

## تأثیر تأخیر در شناخت سود بر رابطه میان سود و بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عباس قدرتی زوارم<sup>۱\*</sup>

فرهاد عزیزی<sup>۲</sup>

زهرا اکبری<sup>۳</sup>

عباس دریاباری<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۳/۲۹

### چکیده

افشای کامل، به موقع و با کیفیت اطلاعات مالی، به افزایش شفافیت این اطلاعات منجر شده، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. از طرف دیگر، افشای توأم با شفافیت صورت‌های مالی می‌تواند کسب بازده‌های غیرواقعی را کاهش دهد. در میان این اطلاعات منتشر شده توسط شرکت‌ها، سود از اهمیت بالایی برخوردار است و مورد توجه بسیاری از استفاده‌کنندگان است. بر پایه این استدلال، هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر تأخیر در شناخت سود بر رابطه بین سود و بازده سهام است. نمونه آماری متشکل از ۱۶۷ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است. نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش که با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره انجام شده است حاکی از وجود ارتباط معنادار بین سودهای حسابداری و بازده سهام شرکت‌ها است. همچنین، نتایج به دست آمده حاکی از ارتباط سودهای حسابداری آتی با بازده سهام شرکت‌ها در زمانی که شناخت سود در صورت‌های مالی نسبت به بازار تأخیر دارد، می‌باشد.

### واژگان کلیدی

بازده سهام، تأخیر اعلان سود، سود حسابداری آتی

۱. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه فنی و حرفه ای، شیروان، ایران. (نویسنده مسئول): Email:

(Abbas.ghodratizoeram@gmail.com)

۲. استادیار حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه تهران مرکز، تهران، ایران. (Email: azizi.f7@gmail.com)

۳. دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی اشراق، بجنورد، ایران. (Email: )

(za1402427@gmail.com)

۴. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی علم و فرهنگ، اسلامشهر، تهران، ایران. (Email: )

(Abbas2972@yahoo.com)

## مقدمه

نخستین گام در سنجش عملکرد یک واحد تجاری، محاسبه بازدهی به دست آمده با توجه به اهداف از قبل تعیین شده برای آن می باشد. از آنجایی که افزایش ثروت سهامداران به عنوان هدف اصلی واحدهای تجاری مطرح گردیده است، لذا یک واحد تجاری باید به گونه ای عمل کند که با کسب بازده مناسب ثروت سهامداران را افزایش دهد. بازده در فرایند سرمایه گذاری به عنوان نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود. بازده ناشی از سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران حائز اهمیت است، زیرا فعالیت سرمایه گذاری ماهیتاً به منظور کسب بازده صورت می گیرد (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۴). برای تهیه گزارش های مالی به روش نوین، سود به عنوان شاخصی از عملکرد شرکت مورد توجه قرار می گیرد. سودهای گذشته و الگوهای تقسیم سود پیش فرض، نقش مهمی را در اطلاعات فراهم شده به وسیله تغییر در سیاست تقسیم سود ایفا می کنند. با توجه به الگوهای تقسیم سود و سودهای گذشته، تاکنون در هیچ تحقیقی ارتباط بین باارزش بودن اطلاعات و تغییر سیاست تقسیم سود را، در زمان کاهش درآمدها، آزمون نشده است. هدف های اصلی گزارشگری سود عبارتند از: الف) استفاده از سود به عنوان معیار سنجش کارایی مدیریت، ب) استفاده از هدف های سود تاریخی برای پیش بینی آینده شرکت و یا سود قابل تقسیم در آینده و ج) استفاده از سود به عنوان معیاری برای سنجش میزان موفقیت های شرکت در تحقق اهداف خود می باشد.

استاندارد مفاهیم حسابداری مالی شماره یک بر اساس این فرض قرار دارد که سود حسابداری معیار مناسبی از عملکرد شرکت است و می توان برای پیش بینی جریان های نقدی آینده از آن استفاده کرد. اگر سرمایه بکار گرفته شده در شرکت در سال های پایایی ثابت بماند، در این حالت می توان برای تعیین کارایی از عدد و معیار سود استفاده کرد و می توان سودهای جاری را با سودهای گذشته مقایسه کرد. شرکت های تازه تأسیس که برای بار اول متحمل زیان می شوند اما سود تقسیمی را کاهش نمی دهند، در حال بازیابی منافع مثبت هستند. در مقابل شرکت های تازه تأسیس که سودهای تقسیمی را کاهش می دهند به گزارش کردن زیان ادامه می دهند؛ بنابراین، زیان های پس از جریان مثبت درآمد و سود تقسیمی، شاخصی نامطمئن از درآمدهای آینده هستند امروزه به دلیل گسترش فعالیت های اقتصادی، توسعه بازارهای مالی و رونق سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه به خصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، مهم ترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات مالی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق واقع بینانه آن می باشد. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه های معاملات، نقد شوندگی پایین می باشد (خدای پور و قدیری، ۱۳۸۹). محققان پیشین همچون شارپ همواره به دنبال تبیین عوامل تعیین کننده بازده سهام شرکت جهت انتخاب پرتفوی سرمایه گذاری بوده اند. در این راه محققان معمولاً از دو تئوری مشهور به نام های تئوری ارزش گذاری دارایی های سرمایه ای و آربیتراژ استفاده می نمایند. همچنین، هدف اصلی گزارشگری مالی، بیان تأثیرات اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به استفاده کنندگان بالفعل و بالقوه برای اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری است. از آنجا که سرمایه گذاران بالقوه بازار اوراق بهادار

