

## بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران

نویسندگان: دکتر حسین اعتمادی<sup>۱</sup> و دکتر محمد ایمانی برندق<sup>۲</sup>

۱. استادیار دانشگاه تربیت مدرس

۲. استادیار دانشگاه ارومیه

### چکیده

بازار سرمایه با هدایت سرمایه‌های ریز راکد به فرایند تولید، نقش مهمی را در اقتصاد کشورها ایفا کرده، به عنوان شاخص تب نمای اقتصادی عمل می‌کند. بنابراین، توجه به مبانی اساسی تصمیم‌گیری این نوع بازارها به خصوص در ایران که ادبیات جوانی در این باره دارد، ضروری می‌نماید. با نگاهی به ادبیات این بازار ملاحظه می‌شود که سود و زیان، مبنای اصلی بیش‌تر تصمیم‌گیری‌هایی چون مدل‌های ارزشیابی و قیمت‌گذاری سهام است که صحت، دقت، قابلیت اعتماد، اطمینان و قابلیت پیشگویی آن، رابطه مستقیمی با صحت چنین تصمیم‌گیری‌هایی دارد. ولی وجود ضعف و نارسائی‌های عمده در فرایند تهیه آن، همچون وجود برآوردها، استفاده از روش‌های متنوع حسابداری و هموارسازی، نقش مهم تصمیم‌گیری آن را تهدید می‌کند. برای کاهش چنین تهدیداتی، تحلیل‌هایی چون کیفیت سود ارائه شده که به طور خلاصه به درجه نقدینگی، میزان ارائه محافظه کارانه، دقت و صحت اندازه‌گیری، کاهش میزان استفاده از برآوردها، قابلیت پیشگویی، میزان اجزای نرمال و قابلیت تکرار آن مربوط است. این پژوهش نیز که به بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران می‌پردازد با جمع آوری و تحلیل شاخص‌های کیفیت سود، حکایت از آن دارد که روابط شاخص‌های سود ناخالص، هزینه مدیریت فروش، بازده سرمایه به کارگرفته شده و تحقق نقدینگی با بازده سهام در سطح ۹۵ درصد معنا دار بوده، حال آن که این رابطه برای شاخص‌های حساب‌های دریافتی، ارزش مطلق معوقه‌های کل، اجزای غیر عملیاتی سود، نسبت سرمایه‌گذاری مجدد دارایی‌های سودآور، تحقق سود، محافظه کاری، موجودی و نقدینگی عملیاتی معنا دار نبوده است.

کلید واژه‌ها: کیفیت سود، محافظه کاری، معوقه‌ها

دوماهنامه علمی - پژوهشی  
دانشگاه شاهد  
سال چهاردهم - دوره جدید  
شماره ۲۶  
دی ۱۳۸۶

### مقدمه

یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی، تهیه اطلاعات مفید تصمیم‌گیری است و اهداف اصول پذیرفته شده حسابداری نیز در این راستا و برای اطمینان از نمایش منصفانه صورت‌های مالی، از عملکرد و وضعیت اقتصادی شرکت‌ها است. از آن جاکه ارزیابی کیفیت سود برای تصمیم‌گیری مفید است، بدین خاطر نقش مهمی را در

راستای تأمین اهداف مذکور ایفا می‌کند. این تحلیل با ارزیابی عناصر تشکیل دهنده سود، قدرت پیشگویی، تداوم، تکرارپذیری، محافظه کاری و نقدینگی آن را اندازه می‌گیرد. کیفیت سود جزء تحلیل‌های پایه‌ای است و از سال ۱۹۳۰ برای بررسی سهام و فهم بیش‌تر عملیات توسعه یافته است. اگر چه هیچ اجماعی در تعریف و ارائه ملاک و معیار قطعی برای ارزشگذاری آن وجود ندارد، ولی این امر

به فهم مفاهیم اقتصادی معاملات و انعکاس مناسب آن در دفاتر و صورت‌های مالی مربوط است. در نهایت، کیفیت سود، مورد علاقه استفاده کنندگان از گزارشگری مالی برای تصمیم‌گیری است. از منظر این افراد، سود با کیفیت پایین، نامناسب محسوب می‌شود، زیرا تخصیص نامناسب و ناقص منابع، بیانگر ناکارایی است.

### بیان مسأله

سود به عنوان یکی از مهم‌ترین مبانی تصمیم‌گیری با مقبولیت عام و خاص بوده، بیانگر عملکرد واقعی شرکت‌ها است؛ ولی اندازه‌گیری سود، از عناصری چون فروش، درآمد، بهای تمام شده و غیر اخذ گردیده که فرایند اندازه‌گیری‌شان، پر از برآوردها، تخمین‌ها، تفکرات هموار سازی، روش‌های متنوع و قضاوت‌های گوناگون است که به ایجاد شکاف عمیق بین سود تحصیلی واقعی و سود گزارشی می‌انجامد. بنابراین، انتقاد استفاده کنندگان از چنین سودی، منطقی و جدی است و در جوامع اقتصادی چون ایران که در آغاز فرایند خصوصی سازی هستند، اندازه‌گیری قابلیت سودآوری واقعی و ارزشگذاری صحیح شرکت‌ها که به طور اساسی، مرتبط با سود گزارشی است حیاتی جلوه می‌کند؛ زیرا منصفانه نبودن آن، منجر به انتقال ناصواب سرمایه‌های دولتی به بخش خصوصی، اثر بر بازار نوپای سرمایه که از آن به عنوان دارایی اجتماعی یاد می‌شود، شکست شرکت‌ها در بازارهای جهانی و سلب اعتماد سرمایه‌گذاران از این نوع بازار می‌شود و به نا کارآمد شدن این شاخص تب‌نمای اقتصادی که نقش مهمی در بازارهای آزاد متقبل است می‌انجامد. بنابراین باید تهدیدات و ابهامات موجود در سود گزارشی را برطرف ساخت و با شفاف کردن اطلاعات موجود، راه‌های سرمایه‌گذاری را هموار ساخت و امید می‌رود بررسی کیفیت سود و تعیین رابطه‌اش با بازده سهام، تأثیر به‌سزایی در این امر و شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه گذاشته، کمک شایانی به بهینه کردن پرتفوی سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و ارزش‌گذاری شرکت‌ها می‌کند.

