

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال سوم، شماره سوم، شماره پیاپی (۹)، پاییز ۱۳۹۰

تاریخ وصول: ۸۹/۲/۱۳

تاریخ پذیرش: ۸۹/۸/۲

صص ۵۴ - ۳۹

## بررسی اثر هموارسازی سود بر آگاهی بخشی قیمت سهام

علی رحمانی<sup>۱\*</sup>، نازنین بشیری منش<sup>\*\*</sup>

\* استادیار دانشگاه الزهرا

\*\* عضو هیأت علمی دانشگاه پیام نور بیرجند

### چکیده

مدیران شرکت‌ها می‌کوشند از طریق هموارسازی سود، نوسان‌های سودآوری شرکت را کاهش دهند تا باعث افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران و تامین انتظارات آن‌ها شود. در مورد انگیزه‌های مدیریت برای هموارسازی سود، دو فرضیه وجود دارد: در فرضیه اول، مدیران به قصد تحریف اطلاعات و در جهت منافع خود و در فرضیه دوم به قصد انتقال و گزارش اطلاعات محرمانه خود درباره سودهای آتی، اقدام به هموارسازی سود می‌نمایند. در این پژوهش، مفید بودن هموارسازی سود از طریق اثر گذاری بر سطح آگاهی دهندگی قیمت سهام درباره عملکرد آتی شرکت بررسی شده است. مدل مبنا برای آزمون فرضیات تحقیق، مدل زاروئین (۲۰۰۲) است و هموارسازی سود بر اساس دو معیار همبستگی منفی بین تغییرات ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی و نسبت انحراف استاندارد سود به جریان‌های نقدی برای ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۸۶-۱۳۸۲ اندازه گیری شده است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد، قیمت سهام شرکت‌هایی که بیشتر اقدام به هموارسازی سود نموده‌اند، از اطلاعات بیشتری درباره میزان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی برخوردار می‌باشد. **واژه‌های کلیدی:** هموارسازی سود، ضریب واکنش سود آتی و ضریب واکنش جریان‌های نقدی آتی

## مقدمه

گزارش‌های مالی، از منابع مهم اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به شمار می‌روند. از آنجایی که اطلاعات تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان یکسان نیست، بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعات ایجاد می‌شود. عدم تقارن اطلاعات، وضعیتی است که مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران، دارای اطلاعات افشا نشده بیشتری درباره عملیات و دیگر خصیصه‌های شرکت هستند. همین امر سبب می‌شود که مدیران انگیزه و فرصت مدیریت سود را داشته باشند.

هموارسازی سود عبارت است از تلاش مدیریت واحد تجاری برای کاستن نوسان‌های غیرعادی سود، تا آن اندازه که اصول حسابداری و صلاحدید مدیریت اجازه داده باشند [۱]. پدیده هموارسازی سود به طور بالقوه می‌تواند در رفتار استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مؤثر واقع گردد. بسیاری از سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی را ترجیح می‌دهند که از روند ثابت سودآوری برخوردارند، زیرا شرکت‌هایی که سود پرنوسان گزارش می‌کنند، نسبت به شرکت‌هایی که سودهای هموار گزارش می‌کنند، دارای ریسک بیشتری تصور می‌شوند.

اگرچه پدیده هموارسازی سود در دهه‌های اخیر به طور گسترده‌ای در ادبیات حسابداری و مالی بررسی شده است، اما تاثیر اطلاعاتی آن در پیش‌بینی سودها و جریان‌های نقدی آتی چندان شناخته شده نیست. این تحقیق بر آن است که به بررسی منافع

هموارسازی سود بپردازد. از سویی، اگر مدیران از اختیار خود برای انتقال ارزیابی خود از سودهای آتی استفاده کنند، هموارسازی سود از لحاظ پیش‌بینی سودهای آتی مفیدتر خواهد بود. به عبارت دیگر، در این حالت سود شرکت‌هایی که اقدام به هموارسازی سود می‌کنند، با استفاده از سودهای گذشته دارای قابلیت پیش‌بینی بیشتری است. از دیگر سوی، اگر مدیران بی‌آنکه دارای این گونه اطلاعات از وضعیت آتی شرکت باشند، سودهای شرکت را به صورتی غیرواقعی گزارش کنند، آن‌گاه هموارسازی سود دردسر ساز خواهد بود، چرا که بروز مشکلات در واحدهای دارای عملکرد ضعیف، در آینده‌ای نزدیک می‌تواند خطرناک باشد، و پنهان کردن مشکلات از طریق هموارسازی، کتمان واقعیتی است که سرانجام آن همچون شرکت انرون خواهد بود.

در ادامه مقاله، ابتدا مبانی نظری و پیشینه تحقیق ارائه می‌شود. سپس روش تحقیق شامل: فرضیات تحقیق، جامعه آماری و انتخاب شرکت‌ها و مدل‌های رگرسیونی برای آزمون فرضیات بیان شده است. در ادامه، برازش مدل‌های تحقیق، یافته‌های حاصل از آزمون فرضیات و تجزیه و تحلیل آن ارائه شده است. در بخش نهایی نیز نتیجه‌گیری تحقیق بیان شده است.

## پیشینه تحقیق

هموارسازی سود عبارت است از اعمال نظر و صلاحدید مدیریت شرکت در تقدم و تاخر ثبت حسابداری هزینه‌ها و درآمدها و یا انتقال آن‌ها به

اعتباردهندگان، سرمایه گذاران و کارگران است، بیان نمود.

پس از ارائه نظریه هپ ورث، تحقیقات مختلفی درباره وجود پدیده هموارسازی سود و آثار آن بر بازار سرمایه صورت گرفت. به برخی از این تحقیقات در زیر اشاره شده است.

سابرامانیام (۱۹۹۶) [۱۵] تعهدات اختیاری را بررسی کرد. یافته‌های وی نشان داد، بازده سهام با تعهدات اختیاری کاملاً در ارتباط است و اینکه تعهدات اختیاری با سود و جریان نقدی آتی شرکت ارتباط مثبتی دارد و می‌توان چنین نتیجه گرفت که تعهدات اختیاری اطلاعاتی درباره دورنمای آتی وضعیت شرکت ارائه می‌کند

میچلسون، واگنر و ووتون (۱۹۹۹) [۱۳] ارتباط بین هموارسازی سود و عملکرد بازار را در بورس اوراق بهادار نیویورک مورد آزمون قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سودشان را هموارسازی می‌کنند، میانگین بالاتری از بازده‌های غیرعادی سالانه در مقایسه با سایر شرکت‌ها گزارش کرده، ارزش بالاتری دارند.

هانت و همکارانش (۲۰۰۰) [۱۰] رابطه بین نوسان‌های سود، مدیریت سود و ارزش سهام را بررسی کردند. آنها دریافتند، هموارسازی سود به تقویت رابطه سود و قیمت سهام منجر می‌شود. در نتیجه آنها ادعا می‌کنند، هموارسازی سود، سطح آگاهی دهندگی سودها را افزایش می‌دهد.