را طیف وسیعی از جامعه تشکیل می‌دهند، فراهم نمودن بستری مناسب برای حضور گسترده این طیف و جلب اعتماد آنها، تحکیم بازار سرمایه و عمق بخشیدن به این بازار، یکی از اساسی‌ترین ابزارهای توسعه اقتصادی را به ارمغان خواهد آورد. در این راستا انجام تحقیقات مختلف می‌تواند نقش بسزایی در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران ایفا نماید. اطلاعات سود برای اینکه مربوط باشد، باید به‌سرعت در بازار منتشر و در دسترس استفاده‌کنندگان قرار گیرد. به‌عبارت‌دیگر، اطلاعات باید به‌موقع باشد. به‌موقع بودن سود، به‌توانایی سود جاری در انتقال اطلاعات جاری مربوط می‌باشد. به‌موقع بودن سود اشاره به این دارد که سود قادر است اطلاعات را به شکل کارآمدتر منتقل کند (وانگ، ۲۰۱۰). از این رو، اقلام سودها حاوی اطلاعات مفید و کیفی بیشتر برای سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی هستند و باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خواهد شد. در این تحقیق به‌موقع بودن سود به‌عنوان شاخصی برای عدم تقارن اطلاعاتی مطرح می‌گردد و انتظار می‌رود که به‌موقع بودن سود بر واکنش بازار نسبت به عرضه‌های عمومی سهام تأثیر بگذارد. وقتی عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش می‌یابد، ارزش ذاتی آن باقیمت در بازار سرمایه متفاوت خواهد بود. بنابراین، وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، سرمایه‌افراد عادی را در این بازار، به مخاطره می‌اندازد. همچنین اگر اطلاعات مربوط به سود به‌موقع باشند، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه واقعی شدن بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌گردد. نتایج مطالعه ارتباط بین سود و بازده غیرعادی که از سوی بال و براون (۱۹۶۸) انجام گرفت این بود که بین سود و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود دارد و سود اطلاعاتی را به بازار سهام منتقل می‌کند (کردستانی و آشتاب، ۱۳۸۹).

از این رو با توجه به مطالب فوق، هدف این تحقیق پاسخ به این پرسش است:

تأخیر در شناخت سود بر رابطه میان سود و بازده شرکت‌ها چه تأثیری می‌تواند داشته باشد

### مبانی نظری پژوهش

در طول چند دهه‌ی گذشته، پژوهشگران حسابداری، برای شناسایی میزان سودمندی اطلاعات حسابداری، به بررسی چگونگی واکنش استفاده‌کنندگان، به ارائه‌ی این اطلاعات پرداخته‌اند. پژوهشگران معمولاً در هنگام بررسی اثر اعلام سود حسابداری بر قیمت سهام، از رابطه‌ی بین تغییرات غیرمنتظره در سود و نرخ بازده غیرعادی سهام شرکت استفاده می‌کنند (واتر و زیمرمن، ۱۹۸۶)؛ اما بازده سهام مفهومی مهم و پیچیده است که علاوه بر سود حسابداری، از عوامل مختلف دیگری نیز تأثیر می‌پذیرد. برخی از این عوامل که به تفاوت در ویژگی‌های سود و تفاوت در ویژگی‌های شرکت‌ها اشاره دارند و مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته‌اند، به شرح زیر هستند:

**خبر بد.** پژوهش‌ها نشان داده‌اند علامت سود غیرمنتظره بر واکنش بازار مؤثر است. نتایج پژوهش هاتن و همکاران نشان داد واکنش بازار به پیش‌بینی‌های خبر خوب و خبر بد، متفاوت است. سود هر سهم پیش‌بینی شده اگر بالاتر از انتظارات بازار باشد، حامل یک خبر خوب است و اگر کمتر از انتظار بازار باشد، حامل یک خبر بد است. در مورد سود هر سهم پیش‌بینی شده، انتظار بازار (بر اساس الگوی سری زمانی) از آخرین پیش‌بینی قبلی به دست می‌آید.

**زمان انتشار گزارش.** زمان بندی اعلام سود، وسیله‌ی بااهمیتی است که از طریق آن شرکت‌ها ممکن است بتوانند بر واکنش سرمایه‌گذاران به اطلاعات منتشر شده، تأثیر بگذارند. برخی محققان گزارش کرده‌اند میزان واکنش بازار به اعلام سود، تحت تأثیر زمان انتشار اخبار است؛ به طوری که بازار واکنش کمتری به اخبار مالی نشان می‌دهد با تأخیر منتشر می‌شوند. این پدیده را می‌توان به کاهش میزان مربوط بودن اطلاعات، نسبت داد. مدیران همواره به دنبال تعیین بهترین زمان برای افشا هستند؛ و تحلیل هزینه-منفعت به مدیران کمک می‌کند تا زمان بهینه‌ی افشا را تعیین کنند. هزینه-منفعت افشا نه تنها بر ماهیت اطلاعات افشاشده بلکه بر زمان بندی افشا هم اثر می‌گذارد. زمان بندی انتشار اخبار می‌تواند یک عنصر کلیدی در راهبردهای افشای اطلاعات شرکت‌ها باشد (کولین و کوتاری، ۱۹۸۶). از آنجا که بین منافع مدیر و قیمت سهام شرکت ارتباطی انکارناپذیر وجود دارد، مدیر ممکن است تلاش کند با تغییر زمان بندی ارائه‌ی اخبار مالی، واکنش بازار را در جهت منافع خود مدیریت کند (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵). مدیر وقتی اخبار خوبی دارد، تلاش می‌کند آن را هر چه زودتر به اطلاع بازار برساند تا از مزایای واکنش مثبت بازار برخوردار شود، اما اخبار بد را تا حد امکان پنهان می‌کند تا از اثرات واکنش منفی بازار بکاهد. قابل ذکر است در این چارچوب، منفعت مدیر از تأخیر در گزارش خبر بد، ممکن است در ثبات شغلی بیشتر، یا بالا رفتن قیمت سهام شرکت که در تملک مدیر است، نهفته باشد. اگر واقعاً بین واکنش بازار به اخبار دیر هنگام و اخبار زود هنگام تفاوت وجود داشته باشد، مدیران شرکت‌ها این انگیزه را خواهند داشت که خبر بد را دیرتر اعلام کنند تا از واکنش منفی بازار به این خبر بد بکاهند.

**زیان.** زیان ده بودن می‌تواند نشان‌های از بحران مالی باشد، انتظار آن است که واکنش بازار به شرکت‌هایی که زیان پیش‌بینی می‌کنند متفاوت باشد (ژو، ۲۰۱۰).

**اندازه.** اندازه‌ی شرکت، اغلب به عنوان نماینده‌ی برای سنجش میزان سایر منابع اطلاعاتی استفاده می‌شود. شواهد نشان می‌دهند سودهای گزارش شده‌ی شرکت‌های کوچک‌تر، به دلیل محدود بودن سایر منابع اطلاعاتی برای این شرکت‌ها، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارند (خوش طینت و براری نو، ۱۳۸۵؛ رحمانی و تجویدی، ۱۳۸۴؛ قائمی و همکاران، ۱۳۹۰). برای اندازه‌گیری این متغیر، معمولاً از شاخص‌هایی مانند لگاریتم ارزش بازار شرکت استفاده می‌شود.

