنند.

انواع هموارسازی سود

انواع هموارسازی سود در شکل شماره دو ارائه گردیده است. (شکل ۲)
«آناندا موهان جول» و «آنجان وی. تاکور»

این فرضیه که ممکن است شرکتها به طور تعمندی سود را هموار سازند برای اولین بار توسط «هپ ورت» بیان شد و توسط «گردون» با مجموعه‌ای از فرضیات توسعه داده شد: فرضیه ۱: ضابطه‌ای که مدیران شرکت از میان اصول حسابداری تعدادی را انتخاب می‌کنند ماکزیمم کردن مطلوبیت یا آسایش خودشان است.

فرضیه ۲: مطلوبیت مدیران با: ۱ - امنیت شغلی ۲ - نرخ رشد سودشان و ۳ - نرخ رشد اندازه شرکت افزایش می‌یابد.

فرضیه ۳ - به دست آوردن اهداف مدیریت که در فرضیه ۲ بیان شد بستگی به رضایت سهامداران از عملکرد شرکت دارد.

فرضیه ۴: سهامداران با افزایش نرخ رشد سود (یا متوسط نرخ بازدهی دارایی) و ثبات در سود راضی می‌شوند این مسئله برای مدیران ضروریست تا بتوانند با آسایش خیال به دنبال اهداف خود باشند.

بنابراین این نظریه مطرح شد که فرض کنیم چهار فرضیه فوق مورد قبول واقع شوند یا

هموارسازی سود

هموارسازی سود، فرآیند دستکاری زمان شناسایی درآمدها یا درآمد گزارش شده است تا جریان سود گزارش شده، تغییر کمی داشته باشد، مادامی که درآمد گزارش شده را در بلندمدت افزایش ندهد. (FEDENBERG & TIROLE, 1995) هموارسازی سود یک هدف روشن دارد و آن ایجاد جریان رشد ثابت در سود است. وجود این نوع دستکاری نیازمند آن است که شرکت سود زیادی داشته باشد تا بتواند ذخایر لازم را برای منظم کردن جریانها در هنگام نیاز تامین کند. به طور کلی هدف آن، کاهش تغییرات سود است. محققان هموارسازی سود از این باور تبعیت می‌کنند که اعضای بازار با جریان ثابت سود گمراه می‌شوند. این باور بر اساس مشاهدات علی و روش تخمین ریسک است. تغییرات سود معیاری برای ریسک است. بنابراین، اگر برای کل سود، ما تغییرات را کاهش دهیم ما تصور بازار را از ریسک تغییر خواهیم داد.

برای هموارسازی سود به کار گرفته اند. اندازه گیری کرد. شاخصی که «روزن بوم»، «ون در گوت» و «مرتز» برای اندازه گیری ضریب هموارسازی سود به کار گرفته اند به صورت زیر تعریف می شود:

$$IS_i = \frac{\sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=n} (\Delta CF_t - \overline{\Delta CF_t})^2}{n-1}}{E(|\Delta CF_t|)}}{\sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=n} (\Delta OI_t - \overline{\Delta OI_t})^2}{n-1}}{E(|\Delta OI_t|)}}$$

به طوری که: ΔCF_t تغییرات در وجوه نقد عملیاتی شرکت OI_t و ΔOI_t تغییرات در سود عملیاتی شرکت است.