یانفن (۲۰۰۳) [۱۸] به بررسی محتوای اطلاعاتی هموارسازی سود پرداخت. در این مقاله فرض

سال‌های بعد؛ به گونه‌ای که باعث می‌شود شرکت در طول چند سال مالی متوالی از روند سود بدون تغییرات عمده برخوردار باشد. هدف مدیریت این است که شرکت را در نظر سهامداران و بازار سرمایه با ثبات و پویا نشان دهد. 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 و به طور کلی، هدف آن، کاهش تغییرات سود است. محققان هموارسازی سود از این باور تبعیت می‌کنند که مشارکت کنندگان بازار با جریان ثابت سود گمراه می‌شوند. این باور براساس مشاهدات علی و روش تخمین ریسک است. تغییرات سود معیاری برای ریسک است. بنابراین، اگر ما برای کل سود، تغییرات را کاهش دهیم، تصور بازار را از ریسک تغییر خواهیم داد.

این فرضیه که ممکن است شرکت‌ها به طور عمدی سود را هموار سازند، برای اولین بار توسط «هپ ورث» [۹] بیان شد. هپ ورث هیچ گونه آزمون تجربی انجام نداد و صرفاً تحقیقاتی چند برای تکنیک‌های احتمالی هموارسازی انجام داد. تکنیک‌های حسابداری مطرح شده توسط هپ ورث برای هموارسازی عبارت است از دستکاری در درآمد به منظور انتقال درآمد به سال‌های آتی، روش قیمت گذاری موجودی‌ها، روش‌های محاسبه استهلاک و دارایی‌های نامشهود. این محقق همچنین مزیت‌های هموارسازی را که شامل بهبود روابط با

این مساله اشاره می‌کند، که حدود ۹۷ درصد شرکت‌های اصلی تجزیه و تحلیل مالی در بررسی‌های خود شرکت‌های هموارکننده سود را ترجیح می‌دهند، زیرا آنها معتقدند که کاهش نوسان‌های سود به کاهش هزینه سرمایه شرکت منجر شده، همچنین دقت بیشتر تحلیلگران در پیش بینی سود را همراه خواهد داشت.

توکر و زاروئین (۲۰۰۶) [۱۶] به بررسی اثر هموارسازی بر افزایش سطح آگاهی دهندگی سود درباره سودهای آتی و جریان‌های نقدی پرداختند. در این تحقیق از رویکرد کولینز و همکاران (۱۹۹۴) استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد، شرکت‌های هموارکننده سود اطلاعات بیشتری درباره سودآوری آتی ارائه می‌کنند.

قائمی (۱۳۸۲) [۲] "تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" را مطالعه نمود. نتایج کلی به دست آمده از این تحقیق، نمایانگر آن است که هموارسازی را نمی‌توان ابزاری مؤثر بر بازده سهام شرکت‌ها دانست.

کریمی (۱۳۸۵) [۴] به بررسی نقش مدیریت سود در بازار سرمایه پرداخت. نتایج نشان داد تفاوت معناداری بین نرخ رشد قیمت سهام شرکت‌های با هموارسازی سود نسبت به شرکت‌های مشابه وجود ندارد.

صمدی (۱۳۸۸) [۳] در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی آن پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان

می‌شود مدیران برای ارائه اطلاعاتی درباره وضعیت آتی شرکت اقدام به مدیریت سود می‌کنند. نتایج نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری برخوردارند. روشهای مدیریت سود را برای ارائه اطلاعات بیشتر درباره عملکرد آتی شرکت انتخاب می‌کنند. بررسی دقیق بازده سهام نشان می‌دهد، بازار سرمایه محتوای اطلاعاتی مدیریت سود را درک نموده، آن را در تعیین قیمت سهام دخیل می‌کند.

مارکارت و ویدمن (۲۰۰۴) [۱۲] اثر مدیریت سود بر ارزش اطلاعات حسابداری را بررسی کردند. سوال مطرح شده در این مطالعه، این است که آیا مدیریت سود (به صورت فرصت طلبانه) بر ارزش مربوط به سود خالص و ارزش دفتری جهت تعیین قیمت سهام اثر می‌گذارد؟ نتایج نشان داد، ارزش اطلاعات مربوط سود خالص کاهش می‌یابد و مساله افشای مناسب اطلاعات می‌تواند بر نتایج اثر گذار باشد.

کرشین هیترو و ملوماد (۲۰۰۵) [۷] به بررسی رابطه کیفیت سود با هموارسازی سود پرداختند. آنها نشان دادند، مدیرانی که با آگاهی از وضعیت مطلوب آینده اقدام به هموارسازی سود می‌کنند، با کاهش نوسان‌های در سود و افزایش اطمینان سرمایه گذار نسبت به ثبات در سودآوری، به افزایش کیفیت سود گزارش شده منجر می‌شوند. آنها همچنین دریافتند که سودگزارش شده، امکان برآورد جریان‌های نقدی آتی را برای سرمایه گذاران امکان پذیر می‌سازد.

گراهام (۲۰۰۵) [۶] در پژوهشی با عنوان کاربردهای اقتصادی گزارش‌های مالی شرکت‌ها به

ضریب پاسخ سوده‌های آتی (FERC) در چارچوب مدل زاروئین (۲۰۰۲) [۱۹] اندازه‌گیری می‌شود. اگر هموارسازی سود، سودها را از نظر اطلاعاتی مفیدتر سازد، آنگاه بازده‌ها باید اطلاعات بیشتری را درباره سوده‌های آتی در خود داشته باشند و FERC شرکت‌های دارای سود هموارتر باید بیشتر باشد. و اگر هموارسازی سود صرفاً تحریف اطلاعات باشد، آنگاه بازده‌ها اطلاعات کمتری را درباره سوده‌های آتی منعکس نموده، FERC شرکت‌های دارای سود هموارتر باید کمتر باشد.

به منظور بررسی مساله فوق دو فرضیه به شرح زیر ارائه گردید:

فرضیه اول: قیمت سهام شرکت‌هایی که سود هموارتری دارند، اطلاعات بیشتری درباره سودآوری آتی شرکت دارد.

فرضیه دوم: قیمت سهام شرکت‌هایی که سود هموارتری دارند، اطلاعات بیشتری درباره جریان‌های نقدی آتی شرکت ارائه می‌دهد.