**اهرم مالی.** اهرم مالی با انتخاب روش حسابداری با محتوای اطلاعاتی سود مرتبط است (نوروش و ابراهیمی کردلر، ۱۳۸۴). انتظار آن است یک رابطه‌ی معکوس بین اهرم مالی و بازده بازار وجود داشته باشد. یکی از شاخص‌های معمول برای اندازه‌گیری این متغیر، نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها است.

**فرصت‌های رشد.** ماهیت مجموعه‌ی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در دسترس، به‌ویژه آن بخش از فرصت‌های رشد تأثیر می‌پذیرند، می‌تواند بر میزان واکنش بازار به سود اثر بگذارد. یافته‌ها نشان می‌دهند یک رابطه‌ی مثبت بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت (به عنوان شاخص فرصت‌های رشد) و بازده سهم شرکت در زمان اعلام سود، وجود دارد.

**حجم معاملات سهام شرکت.** شرکت‌هایی که سهام آن‌ها بیشتر مورد معامله قرار می‌گیرد، بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران بوده و واکنش بازار به اخبار منتشرشده در مورد آن شرکت‌ها بیشتر است (روی چادهوری و سلتن، ۲۰۱۲؛ حجازی و همکاران، ۱۳۹۰).

### پیشینه تجربی پژوهش

خواجهی و ناظمی (۱۳۸۴)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر ارقام تعهدی بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار دادند. برای انجام این پژوهش تعداد ۹۶ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۷۷-۱۳۸۲ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج پژوهش مذکور نشان داد که میانگین بازده سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی‌گیرد. به عبارت دیگر نمی‌توان پذیرفت که بین میانگین بازده سهام شرکت‌هایی که ارقام تعهدی آن‌ها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می‌شود، اختلاف معنی‌داری وجود دارد. اعتمادی و ایمانی برندق (۱۳۸۶)، به بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس تهران پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که روابط شاخص‌های سود ناخالص، هزینه مدیریت فروش، بازده سرمایه به کار گرفته‌شده و تحقق نقدینگی با بازده سرمایه در سطح ۹۵٪ معنادار بوده در حالی که این رابطه برای شاخص‌های حساب‌های دریافتی، ارزش مطلق معوقه‌های کل، اجزای غیر عملیاتی سود، نسبت سرمایه‌گذاری مجدد دارایی‌های سودآور، محافظه‌کاری، موجودی و نقدینگی عملیاتی معنادار نبوده است. ایزدی‌نیا و نظرزاده (۱۳۸۸)، مطالعه‌ای تحت عنوان بررسی ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. این پژوهش باهدف ارائه معیارهای مناسب اندازه‌گیری کیفیت سود و رابطه آن با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفت. در این پژوهش که در دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۸۵ انجام گرفته است نتایج به‌دست آمده نشان داد که بین بازده سهام و کیفیت سود در سطوح مختلف زیاد، متوسط و کم رابطه وجود دارد و نتیجه‌گیری شده است که سرمایه‌گذاران به کیفیت سود توجه دارند و تغییرات قیمت سهام و به تبع آن بازده سهام تحت تأثیر معیار کیفیت سود قرار می‌گیرد و ارتباط خطی بین آن‌ها قابل تأیید است. و کیلی فرد و افتخار نژاد (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر سود انباشته و توزیع‌شده بر سودآوری آتی و بازدهی سهام را مورد مطالعه قرار داده است. کمک به سرمایه‌گذاران جهت اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی به‌عنوان هدف اولیه گزارشگری مالی مطرح گردیده است. سرمایه‌گذاران جهت اخذ تصمیم‌های اقتصادی به بازدهی سهام و سودآوری شرکت مورد سرمایه‌گذاری می‌پردازند. در این تحقیق ابتدا سود به دو جزء سود انباشته و سود توزیع‌شده تجزیه گردید، سپس نقش سود انباشته و سود توزیع‌شده در سودآوری آتی و بازدهی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. سود انباشته شامل اقلام تعهدی عملیاتی جاری، اقلام تعهدی عملیاتی غیر جاری، جریان وجوه نقد انباشته‌شده و سود توزیع‌شده شامل جریان وجوه نقد صاحبان سهام و جریان وجوه نقد ناشی از پرداخت بدهی می‌باشد. برای انجام تحقیق تعداد ۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار به‌صورت تصادفی انتخاب‌شده

و از طریق رگرسیون چند گانه برای سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ فرضیه‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق حاکی از این است که سود انباشته و سود توزیع شده توأم بر روی سودآوری آتی تأثیرگذار می‌باشند، اما دو متغیر مستقل فوق‌الذکر فاقد تأثیر بر روی بازدهی سهام است. همچنین اجزای سود انباشته دارای رابطه مستقیم با سودآوری آتی می‌باشند. باین وجود، اجزای سود توزیع شده نیز دارای رابطه مستقیم با سودآوری آتی است، حال آنکه بازدهی سهام تحت تأثیر هیچ‌یک از اجزای سود انباشته و سود توزیع شده قرار نمی‌گیرد.

حقیقت و پناهی (۱۳۹۰)، مطالعه‌ای تحت عنوان بررسی رابطه کیفیت سود و بازده آینده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، باهدف بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده آینده سهام در جهت سنجش محتوای اطلاعاتی کیفیت سود به‌ویژه از نظر توان پیش‌بینی سودآوری و بازده آینده و نیز بررسی میزان توجه سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی به کیفیت سودهای گزارش شده انجام دادند. در این پژوهش از مجموعه معیارهای ارزیابی کیفیت سود، دو معیار نسبت وجه نقد حاصل از عملیات به سود عملیاتی و حجم ارقام تعهدی آزمون شده است. اطلاعات مربوط به کیفیت سود برای سال‌های ۱۳۷۵-۸۶ جمع‌آوری شده و از آنجا که رابطه بین کیفیت سود و اجزای آن با بازده آینده سهام مدنظر است، بازده سهام برای سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۷ محاسبه شده است. نتایج این پژوهش نشان داد که به‌طور کلی نمی‌توان پذیرفت که بازده سهام شرکت‌ها تحت تأثیر کیفیت سود و به‌بیان‌دیگر میزان ارقام تعهدی باشد. این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از عکس‌العمل بسیار ضعیف و یا حداقل عکس‌العمل با تأخیر زیاد بازار نسبت به کیفیت سود گزارش شده باشد. پورحیدری و محمدرضا خانی (۱۳۹۲) در پژوهش خود تحت عنوان "تأثیر به‌موقع بودن سود بر بازده غیرعادی عرضه‌های عمومی" شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. به‌موقع بودن سود به‌عنوان شاخص عدم تقارن اطلاعاتی در نظر گرفته شده است. به‌منظور شناسایی اثر به‌موقع بودن سود بر بازده غیرعادی عرضه‌های عمومی سهام، ابتدا به‌موقع بودن سود شرکت‌هایی که دارای عرضه عمومی سهام در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ بودند با استفاده از داده‌های پانلی تخمین زده شد. نتایج نشان داد که رابطه بین به‌موقع بودن سود شرکت‌ها و بازده غیرعادی تجمعی در زمان عرضه عمومی سهام منفی، ولی از لحاظ آماری معنادار نیست. همچنین، نتایج نشان داد که رابطه بین اندازه عرضه عمومی سهام با بازده غیرعادی تجمعی منفی و معنادار می‌باشد.

