

رشد در آمد و سود پایدار، کیفیت سود و ضریب واکنش سود

دکتر قاسم بولو*

استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

ابراهیم میرزائی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه علوم اقتصادی

چکیده

سود همواره عاملی موثر بر تصمیمات سرمایه گذاران بوده است. رشد سود نشانه خوبی از وضعیت شرکت به سرمایه گذاران ارائه می کند. اما باید توجه داشت که نمی توان گفت که رشد سود برای همه شرکت ها دارای پیام مشابهی است، زیرا سود برآیند عوامل مختلفی است. دو عامل موثر که می توانند سود را دست خوش نوسان کنند، درآمد و هزینه می باشند. افزایش در سود یا به واسطه افزایش درآمد بوده یا به دلیل کاهش هزینه ها، که این دو مورد آثار و نتایج یکسانی را بدست نمی دهد. این تحقیق به بررسی کیفیت سود و ضریب واکنش سود بر اساس رشد درآمد و سود پایدار می پردازد. جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری شامل تعداد ۲۰۸ شرکت - سال بوده است. دوره زمانی تحقیق نیز سال های ۱۳۷۹ لغایت ۱۳۸۶ می باشد. روش مورد استفاده در این تحقیق روش تحقیق همبستگی مقطعی و از نوع پس رویدادی بوده است. جهت آزمون فرضیه ها نیز از تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

یافته های این تحقیق نشان می دهد که شرکت هایی که افزایش پایدار در سود و درآمد را گزارش می کنند، در مقایسه با شرکت هایی که صرفاً افزایش پایدار در سود را گزارش می کنند، کیفیت سود و ضریب واکنش سود بالاتری دارند. همچنین نتایج تحقیق حاکی از آن است که شرکت هایی که افزایش سودشان از طریق افزایش درآمد تأمین شده است، پایداری سود بالاتری دارند، از قابلیت کمتری جهت مدیریت سود برخوردارند و کارایی عملیاتی آتی بیشتری دارند. با توجه به ضریب واکنش سود، شرکت هایی که افزایش سودشان از طریق افزایش درآمد تأمین شده است، منطبق با مدل اوهلسن، ضریب واکنش سود بالاتر و ضریب واکنش ارزش دفتری کمتری دارند.

واژه های کلیدی: رشد درآمد، سود پایدار، کیفیت سود، ضریب واکنش سود

مقدمه

طبق بیانیه مفهومی شماره یک هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی امریکا (۱۹۸۷)، هدف گزارشگری مالی، تهیه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است. همچنین موضوع مفید بودن در تصمیم‌گیری به عنوان ملاک انتخاب اطلاعات حسابداری بیان شده است. اهداف اصول پذیرفته شده حسابداری نیز اطمینان از این موضوع است که صورت‌های مالی، عملکرد و وضعیت اقتصادی شرکت را به طور منصفانه نشان می‌دهد. برای دستیابی به این اهداف، طبق بیانیه شماره دو هیئت استانداردهای حسابداری مالی (۱۹۸۰)، اطلاعات مالی باید حائز ویژگی‌های کیفی قابلیت اتکا و مربوط بودن باشند. از این رو مربوط بودن سود، لازمه مفید بودن آن در تصمیم‌گیری‌ها می‌باشد.

افزایش سود ممکن است از عناصر مختلف سود ناشی شده باشد. در دیدگاه خرد، درآمدها و هزینه‌ها دو جزء اصلی سود می‌باشند که هرکدام به طور جداگانه دارای بار اطلاعاتی می‌باشند (Ertimar, et al, 2003).

مرور ادبیات استراتژی رقابتی (Porter, 1980, 1985) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که استراتژی رشد درآمد را دنبال می‌کنند از شرکت‌هایی که استراتژی کاهش هزینه‌ها را دنبال می‌کنند متفاوت هستند و رشد سودی که از محل افزایش درآمد تأمین می‌شود، پایدارتر از رشد سودی است که از محل کاهش هزینه‌ها حاصل می‌گردد، اگرچه معمولاً مدیریت درآمد از مدیریت هزینه دشوارتر است.

Barth et al (1999) نشان دادند شرکت‌هایی که افزایش پایدار در سود گزارش می‌کنند نسبت به سایر شرکت‌ها ضریب واکنش سود بالاتری دارند. رشد سود پایدار همچنین می‌تواند علائمی از تلاش مدیران برای هموارسازی سود باشد. رشد پایدار سود می‌تواند از طریق اجزاء مختلف سود به دست آید.

محققان دریافته‌اند که درآمد، محرک کلیدی ارزش است (Penman, 2004, Lundholm, 2000 and Sloan, 2004, Holiday, 2000). بر این اساس رشد پایدار سود از دید استراتژی به واسطه رشد درآمد منجر به کیفیت بالاتر سود می‌شود و این امر از دید بازار دارای ارزش بیشتری نسبت به استراتژی کاهش هزینه می‌باشد. شرکت‌ها اغلب در هنگام مواجهه با مشکلات مالی به وسیله

به کارگیری کاهش هزینه‌ها به عنوان چاره کوتاه مدت بجای یک راه حل بلند مدت واکنش نشان می‌دهند. (Burgestahler and Dichev, 1997).