#### جامعه و نمونه آماری

محدوده مکانی این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری این تحقیق دربرگیرنده شرکت‌هایی است که سهام آن‌ها طی سال‌های ۱۳۷۸ تا پایان ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده است. برای انتخاب نمونه دو ویژگی مد نظر قرار گرفت: ۱. شرکت جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد؛ ۲. شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم می‌شود. نمونه به دست آمده شامل ۱۴۰

می‌دهد هموارسازی سود، توانایی سوده‌های گذشته و جاری را در پیش‌بینی سود و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی افزایش می‌دهد، در حالی که توانایی مذکور در پیش‌بینی اقلام تعهدی آتی از طریق هموارسازی سود افزایش نمی‌یابد.

حقیقت و رایگان (۱۳۸۷) [۱] به بررسی نقش هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی سودها در خصوص پیش‌بینی سوده‌های آتی پرداختند. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که قیمت جاری سهام شرکت‌هایی که بیشتر اقدام به هموارسازی سود کرده‌اند، حاوی اطلاعات کمتری درباره سودها و جریان‌های نقدی آتی بوده است. بنابراین هموارسازی سود، بیشتر به قصد تحریف - و نه انتقال اطلاعات محرمانه مدیریت - انجام شده است.

#### فرضیات تحقیق

با توجه به پیوستگی چرخه عملیات تجاری، زمانی که یک واحد تجاری به تدریج درآمدهای جاری خود را شناسایی می‌کند، اطلاعات با اهمیتی درباره درآمدهای آتی خود در اختیار دارد. هرچه اطلاعات واحد تجاری درباره آینده بیشتر باشد، با توفیق بیشتری می‌تواند روند سوده‌های خود را هموار سازد. همچنین، اطلاعات درباره درآمدهای آتی قبل از آنکه توسط واحد تجاری شناسایی شود، به خوبی در رفتار گزارشگری آن آشکار می‌شود. این اطلاعات در تغییرات قیمت جاری سهام اعمال می‌شود. بنابراین، تغییر در قیمت جاری سهام، تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران درباره درآمدهای آتی را در خود دارد. در این تحقیق قدرت این رابطه به وسیله

سال مالی  $R_{t+1}$ ؛ بازده خرید و نگهداری برای سال مالی  $t+1$ .

با توجه به تحقیقات وارفیلد و ویلد (۱۹۹۲) [۱۷]، اتردج و دیگران (۲۰۰۵) [۵] و توکر و زاروئین (۲۰۰۶)،  $b_1$  را ضریب عکس العمل سود می نامند. این ضریب درجه ای از بازده را متناظر با سود همان زمان منعکس می کند. اینجا  $b_2$  ضریب عکس العمل سود پیش‌بینی شده است که بیانگر میزان رابطه بین بازده‌ها و سود آتی است.

به منظور تعیین عکس العمل جریان نقدی آتی مدل زیر تخمین زده شده است:

$$R_t = a + b_0CF_{t-1} + b_1CF_t + b_2CF_{t+1} + c_0ACC_{t-1} + c_1ACC_t + c_2ACC_{t+1} + b_3R_{t+1} + ut$$

که در آن  $CF_{t-1}$  جریان وجه نقد برای سال مالی  $t-1$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$ ،  $CF_t$  جریان وجه نقد برای سال مالی  $t$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$  و  $CF_{t+1}$  جریان وجه نقد برای سال مالی  $t+1$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$  و  $ACC_{t-1}$  تعهدات سال مالی  $t-1$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$ ،  $ACC_t$  تعهدات سال مالی  $t$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$  و  $ACC_{t+1}$  تعهدات سال مالی  $t+1$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$  هستند. در این مدل ضریب مورد نظر  $b_2$  (ضریب عکس العمل جریان‌های نقدی آتی) است. این ضریب نشانگر آگاهی دهندگی است. هر چه مقدار این ضریب بیشتر باشد، بازده سال جاری دربرگیرنده

شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور برآورد پارامترهای مدل تعدیل شده جونز از داده‌های مربوط به سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۷۸ و برای آزمون مدل تعدیل شده جونز از اطلاعات مربوط به دوره ۱۳۸۶-۱۳۸۲ استفاده شد.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق، رابطه بین تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به سودآوری آتی شرکت و تغییر در قیمت سهام آن شرکت به وسیله ضریب پاسخ سودهای آتی (FERC) در چارچوب مدل زاروئین (۲۰۰۲) اندازه‌گیری می‌شود. اگر هموارسازی سود، سودها را از نظر اطلاعاتی مفیدتر سازد، آنگاه بازده‌ها باید اطلاعات بیشتری را درباره سودهای آتی در خود داشته باشند و FERC شرکت‌های دارای سود هموارتر باید بیشتر باشد. و اگر هموارسازی سود صرفاً تحریف اطلاعات باشد، آنگاه بازده‌ها اطلاعات کمتری را درباره سودهای آتی منعکس نموده، FERC شرکت‌های دارای سود هموارتر باید کمتر باشد.

$$R_t = a + b_0E_{t-1} + b_1E_t + b_2E_{t+1} + b_3R_{t+1} + ut$$

که در آن داریم:  $R_t$ ؛ بازده خرید و نگهداری برای سال مالی  $t$ ؛  $E_t$ ؛ سود هر سهم برای سال مالی  $t$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$ ؛  $E_{t-1}$ ؛ سود هر سهم برای سال مالی  $t-1$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$ ؛  $E_{t+1}$ ؛ سود هر سهم برای سال مالی  $t+1$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای



شرکت خواهد داشت و ضریب مثبت  $\beta_2$  مفهوم عکس دارد.

در مرحله بعد به بررسی این مساله می‌پردازیم که آیا شرکت‌های هموارکننده سود به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره وضعیت آتی شرکت منجر می‌شوند؟ در مراحل قبل مدل‌ها نشان خواهند داد، قیمت سهام شرکت‌های دارای سود هموار، اطلاعات بیشتری درباره میزان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی شرکت ارائه می‌کند. از آنجایی که سود هموار اغلب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس عمدتاً بر اساس تکنیک‌های هموارسازی سود حاصل می‌شود، لذا می‌توان نتیجه گرفت که هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام اثر می‌گذارد. برای اطمینان از این مساله لازم است معیارهای هموارسازی سود در مدل‌های فوق جایگزین شود.

با استفاده از مدل تعدیل شده جونز، تعهدات اختیاری محاسبه می‌شود و با استفاده از آن معیارهای هموارسازی سود محاسبه می‌شود.

$$\text{Accruals } t = a (1/\text{Assets } t-1) + b \Delta \text{Sales } t + c \text{ PPE } t$$

در این رابطه، Accruals معرف مجموع اقلام تعهدی، Assets مجموع دارایی‌ها، Sales مجموع درآمد (فروش) و PPE اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات ناخالص است. پس از تخمین پارامترهای مدل (۱) از طریق مدل‌های سری زمانی و یا مقطعی، اقلام تعهدی غیر اختیاری (NDAP) به شرح زیر برای دوره برآورد حساب می‌شوند:

$$\text{NDAP} = \text{NI} - \text{CFO}$$

اطلاعات بیشتری درباره جری‌های نقدی آتی خواهد بود.