آتوود و همکاران (۲۰۱۰) رابطه بین اجتناب مالیاتی، پایداری سود و جریان‌های نقدی آتی را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها با استفاده از تفاوت بین سود حسابداری مشمول مالیات ابرازی، به‌عنوان سنج‌های اجتناب مالیاتی، نشان دادند که در شرکت‌هایی که تفاوت بین سود حسابداری و سود مشمول مالیات ابرازی بیش تراست، پایداری سود کمتر بوده و سود رابطه ضعیف‌تری با جریان‌های نقدی آتی دارد. به‌طور کلی یافته‌های این مطالعه نشان داد که اقدام به اجتناب از پرداخت مالیات، کیفیت سود شرکت را کاهش می‌دهد. لیم و پارک (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سود و بازده سهام پرداختند. این پژوهش طی سال‌های ۲۰۰۸-۱۹۷۰ انجام گرفته و برای آزمون فرضیات از مدل سری‌های زمانی بهره گرفته شده است. نتایج مطالعه آن‌ها نشان می‌دهد که افزایش نارسایی در بازده سهام باعث کاهش موقت ضریب تعیین

رگرسیون سود با بازده سهام می‌شود همچنین هر دو نارسایی در سود و نارسایی در بازده سهام باعث کاهش ارتباط بین سود و بازده سهام می‌شود. جورجینسون و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی باهدف بررسی رابطه بین پراکندگی سود و بازده تجمعی سهام به بررسی ارتباط بین بازده تجمعی سهام و پراکندگی سود آتی پرداختند. این پژوهش طی سال‌های ۱۹۵۱-۲۰۰۵ انجام گرفت و بر این فرضیه‌ها مبتنی بود ۱- رابطه مثبتی بین هم‌زمانی بازده سهام و پراکندگی سود وجود دارد. ۲- بازده سهام با پراکندگی سود آتی همبستگی منفی دارد. برای آزمون فرضیات از مدل سری‌های زمانی بهره گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهند که ارتباط معنادار و مثبتی بین بازده تجمعی سهام و پراکندگی سود وجود دارد زیرا پراکندگی سود بالاتر با بازده مورد انتظار بالاتر مرتبط است. همچنین نتایج حاکی از آن است که بین بازده تجمعی سهام و پراکندگی سودآوری آتی ارتباط معنادار و منفی وجود دارد. می‌بری و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود، به بررسی تأثیر هموارسازی سود مشمول مالیات بر اجتناب از مالیات و محتوای اطلاعاتی سود مشمول مالیات شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش از نرخ مؤثر مالیاتی جاری و نرخ مؤثر مالیاتی نقدی به‌عنوان معیارهای سنجش اجتناب از مالیات استفاده شده است، می‌باشد. دوره زمانی تحقیق طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۹ بوده است. با بهره‌گیری از مدل‌های رگرسیون چند متغیره نتایج پژوهش نشان داد که بین هموارسازی سود مشمول مالیات و اجتناب از مالیات آتی رابطه مثبت معناداری وجود دارد. علاوه بر این، هموارسازی سود، باعث کاهش محتوای اطلاعاتی آن می‌شود.

### فرضیه پژوهش

فرضیه اول: بین سودهای حسابداری و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه دوم: اگر شناخت سود در صورت‌های مالی نسبت به بازار تأخیر دارد، آنگاه سودهای آتی با بازده‌های جاری سهام رابطه معناداری دارند

### روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته انجام گرفته است. از نظر روش تحلیل داده‌ها نیز تحقیق همبستگی است، زیرا پژوهش حاضر در پی یافتن رابطه بین متغیرهای پژوهش در یک جامعه آماری است. داده‌های پژوهش از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری گردید. در نهایت، با توجه به حجم نمونه‌ها، از نرم‌افزار ایویوز نسخه یازدهم و استاتا برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است.

### الگوی رگرسیونی و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

مدل (۱): برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$BHR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 E_{i,t} / p_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BETA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$BHR_{i,t}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$E_{i,t}/p_{i,t-1}$ : سود حسابداری هر سهم جاری بر قیمت سهام سال قبل

$SIZE_{i,t}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$LEV_{i,t}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$BETA_{i,t}$ : بتای سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

مدل (۲): برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$BHR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{E_{i,t}}{p_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{E_{i,t+1}}{p_{i,t-1}} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BETA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$BHR_{i,t}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$E_{i,t}/p_{i,t-1}$ : سود حسابداری هر سهم جاری بر قیمت سهام سال قبل

$E_{i,t+1}/p_{i,t-1}$ : سود حسابداری هر سهم جاری سال آتی بر قیمت سهام سال قبل

$SIZE_{i,t}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$LEV_{i,t}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$BETA_{i,t}$ : بتای سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

**متغیر وابسته: مربوط بودن ارزش:**

اطلاعاتی که تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان را تحت تأثیر قرار دهد به عبارتی در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا آینده و یا تأیید یا تصحیح ارزیابی‌های گذشته آنها واقع شود این اطلاعات می‌بایست دارای ارزش پیش‌بینی باشند و هم‌چنین ارزش تأییدکنندگی داشته باشند.

**متغیر مستقل: تأخیر در شناخت سود:**

محافظه‌کاری به‌عنوان یک مکانیزم قراردادی مؤثر از طریق به تأخیر انداختن شناخت سود و دارایی و شناخت به‌موقع زیان و بدهی، رفتار جانبدارانه مدیر را خنثی می‌کند.

**نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق**

بازده غیرعادی سهام

بازده غیرعادی سهام از بازده غیرعادی روزانه بر اساس مدل تعدیل‌شده بازار بر اساس رابطه زیر به دست خواهد آمد. در این مدل فرض بر این است بازده بازار نشان‌دهنده بازده مورد انتظار سهام شرکت‌ها در هر دوره زمانی است و ریسک سهام



معادل ریسک بازار در نظر گرفته می‌شود؛ بنابراین تفاضل بازده واقعی سهم و بازده بازار، در دوره  $t$  نشانگر بازده غیرعادی است.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

که در آن:

$AR_{i,t}$ : بازده غیرعادی سهام شرکت  $i$  در روز  $t$

$R_{i,t}$ : بازده واقعی شرکت  $i$  در روز  $t$  که بر اساس رابطه زیر به دست می‌آید:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

که  $P_{i,t-1}$  و  $P_{i,t}$  به ترتیب عبارتند از قیمت سهم شرکت  $i$  در روز  $t$  و روز  $t-1$

۳-۸-۴-۲- اندازه شرکت: با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت به دست آمده است.

۳-۸-۴-۳- اهرم مالی: از طریق نسبت کل بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌ها به دست آمده است.

۳-۸-۴-۴- بتای سهام شرکت: بتای سهام شرکت در سال با استفاده از نرم‌افزار رهاورد نوین استفاده شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

آمار توصیفی	بازده سهام	سود		اندازه شرکت	اهرم مالی	بتای سهم
		حسابداری هر سهم جاری	حسابداری هر سهم آتی			
نماد لاتین متغیرها	BHR	$E/P_t$	$E/P_{t+1}$	SIZE	LEV	BETA
میانگین	۱/۸۹۱۲۲	۰/۲۵۱۷۹	۰/۲۵۲۸۶	۱۳/۹۲۴۹۲	۰/۵۸۶۱۸	۰/۷۱۹۶۸
میانه	۱/۰۹۳۸۳	۰/۲۵۵۵۵	۰/۲۵۶۵	۱۳/۷۵۲۶۵	۰/۶۱۱۹۱	۰/۶۷۶۰۵
بیشینه	۹/۹۸۱۱۷	۰/۵۰۴۶	۰/۳۳۹۶	۱۸/۷۲۸۱۷	۰/۹۷۵۹۳	۴/۹۸۰۳۷
کمینه	-۶/۷۵۶۱۱	۰/۰۱۶۹	۰/۱۶۰۲	۱۰/۸۸۱۶۴	۰/۰۲۲۶۷	-۲/۳۲۳۹۴
انحراف معیار	۳/۵۸۳۳۴	۰/۰۶۶۰۵	۰/۰۵۰۷۶	۱/۳۹۵۸۸	۰/۱۸۳۹۲	۰/۸۵۰۷۶

مأخذ: محاسبات تحقیق

در جداول فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص‌های توزیعی ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر بازده سهام برابر با ۱/۸۹۱ است که نشان

می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه سود حسابداری هر سهم جاری سال جاری برابر با ۰/۲۵۵ است که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر انحراف معیار بازده سهام برابر با ۳/۵۸۳ است.

### آزمون ناهمسانی واریانس

در این پژوهش برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان گادفری استفاده شده است.

جدول (۲). نتایج آزمون بروش پاگان گادفری برای کشف ناهمسانی واریانس

مدل	فرضیه صفر ( $H_0$ )	آماره t	p-value	نتیجه آزمون
اول	واریانس‌ها همسان‌اند	۲/۲۱۰۰	۰/۰۴۲۲	$H_0$ رد می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)
دوم	واریانس‌ها همسان‌اند	۴/۷۵۰۹	۰/۰۲۱۵	$H_0$ رد می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)

بنابر نتایج حاصل از این آزمون که در جدول شماره ۲ آورده شده است، در مدل تحقیق مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد (زیرا احتمال یا p-value محاسبه شده کوچک‌تر از ۰/۰۵ است)؛ بنابراین تخمین نهایی این مدل‌ها با استفاده از آزمون GLS صورت می‌گیرد تا فرض همسانی واریانس‌ها در تحلیل رگرسیون برقرار بماند و مشکل ناهمسانی واریانس‌ها به این ترتیب حل شود.

### آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

یکی از عمده‌ترین مشکلات که در رگرسیون سری‌های زمانی ممکن است پیش آید، پدیده رگرسیون ساختگی است. رگرسیون ساختگی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن علی‌رغم وجود  $R^2$  بالا، رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. در تحقیقات مبتنی بر داده‌های سری زمانی فرض بر آن است که سری زمانی ایستا (پایا) است. هر سری زمانی را می‌توان نتیجه یک فرایند استوکاستیک<sup>۱</sup> یا تصادفی دانست. یک فرایند تصادفی هنگامی ایستا تلقی می‌شود که میانگین، واریانس و خود کوواریانس در وقفه‌های مختلف سری در طول زمان یکسان بوده و ثابت باقی بماند.

<sup>2</sup> Stochastic Process

به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل EGLS شده است. آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار Eviews نسخه دهم و آزمون‌های فیشر-دیکی فولر تعمیم‌یافته و فیشر-فیلیس، پرون و با استفاده از مقیاس بارتلت انجام شده است. نتایج آزمون‌ها (جدول شماره ۳) مانایی متغیرها را نشان می‌دهند، لذا فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می‌شود.

جدول (۳): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرها آزمون	نام فارسی متغیرهای تحقیق	دیکی فولر		فیشر-فیلیس، پرون	
		آماره	احتمال	آماره	احتمال
BHR	نرخ بازده سهام	-۱۰/۰۴۱۹	۰/۰۰۰۰	-۱۳/۰۸۹۸	۰/۰۰۰۰
$E_{i,t}/p_{i,t-1}$	سود حسابداری هر سهم سال جاری	-۱۰/۰۸۹۲	۰/۰۰۰۰	-۱۳/۰۶۹۵	۰/۰۰۰۰
$E_{i,t+1}/p_{i,t-1}$	سود حسابداری هر سهم سال بعد	-۵/۶۹۹۴	۰/۰۰۰۰	-۳۲/۹۲۰۰	۰/۰۰۰۰
SIZE	اندازه شرکت	-۷/۸۶۴۵	۰/۰۰۰۰	-۷/۹۴۸۸	۰/۰۰۰۰
LEV	اهرم مالی شرکت	-۱۷/۴۵۳۴	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۳۹۲۸	۰/۰۰۰۰
BETA	بتای سهام شرکت	-۱۰/۳۴۷۸	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۳۳۹۸	۰/۰۰۰۰

### معرفی متغیرها و تصریح مدل

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل بر اساس داده‌های تلفیقی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۲-۱۳۹۹) و داده‌های مقطعی (۱۶۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار) است. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این تحقیق، برنامه نرم‌افزاری Eviews نسخه دوازدهم استفاده شده است.