### اهمیت و اهداف اساسی تحقیق

به طوری که قبلاً ذکر شد، سود، مبنای بسیاری از روش‌های ارزیابی عملکرد و ارزشگذاری به ویژه مدل‌های

ارزشگذاری قیمت سهام است، به نحوی که نتایج برخی تحقیقات، حکایت از رابطه منطقی سود گزارشی با قیمت سهام دارد. ولی این رابطه با وجود نارسایی‌های عمده‌ای چون هموار سازی سود، وجود برآوردهای مختلف و روش‌های متنوع حسابداری دچار تشویش و چالش می‌گردد. برای کاهش این تهدیدات، باید راهکاری ارائه کرد که تعیین کیفیت سود در این راستا است. هدف اصلی این تحقیق نیز بررسی عناصر کیفیت سود و تحلیل رابطه آن با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران است. بنابراین سؤال اساسی این تحقیق بدین صورت است که آیا بین شاخص‌های اندازه‌گیرنده کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، رابطه معنا داری وجود دارد؟

### روش تحقیق

اطلاعات جمع‌آوری شده، ارقام و مشخصاتی هستند که اگرچه دارای معانی خاصند، ولی ارائه آن‌ها در قالب آمار، معانی با کیفیت دیگری را به ظهور رسانده، اطلاعات معنا داری ارائه می‌دهند. در این پژوهش نیز همچون سایر تحقیقات، ابتدا به گردآوری اطلاعات پرداخته شده و پس از تحلیل و بررسی آماری که به صورت خلاصه در ادامه بیان می‌شود نتایج حاصل را ارائه خواهد شد. در ضمن برای دستیابی به این هدف، از روش همبستگی استفاده گردیده که در صورت معنا دار بودن در سطح ۹۵ درصد اطمینان بیان خواهد شد.

### فرضیات تحقیق

فرضیه اصلی: بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران رابطه معنا داری وجود دارد.

بین کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران رابطه معنا دار وجود ندارد.  $H_0$ :

بین کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران رابطه معنا دار وجود دارد.  $H_1$ :

• فرضیات فرعی: این فرضیات بر اساس رابطه بین بازده سهام و شاخص‌های کیفیت سود ارائه شده از طرف محققین در مقالات معتبر که در ادامه عنوان می‌شوند، تدوین گردیده‌اند (جدول ۱).

جدول ۱: شاخص‌های کیفیت سود

حساب‌های دریافتی	سود غیر عملیاتی	هزینه مدیریت فروش	سرمایه گذاری مجدد دارایی‌های سودآور	محافظة کاری	تحقق سود
نقدینگی عملیاتی	تحقق نقدینگی	ارزش مطلق معوقه کل	بازده سرمایه به کار گرفته شده	موجودی	سود ناخالص

$$r = \frac{S_{xy}}{\sqrt{S_{xx} S_{yy}}} \quad \text{می‌گردد [۱]:}$$

$$S_{xx} = \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2$$

$$S_{yy} = \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2$$

$$S_{xy} = \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})$$

#### محدودیت‌های تحقیق

محدودیت اصلی درگستره داده‌های تحلیل است؛ زیرا گردش وجوه نقد که یکی از مراجع اصلی داده‌ها است در چند سال اخیر تهیه می‌شود. بنابراین، گستره سالی، محدود به سال‌های اخیر خواهد بود. محاسبه برخی از شاخص‌های اندازه گیرنده کیفیت سود از دیگر محدودیت‌های این پژوهش است، زیرا اطلاعات برخی از آن‌ها در گزارش‌های مالی شرکت‌ها افشا نمی‌شود.

#### ادبیات و تاریخچه پژوهش

کیفیت گزارشگری، یعنی میزان مفید بودن و قابلیت استفاده از اطلاعات در تصمیم سازی، که دیدگاه‌های مختلفی را نیز به دنبال دارد. ریبال (Rayball) یکی از ویژگی‌های مهم آن را شناسایی به موقع زیان می‌داند و به موقع بودن را از عناصر کیفیت برمی شمارد [۲]. از نظر باسو (basu) این امر به معنای شناسایی زیان‌های اقتصادی است [۳]. سود حسابداری که پژوهش حاضر به منظور بررسی رابطه کیفیت آن با بازده سهام دنبال می‌شود، یک هوا سنجی برای ارزیابی گزارشگری مالی است؛ زیرا تغییر در کمیت ترازنامه، به دنبال صورت سود و زیان رخ می‌دهد (بدون در نظر گرفتن طبقه بندی مجدد) و شناسایی به موقع سود و زیان منجر به تجدید به موقع تمامی متغیرها و نسبت‌های مالی می‌گردد. اگرچه سود بیانگر عملکرد نهایی شرکت‌ها است، ولی هر شرکتی دارای سیستم حسابداری با

#### جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و نمونه آماری آن، شامل ۱۵۶ شرکت از ۲۱ صنعت مختلف است. در زمینه حجم نمونه باید عنوان نمود که اگرچه تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران امروزه (۱۳۸۵) از مرز ۴۱۰ گذشته است، ولی ورود اکثر آن‌ها به بورس، در سال‌های اخیر بوده و بنابراین برای این که اطلاعات تحقیق، دارای سری زمانی مناسبی باشد، تمام شرکت‌های دارای اطلاعات ۸ ساله اخیر انتخاب شده‌اند. البته اگرچه حجم نمونه ۴۰ درصد شرکت‌های موجود است، ولی ارزش معاملاتی این شرکت‌ها بر ۹۰ درصد ارزش معاملاتی کل بورس بالغ می‌گردد.

#### مدل‌ها و تکنیک‌های آماری

مدل‌ها و تکنیک‌های آماری، ابزاری هستند که اطلاعات جمع آوری شده را مورد پردازش قرار داده، پیش‌بینی‌های مناسبی ارائه می‌دهند. در این پژوهش نیز از تحلیل همبستگی استفاده شده تا روابط بین شاخص‌های اندازه گیرنده کیفیت سود با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران تعیین گردد.