اکنون به بررسی این مساله می‌پردازیم که آیا در شرکت‌های دارای سود هموارتر (مساله هموارسازی مدنظر نیست) بازده سهام از سطح آگاهی دهندگی بالاتری برخوردار است؟ بدین منظور (۱) ضریب پیرسون تغییرات در اقلام تعهدی کل و جریان‌های نقدی عملیاتی ( $\Delta \text{ACC}$ ,  $\Delta \text{CFO}$ ) در فاصله سالهای  $t$  و  $t-4$  محاسبه می‌شوند (تمام متغیرها تقسیم بر دارایی‌های ابتدای دوره سال  $t$  شده‌اند). و (۲) نسبت انحراف استاندارد سود به انحراف استاندارد جریان وجه نقد عملیاتی  $\delta \text{NI} / \delta \text{CFO}$  در فاصله سال‌های  $t$  و  $t-3$  محاسبه می‌شوند (تمام متغیرها تقسیم بر دارایی‌های ابتدای دوره سال  $t$  شده‌اند). به منظور کنترل تأثیرات صنعت و زمان، ضرایب محاسبه شده به طور مجزا در هر یک از صنایع بین (۱ و ۰) رتبه بندی می‌شوند. رتبه حاصله به عنوان متغیر  $Dt$  تعریف شده، با استفاده از آن مدل رگرسیون زیر اجرا می‌شود:

$$R_t = a + b_0 E_{t-1} + b_1 E_t + b_2 E_{t+1} + b_3 R_{t+1} + \alpha D_t + \beta_0 D_t E_{t-1} + \beta_1 D_t E_t + \beta_2 D_t E_{t+1} + \beta_3 D_t R_{t+1} + u_t$$

ضریب مورد نظر در این مدل  $\beta_2$  است. ضریب منفی  $\beta_2$  بدین معناست که شرکت‌های دارای سود هموارتر ضریب عکس‌العمل سود آتی و ضریب عکس‌العمل جریان وجه نقد آتی بالاتری خواهند داشت. لذا قیمت سهام شرکت‌های دارای سود هموار محتوای اطلاعاتی بیشتری درباره وضعیت آتی

محاسبه شده به طور مجزا در هر یک از صنایع بین (۱ و ۰) رتبه بندی می‌شوند. رتبه حاصله به عنوان متغیر  $Dt$  تعریف شده و با استفاده از آن مدل رگرسیون زیر اجرا می‌شود:

$$Rt = a + b0E_{t-1} + b1E_t + b2E_{t+1} + b3R_{t+1} + \alpha Dt + \beta 0DtE_{t-1} + \beta 1DtE_t + \beta 2DtE_{t+1} + \beta 3DtR_{t+1} + ut$$

ضریب مورد نظر در این مدل  $\beta 2$  است. ضریب منفی  $\beta 2$  بدین معناست که شرکت‌های هموارکننده‌تر سود ضریب عکس العمل سود آتی و ضریب عکس العمل جریان وجه نقد آتی بالاتری خواهند داشت. لذا قیمت سهام شرکت‌های دارای سود هموار محتوای اطلاعاتی بیشتری درباره وضعیت آتی شرکت خواهد داشت و ضریب مثبت  $\beta 2$  مفهوم عکس دارد.

#### یافته‌های تحقیق و نتایج

به منظور بررسی اثر هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام، ابتدا لازم است رابطه بازده و سود آتی (عکس العمل آتی سود) بررسی گردد. مدل به کار رفته در این تحقیق، مدل زاروئین (۲۰۰۲) است که با استفاده و تکمیل مدل کولینز و همکاران (۱۹۹۴) [۳]، مدل پیشنهادی برای آزمون این رابطه به دست آمده است.

$$Rt = a + b0Et-1 + b1Et + b2Et+1 + b3Rt+1 + ut$$

با توجه به تحقیق زاروئین (۲۰۰۲)،  $b1$  ضریب واکنش سود نامیده می‌شود. این ضریب بیانگر میزان محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره سود سال جاری است. و  $b2$  ضریب واکنش سود آتی است که بیانگر میزان محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره سود آتی

در این رابطه،  $NI$  سود خالص قبل از اقسام غیر مترقبه و  $CFO$  جریان وجه نقد عملیاتی است. در مرحله آخر اقسام تعهدی اختیاری ( $DAP$ ) به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$DAP = \text{Accruals} - \text{NDAP}$$

مدل جونز با افزوده شدن متغیر بازده دارایی‌ها ( $ROA$ ) به عنوان یک متغیر کنترلی توسط کوتاری و همکاران تعدیل گردید، زیرا تحقیقات قبلی (دیچو و همکاران ۱۹۵۵ [۴]، کوتاری و همکاران ۲۰۰۵ [۸]) به این نتیجه رسیده‌اند که مدل جونز برای واحدهای دارای عملکرد خوب یا ضعیف مناسب نیست. مدل حاصله به شرح زیر است:

$$\text{Accruals}_t = a(1/ \text{Assets}_{t-1}) b \Delta \text{Sales}_t + c \text{PPE}_t + d \text{ROA}_t + et$$

که در آن؛ تعریف متغیرها مشابه تعریف ارائه شده در مدل جونز است و  $ROA$  (بازده دارایی‌ها) به عنوان یک متغیر کنترلی افزوده شده است.

براساس اطلاعات به دست آمده از مدل فوق، معیارهای هموارسازی سود، یعنی (۱) ضریب پیرسون بین تغییرات در اقسام تعهدی اختیاری و سود از پیش تعیین شده اختیاری ( $\text{Corr}(\Delta DAP, \Delta PDI)$  در فاصله سال‌های  $t$  و  $t-4$  محاسبه می‌شوند (تمام متغیرها تقسیم بر دارایی‌های ابتدای دوره سال  $t$  شده‌اند.) و (۲) نسبت انحراف استاندارد سود به انحراف استاندارد سود از پیش تعیین شده اختیاری  $\delta NI / \delta PDI$  در فاصله سال‌های  $t$  و  $t-3$  محاسبه می‌شوند (تمام متغیرها تقسیم بر دارایی‌های ابتدای دوره سال  $t$  شده‌اند.) به منظور کنترل تأثیرات صنعت و زمان، ضرایب



آتی براساس شواهد موجود قابل پیش بینی بوده، ولی هنوز تحقق نیافته است. نتایج حاصل از آزمون این مدل به شرح زیر است:

است. ضریب  $b_1$  و  $b_2$  باید مثبت و  $b_1 > b_2$  باشد، زیرا بازده سال جاری تحت تاثیر سود سال جاری تحقق یافته و قابل مشاهده است، در حالی که سود