### نتایج برآورد مدل‌های تحقیق

#### آزمون F لیمر

جدول (۴) آزمون F لیمر

شماره مدل	نوع مدل	P-Value	مقدار آماره
مدل (۱)	پانل	۰/۰۰۰۰	F= ۲/۴۵۴۷
مدل (۲)	پانل	۰/۰۰۰۰	F= ۲/۴۲۳۱

با توجه به شکل جدول ۴، چون Prob کوچکتر از ۰/۰۵ است، فرض  $H_0$  مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود؛ بنابراین با توجه به آزمون لیمر، داده‌ها پانل است حال باید آزمون هاسمن را انجام داد.

### آزمون هاسمن

جدول (۵). آزمون هاسمن

شماره مدل	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
مدل (۱)	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۵	$\chi_2 = ۱۰/۸۷۵۷$
مدل (۲)	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۵	$\chi_2 = ۱۰/۰۵۷۳$

بر اساس نتایج حاصل از آزمون F لیمر در جدول (۵)، در برآورد مدل مربوط به فرضیات تحقیق، با توجه به اینکه مقدار P-Value نیز در سطح اطمینان ۰/۹۵، برابر با صفر شده است، به عبارتی  $P\text{-Value} < 0.05$  است، لذا فرضیه صفر مبنی بر پولینگ بودن مدل رد شده و فرضیه مقابل (پانل) پذیرفته می‌شود؛ بنابراین برای تمامی مقاطع مورد مطالعه (شرکت‌ها) می‌توان جهت برآورد مدل از روش پانل استفاده کرد. همچنین طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای فرضیات تحقیق، با توجه به اینکه درازا  $\alpha = 0.05$ ، میزان  $P\text{-Value} < 0.05$  است، لذا فرضیه صفر رد می‌شود. رد فرضیه صفر ( $H_0$ ) نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار است و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

### نتایج آزمون مدل فرضیات تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه اول تحقیق به شرح جدول (۶) است.

### جدول ۶- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل تحقیق

$BHR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{E_{i,t}}{p_{i,t-1}} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BETA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر وابسته (بازده سهام)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
C (عرض از مبدأ)	-۰/۱۰۵۸	۰/۰۷۱۴	-۱/۴۸۲۱	۰/۱۳۹۱
$\frac{E_{i,t}}{p_{i,t-1}}$ (سود حسابداری هر سهم جاری)	۰/۰۰۷۶	۰/۰۰۲۵	۳/۰۳۷۸	۰/۰۰۲۵
SIZE (اندازه شرکت)	۰/۰۱۲۲	۰/۰۰۶۴	۱/۹۰۹۷	۰/۰۵۶۹
LEV (اهرم مالی شرکت)	۰/۰۴۰۵	۰/۰۰۹۴	۴/۲۹۳۳	۰/۰۰۰۰
BETA (بتای سهام شرکت)	-۰/۰۰۲۷	۰/۰۰۴۲	-۰/۶۴۶۴	۰/۵۱۸۴
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۲۵/۱۳۲۲۰ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسون		۲/۱۲۲
ضریب تعیین	۰/۴۶۳	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۵۸

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به‌دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۴۶ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (بازده سهام شرکت)، توسط متغیر مستقل (سود حسابداری هر سهم جاری) توضیح داده می‌شود.

ضریب برآوردی متغیر مستقل سود حسابداری هر سهم جاری در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه معنادار میان سود حسابداری هر سهم جاری و بازده سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین سود حسابداری هر سهم جاری و بازده سهام شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق تأیید می‌گردد.

ضریب برآوردی متغیر کنترلی اندازه شرکت در جدول بالا نشان‌دهنده عدم رابطه معنادار میان اندازه شرکت و بازده سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین اندازه شرکت و بازده سهام شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر کنترلی اهرم مالی در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه معنادار میان اهرم مالی و بازده سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین اهرم مالی و بازده سهام شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر کنترلی بتای سهام شرکت در جدول بالا نشان‌دهنده عدم رابطه معنادار میان بتای سهام شرکت و بازده سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین بتای سهام شرکت و بازده سهام شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه دوم تحقیق به شرح جدول (۷) است.

## جدول ۷- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل تحقیق

$BHR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{E_{i,t}}{p_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{E_{i,t+1}}{p_{i,t-1}} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BETA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر وابسته (بازده سهام شرکت)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
C (عرض از مبدأ)	۰/۱۶۲۷	۰/۱۲۲۰	-۱/۳۳۳۶	۰/۱۸۳۱
$\frac{E_{i,t}}{p_{i,t-1}}$ (سود حسابداری هر سهم جاری)	۰/۰۳۵۶	۰/۰۱۵۸	۲/۲۴۸۵	۰/۰۲۵۱
$\frac{E_{i,t+1}}{p_{i,t-1}}$ (سود حسابداری هر سهم بعد)	۰/۳۹۳۱	۰/۰۳۰۱	۱۳/۰۵۳۹	۰/۰۰۰۰
SIZE (اندازه شرکت)	-۰/۰۰۱۶	۰/۰۰۱۴	-۱/۱۹۶۱	۰/۲۳۲۴
LEV (اهرم مالی شرکت)	-۰/۰۰۱۸	۰/۰۰۳۳	-۰/۵۳۷۶	۰/۵۹۱۱
BETA (بتای سهام شرکت)	۰/۰۱۷۵	۰/۰۰۹۹	۱/۷۶۴۸	۰/۰۷۸۴
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۱۹/۱۵۸۳ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره دورین واتسون		۲/۳۱۰
ضریب تعیین	۰/۴۵۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۴۳

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۴۵ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (بازده سهام شرکت)، توسط متغیر مستقل (سود حسابداری هر سهم آتی) توضیح داده می شود. ضریب برآوردی متغیر مستقل سود حسابداری هر سهم آتی در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنادار میان سود حسابداری هر سهم آتی و بازده سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که بین سود حسابداری هر سهم آتی و بازده سهام شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق تأیید می گردد.