#### همبستگی

تحلیل همبستگی، ابزاری آماری است که معمولاً با رگرسیون به کار رفته، به وسیله آن می‌توان رابطه خطی بین دو متغیر را اندازه گیری کرد. ریشه دوم ضریب همبستگی (r) ضریب تعیین بوده و مقادیری بین -۱ و +۱، را به خود می‌گیرد و بیانگر شدت رابطه، مستقیم یا معکوس بودن و نوع رابطه است. علامت آن بیانگر علامت شیب است؛ یعنی اگر شیب خط رگرسیون (b) مثبت باشد ضریب همبستگی نیز مثبت است و اگر شیب خط رگرسیون منفی باشد ضریب همبستگی نیز منفی خواهد بود. همچنین اگر شیب خط رگرسیون صفر باشد ضریب همبستگی، صفر

محققینی چون کرمندی و لپیا در ۱۹۸۷، کولینزکوتهاری در ۱۹۸۹ و استون وزمجسکی (kormandi, lipa, colins, kothari, easton, zmijewski) در ۱۹۸۹ ضریب کووریانس بین بازده سهام و سطوح سود رامعیارتداوم سود می‌دانند. امری که به نظر کرمندی و لپیا در ۱۹۸۷ واکنش سرمایه گذاران بزرگ به پشتوانه و قابلیت حمایت شوندگی سود است [۱۳].

• قابلیت پیشگویی: قابلیت پیشگویی اجزای سود، برای بهبود قابلیت و توانایی استفاده کنندگان در تخمین اجزای سود است. این قابلیت به مفید بودن در تصمیم‌گیری مربوط بوده، اغلب محققین به آن، به‌عنوان قابلیت سود گذشته در پیش بینی سود آتی نگاه می‌کنند [۱۴].

• درآمد، نقدینگی و موقوفه‌ها: در این دیدگاه، نسبت جریان نقدی حاصل از فعالیت عملیاتی به درآمد، معیاری از کیفیت سود است، به طوری که نزدیکی به نقد نیز به معنا کیفیت بالای آن بوده، توسط محققینی چون راجت در ۲۰۰۲، هریس در ۲۰۰۰ و پنمان در ۲۰۰۱ مورد تأکید قرار گرفته است. پس میزان نزدیکی به جریان نقدی، یکی دیگر از ساختارهای کیفیت سود است [۱۵].

• منظر چهارچوب نظری: این دیدگاه، کیفیت سود را مفید بودن در تصمیم‌گیری به صورت مربوط بودن، قابلیت اطمینان، قابلیت مقایسه و ثبات می‌داند [۱۶ و ۱۷].

کیفیت سود از نظر دیوید عبودی (David aboody) (۲۰۰۳) بخشی از سود حسابداری است که به احتیاط و بصیرت مدیریت، حساس است [۱۸]. از منظر دیلوتی و تاج (Deloitte & Touche) در ۲۰۰۲ عوامل متعددی همچون میزان نقدینگی، اندازه‌گیری‌های دقیق و برآوردهای متغیر در ارزیابی کیفیت سود به کار می‌رود. این ارزیابی، به قضاوت استفاده کنندگان درباره اطمینان از درآمد جاری و چشم انداز آتی کمک می‌کند. به کارگیری اصول حسابداری در بیش تر شرکت‌ها باعث می‌شود تا سود گزارشی، به جای مرزبندی مشخص، با طیفی از کیفیت سود ارائه گردد؛ یعنی این که کیفیت سود به طور مستقیم به جریان نقدی و میزان تخمین و برآوردهای موجود در آن بستگی دارد؛ به این معنا که هرچه سود از برآورد و تخمین کم‌تری یا از نقدینگی بالا برخوردار باشد، سود ذهنی به حداقل رسیده، به دنبال آن، کیفیت بالایی خواهد داشت [۱۹]. در ضمن، بهترین کیفیت مربوط به زمانی خواهد بود

حساب‌های خاص خود است که منجر به ارائه سودهای مختلف می‌گردد. بنابراین باید بتوان داستان واقعی این ارقام را برای سرمایه گذاران تشریح کرد [۴]. تعریفی قطعی از کیفیت سود و ملاک‌های تعیین کننده آن ارائه نشده، به طوری که از نظر سیگال (Siegal) در ۱۹۹۷ تعریف آن ساده نیست [۵] و بنیش (Beneish) در ۲۰۰۱ نیز برای آن تعاریف متعددی قائل است. از نظر کاترین اسپچیرولیندا وینسنت (katherine schipper, Linda Vincent) در ۲۰۰۳ کیفیت سود تاحدی به سود هیکسی در ۱۹۳۹ نزدیک است؛ یعنی سود نزدیک به سود هیکس دارای کیفیت بالایی است. لازم بذکر است که سود از نظر هیکس به میزان مصرفی در شرکت اتلاق می‌گردد؛ به طوری که ارزش اقتصادی اول دوره شرکت با آخر دوره آن برابر باشد. این معیار، بیانگر تغییر در خالص دارایی‌های اقتصادی است و نهایت این که از نظر کمیسیون بورس اوراق بهادار، عایدات مدیریت شده از کیفیت پایینی برخوردارند [۶].

ادبیات مربوط به کیفیت سود در ایران نیز محدود است و از آن جمله می‌توان به تحقیقات ظریف فرد [۱۰] و خواجوی و ناظمی [۱۱] اشاره کرد. ظریف فرد [۱۰] به دنبال شناسایی عوامل و عناصر مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بوده و در نهایت، ریسک و تغییر پذیری، ملاحظات سیاسی و اقتصادی، روش‌های حسابداری مورد استفاده، و ویژگی‌های مالی و ساختاری را به عنوان چهارچوب کیفیت سود مطرح می‌سازد [۱۰]. خواجوی و ناظمی نیز به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته، نتیجه می‌گیرند که میانگین بازده سهام شرکت‌ها تحت تأثیر ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی‌گیرد [۱۱]. در برخی دیدگاه‌ها نیز کیفیت سود برگرفته از ویژگی‌هایی است که در ادامه دنبال می‌گردد [۱۲].

#### ویژگی‌های کیفیت سود

• ویژگی سری زمانی: این ویژگی شامل تداوم و تکرارپذیری و قابلیت پیشگویی است.

تداوم و تکرارپذیری: تداوم و تکرارپذیری منجر به تحقق آتی می‌شود. این ساختار به معنای سود با پشتوانه و دارای قابلیت حمایت شوندگی است. سود با کیفیت، دارای پشتوانه و قابلیت حمایت بالایی است. در این زمینه

نشان دادن سود بیش‌تر از ریسک کم‌تر از واقع نشان دادن آن است [۲۳].