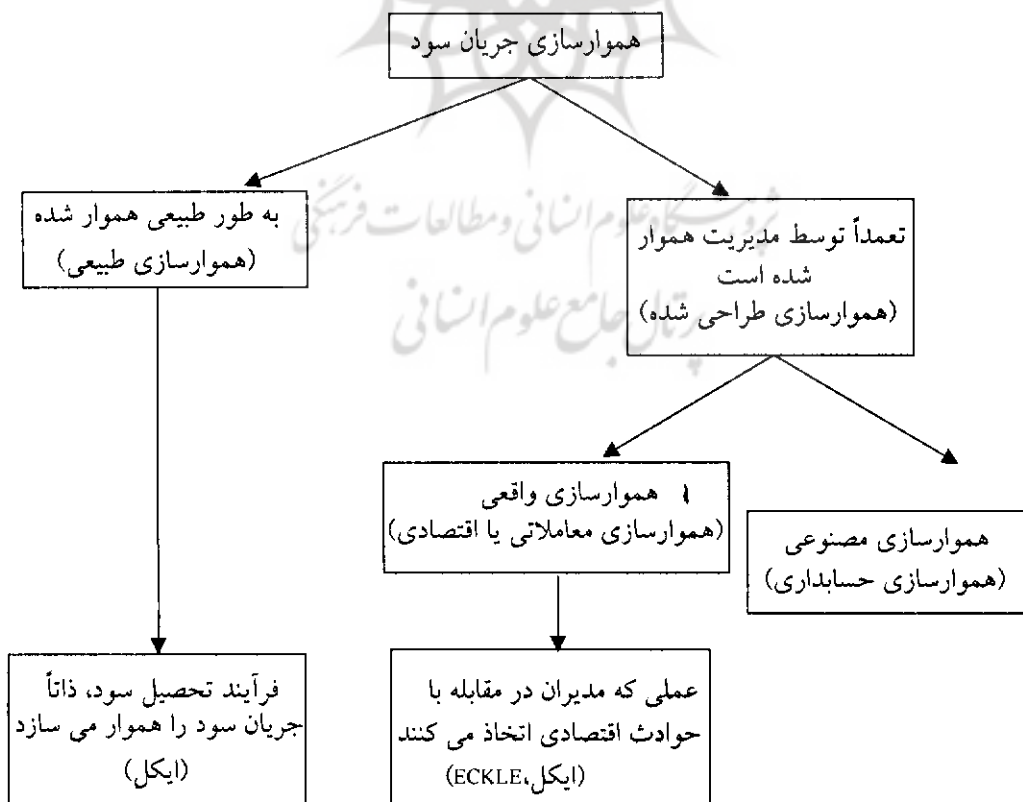
روش شناسی فوق تغییرات وجوه نقد عملیاتی را با سود عملیاتی مقایسه می کند. یادآوری می شود که وجوه نقد ناشی از عملیات کمتر موضوع دستکاری حسابداری

که مدیران قدرت تصمیم گیری دارند مثلاً پروژه تحقیقاتی سرمایه ای شود یا عمر مفید والگوی تخصیص آن طی عمر مفید تعیین کنند. محققان متعددی سعی بر تفکیک اثرات سه نوع هموارسازی از یکدیگر داشتند اما نتیجه تحقیقات آنان نشان می دهد که تفکیک اثرات سه نوع هموارسازی از یکدیگر امکان پذیر نیست و فرایند هموارسازی سود ناشی از اثرات هر سه نوع هموارسازی است. آنچه در مطالعات انجام شده بیشتر مورد توجه قرار گرفته، هموارسازی مصنوعی بوده است و شاخصهای ارائه شده برای تعیین هموارسازی نیز بر این نوع هموارسازی تمرکز دارند.

مدل «روزن بوم»، «ون در گوت» و «مرتز»: هموارسازی سود یک استراتژی بلندمدت است که مدیران شرکتها برای کاستن از نوسانات سود گزارش شده اتخاذ می کنند. برای هموارسازی سود باید ابزارهای متعددی را به خدمت گرفت. به همین خاطر توانایی مدیریت برای هموارسازی سود را می توان با ابزارهایی که

می گویند که هموارسازی واقعی همراه با تصمیماتی است که بر توزیع وجوه نقد شرکت تاثیر می گذارند و باعث از بین رفتن ارزش شرکت می شوند. تغییر در زمان سرمایه گذاری وقتی سود به طور مصنوعی هموار شده جریانات نقدی را تحت تاثیر قرار نمی دهد. این نوع هموارسازی با استفاده از انعطاف پذیری گزارشگری به دست می آید که توسط (GENERAL ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLE) GAAP فراهم شده است. «داس چر» و «مالکوم» (DASCHER & MALCOM, 1970)

وجه تمایز بین هموارسازی واقعی و مصنوعی را بدین صورت بیان کردند: چنانچه یک معامله واقعی بدون در نظر گرفتن تاثیر آن بر هموارسازی سود انجام شود، در آن صورت هموارسازی واقعی بوده است درحالی که هموارسازی سود به فرایند حسابداری اطلاق می شود که باعث انتقال هزینه و/یا درآمد از یک دوره به دوره دیگر می گردد... هموارسازی مصنوعی هنگامی حاصل می شود



شکل ۲ - انواع هموارسازی سود

«کتاری» و «وارنر» (KOTHARI & WARNER, 1996) مدل بازار، CAPM و مدل سه عامله فاما - فرنچ را به عنوان مدل های سری های زمانی طبقه بندی کردند. هنگام کاربرد این مدل ها یک خاصیت مشترک وجود دارد: پارامترهای آنها باید در دوره ای غیر از دوره نمونه برآورد شود. فرض اصلی این مدل ها این است که این پارامترها تغییر نمی کنند. هنگامی که محققان بازده غیرنرمال را برای دوره ای بیش از پنج سال مورد بررسی قرار می دهند این پیش فرض مخدوش می گردد.