بنابراین انتظار می‌رود که رشد سودی که به وسیله رشد درآمد حمایت می‌شود، در مقایسه با سودی که به وسیله کاهش هزینه رشد می‌یابد، از کیفیت بالاتری برخوردار باشد. علاوه بر این شرکت‌های دارای رشد درآمد، از پایداری سود بالاتر، و نیز مدیریت سود کمتر نسبت به شرکت‌های دارای کاهش هزینه‌ها برخوردارند. از آنجا که این مشخصه‌های سود، جزو اصول ارتباط ارزشی می‌باشند به احتمال بسیار، سودی که توسط بازار مورد ارزش‌گذاری قرار گرفته است را، تحت تأثیر قرار خواهند داد (تایپ، ۱۹۸۶، کورمندی و تایپ، ۱۹۸۷، پنمن، ۱۹۹۲، وارفیلد، واید، ۱۹۹۵). همچنین انتظار می‌رود تفاوت در کیفیت سود، باعث تفاوت در ارزش‌گذاری سود توسط بازار گردد.

سؤال‌ها و فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مطالب ارائه شده در بالا، حال این سؤال‌ها پیش می‌آید که آیا کیفیت سود شرکت‌هایی که رشد سود آن‌ها از طریق رشد درآمد پشتیبانی می‌شود، با شرکت‌هایی که رشد سود آن‌ها از طریق رشد درآمد پشتیبانی نمی‌شود، متفاوت است؟ آیا ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که رشد سود آن‌ها از طریق رشد درآمد پشتیبانی می‌شود در مقایسه با شرکت‌هایی که رشد سودشان از طریق رشد درآمد نبوده، بزرگ‌تر است؟

حال با توجه به سؤال‌های فوق، فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: شرکت‌هایی که افزایش سودشان از طریق افزایش درآمد تأمین شده است، در مقایسه با شرکت‌هایی که افزایش سودشان از طریق افزایش درآمد نگردیده است، از کیفیت سود بالاتری برخوردارند.

فرضیه دوم: شرکت‌هایی که افزایش سودشان از طریق افزایش درآمد تأمین شده است، در مقایسه با شرکت‌هایی که افزایش سودشان با افزایش درآمد نگردیده است، ضریب واکنش سود بزرگ‌تری دارند.

مبانی نظری

سود در زمره مهم‌ترین اطلاعات حسابداری است که تحقیقات وسیعی در مورد تأثیر آن بر رفتار قیمت سهام انجام شده و سودمندی آن از جهات مختلف مورد تایید واقع گردیده است. سرمایه‌گذاران برای سود حسابداری به عنوان ابزار پیش‌بینی جایگاه خاصی در نظر دارند. بهای جاری هر واحد تجاری-قیمت سهام- با جریان سود مورد انتظار پیوند خورده است و سرمایه‌گذار معمولاً بر مبنای انتظاراتش از سود آتی به نگهداری یا فروش سهام تصمیم می‌گیرد. (آقائی، ۱۳۷۳)

مدیران، تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بیشترین توجه را به سود گزارش شده شرکت‌ها دارند. مدیران از حفظ روند روبه‌رشد سود منتفع می‌شوند. زیرا پاداش آن‌ها به میزان سود شرکت‌ها بستگی دارد. تحلیل‌گران مالی به پردازش و تفسیر اطلاعات می‌پردازند و درک صحیح کیفیت سود یک بخش اساسی از این روبه‌می‌باشد. ارزیابی کیفیت سود به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک خواهد کرد که ارزیابی درستی از سود دوره جاری و برآورد سودهای آتی داشته باشند (کریمی احمد آبادی، ۱۳۸۷).

کیفیت سود یک مفهوم چند بعدی است و تعریفی که همگان نسبت به آن اجماع و اتفاق نظر داشته باشند، در خصوص کیفیت سود وجود ندارد. تاکنون خبرگان مالی نتوانسته‌اند به یک محاسبه مستقل از سود که از نظر آن‌ها کیفیت لازم را دارا باشد، دست یابند. با این وجود، آن‌ها می‌توانند با انجام تعدیلات مناسب، به یک دامنه که به شکل صحیح‌تری نشانگر کیفیت سود نسبت به سود خالص گزارش شده باشد، دست یابند. بنابراین مفهوم کیفیت سود، یک امر تعریف شده و ثابت نیست که بتوان به آن دست یافت، بلکه مفهومی نسبی است که به ارتباط آن با دیدگاه‌ها و نگرش‌های مختلف بستگی دارد (ظریف فرد، ۱۳۷۸).

از دیدگاه سرمایه‌گذاران سود با کیفیت پایین ناخوشایند است. زیرا بیانگر تخصیص غیر بهینه منابع است. سود با کیفیت پایین به دلیل آنکه رشد اقتصادی را از طریق تخصیص غیر بهینه سرمایه، کاهش می‌دهد ناکاراست. سود با کیفیت پایین نظیر سود متقلبانه از آن جهت که باعث می‌شود تا منابع از پروژه‌های واقعی با بازده دست‌یافتنی و عملی به پروژه‌های موهوم با بازده غیر واقعی و

رویایی سوق پیدا کند، ناخوشایند تلقی می‌شود. سود با کیفیت بالا از توسعه بازار سرمایه به خصوص در کشورهای در حال توسعه و سایر کشورها حمایت می‌کند. زمانی که عموم مردم به فرآیند گزارشگری مالی یا به اطلاعات مالی منتشر شده اطمینان نداشته باشند، از سرمایه‌گذاری منصرف می‌شوند و این امر به نوبه خود از گسترش بازار سرمایه جلوگیری می‌کند (بولو، ۱۳۸۶).