جدول ۱. تحلیل رگرسیون رابطه بازده و سود آتی

$$R_t = a + b_0E_{t-1} + b_1E_t + b_2E_{t+1} + b_3R_{t+1} + ut$$

متغیرها	Beta	آماره $t$	سطح معنی داری
(Constant)	۱۸.۱۲۳۵۵	۶.۰۷۷۸۹	۰.۰۰۰
$E_{t-1}$	۴.۸۶۲۳۸۷	۰.۵۶۰۸۲۷	۰.۵۷۵
$E_t$	۳۷.۸۶۶۶۱	۴.۳۶۰۱۹۸	۰.۰۰۰
$E_{t+1}$	۳.۶۷۱۰۷	۳.۵۹۵۴۹۱	۰.۰۰۰
$R_{t+1}$	-۰.۰۹۹۳۶	-۱.۸۲۸۸۴	۰.۰۶۷
$R^2$ تعدیل شده	۰.۸۶	$R^2$	۰.۹۲
آماره $F$	۱۴.۳۲۹	سطح معنی داری	۰.۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱.۶	تعداد مشاهدات	۵۶۰

معیارهای هموارسازی سود به طور منفی تغییر می‌کند. به منظور بررسی این مساله، زاروئین سود را به اجزای جریان وجه نقد عملیاتی و تعهدات تقسیم و با استفاده از مدل زیر نتایج را تحلیل می‌کند:

$$R_t = a + b_0CF_{t-1} + b_1CF_t + b_2CF_{t+1} + c_0ACC_{t-1} + c_1ACC_t + c_2ACC_{t+1} + b_3R_{t+1} + ut \quad (4)$$

انتظار می‌رود، ضرایب در مدل (۴) مشابه با ضرایب موجود در مدل (۳) باشد؛ بدین معنی که ضرایب جریان وجه نقد جاری و آتی و تعهدات جاری و آتی ( $c_2, b_1, b_2, c_1$ ) باید مثبت و ضرایب  $b_0$  و  $c_0$  منفی باشند. همچنین روابط  $b_1 > b_2$  و  $c_1 > c_2$  نیز برقرار باشد.

نتایج حاصل از این مدل رگرسیون در جدول ۲ نشان داده شده است. همان طور که مشاهده می‌شود، ضرایب مدل با پیش بینی‌های انجام گرفته در مدل

همان طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، ضریب  $b_1$  و  $b_2$  مثبت و معنی‌دار بوده،  $b_1 > b_2$  است. این بدین معناست که در دوره تحقیق با اطمینان ۹۹٪ اطلاعات مربوط به سود سال جاری و سود سال آتی در قیمت سهام منعکس شده است.

در مرحله بعد محتوای اطلاعاتی سود آتی درباره جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی بررسی می‌شود. زاروئین (۲۰۰۲) بیان می‌کند، هموارسازی سود انحرافات در سود را کاهش می‌دهد و به افزایش قابلیت پیش بینی سود در سال‌های آتی منجر شده و در نتیجه، ضریب واکنش سود آتی را افزایش خواهد داد. بنابراین، اگر سود آتی به کار رفته در مدل (۳) به عنوان یک متغیر که براساس محتوای اطلاعاتی سودهای دوره‌های قبل استنباط شده است، در نظر گرفته شود، مطمئناً ضریب واکنش سود آتی با

به دست آمده موید این مطلب است. این بدین معناست که در دوره تحقیق با اطمینان ۹۹٪ اطلاعات مربوط به جریان وجه نقد عملیاتی و تعهدات سال جاری و سال آتی در قیمت سهام منعکس شده است.

مبنا مطابقت دارد. بر مبنای تحقیقات انجام شده درباره قیمت گذاری جریان نقد و تعهدات جاری توسط رای برن (۱۹۸۹) [۱۴]، بوون و همکاران (۱۹۸۹) [۲] و لوانت و زاروئین (۱۹۹۰) [۱۱] انتظار می رود تعهدات نسبت به جریان وجه نقد از قابلیت پیش بینی بیشتری برخوردار باشد؛ یعنی  $b_2 < c_2$  که نتایج

جدول ۲. مدل رگرسیون عکس العمل جریان وجه نقد آتی

$$R_t = a + b_0CF_{t-1} + b_1CF_t + b_2CF_{t+1} + c_0ACC_{t-1} + c_1ACC_t + c_2ACC_{t+1} + b_3R_{t+1} + ut$$

متغیرها	Beta	آماره t	سطح معنی داری
(Constant)	۱۹۰۰.۲۷۴	۶.۶۴۹۵۹۲	۰.۰۰۰
$CF_{t-1}$	-۳۳.۹۶۶۹	-۴.۱۴۵۵۳	۰.۰۰۰
$CF_t$	۳.۵۷۰۰۲	۳.۴۳۷۷۲۵	۰.۰۰۰
$CF_{t+1}$	۹.۶۷۳۷۰۴	۲.۰۶۶۳۹۱	۰.۰۳۹
$ACC_{t-1}$	-۲۹.۶۴۲۳	-۴.۵۸۱۷۸	۰.۰۰۰
$ACC_t$	۲۱.۹۲۸۹۲	۲.۸۷۲۳۰۳	۰.۰۰۴
$ACC_{t+1}$	۱۴.۱۶۲۱	۳.۷۳۳۷۲۳	۰.۰۰۰
$R_{t+1}$	-۰.۰۳۱	-۰.۶۰۸۴۸	۰.۵۴
R2 تعدیل شده	۰.۱۰۷	R2	۰.۱۱۸
آماره F	۱۰.۶۸۱	سطح معنی داری	۰.۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱.۶۶۷	تعداد مشاهدات	۵۶۰

هموارتر ضریب عکس العمل سود آتی و ضریب عکس العمل جریان وجه نقد آتی بالاتری خواهند داشت. لذا قیمت سهام شرکت‌های دارای سود هموار، محتوای اطلاعاتی بیشتری درباره وضعیت آتی شرکت در بردارد و ضریب مثبت  $\beta_2$  مفهوم عکس دارد. در جدول (۳) نتایج مربوط به مدل رگرسیون فوق با در نظر گرفتن معیار اول و در جدول (۴) نتایج مربوط به این مدل با در نظر گرفتن معیار دوم نمایش داده شده است.