عدم ثبات رویه در استفاده از روش‌های حسابداری: عدم ثبات رویه، اثر منفی بر کیفیت سود دارد؛ زیرا اغلب، تغییرات در به‌کارگیری روش‌های حسابداری، موجب افزایش و رشد واهی سود گزارشی می‌شود و پیش‌بینی سودهای آتی را با مشکل مواجه می‌سازد [۲۴].

ریسک و تغییرپذیری: این مبحث به قابلیت اطمینان و اعتماد سود خالص مربوط می‌شود. هرچه قضاوت، برآورد و تخمین‌های ذهنی در فرایند اندازه‌گیری، دخیل شوند کیفیت سود پایین خواهد آمد. وجود قضاوت در برآوردهای حسابداری منجر به عدم اطمینان به سود و در نهایت، کیفیت آن می‌شود و هر چه دامنه این امر وسیع‌تر باشد، اثر منفی بیش‌تر بر کیفیت خواهد گذاشت؛ چرا که یکی از مباحث مهم کیفیت سود، صحت و دقت اندازه‌گیری است. بنابراین می‌توان گفت: انحرافات زیاد، بیانگر متفاوت بودن برآوردها از نتایج واقعی بوده، آن هم نشان دهنده کیفیت پایین سود است [۲۵].

اقتصاد، صنعت و شرکت: این قسمت به ثبات، پایداری سود، ساختار سرمایه، نگهداشت سرمایه و ویژگی مدیریت می‌پردازد:

ثبات و پایداری سود: ثبات و تکراری‌پذیری، از عوامل مهم مؤثر بر کیفیت سود است. کیفیت سود شرکت‌های دارای سود منظم و با ثبات، از شرکت‌های دارای سود نامنظم و پرنوسان بالاترست زیرا سود منظم و تکراری‌پذیر، پیش‌بینی‌های آتی راحت و قابل اتکایی خواهد داشت. در این زمینه، گراهام (Graham) در ۱۹۸۹ معتقد است که، سود ناشی از فعالیت‌های احتمالی، ناگهانی و غیرمنتظره، از ثبات و پایداری کم‌تری برخوردار است [۲۶]. برنارد و استوبر (Bernard, V.L. & Stober) در ۱۹۸۹ نیز بر این باورند که کیفیت سود بستگی به بخشی از بازده حاصل از منابع تکرار پذیر، با ثبات و بادوام دارد [۲۷]. از نظر پاتل و سانتچیا (Patel, and Santachia)، شرکت‌هایی که قدرت پیشگویی بالایی دارند از کیفیت سود بالایی برخوردارند. برنستن (Bernstein) نیز کیفیت سود را در صحت، قابلیت اعتماد، قابلیت پیشگویی و قابلیت مقایسه می‌داند. بنابراین اگر سود حاصل از ثبات و پایداری و ماهیت

که سود از نقدینگی بالا و تخمین پایین برخوردار باشد. البته نباید فقط یک شاخص خاص را انتخاب کرد بلکه باید تمام شاخص‌ها در کنار هم باشند [۱۹].

#### عناصر کیفیت سود

کیفیت سود دارای مفهوم چند بُعدی است که عناصر آن را می‌توان به دو گروه کیفی و کمی تفکیک کرد. گروه کیفی مربوط به آن عناصری هستند که در سیستم حسابداری موجود، قابلیت اندازه‌گیری و کمی شدن را ندارند؛ ولی عناصر کمی توان و قابلیت کمی شدن را داشته، می‌توان آن‌ها را در سیستم حسابداری ثبت کرد. به طور کلی، عناصر کیفیت سود را می‌توان به صورت زیر تشریح کرد [۲۰]:

روش‌های مورد استفاده در حسابداری: کیفیت اصول حسابداری شبیه کیفیت سود نیست، ولی ذاتاً به هم مرتبطند، چون انتخاب و کاربرد اصول مستقیماً بر کیفیت سود اثرگذار است [۲۱].

مدیریت سود: روش‌های حسابداری بر کیفیت سود مؤثرند؛ زیرا کیفیت سود مرتبط با روش‌هایی است که حسابداران و مدیران از طریق آن‌ها قادر به مدیریت و نشان دادن رقم سود، به دلخواه خود هستند. مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران در چگونگی گزارشگری مالی، برای گمراه کردن سهامداران درباره عملکرد اقتصادی شرکت، یا اثر بر نتایج قراردادهایی که بستگی به گزارش‌های حسابداری دارند قضاوت‌هایی را انجام دهند. مدیران به روش‌های مختلفی همچون برآورد رخدادهای اقتصادی آتی، عمر مفید، ارزش قراضه دارایی‌های بلندمدت، تعهدات بازنشستگی، مالیات معوقه، زیان سوخت مطالبات، کنارگذاری دارایی‌ها، انتخاب روش‌های حسابداری استهلاک، ارزشگذاری موجودی، چگونگی برخورد با هزینه‌های تحقیق و توسعه، تبلیغات، نگهداری و سیاست‌های اتخاذی درباره ادغام و اجاره به شرط تملیک و غیره بر سود مدیریت می‌کنند [۲۲].

روش‌های حسابداری محافظه کارانه: این روش‌ها، رابطه نزدیکی با کیفیت سود دارند؛ یعنی کیفیت سود خالص محاسبه شده به روش محافظه کارانه از سود خالص غیر محافظه کارانه بالاتر است؛ زیرا ریسک بیش از واقع

تکرارپذیری برخوردار نباشد، کیفیت آن پایین خواهد بود [۲۸].

ساختار هزینه: این قسمت به نوعی به ساختار هزینه (ثابت و متغیر) می‌پردازد که موضوع اهرم عملیاتی در این جا از مفهوم بالایی برخوردار می‌گردد و آن هم به وجود هزینه‌های ثابت در ساختار هزینه‌های شرکت مربوط است. در شرکت‌های دارای اهرم عملیاتی، تغییرات اندک در میزان در آمد، منجر به تغییرات بالای سود می‌شود و با نزدیک بودن مبلغ فروش به سطح هزینه‌های ثابت، هر گونه افزایش در حجم فروش، سود شرکت را به نسبت بیش تری از قبل بالا می‌برد و با کاهش حجم فروش، نتایج عملیاتی بدتر می‌گردد. بنابراین، ترکیب یا ساختار هزینه شرکت، بر کیفیت سود آن اثرگذار است. شرکت دارای نسبت هزینه متغیر به فروش بالا، کنترل بهتر و مناسبی روی هزینه‌ها دارد و این موضوع منجر به افزایش کیفیت سود می‌شود و البته نوع صنعت، کیفیت محصولات و قدرت اقتصادی کشور نیز در این تحلیل مؤثر است؛ زیرا شرکت‌های تولید کننده کالای منحصر به فرد، بی رقیب بوده، وجود اهرم بالا، نگرانی خاصی ایجاد نمی‌کند. ولی در دیگر جاها، بالا بودن بدهی و هزینه‌های آن، از کیفیت سود شرکت‌ها می‌کاهد [۲۸].