هر چند که سود به طور گسترده به عنوان اندازه خاصه عملکرد اجرایی و عملیاتی شرکت‌ها استفاده می‌شود. با این حال درآمد حاوی اطلاعاتی از سودهای آتی و جریان‌های وجه نقد آتی (به جهت پایداری بیشتر) است و هنگامی که با سودها و زیان‌های غیرعملیاتی و هزینه‌ها همراه می‌گردد نتیجه به عنوان سود شناسایی می‌شود (Chandra et al, 2008).

تحقیقات Jegadesh and Livant (2006) و ارتیمور و دیگران (۲۰۰۳) شواهدی مبنی بر اینکه قیمت سهام به هر دو اطلاعات درآمد و سود در اطلاعیه‌های مقدماتی سود واکنش نشان می‌دهند، به دست آوردند.

بر اساس تحقیق جگادیش و لیوانت (۲۰۰۶) سودها و درآمدها علائم اطلاعاتی مرتبط با هم اما متمایز از هم در عملکرد اجرایی شرکت‌ها می‌باشند. این تحقیقات تا این حد توسعه یافته‌اند که این مطلب را آزمون نمایند که در موقعیت‌هایی که سود بار اطلاعاتی کمتری دارد، درآمد به صورت تصاعدی حاوی اطلاعات بیشتری است.

مقالات از دیدگاه استراتژی پیشنهاد می‌نمایند که رشد درآمد برای شرکت‌های تازه تاسیس و جوان در پیدایش صنایع به عنوان ساختمان اولیه سهام در بازار ارزش بیشتری دارند که این امر منجر به ثبت حقوق مالکیت در فناوری‌های جدید، ایجاد رقبای توانمند و درآمدهای بیشتر در آینده می‌شوند (Chanler, 2001, Spar, 2001).

شواهد دیگر نشان می‌دهد که تحلیل‌گران از نسبت قیمت به درآمد فروش و سایر اندازه‌گیری‌های مبتنی بر درآمد به طور گسترده در ارزیابی شرکت‌های فناوری استفاده می‌کنند (Francis and Schipper, 1999). درآمد در موقعیت‌هایی که سود در حد نهایی و غایی خود می‌باشد، دارای بار اطلاعاتی می‌باشد. واکنش پایین قیمت به سود و زیان نهایی دلالت بر این

دارد که رابطه بین سود و بازده سهام غیر خطی است (Freeman and Tse, 1992, Cheng et al, 1992, Das and Lev, 1994).

توانایی ترکیبی درآمد و سود جهت خلاصه نمودن همزمان اطلاعات مرتبط و مربوط، در طول زمان پایدار است. اما اطلاعات جدیدی که توسط سود انتقال می‌یابند در حال کاهش بوده و این در حالی است که توانایی درآمد در انتقال اطلاعات به صورت تصاعدی، هنوز کاهش نیافته است (چاندرا و دیگران، ۲۰۰۸).

شرکت‌ها از این انگیزه برخوردارند تا به سود هدف دست یابند. شواهد نشان می‌دهد که شرکت‌ها سود را مدیریت می‌کنند (بورگستاها و دیچو، ۱۹۹۷). آن‌ها می‌توانند سود را با استفاده از درآمدها و هزینه‌ها و یا هر دو مدیریت کنند. اگرچه مدیریت سود با استفاده از درآمدها احتمالاً از سایر اشکال مدیریت سود پرهزینه‌تر است (Stoben, 2006).

بسیاری از مطالعات، حساسیت شرکت‌ها را برای دستیابی به سود هدف نشان داده‌اند. از آنجا که اجزای سود از نظر ثبات و پایداری با هم متفاوت می‌باشند، آن‌ها می‌توانند به طور متفاوتی درباره اجرای عملکرد شرکت دارای محتوای اطلاعاتی باشند (Lipe, 1986). در نتیجه منبع اصلی سود می‌تواند مهم باشد. به خاطر اینکه افزایش درآمدها از کاهش هزینه‌ها پایدارتر است، رشد و جهش درآمد یک شاخص بهتر رشد آتی شرکت نسبت به شوک هزینه‌ها می‌باشد (Ghosh and Jain, 2005).

علاوه بر این تحقیقات انجام شده توسط (Eston and Kormendi and Lipe, 1987)، (Zmijewski و Collins and Kothari, 1980) و (Collins and Kothari, 1989)، چهار مشخصه اقتصادی از ضریب واکنش سود را تعیین می‌کنند. برای اتصال سود با بازده سهام، ارتباط یک به یک میان بازنگری‌ها در انتظارات بازار از سودها و جریان‌های وجه نقد در نظر گرفته می‌شود. چهار مشخصه برای ضریب واکنش سود وجود دارد: پایداری، ریسک، رشد و نرخ بهره (نوروزیگی، ۱۳۸۶).

علیرغم مشکلات طراحی آزمایش‌های تجربی جهت آزمودن مفاهیم سودمندی تصمیم، تحقیقات حسابداری تایید می‌کنند که قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار، به اطلاعات حسابداری واکنش نشان می‌دهند. بر اساس این تحقیقات، به نظر می‌رسد که اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران، جهت برآورد ارزش مورد انتظار و ریسک بازده اوراق بهادار، مفید و سودمند است.