ضریب برآوردی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی و بتای سهام شرکت در جدول بالا نشان‌دهنده عدم رابطه معنادار میان این متغیرهای کنترلی با بازده سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین متغیرهای کنترلی با بازده سهام شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در طول چند دهه گذشته، پژوهشگران حسابداری، برای شناسایی میزان سودمندی اطلاعات حسابداری، به بررسی چگونگی واکنش استفاده‌کنندگان، به ارائه این اطلاعات پرداخته‌اند. پژوهشگران معمولاً در هنگام بررسی اثر اعلام سود حسابداری بر قیمت سهم، از رابطه بین تغییرات غیرمنتظره در سود و نرخ بازده غیرعادی سهم شرکت استفاده می‌کنند (واتز و زیمرمن، ۱۹۸۶)؛ اما بازده سهم مفهومی مهم و پیچیده است که علاوه بر سود حسابداری، از عوامل مختلف دیگری نیز تأثیر می‌پذیرد. برخی از این عوامل که به تفاوت ویژگی‌های سود و تفاوت در ویژگی‌های شرکت‌ها اشاره دارند و مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته‌اند به شرح زیر هستند:

خبر بد. پژوهش‌ها نشان داده‌اند علامت سود غیرمنتظره بر واکنش بازار مؤثر است. نتایج پژوهش هاتن و همکاران نشان داد واکنش بازار به پیش‌بینی‌های خبر خوب و خبر بد، متفاوت است. سود هر سهم پیش‌بینی شده اگر بالاتر از انتظارات بازار باشد، حامل یک خبر خوب است و اگر کمتر از انتظار بازار باشد، حامل یک خبر بد است. در مورد سود هر سهم پیش‌بینی شده، انتظار بازار (بر اساس الگوی سری زمانی) از آخرین پیش‌بینی قبلی به دست می‌آید.

زمان انتشار گزارش. زمان بندی اعلام سود، وسیله‌ای بااهمیتی است که از طریق آن شرکت‌ها ممکن است بتوانند بر واکنش سرمایه‌گذاران به اطلاعات منتشرشده، تأثیر بگذارند. برخی محققان گزارش کرده‌اند میزان واکنش بازار به اعلام سود، تحت تأثیر زمان انتشار اخبار است؛ به طوری که بازار واکنش کمتری به اخبار مالی نشان می‌دهد با تأخیر منتشر می‌شوند. این پدیده را می‌توان به کاهش میزان مربوط بودن اطلاعات، نسبت داد. مدیران همواره به دنبال تعیین بهترین زمان برای افشا هستند؛ و تحلیل هزینه-منفعت به مدیران کمک می‌کند تا زمان بهینه افشا را تعیین کنند. هزینه-منفعت افشا نه تنها بر ماهیت اطلاعات افشاشده بلکه بر زمان بندی افشا هم اثر می‌گذارد. زمان بندی انتشار اخبار می‌تواند یک عنصر کلیدی در راهبردهای افشای اطلاعات شرکت‌ها باشد (کولین و کوتاری، ۱۹۸۶). بر پایه این استدلال‌ها نتایج فرضیات حاصل از پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول پژوهش که حاکی از وجود ارتباط معنادار بین سودهای حسابداری و بازده سهام شرکت‌ها است با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و سطح اطمینان ۰/۹۵ می‌توان اظهار داشت که سودهای حسابداری جاری بر بازده سهام شرکت‌ها ارتباط مثبت و معناداری دارد چراکه ضریب برآوردی این متغیر مستقیم است. نتیجه به دست آمده با تحقیقات صورت گرفته توسط محققانی نظیر خوش طینت و اسماعیلی (۱۳۸۴)، حقیقت و علوی (۱۳۹۲)، گل اراضی و زنگوری (۱۳۹۲) و صابری و همکاران (۱۳۹۶)، چیانگ و همکاران (۲۰۱۰) و الیوت و همکاران (۲۰۱۰) مطابقت دارد. همچنین

نتایج به دست آمده از فرضیه دوم پژوهش حاکی از ارتباط سودهای حسابداری آتی با بازده سهام شرکت‌ها در زمانی که شناخت سود در صورت‌های مالی نسبت به بازار تأخیر دارد می‌پردازد. نتیجه به دست آمده با توجه به ضریب برآوردی مستقیم (مثبت) و سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می‌توان اظهار داشت که ارتباط بین آن‌ها مثبت و معنادار است؛ لذا فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید قرار گرفته است. نتیجه به دست آمده را می‌توان با تحقیقات مهدوان و همکاران (۲۰۰۴) همسو می‌باشد.

### پیشنهاد‌های مبتنی بر تحقیق

۱. با توجه به نتیجه فرضیه پژوهش فقدان شفافیت و کیفیت نامناسب سود حسابداری افشاشده به شرایطی منجر می‌شود که می‌توان بازدهی بیش از بازده عادی شرکت به دست آورد لذا به مدیران پیشنهاد می‌شود که مدیران به کیفیت سودها توجه بسیاری نمایند.

۲. با توجه به نتایج بدست آمده از فرضیات پژوهش پیشنهاد می‌شود تا تدوین کنندگان مبانی نظری گزارش‌گری مالی و استانداردهای حسابداری (سازمان حسابرسی) در راستای تعیین سطح مناسب و معقول محافظه‌کاری در چارچوب‌های نظری و متعاقب آن استانداردهای حسابداری، تعامل سازنده‌ای با تدوین کنندگان قوانین و مقررات نظارتی (سازمان بورس اوراق بهادار تهران) داشته باشند.

۳. به تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری کماکان توصیه می‌گردد با توجه به نتایج به دست آمده بر محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی گزارش‌های مالی تأکید نمایند.

### منابع

- باقرزاده، سعید، نیکبخت، محمدرضا و نوروش، ایرج. (۱۳۸۸). عوامل مؤثر بر بازده کوتاه‌مدت سهام در بورس اوراق بهادار عرضه‌های عمومی اولیه (IPOs) در بورس اوراق بهادار تهران. *مدرس علوم انسانی - پژوهش‌های مدیریت در ایران*. ۱۵ (۱). ۱۰۷-۷۷
- تبریزی، عبده و دموری، داریدوش. (۱۳۸۲). شناسایی عوامل مؤثر بر بازده بلندمدت سهام جدید پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*. ۵ (۱۵). ۲۳-۵۰
- حقیقت، حمید و علوی، مصطفی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال ۵، شماره ۱، صص ۱۲-۱
- خدای پور، احمد و قدیری، محمد. (۱۳۸۹). بررسی رابطه میان اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۲ (۲). ۲۹-۱
- خواجوی، شکرالله و امین‌ناظمی، (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران". *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۲ (۴۰). ۳۷-۶۰.
- خوش‌طینت، محسن و شاهپور اسماعیلی، (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین سود و بازده سهام"، *فصلنامه مطالعات حسابداری*



دانایی فرد، حسن، مهدی الوانی و عادل آذر. (۱۳۸۳). روش‌شناسی پژوهش کیفی در مدیریت: رویکردی جامع. تهران: صفار اشراقی.