نگهداشت سرمایه: در این دیدگاه، سرمایه، عامل مهمی در تعیین سود بوده، سود حسابداری حداکثر ارزشی است که مؤسسه طی دوره توزیع کرده، به طوری که سرمایه، نسبت به اول دوره کاهش نیافته باشد. بخش دیگری از کیفیت سود به این موضوع مربوط می‌شود که مؤسسه برای حفظ و نگهداشت دارایی‌ها و بهبود قدرت سودآوری فعلی و آتی خود، چه تدابیری اندیشیده است؛ زیرا نگهداشت و حفظ سرمایه تنها زمانی انجام می‌شود که اجزای جدیدی جایگزین قدیمی‌ها شود و قدرت سودآوری آن را حفظ یا بیش تر کند [۲۹].

ویژگی مدیریت: ویژگی و کیفیت مؤثر مدیریت، نقش حیاتی در قدرت سود و سودآوری آتی واحد تجاری دارد. شایستگی و کیفیت آنان در کارایی و اثر بخشی فعالیت‌ها بوده، عامل مهمی در پیش بینی سودهای آتی است. مدیریت خوب، یک دارایی سود آور تلقی می‌شود و سرفقلمی معتبری برای شرکت دارد.

عوامل سیاسی و اقتصادی: در بررسی کیفیت سود باید به عوامل سیاسی و اقتصادی نیز توجه کرد، زیرا اثر قابل توجهی بر سود و قدرت سودآوری دارند. کیفیت سود شرکت‌های فعال در کشورهای باثبات، از کشورهای بی ثبات بالاتر است و شرکت‌های فعال در کشورهای دارای اقتصاد دولتی، در مقایسه با کشورهایایی دارای خصوصی‌سازی مناسب، از کیفیت سود پایینی برخوردارند. شرکت‌های فعال در کشورهای دارای ریسک سرمایه‌گذاری بالا و امنیت اقتصادی پایین، در مقایسه با دیگر شرکت‌ها، از کیفیت سود پایینی برخوردارند. بنابراین در بررسی کیفیت سود باید به مباحث اقتصادی و سیاسی همچون میزان دخالت دولت، روابط با دیگر کشورها و میزان تعامل با آنان، ریسک اقتصادی و امنیت سرمایه گذاری توجه جدی کرد

#### معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود

به اعتقاد اکثر محققین، کیفیت سود وسیع بوده، تعریف و ارائه معیارهای قطعی برای اندازه‌گیری آن دشوار است. با وجود این، در این بخش به توصیف معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود که توسط محققین مختلف ارائه شده و قابلیت اندازه‌گیری دارند پرداخته می‌شود.

#### شاخص‌های استفان وزهانگ [۲۴]

$$\text{شاخص محافظه کاری} \left( \frac{ER_{i,t}}{NOA_{i,t}} \right)$$

$Q_{IT} = (.5QA_{IT}) + (.5QB_{IT})$  بیانگر مجموع ذخایر گرفته شده برای محافظه کاری شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $NOA_{i,t}$  نیز نشانگر تفاوت ارزش دفتری دارایی‌های سرمایه‌ای با بدهی عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $Q_{IT}$  معرف شاخص کیفیت سود است [۲۴].

$$QA_{i,T} = \frac{ER_{i,t}}{NOA_{i,t}} - \frac{ER_{i,t-1}}{NOA_{i,t-1}}, QB_{i,T} =$$

$$\frac{ER_{i,t}}{NOA_{i,t}} - \left( \frac{ER_{i,t}}{NOA_{i,t}} \right) \text{industryAverage}$$

$Q_{IT}$  مثبت، بیانگر کیفیت سود بالا و  $Q_{IT}$  منفی، نشان دهنده کیفیت

حساب‌های دریافتنی بوده یا این که تغییرات سهم سود نسبه چگونه است. از آن جایی که این رویکرد از ابزارهای مدیریت سود به حساب می‌آید حساسیت تحلیل‌گران مالی به آن را دو چندان کرده است. بنابراین، اگر شاخص محاسبه شده، بزرگ‌تر از صفر باشد، سرعت افزایش فروش بزرگ‌تر از سرعت افزایش حساب‌های دریافتنی و حاکی از قوی بودن کیفیت سود است و اگر شاخص کوچک‌تر از صفر باشد، افزایش فروش کم‌تر از سرعت افزایش حساب‌های دریافتنی بوده، حکایت از ضعیف بودن کیفیت سود دارد [۳۱].

#### شاخص سود ناخالص: درصد تغییر در درآمد فروش - درصد تغییرات سود ناخالص

تحلیل و بررسی این شاخص، منجر به کشف این موضوع می‌شود که آیا افزایش سود ناخالص شرکت به واسطه کاهش قیمت یا ارائه تخفیفات بالا از طرف مدیران است یا نه یا این که به شناسایی میزان مدیریت هزینه نیز منجر می‌گردد؛ بدین صورت که آیا شرکت توانسته حاشیه فروش هر واحد را با مدیریت بهینه هزینه‌های تولیدی بالا ببرد. مثبت بودن این شاخص، نشان دهنده بالا بودن سرعت تغییرات سود ناخالص نسبت به سرعت تغییرات فروش و نیز کیفیت خوب سود، و منفی بودن آن، بیانگر کیفیت ضعیف سود است [۳۲].

#### شاخص هزینه مدیریت فروش: درصد تغییرات هزینه مدیریت فروش - درصد تغییرات درآمد

این شاخص بیانگر آن است که اگرچه دنیای رقابتی امروزی، شرکت‌ها را وادار به اتخاذ سیاست‌هایی بابت حفظ سهم بازار خود می‌کند، ولی باید به هزینه اعمال چنین سیاست‌هایی توجه جدی کرد؛ چرا که هرچه این هزینه‌ها پایین باشد یا به نوعی هرچه درصد تغییرات این هزینه‌ها در مقایسه با درصد تغییرات فروش پایین باشد، شرکت از کیفیت سود بالایی برخوردار خواهد بود. مثبت بودن این شاخص، نشانگر بالا بودن سرعت تغییر فروش نسبت به سرعت تغییر هزینه مدیریت فروش و کیفیت بالای سود و منفی بودن آن، بیانگر کیفیت پایین سود است. لازم به ذکر است که تغییرات متغیرهای ارائه شده در شاخص‌های بالا نسبت به متوسط دو سال گذشته محاسبه می‌شود [۳۲].