شناخت و توضیح علل واکنش‌های مختلف بازار، به اطلاعات سود، موجب مطرح شدن مفهومی تحت عنوان ضریب واکنش سود (ERC) گردید (اسکات، ۲۰۰۳). واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود، به این ترتیب که یک ضریب واکنش سود، بازده غیر منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیر منتظره سود گزارش شده، توسط شرکتی که اوراق را منتشر کرده است، اندازه‌گیری می‌کند (نوروزیگی، ۱۳۸۶).

پیشینه تحقیق

لو (۱۹۹۳)؛ به بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام پرداخت. نتایج تحقیق نشان دهنده این است که گروه‌هایی که از کیفیت سود بالاتری برخوردار هستند، ضریب واکنش سود بالاتری نیز دارند.

ریچارد (۲۰۰۲)؛ به بررسی رابطه بین حسابداری محافظه کار و کیفیت سود پرداخت. وی درجه محافظه کاری را تحت عنوان نسبت سود معکوس به خالص دارایی‌های عملیاتی تحت سیستم حسابداری محافظه کار تعریف کرد که بر اساس نتایج وی کیفیت سود به تغییر در درجه محافظه کاری در طول یک دوره زمانی بستگی دارد.

کارول و همکاران (۲۰۰۲)؛ به بررسی رابطه بین استقلال حسابرس و کیفیت سود پرداختند. آنان به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های که نسبت بالایی از حق‌الزحمه خدمات غیر حسابرسی را به حسابسان مستقلشان پرداخت می‌کنند، دارای افزایش سود از طریق معوقات بوده و در نتیجه دارای کیفیت سود پایین می‌باشند.

بدری (۱۳۷۸)؛ شناسایی عوامل موثر بر هموار سازی سود در بورس اوراق بهادار را مطالعه کرد. یافته‌های این تحقیق نشان داد پدیده هموار سازی سود در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

غلامرضا کردستانی (۱۳۸۳)؛ به بررسی رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی پرداخت. در این تحقیق کیفیت سود بر مبنای پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود و رابطه سود و جریان نقدی عملیاتی اندازه‌گیری شد. وی به این نتیجه رسید که بر مبنای کیفیت سود مبتنی بر پایداری سود، واکنش بازار بر افزایش سود نقدی شرکت‌ها مثبت و بر مبنای کیفیت سود

مبتنی بر رابطه سود و جریان نقدی عملیات، واکنش بازار به کاهش سود نقدی شرکت‌ها مثبت است.

شاهپور اسماعیلی (۱۳۸۵)؛ به بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. بررسی فرضیه های تحقیق نشان داد که رابطه ضعیفی بین کیفیت سود و بازده سهام وجود دارد و بازار دیر به کیفیت سود پی برده است.

احمد احمدی (۱۳۸۶)؛ در تحقیقی به ارزیابی کیفیت سود با استفاده از ویژگی های کیفی اطلاعات مالی پرداخت. نتایج تحقیق نشان داده است که ضریب واکنش سود و همچنین قدرت تبیین رگرسیون قیمت-سود در پرتفوی شرکت های با کیفیت سود بالا نسبت به شرکت های با کیفیت سود پایین به طور معنی دار بیشتر است و لذا هر دو فرضیه تحقیق مورد قبول واقع شد. در این تحقیق نشان داده شد که کیفیت سود می تواند باعث اتخاذ تصمیمات مفید برای سرمایه گذاران گردد.

کمبرز فریمن و کوچ (۲۰۰۴)؛ به بررسی تأثیر ریسک بر واکنش های قیمت به سود غیر منتظره با ضریب واکنش سود پرداختند. آن ها استدلال کردند که ممکن است ضریب واکنش سود با ریسک نهایی شرکت افزایش یابد؛ چرا که ریسک نهایی شرکت به شکل مثبت با حساسیت انتظارات از سود تقسیمی در اخبار ویژه شرکت، مرتبط است.

Joseph Kerstein & Atul Rai (2007)؛ تحقیقی انجام دادند که در آن به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی، مدیریت سود و ضریب واکنش سود پرداختند. ایشان معتقد بودند که ضریب واکنش سود شرکت هایی که سود غیر منتظره گزارش می کنند و دارای اقلام تعهدی سرمایه در گردش بزرگ هستند، کمتر از شرکت هایی است که دارای اقلام تعهدی سرمایه در گردش کوچک هستند.

فلاح (۱۳۸۵)؛ در تحقیقی رابطه بین اهرم مالی و ضریب واکنش سود را مورد آزمون قرار داد. نتایج تحقیق نشان داد که در تعریف نخست اهرم مالی و در سطح پایین اهرم، هیچ گونه رابطه ای بین اهرم مالی و ضریب واکنش سود وجود ندارد. در سطح کل نمونه و در سطح بالای اهرم، مشاهده شد که اهرم مالی به شکل منفی بر ضریب واکنش سود موثر است. در تعریف دوم اهرم و در سطح کل نمونه و سطح پایین اهرم مالی، هیچ گونه رابطه ای بین اهرم مالی و ضریب واکنش

سود وجود ندارد. ولی در سطح بالای اهرم، ارتباط ضعیفی بین اهرم و ضریب واکنش سود وجود دارد.

نوروزبگی (۱۳۸۶)؛ در تحقیقی به بررسی محتوای اطلاعاتی اعلامی‌های سود هر سهم بر اساس ضریب واکنش سود پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه مطرح شده، وجود رابطه هم‌جهتی را میان تغییرات عایدی هر سهم پیش‌بینی شده و تغییرات بازده را نشان داد.