در این مرحله، سطح آگاهی دهندگی بازده سهام در شرکت‌های دارای سود هموارتر (بدون در نظر گرفتن مساله هموارسازی سود) در طی دوره تحقیق بررسی می‌گردد. برای این منظور، از مدل رگرسیون زیر استفاده می‌گردد:

$$R_t = a + b_0E_{t-1} + b_1E_t + b_2E_{t+1} + b_3R_{t+1} + \alpha D_t + \beta_0 D_t E_{t-1} + \beta_1 D_t E_t + \beta_2 D_t E_{t+1} + \beta_3 D_t R_{t+1} + ut$$

ضریب مورد نظر در این مدل  $\beta_2$  است. ضریب منفی  $\beta_2$  بدین معناست که شرکت‌های دارای سود

جدول ۳. مدل رگرسیون محتوای اطلاعاتی بازده سهام در شرکت‌های دارای سود هموار

$$R_t = a + b_0E_{t-1} + b_1E_t + b_2E_{t+1} + b_3R_{t+1} + \alpha D_t + \beta_0D_tE_{t-1} + \beta_1D_tE_t + \beta_2D_tE_{t+1} + \beta_3D_tR_{t+1} + u_t$$

متغیرها	Beta	آماره ی t	سطح معنی داری
(Constant)	۳۰.۱۵۸۶۵	۵.۹۲۶۵۴	۰.۰۰۰
$E_{t-1}$	۱۱.۱۷۶۴۳	۰.۴۸۳۷۹	۰.۰۲۸
$E_t$	۲۸.۰۳۰۹۸	۱.۹۴۶۸	۰.۰۵۲
	۲۹.۲۴۵۶۸	۱.۸۰۲۴۰۴	۰.۰۶۹
$R_{t+1}$	-۰.۱۱۹۸۳	-۱.۴۵۱۸۶	۰.۱۴۷
$D_t$	-۲۴.۸۳۸۷	-۲.۸۰۰۴۲	۰.۰۰۵
$D_tE_{t-1}$	-۴.۸۲۸۶۷	-۰.۱۱۵۵۵	۰.۰۰۸
$D_tE_t$	-۷.۸۲۴۶۷	-۰.۳۰۳۶۹	۰.۰۶۱
$D_tE_{t+1}$	-۱۰.۶۴۸۸	-۰.۳۲۹۴	۰.۰۴۱
$D_tR_{t+1}$	۰.۱۹۳۲۶۴	۱.۴۰۴۰۴۳	۰.۱۶۰
R2 تعدیل شده	۰.۶۶	R2	۰.۸۱
آماره F	۱۰.۶۸۱	سطح معنی داری	۰.۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱.۵	تعداد مشاهدات	۵۶۰

بالاتری دارند. بنابراین، بازده سهام شرکت‌هایی که در سری‌های زمانی سود هموارتری را گزارش نموده اند، از اطلاعات بیشتری درباره عملکرد آتی شرکت برخوردارند.

همان طور که نتایج حاصله در جدول ۳ نشان می‌دهد، ضرایب  $E_t$  و  $E_{t+1}$  مثبت و ضریب  $D_tE_{t+1}$  منفی است. همچنین رابطه  $b_1 > b_2$  برقرار است. این بدین معناست که در سطح اطمینان ۹۵٪ شرکت‌های دارای سود هموارتر ضریب عکس العمل سود آتی

جدول ۴. مدل رگرسیون محتوای اطلاعاتی بازده سهام در شرکت‌های دارای سود هموار

$$R_t = a + b_0E_{t-1} + b_1E_t + b_2E_{t+1} + b_3R_{t+1} + \alpha D_t + \beta_0D_tE_{t-1} + \beta_1D_tE_t + \beta_2D_tE_{t+1} + \beta_3D_tR_{t+1} + u_t$$

متغیرها	Beta	آماره ی t	سطح معنی داری
(Constant)	۱۴.۱۷۴۵۳	۲.۵۵۷۳۸۳	۰.۰۱۰
$E_{t-1}$	-۴۳.۵۸۸	-۱.۷۴۹۸۶	۰.۰۸۰
$E_t$	۹۲.۳۸۷۸۸	۳.۷۱۰۲۸۱	۰.۰۰۰
$E_{t+1}$	۵۴.۶۲۹۶۴	۳.۴۲۱۶۰۵	۰.۰۰۰
$R_{t+1}$	-۰.۱۳۷۶۱	-۱.۵۱۵۶۸	۰.۱۳۰
$D_t$	۷.۹۴۱۳۴۵	۰.۸۷۵۷۳۸	۰.۳۸۱
$D_tE_{t-1}$	۵۹.۴۶۱۱۱	۲.۰۰۰۱۲۶	۰.۰۴۵
$D_tE_t$	-۶۵.۹۱۲۹	-۲.۱۶۱۳۶	۰.۰۳۱
$D_tE_{t+1}$	-۳۵.۲۴۷۹	-۱.۵۲۴۵۵	۰.۰۲۷
$D_tR_{t+1}$	-۰.۱۳۲۷	-۰.۰۷۲۳۳	۰.۹۴۲
R2 تعدیل شده	۰.۰۹۹	R2	۰.۱۱۳
آماره F	۱۰.۲۱۱	سطح معنی داری	۰.۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱.۶۵	تعداد مشاهدات	۵۶۰

کرده باشند. در واقع، به دلیل اینکه در مرحله قبل تعهدات اختیاری و غیر اختیاری از یکدیگر جدا نشدند، نمی‌توان نتایج را به معنای مفید بودن هموارسازی سود برای بازار سرمایه و سرمایه گذار تلقی نمود. لذا در این مرحله با استفاده از مدل تعدیل شده جونز توسط کوتاری (۲۰۰۵) تعهدات اختیاری محاسبه گردیده و از معیارهای ذکر شده و مدل رگرسیون زیر برای بررسی این مساله استفاده شده است.

$$R_t = a + b_0E_{t-1} + b_1E_t + b_2E_{t+1} + b_3R_{t+1} + \alpha D_t + \beta_0D_tE_{t-1} + \beta_1D_tE_t + \beta_2D_tE_{t+1} + \beta_3D_tR_{t+1} + ut$$

در جدول (۵) نتایج مربوط به مدل رگرسیون فوق با در نظر گرفتن معیار اول برای آزمون فرضیه اول و در جدول (۶) نتایج مربوط به این مدل با در نظر گرفتن معیار دوم برای آزمون فرضیه دوم نمایش داده شده است.

جدول ۵. مدل رگرسیون محتوای اطلاعاتی بازده سهام در شرکت‌های هموارکننده سود

$$R_t = a + b_0E_{t-1} + b_1E_t + b_2E_{t+1} + b_3R_{t+1} + \alpha D_t + \beta_0D_tE_{t-1} + \beta_1D_tE_t + \beta_2D_tE_{t+1} + \beta_3D_tR_{t+1} + ut$$