پایین و حالت صفر، معرف کیفیت سود خوب است. شاخص مذکور نشان می‌دهد که سود محافظه کارانه بهتر از سودی است که به طور غیر محافظه کارانه ارائه شده باشد. گفتنی است مدیرانی که نگرش کوتاه مدت در شرکت دارند به دنبال ارائه سودی بالا و به نوعی، سود غیرمحافظه کارانه برای شرکت هستند؛ زیرا به دنبال نمایش وضعیت و عملکرد بهتر دوران مدیریت خود با ارائه ارقام بالای سود هستند که این سیاست به نوعی بر اعتبار مدیران در کوتاه مدت افزوده، به دنبال آن، از پاداش سود بالایی بهره خواهند برد. ولی باید توجه داشت که چنین سیاستی، منجر به تقسیم دارایی‌های شرکت در بین سهامداران، به جای سود تقسیمی خواهد شد (در صورت پرداخت سود). از طرفی، این موضوع در بلند مدت نیز به ضرر مدیران و سرمایه‌گذارانی خواهد بود که بر اساس چنین سودی تصمیم‌گیری می‌کنند؛ زیرا به احتمال زیاد، این سود از سود واقعی شرکت به دور بوده، از کیفیت پایینی برخوردار است [۲۴].

#### شاخص‌های وین شیولین وچین پیانگ

(Wen - shiulin, chien-peiyang) (۲۰۰۳) [۲۹]

#### شاخص موجودی: درصد تغییر موجودی - درصد تغییر درآمد

از آن‌جایی که تغییر موجودی و روش‌های ارزیابی آن می‌تواند بر سود ارائه شده مؤثر باشد بررسی تغییرات درآمد ارائه شده با تغییرات آن در تحلیل سود ضروری است؛ زیرا اگر سهم چنین سودهایی در ترکیب سود ارائه شده بالا باشد منجر به بالا رفتن سود واهی شده، از کیفیت آن خواهد کاست. بنابراین، اگر شاخص مزبور بزرگ‌تر از صفر باشد، سرعت افزایش درآمد بیش از سرعت افزایش موجودی بوده، حاکی از بالا بودن کیفیت سود خواهد بود و برعکس، اگر شاخص کوچک‌تر از صفر باشد، سرعت افزایش درآمد کم‌تر از سرعت افزایش موجودی بود، حکایت از ضعیف بودن کیفیت سود دار. [۳۰].

#### شاخص حساب‌های دریافتنی: درصد تغییر در حساب‌های دریافتنی - درصد تغییر درآمد فروش

این شاخص به نوعی به بحث نقدینگی سود پرداخته، بیانگر آن است که چقدر از افزایش سود مربوط به افزایش

تأکید دارد که افزایش سود از طریق کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه، مناسب نبوده، از کیفیت پایینی برخوردار است؛ زیرا کاهش تعهدات سرمایه‌گذاری شرکت، منجر به کاهش رشد آتی خواهد شد [۳۳].

شاخص‌های دیوید عبودی، جان هوگزوچینگ لیو (David Aboudy, John Hughes, Chin liu) (۲۰۰۳)

کیفیت سود به عنوان اجزای غیرنرمال سود معیارهای کیفیت سود ارائه شده توسط این محققین، براساس نظریات فرانسیس (Francis) و جونز (Jones) در ۱۹۹۱ بوده که نظرشان بر مبنای جداسازی معوقه‌های عادی و غیرعادی است [۳۴]. معوقه‌های عادی، با درآمد سرمایه‌گذاری‌ها قابل اثبات هستند. بنابراین یکی از معیارهای ارائه شده توسط محققین فوق‌الذکر، بر مبنای تخمین معوقه‌های غیرنرمال و دیگری براساس معوقه‌های سرمایه در گردش است. هر دو رویکرد بر جداسازی معوقه‌ها به بحث‌های غیر اختیاری (نرمال) و اختیاری (غیرنرمال) براساس مبانی حسابداری استوار است. کیفیت سود به صورت قدر مطلق ارزش اجزای غیرنرمال، تعریف شده، بیش تر بودن آن، حکایت از پایین بودن کیفیت سود دارد [۳۵].

$$AA_{j,t} = \frac{TA_{j,t}}{Asset_{j,t}} - NA_{j,t}$$

$$TA_{j,t} = (\Delta CA_{j,t} - \Delta CL_{j,t} - \Delta CASH_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t} - DEPN_{j,t})$$

$$CA_{j,t} = (\Delta CA_{j,t} - \Delta CL_{j,t} - \Delta CASH_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t})$$

تغییرات بدهی کوتاه‌مدت شرکت ز از سال t-1 تا سال t

$$\Delta STDEBT_{j,t} = \text{ارزش خالص دارایی های ثابت شرکت ز از سال } t-1 \text{ تا سال } t$$

$$PPE_{j,t} = \text{تغییرات حساب‌های دریافتی شرکت ز از سال } t-1 \text{ تا سال } t$$

$$N\Delta AR_{j,t} = \text{تغییرات بدهی جاری شرکت ز از سال } t-1 \text{ تا سال } t$$

$$\Delta CL_{j,t} = \text{تغییرات نقد شرکت ز از سال } t-1 \text{ تا سال } t$$

$$\Delta CASH_{j,t} = \text{کل معوقه‌های شرکت ز در سال } t$$

$$TA_{j,t} = \text{سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه شرکت ز در سال } t$$

$$NIBE_{j,t} = \text{تغییرات دارایی جاری شرکت ز از سال } t-1 \text{ تا سال } t$$

$$\Delta CA_{j,t} = \text{تغییرات درآمد شرکت ز از سال } t-1 \text{ تا سال } t$$

$$\Delta REV_{j,t} = \text{کل دارایی شرکت ز از سال } t-1 \text{ تا سال } t$$

$$Asset_{j,t-1} = \text{استهلاک شرکت ز در سال } t$$

شاخص نقدینگی حاصل از فعالیت عملیاتی: نزدیکی این شاخص به صفر، بیانگر بالا بودن کیفیت سود است و به صورت فوق محاسبه می‌شود. متوسط دارایی‌ها (نقد حاصل از فعالیت عملیاتی - سود خالص) شاخص نسبت درآمد قابل قبول مالیاتی به درآمد گزارشی