حسن زاده (۱۳۸۸)؛ در تحقیقی با موضوع "تأثیر اقلام سرمایه در گردش تعهدی بر ضریب واکنش سود" به بررسی واکنش بازار نسبت به سود غیر منتظره با تأثیر پذیری از اقلام تعهدی سرمایه در گردش بزرگی پرداخت که در آن اقلام تعهدی سرمایه در گردش، انتظارات بازار از کیفیت سود را تغییر داده است. ضریب واکنش سود، میزان تأثیر پذیری بازده غیر نرمال از سود غیر منتظره بوده و در واقع ضریب واکنش سود بیانگر محتوای اطلاعاتی اعداد حسابداری است.

Swaminthan and Weritrop (1991)؛ دریافتند که اطلاعات درآمد به طور تصاعدی بیشتر از اطلاعات سود بازده اضافی در زمان‌های نزدیک به اعلان سود را توضیح می‌دهند.

Davis (2002)؛ دریافت که اطلاعات درآمد به طور مستقیم و مثبت با بازده غیرعادی دوره زمانی اعلان سود مرتبط است و ارزش مربوط بودن اطلاعات درآمد بعد از کاهش ارزش بازار در آوریل سال ۲۰۰۰ کاهش یافت.

جیگادیش و لیوانت (۲۰۰۶)؛ بعد از کنترل سودهای گذشته، دریافتند که درآمدهای گذشته دارای بار اطلاعاتی در توضیح سودهای آتی می‌باشند.

روش تحقیق

این تحقیق تجربی و در حوزه تئوری اثباتی قرار دارد. روش اجرای تحقیق همبستگی مقطعی می‌باشد. از آنجا که داده‌های مورد استفاده، اطلاعات واقعی و تاریخی است، می‌توان آن را از نوع پس‌رویدادی تلقی کرد. هدف تحقیقات پس‌رویدادی، بررسی روابط علت و معلولی از طریق مطالعه نتایج موجود و زمینه قبلی به امید یافتن علت عمل انجام شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق را شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد که در دامنه سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار به فعالیت‌های اقتصادی مشغول بوده‌اند.

روش نمونه‌گیری این پژوهش، نمونه‌گیری چند مرحله‌ای می‌باشد. معیارهای انتخاب نمونه به شرح زیر است:

- ۱- شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها به دلیل تفاوت در ماهیت و طبقه بندی اقلام صورت‌های مالی نسبت به سایر شرکت‌ها مستثنی شده‌اند.
 - ۲- سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال بوده است. دلیل این امر تشابه دوره‌های زمانی محاسبه بازدهی می‌باشد، تا تأثیر نوسانات فصلی، در بازده شرکت‌ها به طور یکسان لحاظ شود.
 - ۳- سهام این شرکت‌ها در این مدت در بورس معامله شده بوده باشد. در مواردی که به هر دلیل، سهام شرکتی که محاسبه نشده، امکان محاسبه بازدهی صحیح وجود نداشته است.
 - ۴- اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها در دسترس بوده باشد.
- علت انتخاب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، امکان دسترسی به اطلاعات مربوط به این شرکت‌ها از طریق آرشیوهای بورس، پایگاه‌های اینترنتی و همچنین بانک‌های اطلاعاتی بسته‌های نرم افزاری مختلف بوده است. بدین ترتیب با اعمال محدودیت‌های ذکر شده در قلمرو تحقیق، تعداد ۸۰ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند که پس از در نظر گرفتن این موضوع که برای حداقل یک سال سود آن‌ها طی مدت ۴ سال افزایش یافته باشد، تعداد ۲۰۸ شرکت-سال به عنوان جامعه آماری تحقیق و نیز نمونه آماری ملاک نظر قرار گرفته‌اند.

متغیرهای تحقیق

متغیر مستقل تحقیق، افزایش سودی که ممکن است از طریق افزایش درآمد یا از طریق اقلامی بجز افزایش درآمد تأمین شده باشد و متغیرهای وابسته این تحقیق نیز عبارت از کیفیت سود (پایداری سود و پایداری رشد سود) و ضریب واکنش سود (ERC) است.

در این تحقیق جهت ارزیابی ضریب واکنش سود در شرکت‌های مختلف، از مدل اولسن (۱۹۹۵) مربوط به قیمت سهام نسبت به سود و ارزش دفتری و نیز بازده استفاده گردیده است.

افزایش سود ناشی از افزایش درآمد و افزایش سود بدون افزایش درآمد

برای انجام این تحقیق شرکت‌ها از لحاظ نحوه تغییرات سود، در گروه‌های مختلف طبقه بندی شده است. سپس از میان شرکت‌های موجود در بازار، گروه G تشکیل شده که شامل شرکت‌هایی می‌باشد که سود آن‌ها برای چهار سال متوالی افزایش یافته است.

در درون گروه G دو گروه S و NS وجود دارد. گروه S که شامل شرکت‌هایی است که درآمد متوالی پنج سال آن‌ها افزایش یافته است و بقیه در گروه NS قرار گرفته‌اند.

مدل‌های تحقیق

آزمون کیفیت سود: جهت آزمون کیفیت سود از مدل‌های زیر بر اساس شاخص‌های پایداری سود و پایداری رشد سود استفاده شده است. برای آزمون پایداری سود از مدل Freeman & Ohlson and Oenman (1982) تحت عنوان مدل (۱) استفاده شده است.