متغیرها	Beta	آماره ی t	سطح معنی داری
(Constant)	۱۲.۴۱۰۱۸	۲۰۵۱۹۱۱	۰.۰۴۰
$E_{t-1}$	۱۲.۸۷۹۲۶	۰.۶۸۳۹۶۵	۰.۴۹۴
$E_t$	۵۰.۴۶۸۶۷	۱.۸۶۳۵۵۶	۰.۰۶۲
$E_{t+1}$	۳۶.۰۹۰۴۴	۱.۹۰۲۵۷۳	۰.۰۵۷
$R_{t+1}$	-۰.۰۲۳۲۲	-۰.۲۱۲۸۸	۰.۸۳۱
$D_t$	۱۰.۹۱۹۰۳	۱.۱۲۷۲۱	۰.۶۰
$D_tE_{t-1}$	-۶.۶۲۲۷۶	-۰.۲۵۲۷۹	۰.۰۵۲
$D_tE_t$	-۹.۳۶۳۲۴	-۰.۲۷۴۲۶	۰.۰۴۳
$D_tE_{t+1}$	-۲۷.۴۹۲۴	-۱.۱۰۶۱۱	۰.۰۴۲
$D_tR_{t+1}$	-۰.۱۴۸۳۹	-۰.۷۶۰۱۹	۰.۴۴۷
R2 تعدیل شده	۰.۰۷۶	R2	۰.۰۹۱
آماره F	۶.۱۳۱	سطح معنی داری	۰.۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱.۰۶	تعداد مشاهدات	۵۶۰

همان طور که نتایج حاصله در جدول ۴ نشان می‌دهد، ضرایب  $E_t$  و  $E_{t+1}$  مثبت و ضریب  $D_tE_{t+1}$  منفی است. همچنین رابطه  $b_2 < b_1$  برقرار است. این نتایج مشابه نتایج حاصله در تحقیق زاروئین (۲۰۰۲) است. این بدین معناست که در سطح اطمینان ۹۵٪ شرکت‌های دارای سود هموارتر ضریب عکس العمل جریان وجه نقد آتی بالاتری دارند. بنابراین، قیمت سهام شرکت‌هایی که در سری‌های زمانی سود هموارتری را گزارش نموده‌اند، از اطلاعات بیشتری درباره میزان سودآوری و جریان نقدی آتی شرکت برخوردارند.

در آزمون مدل‌های رگرسیون بالا، نتایج نشان داد، قیمت سهام شرکت‌هایی که در دوره زمانی تحقیق سود هموارتری گزارش می‌کنند، از محتوای اطلاعاتی بالاتری درباره سود و جریان نقدی برخوردار است، اما این احتمال وجود دارد که معیارهای به کار رفته در مدل‌های فوق تغییرات ذاتی تعهدات را منعکس

این نتایج مشابه نتایج به دست آمده در جدول (۳) و مؤید نتایج به دست آمده است.

همان طور که نتایج حاصله در جدول ۵ نشان می‌دهد، ضرایب  $E_t$  و  $E_{t+1}$  مثبت و ضریب  $D_t E_{t+1}$  منفی است. همچنین، رابطه  $b_1 > b_2$  برقرار است.

جدول ۶. مدل رگرسیون محتوای اطلاعاتی بازده سهام در شرکت‌های هموارکننده سود

$$R_t = a + b_0 E_{t-1} + b_1 E_t + b_2 E_{t+1} + b_3 R_{t+1} + \alpha D_t + \beta_0 D_t E_{t-1} + \beta_1 D_t E_t + \beta_2 D_t E_{t+1} + \beta_3 D_t R_{t+1} + u_t$$

متغیرها	Beta	آماره ی t	سطح معنی داری
(Constant)	۱۳.۶۲۸۴۹	۲.۴۸۱۳۵۶	۰.۰۱۳
$E_{t-1}$	۲۴.۸۰۴۵۱	۱.۰۹۱۳۴۲	۰.۲۷۵
$E_t$	۵۴.۰۵۱۱۶	۲.۶۷۵۸۶۸	۰.۰۰۷
$E_{t+1}$	۲۶.۰۴۴۱۵	۱.۵۶۷۰۷۱	۰.۰۱۷
$R_{t+1}$	-۰.۰۳۷۹۴	-۰.۳۸۶۲۴	۰.۶۹۹
$D_t$	۴.۱۹۳۹۱۸	۰.۴۷۳۵۷۷	۰.۰۳۵
$D_t E_{t-1}$	-۲۲.۵۲۶۸	-۰.۷۶۰۹۹	۰.۰۴۶
$D_t E_t$	-۱۹.۳۶۲۶	-۰.۶۵۰۱۴	۰.۰۱۵
$D_t E_{t+1}$	-۱۳.۵۸	-۰.۶۴۵۳۳	۰.۰۱۸
$D_t R_{t+1}$	-۰.۰۸۶۵۱	-۰.۴۵۰۷۹	۰.۶۲۵
R2 تعدیل شده	۰.۷۵	R2	۰.۹
آماره F	۶.۱۰۹	سطح معنی داری	۰.۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱.۵۸	تعداد مشاهدات	۵۶۰

به عنوان مدیریت ارقام تعهدی به منظور کاهش نوسان‌های سود در دوره‌های زمانی تعریف شد و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام به عنوان میزان اطلاعات منعکس شده در بازده جاری سهام درباره سود یا جریان‌های نقدی آتی تلقی گردید. هموارسازی سود براساس نسبت تغییرات سود خالص به تغییرات جریان وجه نقد عملیاتی یا، همبستگی بین تغییرات در ارقام تعهدی و تغییرات در جریان وجه نقد عملیاتی محاسبه گردید. براساس مدل‌های رگرسیون، آزمون فرضیات تحقیق صورت گرفت.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان داد، هموارسازی سود می‌تواند سطح محتوای اطلاعاتی

همان طور که نتایج حاصله در جدول ۶ نشان می‌دهد، ضرایب  $E_t$  و  $E_{t+1}$  مثبت و ضریب  $D_t E_{t+1}$  منفی است. همچنین رابطه  $b_2 > b_1$  برقرار است. این نتایج مشابه نتایج بدست آمده در جدول (۴) و مؤید نتایج به دست آمده است.

### نتیجه گیری

با توجه به نتایج تحقیق، هموارسازی سود توانایی افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره میزان سود آوری و جریان‌های نقدی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را دارد. در این تحقیق، رابطه هموارسازی سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام بررسی شد. هموارسازی سود

است. بنابراین، از آنجا که پدیده هموارسازی سود برای بازار سرمایه مفید است و بر محتوای اطلاعات قیمت سهام درباره سود آوری آتی شرکت تاثیر می‌گذارد، انتظار می‌رود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره میزان جریان‌های نقدی آتی شرکت نیز تاثیرگذار و مفید باشد.

### پیشنهادها

۱- در تحقیقات آتی می‌توان نقش سرمایه گذاران نهادی را از این منظر که مالکیت نهادی تفاوتی در سطح نتایج حاصله ایجاد می‌کند یا خیر، بررسی نمود.

۲- در تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود با افزایش دوره‌های زمانی تحقیق، نتایج بر اساس نوع صنعت و ارائه پیش بینی سود توسط مدیران به صورت مجزا ارائه شود. در این صورت می‌توان اثر عامل صنعت و دقت در پیش بینی سود را نیز بر این روابط تجزیه و تحلیل نمود.