شاخص‌های دیوید هاپکین (David Hawkins)

شاخص بازده سرمایه به کار گرفته شده (بدهی جاری - دارایی) / (هزینه بهره + سود قبل از مالیات):

این شاخص به میزان استفاده از دارایی‌های مولد شرکت و بازده‌های حاصل از آنان می‌پردازد. بالا بودن این شاخص، بیانگر استفاده کارای شرکت از وجوه و سرمایه‌ها و به نوعی سودآوری بالا است و نشان دهنده این امر است که شرکت از سرمایه‌های خود بطور کارا استفاده کرده و به دنبال آن، سود شرکت از کیفیت بالا برخوردار است.

شاخص تحقق نقدینگی: سود خالص / وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی

شاخص مذکور، بیانگر قدرت سود آوری به صورت نسبت نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به سود خالص است و قابلیت شناسایی دستکاری انجام شده در سود از جانب مدیران را دارد. بنابراین با این شاخص، شرکت‌هایی را که سعی در بزرگ کردن فروش و سود از طریق اعتباری دارند می‌توان شناسایی کرد.

شاخص سرمایه‌گذاری مجدد دارایی‌ها: هزینه استهلاک / هزینه‌های سرمایه‌ای

این شاخص به نوعی یاد آور سود هیکسی (Hickss) است و نشان می‌دهد که شرکت تا چه اندازه به نگهداشت دارایی‌های مولد و سرمایه‌ای خود اهمیت می‌دهد و بر آن



سهام مورد استفاده در این پژوهش به صورت زیر محاسبه می‌شود [۴۰]:

$$r_{it} = \frac{D_t + P_t(1+a+b) - (P_{t-1} + ca)}{P_{t-1} + ca} \times 100$$

$P_t$  = قیمت سهام در پایان دوره  $t$

$\beta$  = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته

$\alpha$  = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

$D_t$  = سود نقدی پرداختی

$c$  = مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی (و مطالبات)

#### نتایج آماری و آزمون فرضیات

از آنجائی که رابطه بین هریک از متغیرها، در قالب یک فرضیه تحقیقی بیان شده، از طریق جدول (۲) که بیانگر ضریب همبستگی پیرسون بین آن متغیرها با بازده سهام است می‌توان آزمون فرضیه‌ها را دنبال کرد البته برای آزمون معنا دار بودن این ضرایب، فرض صفر و فرض مخالف به شرح زیر تعریف شده است:

$$H_0 : r = 0$$

$$H_1 : r \neq 0$$

محققینی چون پاتریک (Patrick)، منظون و پلیسکو (Manzon, G.A, and G.A.Plesko)، دیسای (Desai.) و میلز (Mills, L.)، شکاف بین سود گزارشی شرکت و سود قابل قبول مالیاتی را به عنوان معیار کیفیت سود مطرح کرده‌اند [۳۶، ۳۷، ۳۸]. ریوایزن، کولینز و جانسون (Revisne, L.D. W, Collins, and W.B.Johnson) در ۱۹۹۸، مزاد درآمد ارائه شده (دفتری) بر درآمد قابل قبول مالیاتی را یک خطری بالقوه می‌دانند که باید مورد بررسی واقع شود؛ چون شاخص خرابی و فساد پذیر بودن کیفیت سود است [۳۹] از نظر بارچیلو و درون نسیم (Baruch Lev and Doron Nissim) در ۲۰۰۲ سود مالیاتی می‌تواند مبنای اطلاعاتی خوبی برای کیفیت سود باشد. زیرا اثر معوقه‌های زیادی چون بدهی‌های سوخت شده و غیره را در نظر نمی‌گیرد [۴۰].

#### بازده سهام

برای اندازه‌گیری نرخ بازده سرمایه گذاری، عایدی حاصل از سرمایه گذاری را بر مبلغ اولیه سرمایه‌گذاری تقسیم می‌کنند. بازده سهام عادی در یک دوره معین، با توجه به قیمت اول و آخر دوره و منافع حاصل از مالکیت به دست می‌آید که منافع حاصل از مالکیت در دوره‌هایی که مجمع برگزار شده باشد به سهامدار تعلق می‌گیرد و در دوره‌هایی که مجمع برگزار نشده برابر صفر خواهد بود. نرخ بازده

جدول ۲: نتایج فرضیه‌ها

متغیر	شاخص	ضریب همبستگی پیرسون	سطح معنا داری	رد / تأیید	نوع رابطه
شاخص حساب‌های دریافتنی	۰/۰۴۴	۰/۱۹۱	رد	مستقیم و ناقص	
شاخص سود ناخالص	۰/۲۷۹	۰/۰۰۰	تأیید	مستقیم و ناقص	
شاخص هزینه مدیریت فروش	۰/۱۰۱	۰/۰۰۳	تأیید	مستقیم و ناقص	
بازده سرمایه به کارگرفته شده	۰/۱۵۶	۰/۰۰۰	تأیید	مستقیم و ناقص	
تحقق نقدینگی	۰/۰۶۶	۰/۰۴۹	تأیید	مستقیم و ناقص	
ارزش مطلق کلیه معوقه‌ها	-۰/۰۳۸	۰/۲۵۴	رد	معکوس و ناقص	
شاخص جریان نقدینگی عملیاتی	۰/۰۰۶	۰/۸۵۲	رد	مستقیم و ناقص	
شاخص اجزای غیر عملیاتی سود	-۰/۰۵۲	۰/۱۲۷	رد	معکوس و ناقص	
درصد تحقق سود	۰/۰۴۳	۰/۲۰۰	رد	مستقیم و ناقص	
محافظه کاری	۰/۰۳۳	۰/۳۳۰	رد	مستقیم و ناقص	
شاخص موجودی	۰/۰۶۲	۰/۰۶۷	رد	مستقیم و ناقص	
نسبت سرمایه گذاری مجدد دارایی‌های سودآور	۰/۰۰۰	۰/۹۹۹	رد	عدم وجود رابطه	