مدل (۱)

$$E_{t+1}/P_t = b_0 + b_1 E_t^+/P_{t-1} + b_2 E_t/P_{t-1} \times D_t^S + b_3 E_t/P_{t-1} \times D_t^{NS} + e_{t+1}$$

به طوری که:

E = سود هر سهم در سال مورد نظر

E^+ = اندازه مثبت (سودها)

P = قیمت سهام قبل از مجمع

D = متغیرهای مجازی برای گروه‌های S, NS

دومین دسته از مدل‌های آزمون فرض به طور مستقیم رشد پایداری سود را آزمون می‌نماید که بر اساس مدل Dechow, Kotari, Watts (1998) به شرح ذیل می‌باشند:

مدل (۲)

$$E_{t+1}/P_t = b_0 + b_1 E_t/P_{t-1} + b_2 E_t/P_{t-1} \times D_t^S + b_3 E_t/P_{t-1} \times D_t^{NS} + e_{t+1}$$

به طوری که:

$$E = \text{تغییرات سود}$$

$$E = \text{تغییرات سود مثبت و منفی}$$

آزمون ضریب واکنش سود: جهت آزمون ضریب واکنش سود از مدل‌های ذیل از دو شاخص قیمت و بازده استفاده شده است. این آزمون با استفاده از مدل اولسن (۱۹۹۵) صورت گرفته است. اولین دسته از مدل‌ها بر اساس مدل‌های سطوح قیمت ارائه می‌شوند.

مدل (۳)

$$P_t = b_0 + b_1 E_t^+ + b_2 E_t \times D_t^S + b_3 E_t \times D_t^{NS} + c_1 BV_t \times D_t^{E+} + c_2 BV_t \times D_t^S + c_3 BV_t \times D_t^{NS} + e_t$$

به طوری که:

$$BV = \text{ارزش دفتری هر سهم}$$

$$D^{E-} = \text{متغیرهای مجازی برای سود یا زیان}$$

$$P = \text{قیمت سهام قبل از مجمع}$$

دومین دسته از مدل‌ها برای آزمون ضریب واکنش سود بر اساس بازده به شرح ذیل می‌باشند:

مدل (۴)

$$Ret_t = b_0 + b_1 \frac{E_t}{P_{t-1}} + b_2 \frac{E_t}{P_{t-1}} \times D_t^S + b_3 \frac{E_t}{P_{t-1}} \times D_t^{NS} + c_1 \frac{BV_t}{P_t} + c_2 \frac{BV_t}{P_{t-1}} \times D_t^S + c_3 \frac{BV_t}{P_{t-1}} \times D_t^{NS} + e_t$$

به طوری که:

$$Ret = \text{نرخ بازده مرکب سهام طی یک سال (از تاریخ مجمع قبل تا تاریخ مجمع فعلی)}$$

$$D^{E+} = \text{متغیرهای مجازی جهت سودهای مثبت و منفی (سود و زیان)}$$

خلاصه نتایج هر یک از رگرسیون‌های بالا و نیز کل مدل‌های رگرسیون به شرح نگاره‌های

شماره (۱) و (۲) و (۳) می‌باشد.

نگاره شماره (۱) - نتایج برازش شده مدل‌های (۱) و (۲)

متغیرها	مدل ۱	مقدار t	سطح معنی داری	مدل ۲	مقدار t	سطح معنی داری
b_0	۰/۱۲۳	۹/۹۲۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۴۹	-۰/۹۱۱	۰/۳۶۳
b_1	۰/۰۰۰	۰	۰/۰۰۰	-۳/۱۱۱۹	۲/۲۹۷	۰/۰۲۲
b_2	۰/۲۱۷	۳/۳۷۳	۰/۰۰۱	۳/۲۷۷۵	-۲/۴۱	۰/۰۱۶
b_3	۰/۰۲۲	۰/۳۰۵	۰/۷۶۱	-۵/۲۵۹۲	-۲/۹	۰/۰۰۴

نگاره شماره (۲) - نتایج برازش شده مدل‌های (۳) و (۴)

متغیرها	مدل ۳	مقدار t	سطح معنی داری	مدل ۴	مقدار t	سطح معنی داری
b_0	۴/۴۸۹	۹۰/۸۶	۰/۰۰۰	۴۲/۸۹۸۲	۰/۰۹۶	۰/۰۰۰
b_1	۰/۰۰۱	۱۳/۸۷۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰	۰/۰۰۰
b_2	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۳۴۷/۰۶۹	۳/۹۰۶	۰/۰۰۰۱
b_3	-۰/۰۰۰۱	-۰/۹۲۲	۰/۳۵۷	۹۰/۸۰۷	۰/۵۰۳	۰/۶۱۵
c_1	-۳/۴۹۶	-۲/۶۰۱	۰/۰۱۰	۱۰/۹۸۳	۱/۷۴۱	۰/۰۸۳
c_2	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۴۱/۹۰۵	-۳/۳۶۹	۰/۰۱۸
c_3	۳/۸۷۳	۱/۵۵۸	۰/۱۲۰۷	۴۴/۵۷۱	۰/۷۳۳	۰/۴۶۳

نگاره شماره (۳)-آزمون سطح معنی داری مدل های (۱) و (۲) و (۳) و (۴)