دستگیر محسن، گوگردچیان احمد، آدمیت ستاره. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۷(۲۶): ۳۷-۲۱

سمائی، حسین. (۱۳۸۲). رابطه بین هموارسازی سود و بازده تعدیل‌شده بر اساس ریسک، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی. شماره ۱۲ و ۱۳

قائمی، محمدحسین و همکاران. (۱۳۸۹). اعلان سود های فصلی و عدم تقارن اطلاعاتی. پیشرفت‌های حسابداری. دوره ۲، شماره ۲، صص ۱۴۵-۱۵۸.

قائمی، محمدحسین و همکاران. (۱۳۹۰). بررسی عوامل مؤثر بر محتوای اطلاعاتی سودهای فصلی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۸، شماره ۶۵، صص ۱۱۵-۱۳۰.

Ball I., and G. Pflugrath (2012). Government Accounting: Making Enron Look Good, World Economics Journal, 13 (1), 1-18.

Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2000). Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries, and implications for acceptance of IAS. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=216429>.

Baltagi. B. (2005). "Econometric Analysis of Panel Data", Third Edition John Wiley & Sons Ld.

Bayless, M. and Chaplinsky, S. (1996). "Is there a window of opportunity

Chan J. (2006). IPSAS and Government Accounting Reform in Developing Countries, In: Lande E and Scheid J-C (eds) Accounting Reform in the Public Sector: Mimicry, Fad or Necessity. Paris: Expert Compatible Media, 31-42.

Chen Chen, Danqing Xu Young & Zili Zhuang (2012). Externalities of mandatory IFRS adoption: Evidence from Cross-Border Spillover Effects of Financial Information on Investment Efficiency. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2145730](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2145730).

Christiaens J., P. Van Cauwenberge, and J. Rommel (2009). Debate: IPSAS 6 and 22—New Standards for Whole of Government Accounting? Public Money & Management, 29 (4), 216-218

Coles. J. w, McWilliams. V. B and N. Sen. (2001). "An Examination of The Relationship of Governance Mechanisms to Performance", Journal of Management, No. 27, pp. 23-50.

Cheung, Yan., Leung, Ping Jiang. b, Weiqiang Tan (2010) "A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies" Journal of Accounting Public Policy, No 29, 259-280.

Deloitte (2013). IPSAS in Your Pocket, [www.iasplus.com](http://www.iasplus.com).

Draz, Muhammad Umar (2012). IFRS or IFRS-based domestic standards: Implications for China's future accounting system. Retrieved from <http://papers.ssrn.com/abstract=2134519>.

Duru, Augustine Ifeanyi. (1998). "Residual Income in Corporate Firm Performance & Executive Incentive Contracts", University of Maryland College park.

- Eccher, E., & Healy, P. M. (2000). The role of international accounting standards in transitional economies; A study of the People's Republic of China. Retrieved from <http://papers.ssrn.com/abstract=233598>.
- Elliott, W. Brooke, Krische, D. Susan. Peecher, E. Mark, (2010)" Expected Mispricing: The Joint Influence Of Accounting Transparency And Investor Base". *Journal of Accounting Research*, 48: 343-381.
- Elyan A. F, Lau. J. S. C and Meyer T. O. (2001). "Executive Incentive Compensation Schemes and Their Impacton Corporate Performance: Evidence from New Zealand Since Legal Disclosure Requirements became Effective", available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Ely. K. (1991). "Interindustry Differences In the Relation between Compensation and Firm Pemformance", *Journal of accounting Research*, No. 29, pp. 37-58.
- Epstein, B. J. (2009). The economic effects of IFRS adoption. *The CPA Journal*, 79(3), 26-31. <http://papers.ssrn.com/abstract=2153173>.
- Fama, Eugene F. (1980). "Agency Problems and Theory of Firm", *Journal of Political Economy*, pp. 228-307.
- for seasond equity issuance?", *Journal of finance*, (51),253-27.
- Godfrey A., P. Devlin, and A. Merruche. (1999). Diffusion-Contingency Model for Government Accounting Innovations, Paper presented at the 7th CIGAR Conference, Tillburg University, the Netherlands, June, 24-25.
- Habib, Ahsan; Bhuiyan, Borhan Uddin and A. Islam. (2012). "Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis,Auckland Regioal Accounting.
- Hartzell. Jay C. (2002). "Institutional Investors and Executive Compensation", Working Paper, University of Texas.
- Harun H. (2012). Public Sector Accounting Reforms in the Indonesian Post-Suharto Era, for the Degree of Doctor of Philosophy at The University of Waikato.

# The effect of delay in profit recognition on the relationship between profits and returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange

Abbas Ghodrati zoeram <sup>\*1</sup>

Farhad Azizi <sup>2</sup>

Zahra akbari <sup>3</sup>

Abbas Daryabari <sup>\*4</sup>

Date of Receipt: 2022/03/30 Date of Issue: 2022/06/19

## Abstract

Full, timely and quality disclosure of financial information leads to increased transparency of this information and reduces information asymmetry. On the other hand, disclosure of financial statements can reduce unrealistic returns. Among this information published by companies, profit is of great importance and is of interest to many users. Based on this argument, the purpose of this study is to investigate the effect of delay in recognizing earnings on the relationship between earnings and stock returns. The statistical sample consists of 96 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2011 to 2016. The results of testing the research hypotheses using multivariate linear regression indicate that there is a significant relationship between accounting profits and stock returns of companies. Also, the obtained results indicate the relationship between future accounting profits and the stock returns of companies at a time when the recognition of profits in the financial statements is delayed relative to the market.

## Keywords

stock returns, profit announcement delay, future accounting profit

1. Department of Accounting, Faculty of Humanities, Technical and Vocational University(TVU), Shirvan, Iran. Corresponding Author: [abbas.ghodrati zoeram@gmail.com](mailto:abbas.ghodrati zoeram@gmail.com).
2. Assistant Professor of Accounting, Faculty of Economics and Accounting, University of Central Tehran, Tehran, Iran  
Email: [azizi.f7@gmail.com](mailto:azizi.f7@gmail.com)
3. master student in accounting, Faculty of Humanities, Eshragh Institute of Higher Education, Bojnourd,Iran. Email: [za1402427@gmail.com](mailto:za1402427@gmail.com)
4. Assistant Professor of Accounting, Islamic Azad University of Science and Culture, Islamshahr, Tehran, Iran. Email: [Abbas2972@yahoo.com](mailto:Abbas2972@yahoo.com)