تعداد زیادی از محققان از یک بدنه مبنا یا بدنه مشابه برای محاسبه بازده مورد انتظار استفاده می کنند. این رویکرد را رویکرد عرضی می نامند. برتری این رویکرد این است که نیازی به اطلاعات تاریخی بسیاری تخمین پارامترها ندارد. پیش فرض اصلی این رویکرد عبارت است از اینکه بدنه مشابه در همه خواص با بدنه ما یکسان است.

رویکرد استفاده شده در این پژوهش از فرآیندی تبعیت می کند که توسط فاما (۱۹۹۸)، لیون، یازبر و تسای (TSAI) (۱۹۹۹)، میتشل و استانفورد (MITCHEL & STANFORD, ۲۰۰۰) و بوئم و سورسکو (BOEHME & SORESCU, ۲۰۰۲) پیشنهاد شده است. برای هر ماه، بازده غیرنرمال هر سهم با کسرکردن بازده مورد انتظار از بازده واقعی به دست می آید. میانگین بازده غیرنرمال همه سهامهای آن بدنه در آن ماه، بازده غیرنرمال آن ماه بدنه را تشکیل می دهد. این بدنه هرماه مورد بازبینی قرار می گیرد و همان مراحل برای محاسبه بازده غیرنرمال بدنه تکرار می گردد.

برای هر ماه، بازده غیرنرمال هر سهم (AR_{it}) در بدنه به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

به نحوی که:

$$R_{it} = \text{بازده واقعی شرکت } i \text{ در ماه } t$$

$$E(R_{it}) = \text{بازده مورد انتظار آن شرکت.}$$

بازده غیرنرمال برای بدنه برای آن ماه به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$AR_{it} = \sum_{i=1}^M x_{it} AR_{it}$$

روش تحقیق: روش مورد استفاده در این تحقیق، آزمونهای رگرسیون و T-Student با رویکرد



دارایی (ضریب بتا). از این رو تئوریسن های بازار، نوسانات بازار را با ریسک برابر می دانند. بازده تعدیل شده براساس ریسک را ضریب آلفا نیز می نامند. نام آلفا از حرف α در معادله خطی $y = \alpha + bx$ گرفته شده است.

غالباً معیار عملکرد تعدیل شده براساس ریسک برای مقایسه سرمایه گذارهای مختلف مورد استفاده قرار می گیرد. معیاری که در حال حاضر در موسسات مشاوره سرمایه گذاری مانند مورنینگ استار (MORNING STAR) یا میکروپال (MICROPAL) به کار گرفته می شود. این معیار معمولاً بازده میانگین را برای سطح ریسک آن سرمایه گذاری تعدیل می کند.

بازده غیرنرمال

برای آنکه بازده غیرنرمال را در بلندمدت اندازه گیری کنیم گام اول این است که بازده نرمال را تعریف کنیم. در مدل های هنجاری قیمت گذاری دارائیها شواهد کمی برای نحوه تعریف بازده نرمال بلندمدت دارند. آزمونهای بازده غیرنرمال بلندمدت براساس دو رویکرد طبقه بندی می شوند:

- رویکرد سری های زمانی؛
- رویکرد عرضی.

است تا سود عملیاتی. مدیریت با انتخاب آزادانه اصولی از GAAP، وجوه نقد ناشی از عملیات را به سختی می تواند تحت تاثیر این انتخابها قرار دهد. «میلک» و «جیاکومینو» (MIELKE & GIACOMINO 1993) می گویند که: محاسبه و استفاده از وجوه نقد ناشی از عملیات، تحریفها را حذف می کند. باتوجه به اینکه شرکتها از روشهای مختلف استهلاک استفاده کرده و عمر مفید متفاوتی برای دارائیها قائل می شوند وجوه نقد ناشی از عملیات، این نقایص مقایسه سود شرکتها را حذف می کند راپاپورت (RAPPAPORT) نیز با نظر آنان موافق بوده و عقیده دارد که روشهای حسابداری وجوه نقد ناشی از عملیات را تحت تاثیر قرار نمی دهد. هموارسازی واقعی بر جریان وجوه نقد تاثیر گذار است اما هموارسازی مصنوعی تاثیری بر جریان وجوه نقد ندارد (هورویتز، ۱۹۷۷). جریانات نقدی از تخصیص آزادانه مبررا هستند در حالی که این خاصیت حسابداری تعهدی است.