### محدودیت‌های پژوهش

۱- در تحقیقات مالی دسترسی به اطلاعات کامل و صحیح رکن اصلی محسوب می‌شود. در این پژوهش فقدان اطلاعات مورد نیاز در مورد برخی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به حذف برخی شرکت‌ها منجر گردید.

۲- در این تحقیق به دلیل محدودیت اطلاعاتی، سود آتی به عنوان سود واقعی تحقق یافته سال بعد از سال  $t$  تعریف گردید. به هر حال، جایگزین‌های دیگر سود آتی می‌تواند نتایج دیگری دربر داشته باشد.

قیمت سهام درباره وضعیت آتی عملکرد شرکت را افزایش دهد، که در این صورت می‌توان هموارسازی سود را دارای اطلاعات مثبت برای بازار سرمایه تلقی نمود. نتایج این تحقیق در راستای نتایج تحقیقات انجام شده توسط توکر و زاروئین (۲۰۰۶)، زاروئین (۲۰۰۲) و صمدی (۱۳۸۷) است. مدیریت شرکت‌ها سعی می‌کنند با تقدم و تاخر در ثبت اقلام درآمد و هزینه، تغییرات سود در طی دوره‌های مالی را کم کنند تا بتوانند از این طریق شرکت خود را با ثبات و پویا نشان دهند. سرمایه گذاران نیز نوسان‌های سود را به عنوان معیار مهم ریسک کلی شرکت قلمداد می‌کنند و سود هموارتر را یکی از عوامل کاهش ریسک می‌دانند. بنابراین، انتظار می‌رود پدیده هموارسازی سود بتواند نیازها و ترجیحات هر دو طرف (مالک و نماینده) را برآورده ساخته، تاثیر مثبتی بر عملکرد بازار داشته باشد.

همچنین نتایج نشان داد، قیمت سهام شرکت‌هایی که اقدام به هموارسازی سود نموده‌اند، محتوای اطلاعاتی بیشتری درباره وضعیت جریان‌های نقدی آتی شرکت دارند. سرمایه گذاران علاوه بر توجه به میزان سود آوری، میزان جریان‌های نقدی شرکت را یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت تلقی می‌کنند که در مدل تعیین ارزش سهام نقش کلیدی ایفا می‌کند. با وجود سیستم تعهدی حسابداری، سرمایه گذاران برای دسترسی به اطلاعات جریان نقد آتی، از سود خالص حسابداری و پیش بینی سود استفاده می‌کنند، در حالی که سود حسابداری خود دستخوش تغییراتی جهت هموارسازی سود گردیده



- ۱- حقیقت، حمید و احسان رایگان. (۱۳۸۷). "نقش هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی سودها در خصوص پیش بینی سودهای آتی". *بررسی های حسابداری و حسابرسی*. ش ۵۴.
- ۲- قائمی محمد حسین، قیطاسوند محمود، توجکی محمود. (۱۳۸۲). "تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *بررسی های حسابداری و حسابرسی*. ش ۳۳.
- ۳- صمدی، ولی ا. ... (۱۳۸۸). "تأثیر هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *تحقیقات حسابداری، ش ۱*.
- ۴- کریمی، محسن. (۱۳۸۵). *بررسی مدیریت سود و نقش آن در بازار سرمایه*. پایان نامه کارشناسی ارشد. به راهنمایی دکتر احمد احمد پور، دانشگاه مازندران، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی.
- 5- Beidleman, Carl. (1973). "Income Smoothing: The role of management ". *The Accounting Review* 48(4) (October): 653-667.
- 6- Bowen, Robert, David Burghstaler, and lane Daley, (1989), "The Incremental Information Content of Accruals Versus Cash Flows", *The Accounting Review*, 624-652
- 7- Collins, D. W., S. P. Kothari, J. Shanken, and R. Sloan. (1994). "Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association". *Journal of Accounting and Economics* 18 (3): 289-324.
- 8- Dechow, P., A. Hutton, and R. Sloan. (1995). "Detecting earnings management". *The Accounting Review* 70 (2) (April): 193-225.
- 9- Ettredge, M. L., S. Y. Kwon, D. B. Smith, and P. A. Zarowin. (2005). "The impact of SFAS No. 131 business segment data on the markets ability to anticipate future earnings". *The Accounting Review* 80 (3): 773-804
- 10- Graham, J., C. Harvey and S. Rajgopal. (2005). " The Economic Implications of Corporate Financial Reporting ". *Journal of Accounting and Economics* 40: 3-73
- 11- Kirschenheiter, M., and N. Melumad. (2002). "Can big Bath and earnings smoothing co-exist as equilibrium financial reporting strategies?". *Journal of Accounting Research* 40 (3) (June): 761-796.
- 12- Kothari, S. P., Leone, and C. Wasley. (2005). "Performance matched discretionary accruals". *Journal of Accounting and Economics* 39 (1)(February): 161-197.
- 13- Hepworth, S. r. (1993). "Smoothing Periodic Income. In: Financial Accounting Theory: Issues and Controversies ". *New York: McGraw-Hill*, p. 69
- 14- Hunt, A., S. Moyer, and T. Shevlin. (2000). "Earnings volatility, earnings management, and equity value ". Working paper. University of Washington.
- 15- Livnat, Joshua and Paul Zarowin. (1990). "The Incremental Information Content of Cash Flow Components". *Journal of Accounting and Economics*, 25-46
- 16- Marquardt C. and Wiedman C. I. (2004). "The effect of earnings management on the value relevance of accounting information ". *Journal of Business , Finance and Accounting*, Vol. 31. No3,4, pp. 297- 328 .
- 17- Michelson, S.E., Jordan-Wagner, J. & Wootton, C.W. (2000). " The relationship between the smoothing of reported income and risk-adjusted returns". *Journal of*

*Economics and Finance*, Vol. 24 No.2, (Summer), pp.141-159.

- 18- Rayburn, Judy. (1986). "The Association of Operating Cash Flows and Accruals With Security Returns". *Journal of Accounting Research*, 112-138
- 19- Subramanyam, K. R. (1996). "The pricing of discretionary accruals ". *Journal of Accounting and Economics* 22: 249-281.
- 20- Tucker, W. Jennifer and. Paul A. Zarowin. (2006). "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?". *The Accounting Review* 81(1): 251-270.
- 21- Warfield, T. D., and J. J. Wild. (1992). "Accounting recognition and the relevance of earnings as an explanatory variable for returns". *The Accounting Review* 67 (4): 821-842
- 22- Yaunfeng Xue. (2003). "Information Content of Earnings Management: Evidence from Managing Earnings to Exceed Thresholds". *working paper*. Online. <http://www.ssrn.com/id582601>
- 23- Zarowin Paul. (2002). " Does Income Smoothing Make Stock Prices More Informative?". *New York University Stern School of Business*. <http://www.ssrn.com/id315099>