مدل	R^2 تعدیل شده	مقدار F	سطح معنی داری
۱	٪۵/۷	۶/۵۰۷	۰/۰۲
۲	٪۸/۳	۷/۰۴۲	۰/۰۰۰۲
۳	٪۵۶/۲	۶۵/۴۵۴	۰/۰۰۰۰
۴	٪۸/۳	۷/۷۱۴	۰/۰۰۰۴

نتایج آزمون فرضیه اول

جهت آزمون فرضیه اول در خصوص کیفیت سود، از دو شاخص به عنوان معیارهای ارزیابی کیفیت سود استفاده گردید. در اولین مدل، تحت عنوان مدل (۱) با توجه به شاخص پایداری سود، کیفیت سود مورد آزمون قرار گرفت. بر این اساس با استفاده از مدل فریمن، اوهلسن و پنمن (۱۹۸۲) تحلیل رگرسیونی به عمل آمد. از مدل (۱) جهت آزمون دو گروه اصلی NS S استفاده گردید.

الف) در مدل (۱)، ضرایب b_2 b_3 به عنوان شاخصه های پایداری سود می باشند. b_2 ضریب پایداری سود شرکت های گروه S و ضریب b_3 ضریب پایداری سود در شرکت های گروه NS می باشد. بر این اساس چنان چه ضریب هر کدام از گروه ها بزرگ تر باشد، پایداری سود آن گروه از شرکت ها که سودشان از طریق درآمد رشد یافته باشد نسبت به سایر شرکت ها بالاتر است. با توجه به تحلیل رگرسیون مدل فوق، مشاهده می شود که $b_2=0/217$ و $b_3=0/022$ می باشد که بر این اساس b_2 b_3 است. لذا ضریب پایداری سود در شرکت های گروه S بالاتر از شرکت های گروه NS می باشد و در نتیجه کیفیت سود آن ها نیز بالاتر می باشد (نگاره شماره ۱). لذا به عنوان نتیجه بدست آمده برای آزمون فرضیه اول بر اساس مدل (۱)، کیفیت سود در شرکت هایی که

افزایش سود آن‌ها از محل افزایش درآمد تأمین شده باشد، بالاتر از شرکت‌هایی است که افزایش سود آن‌ها از محل کاهش هزینه‌ها تأمین شده باشد.

ب) دومین مدل جهت آزمون کیفیت سود، تحت عنوان مدل (۲) در تحقیق حاضر مورد استفاده قرار گرفته است. در این مدل‌ها به طور مستقیم، از پایداری رشد سود به عنوان شاخصه ارزیابی کیفیت سود استفاده شد. مدل مذکور بر اساس مدل‌های دچو، کوتاری و واتس (۱۹۹۸) می‌باشد. با توجه به نتایج تحلیل رگرسیونی مدل (۲)، ($b_3 = -5/2592$ $b_4 = 3/2775$) می‌باشد. این ضرایب، به عنوان ضرایب شاخصه پایداری رشد سود در گروه‌های NS S می‌باشند. همان‌گونه که مشاهده می‌شود ضریب پایداری رشد سود در گروه S بالاتر از ضریب پایداری رشد سود در گروه NS می‌باشد. لذا بر این اساس شرکت‌های که افزایش سود آن‌ها همراه با افزایش درآمد باشد، نسبت به شرکت‌های که افزایش سود از محل کاهش هزینه‌ها تأمین شده باشد، ضریب پایداری رشد سود بالاتری دارند و در نتیجه کیفیت سود این شرکت‌ها نیز بالاتر می‌باشد (نگاره شماره ۱).

نتایج آزمون فرضیه دوم

جهت آزمون فرضیه مربوط به ضریب واکنش سود، از مدل مربوط به قیمت سهام نسبت به سود و ارزش دفتری اوهلسن (۱۹۹۵) استفاده گردید. این مدل‌ها شامل دو مدل (۳) و (۴) می‌باشند.

الف) در مدل (۳) ضرایب b_2 و b_3 به عنوان شاخص ضریب واکنش سود گروه‌های S و NS استفاده شده است. با توجه به نتایج تحلیل رگرسیونی، $b_2 = 0$ بزرگ‌تر از $b_3 = -0/0001$ می‌باشد که بر این اساس ضریب واکنش سود در شرکت‌های گروه S بالاتر از ضریب واکنش سود در شرکت‌های گروه NS می‌باشد. یعنی در شرکت‌هایی که افزایش سود و افزایش درآمد به صورت همزمان باشد، نسبت به شرکت‌هایی که افزایش سود همراه با کاهش هزینه‌ها باشد، ضریب واکنش سود آن‌ها بالاتر است (نگاره شماره ۲).

ب) دومین مدل جهت آزمون ضریب واکنش سود بر بازده مبتنی می‌باشد که تحت عنوان مدل (۴) در این تحقیق مورد آزمون قرار گرفتند. در مدل (۴)، ضرایب b_2 و b_3 به عنوان ضرایب شاخصه ضریب واکنش سود در گروه‌های NS S می‌باشند. همان‌گونه که مشاهده می‌شود

از ضریب واکنش سود در شرکت‌های گروه NS می‌باشد. که بر این اساس شرکت‌هایی که افزایش همزمان سود و درآمد را دارا باشند، ضریب واکنش سود بالاتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که افزایش سود آن‌ها همراه با کاهش هزینه‌ها بوده است. (نگاره شماره ۲)

نتیجه گیری

در این تحقیق، کیفیت سود و ضریب واکنش سود بر اساس افزایش پایدار سود و نیز درآمد مورد تحقیق قرار گرفته است. هنگامی که رشد سود به واسطه افزایش درآمد تأمین شده باشد در مقایسه با زمانی که رشد سود به واسطه کاهش هزینه‌ها باشد، سود دارای کیفیت بالاتری می‌باشد. رشد سودی که از طریق درآمد تأمین شده باشد، پایدارتر می‌باشد. زیرا درآمد موتور محرک ارزش است و بر این اساس رشد سود از دید استراتژی به واسطه درآمد منجر به کیفیت بالاتر می‌شود و این امر از دید بازار دارای ارزش بیشتری نسبت به استراتژی کاهش هزینه‌ها می‌باشد. دست‌کاری سود از طریق درآمدها، اغلب سخت‌تر از طریق هزینه‌ها می‌باشد.