بازده تعدیل شده براساس ریسک

عوامل مختلفی بر بازده و ریسک یک سهام تاثیر می گذارند. ویلیام اف. شارپ براساس تحقیقات قبلی اش با هاری مارکوویتز عوامل تاثیر گذار بر بازده و ریسک یک سهم را به دو دسته تقسیم کرد: آنهایی که بستگی به شرکت دارند (ریسک غیرسیستماتیک) و آنهایی که با بازار در ارتباط هستند (ریسک سیستماتیک). بازده یک سهام را می توان به صورت زیر نوشت:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} = E_i$$

به طوری که:

$$R_{it} = \text{بازده دارایی } i \text{ در دوره } t$$

$$R_{mt} = \text{بازده همه سهامهای بازده برای دوره } t$$

$$E_i = \text{اشتباه تصادفی در فرایند برای دوره } t.$$

این مدل به نام مدل بازار شناخته شده است. مهمترین فرض مدل بازار این است که تغییرات در یک سهام منفرد ناشی از عواملی است که بر کل بازار تاثیر می گذارد. وقتی بدنه سهام تشکیل می شود. ریسک غیرسیستماتیک حذف شده و ریسک سیستماتیک باقی می ماند.

طبق تعریف، بازده تعدیل شده براساس ریسک عبارت است از تفاوت بین بازده واقعی یک دارایی و بازدهی ناشی از نوسانات بازار آن

طرح تحقیقی پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) است.

جامعه آماری و نمونه: جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که تا پایان سال ۱۳۷۶ در بورس پذیرفته شده اند. نمونه آماری مشتمل بر ۴۴ شرکت از صنایع مختلف است. البته باتوجه به وضعیت خاص شرکتهای سرمایه گذاری، این شرکتهای از نمونه آماری حذف گردیده اند. محدوده زمانی تحقیق: محدوده زمانی این یک دوره زمانی پنج ساله از سال ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۰ است.

تعریف فرضیات آماری: فرضیه مهم این تحقیق بدین صورت تعریف شده است که: فرضیه اول: بین هموارسازی سود و بازده تعدیل شده براساس ریسک رابطه معنی داری وجود دارد. در راستای آزمون فرضیه فوق هدف دیگر این تحقیق، شناسایی وضعیت میانگین بازده غیرنرمال است. این هدف در قالب فرضیه زیر تبیین گردیده است:

فرضیه دوم: میانگین بازده غیرنرمال در شرکتهایی که هموارسازی سود انجام داده اند از میانگین بازده غیرنرمال شرکتهایی که سود هموار نشده دارند کمتر است.

باتوجه به مطالب فوق فرضیات H_0 و H_1 متناظر با فرضیه نخست به شرح ذیل بیان می گردد:

H_0 : بین هموارسازی سود و بازده تعدیل شده براساس ریسک در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود ندارد.

H_1 : بین هموارسازی سود و بازده تعدیل شده براساس ریسک در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

همچنین از آنجایی که فرضیه دوم به بررسی میانگین های دو جامعه از متغیرهای مختلف می پردازد، لذا فرضیات H_0 و H_1 مربوط به فرضیه دوم به شرح ذیل است:

H_0 : میانگین بازده غیرنرمال شرکتهایی که هموارسازی سود انجام داده اند بیشتر یا مساوی میانگین بازده غیرنرمال شرکتهایی است که هموارسازی سود انجام نداده اند.

H_1 : میانگین بازده غیرنرمال شرکتهایی که هموارسازی سود انجام داده اند کمتر است از میانگین بازده غیرنرمال شرکتهایی است که

هموارسازی سود انجام نداده اند.

نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون رابطه بین هموارسازی سود و بازده تعدیل شده براساس ریسک نشان داد که بین هموارسازی سود و بازده تعدیل شده براساس ریسک رابطه معنسی داری وجود دارد. برای اطمینان بیشتر بین هموارسازی سود و میانگین بازده شرکتهای رگرسیون انجام شد، نتایج حاصل از این آزمون نیز نشان داد که بین هموارسازی سود و بازده رابطه ای معنی دار و مثبت وجود دارد. تایید فرضیه نخست بدین معنی است که هرچه شرکتهای بیشتر سود خود را هموار کند بازده تعدیل شده براساس ریسک آن نیز بالاتر است و بین هموارسازی سود و بازده تعدیل شده براساس ریسک رابطه خطی مثبتی وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نیز مویذ نتایج فرضیه اول بوده و نشان می دهد که شرکتهایی که هموارسازی سود انجام می دهند به طور میانگین بازده غیرنرمال بیشتری دارند. همانگونه که قبلاً نیز بیان شده، بازده غیرنرمال، بازده مازاد بر بازده مورد انتظار است. لذا می توان نتیجه گیری کرد که بازده واقعی شرکتهایی که هموارسازی سود انجام می دهند از بازده مورد انتظار آنها بالاتر است. چنانچه عوامل ایجاد کننده بازده را به دو قسمت سود نقدی سهام و تغییرات قیمت تقسیم کنیم نتیجه حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که بازده ناشی از تغییرات قیمت شرکتهایی که هموارسازی سود انجام می دهند بیشتر از شرکتهایی است که هموارسازی سود انجام نمی دهند. این مهم می تواند ناشی از بالاتر بودن عرضه و تقاضا برای سهام این شرکتهاست که باعث افزایش قیمت آنها میسسی گردد. به عبارت دیگر شرکتهایی که هموارسازی سود انجام می دهند توانسته اند توجه سرمایه گذاران را به خود معطوف سازند. زیرا بازده واقعی آنها بیشتر است از آنچه سرمایه گذار انتظار دارد و علاوه بر حداقل بازده بدون ریسک (نرخ بهره اوراق مشارکت) و صرف ریسک، بازده بدون ریسک مازادی را عاید سرمایه گذاران می کند.

نتایج تحقیقات «گری مین» و حمید پورجلالی با طرح فرضیه هایی نظریه گری در

ایران (بعد از انقلاب اسلامی) نشان داد که ارزشهای حسابداری ایران بعد از انقلاب اسلامی به سمت کنترل قانونی، یکنواختی، محافظه کاری و پنهان کاری متمایل شده اند. دو عامل اول باعث کاهش انعطاف پذیری در گزارشگری مالی می گردد اما محافظه کاری و پنهان کاری عواملی هستند که منطبق با هموارسازی سود هستند. باتوجه به اینکه بازده غیرنرمال شرکتهایی که هموارسازی سود انجام داده اند بیشتر است، لذا می توان نتیجه گیری کرد که عوامل محافظه کاری و پنهان کاری باعث ایجاد آن شده اند. □

منابع

- 1 - BREALEY, RICHARD A., MYERS, STEWART C., (2000), PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, SIXTH EDITION, MC GROW HILL.
- 2 - EVANS, THOM GIBSON, DAVID W. & PRELL, MARK A., (1997), DO MANAGERS SMOOTHING EARNINGS PATHS, ACADEMY OF ACCOUNTING AND FINANCIAL STUDIES JOURNAL, V.1, NO. 2 PP77-95.
- 3 - EVANS, THOMAS, (2003), ACCOUNTING THEORY, FIRST EDITION, THOMSON.
- 4 - KIRSCHENHEITER & MELUMAD, (2002), EARNING'S QUALITY & SMOOTHING, MICHIGAN UNIVERSITY, AVAILABLE AT: WWW.COLOMBIA.EDU.
- 5 - LIU, YI, SZEWCZYK, SAMUEL H. & ZANTOUT, ZAHER, (2002), AN EXAMINATION OF LONG-RUN MARKET REACTION TO ANNOUNCEMENT OF DIVIDEND OMISSIONS AND REDUCTIONS, DREXEL UNIVERSITY, WORKING PAPER, AVAILABLE AT: <http://MFS.RUTGERS.EDU>
- 6 - MOHAN GOEL, ANAND & THAKOR, ANJAN V., (2003), WHY DO FIRM SMOOTH EARNINGS, JOURNAL OF BUSINESS, VOL. 76, No.1, PP 151-192.
- 7 - ROSS, STEPHAN A., WESTERFIELD, RANDOLPH W. & JORDAN, BRADFORD D., (2001), ESSENTIALS OF CORPORATE FINANCE, THIRD EDITION, MC GROW HILL.
- 8 - ROSENBOOM, PETER, VAN DER GOOT, TJALLING & MERTENS, GERARD, (2000), EARNINGS MANAGEMENT AND FORTUNES OF IPOs: A TALE OF TWO FORMS, TILBERG UNIVERSITY, WORKING PAPER, AVAILABLE AT: <http://PRIMAVERA.FEE.UVA.NL>
- 9 - STOLOWY, HERVE & BRETON, GAETAN, (2000), "A FRAMEWORK FOR ACCOUNTS MANIPULATION", AVAILABLE AT: <http://PAPERS.SSRN.COM>

۱۰ - حاجیوند، تقی، انگیزه های مدیریت در هموارسازی سود گزارش شده، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، ۱۳۷۵.

• سید مجید شریعت پناهی: دکتری حسابداری و عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی

• حسین سمائی: کارشناس ارشد حسابداری از دانشگاه علامه طباطبایی