علاوه بر این از آنجایی که کیفیت سود دارای ویژگی مربوط بودن می‌باشد، پیش بینی شد که شرکت‌های با رشد سودی که از طریق درآمد تأمین شده باشد، ضریب واکنش سود بالاتری دارند. نتایج منطبق با انتظارات بوده است. نتایج نشان داد که شرکت‌های با رویکرد رشد درآمد، از شرکت‌هایی که از رویکرد هزینه‌ها استفاده می‌کنند، کیفیت بالاتری دارند و سود آن‌ها نیز پایداری بیشتری داشته و به احتمال کمتری از طریق حساب‌های تعهدی مورد دست‌کاری و مدیریت قرار خواهند گرفت و نیز شرکت‌های با رویکرد رشد درآمدی، سود با کارایی عملیاتی بیشتری دارند.

جهت آزمون ضریب واکنش سود، از مدل اوهلسن جهت آزمون فرضیات استفاده شد که نتایج نشان داد در شرکت‌های با رویکرد رشد درآمد، ضریب واکنش سود بالاتر می‌باشد. علاوه بر این ضریب واکنش سود بالاتر برای شرکت‌های دارای رشد درآمد دارای ضریب واکنش ارزش دفتری پایین‌تری می‌باشد و این امر منطبق با کاربردهای مدل اوهلسون می‌باشد.

محدودیت‌های تحقیق

برخی عوامل مانند تفاوت در ویژگی‌های شرکت‌های بورسی مانند نوع صنعت، مالکیت و میزان رقابت بین شرکت‌ها می‌تواند بر اعتبار درونی پژوهش تأثیر منفی بگذارد. اعتبار بیرونی پژوهش که قابلیت تعمیم دادن نتایج پژوهش می‌باشد نیز می‌تواند تحت تأثیر برخی عوامل قرار گیرد. عوامل متعددی مانند عدم ثبات اقتصادی و مسائل سیاسی وجود دارند که می‌توانند منجر به نتایج متفاوتی برای سال‌های به غیر از دوره مورد بررسی شوند. بنابراین تسری نتایج به سایر سال‌ها باید با احتیاط و در نظر گرفتن شرایط اقتصادی و سیاسی صورت گیرد. سایر محدودیت‌های تحقیق نیز به شرح ذیل قابل ذکر می‌باشد:

- ۱) با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تسری نتایج به سایر شرکت‌ها بایستی با احتیاط انجام شود.
- ۲) اثرات ناشی از تفاوت در روش‌های حسابداری در اندازه‌گیری و گزارش رویدادهای مالی ممکن است بر نتایج اثر بگذارد که تعدیلی از این بابت به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات مالی صورت نگرفته است.
- ۳) با توجه به وضعیت بورس در سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ و نوسانات قیمت سهام اغلب شرکت‌ها و شرایط متفاوت نسبت به سنوات دیگر و نیز متعاقباً افزایش بازده سهام، نتایج ممکن است متأثر از تغییر در شرایط اقتصادی باشد.
- ۴) اقلام مندرج در متن صورت‌های مالی به واسطه آثار تورم تعدیل نشده است و از آنجایی که واحدهای تجاری زمان‌های متفاوت تاسیس دارند و اقلام دارائی‌های خود را در زمان‌های متفاوت تحصیل نموده‌اند لذا کیفیت قابلیت اقلام می‌تواند بر نتایج تحقیق اثر گذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت‌هایی همراه سازد.

منابع و مآخذ

- ۱) اسماعیلی، شاهپور (۱۳۸۵) "رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۲) احمدپور، احمد و احمد احمدی (۱۳۸۷) "استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲.
- ۳) بولو، قاسم (۱۳۸۶) "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود" پایان نامه دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۴) ثقفی، علی و محمد علی آقایی (۱۳۷۳) "رفتار سود حسابداری" بررسی‌های حسابداری، شماره ۹.
- ۵) حسن زاده، حجت (۱۳۸۸) "تأثیر اقلام سرمایه در گردش تعهدی بر ضریب واکنش سود" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۶) غلام زاده لداری، مسعود (۱۳۸۸) "رابطه کیفیت سود و درج نام شرکت‌ها در فهرست نرخ‌های بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۷) فلاح جوشقانی، حامد (۱۳۸۵) "تأثیر اهرم مالی بر ضریب واکنش سود" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۸) کریمی احمدآبادی، ملیحه (۱۳۸۷) "اثر انتخاب روش‌های حسابداری بر کیفیت سود" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۹) نوروزیگی، ابراهیم (۱۳۸۶) "محتوای اطلاعاتی اعلامی‌های سود هر سهم بر اساس ضریب واکنش سود" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.