با توجه به اطلاعات جدول فوق، رابطه بین شاخص‌های سود ناخالص، هزینه مدیریت فروش، بازده سرمایه به کارگرفته شده و تحقق نقدینگی با بازده سهام در سطح ۹۵ درصد معنا دار بوده، حال آن‌که این روابط برای شاخص‌های حساب‌های دریافتی، معوقه‌های کل، اجزای غیرعملیاتی سود و نسبت سرمایه‌گذاری مجدد دارایی‌های سودآور، تحقق سود، محافظه‌کاری، موجودی و نقدینگی عملیاتی معنا دار نیست.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

سود در هر بازار سرمایه‌ای به عنوان مهم‌ترین مبنای تصمیم‌گیری پذیرفته شده و نتایج مطالعات بسیاری مؤید آن است که سود گزارشی، حاوی اطلاعات مرتبط با ارزش‌گذاری قیمت سهام شرکت‌ها است؛ ولی فرایند اندازه‌گیری سود پُر از نارسایی‌هایی چون نیاز به برآوردها، پیش‌بینی‌های آتی، امکان استفاده از روش‌های متنوع حسابداری، تنوع زمانی شناسایی درآمد، مفاهیمی چون هموارسازی و غیره است که به نوعی دقت، صحت و قابلیت اطمینان آن را تهدید می‌کند. بنابراین، توجه صرف به سود، انتظارات را برآورده نمی‌کند. یکی از روش‌های مقابله با چنین نارسایی‌هایی، افشا و گزارشگری اطلاعات تسهیل‌کننده ارزیابی کیفیت سود است؛ یعنی این که اگر سیستم گزارشگری مالی بتواند اطلاعات کمی و کیفی برای ارزیابی کیفیت سود ارائه کند، در آن صورت، تصویر واضحی از وضعیت و عملکرد واحد اقتصادی نمایش داده خواهد شد؛ بدان معنا که در تعیین ارزش شرکت، علاوه بر کمیت سود باید به کیفیت آن، چون زمینه بالقوه رشد سود، احتمال تحقق سودهای آتی و پیش‌بینی شده، نقدینگی سود، میزان ارائه محافظه کارانه، صحت و دقت برآوردها، تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات حاشیه فروش، ترکیب جریان نقدی حاصل، قابلیت پیش‌گویی و غیره نیز توجه کرد. بدین منظور، این پژوهش با جمع‌آوری و تحلیل شاخص‌های ارائه شده از طرف محققین مختلف، به دنبال تعیین رابطه آن‌ها با بازده سهام بوده که در این میان، روابط شاخص‌های سود ناخالص، هزینه مدیریت فروش، بازده سرمایه به کارگرفته شده و تحقق نقدینگی با بازده سهام در سطح ۹۵ درصد معنا دار بوده است؛ ولی این رابطه

برای شاخص‌های حساب‌های دریافتی، ارزش مطلق کلیه معوقه‌ها، اجزای غیرعملیاتی سود، نسبت سرمایه‌گذاری مجدد دارایی‌های سودآور، تحقق سود، محافظه‌کاری، موجودی و نقدینگی عملیاتی در آن سطح معنا دار نیست. نکته مهمی که باید در نظر گرفت آن است که اگرچه برای برخی شاخص‌ها رابطه، معنا دار بود، ولی همبستگی ضعیفی را نشان می‌داد. بنابراین، این شاخص‌ها نمی‌توانند بیانگر کیفیت سود در محیط ایران باشند یا این که اطلاعات ارائه شده به بورس اطلاعات واقعی نیستند. با دقیق شدن در شاخص‌های انتخابی، مشخص می‌شود که بیش‌تر آن‌ها به نوعی در حیطه سود قرار داشته، توجه خاصی به پشتوانه، ثبات و سودآوری آتی ندارند که به نوعی متفاوت از کیفیت سود مورد نظر تحلیل‌گران و تصمیم‌گیرندگان در بورس اوراق بهادار سایر کشورها است. دلیل این امر را می‌توان در متفاوت بودن ساختار بازار سرمایه و مبانی اقتصادی شرکت‌های ایرانی در مقایسه با دیگر کشورها جستجو کرد. البته دلیل دیگر آن را می‌توان در خود ماهیت کیفیت جستجو کرد؛ بر این اساس که، برخی کیفیت را میزان راضی کردن مشتریان (استفاده کنندگان) و پوشش سلیقه‌های آنان می‌دانند. از آن جایی که سلیقه و ظرفیت استفاده کنندگان به طور عام و سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران به طور خاص، در کشورهای مختلف با توجه به محیط اقتصادی و غیره متفاوت است، انتظار می‌رود که نوع معیار انتخابی نیز متفاوت باشد. با توجه به این که در این پژوهش بازده از دو محل سود نقدی شرکت‌ها و تغییرات قیمت سهام آن‌ها تأمین می‌شود و این موضوع که سهم بازده حاصل از تغییرات قیمت سهام در مقایسه با سود نقدی، قابل ملاحظه است و این بازدهی بیش‌تر به رفتار سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مربوط می‌شود (این افراد اثر زیادی بر تغییرات قیمت دارند) انتخاب چنین شاخص‌هایی از طرف آن‌ها و بررسی میدانی قابل پیش‌بینی بود.

پیشنهاد می‌گردد تحقیقات آتی در زمینه کیفیت سود بر روی صنایع مختلف متمرکز شوند تا رابطه این شاخص‌های اندازه‌گیرنده کیفیت سود با بازده سهام در صنایع مختلف بررسی گردد. پژوهش دیگری که می‌تواند در این زمینه مناسب باشد اندازه‌گیری کیفیت سود از طریق

گردد و سپس از طریق شرکت‌ها به آن سؤالات جواب داده شود.

پرسشنامه است؛ یعنی این که ابتدا سؤالات مورد نظر برای ارزیابی کیفیت سود، همچون سؤالات دیلوتی و تاج تهیه

## منابع

۱. آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۷۷) آمار و کاربرد آن در مدیریت، تهران، انتشارات سمت.
۲۰. راعی، رضا تلنگی، احمد (۱۳۸۴) مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته تهران، انتشارات سمت.
21. Lipe, R. C (1986) The information contained in the component of earnings. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24 pp. 37-64.
22. Trueman, B. and Titman S. (1988) An explanation of accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research* Vol 26, pp 127-139.
23. Schaefer .T. & Kennelley .M. (1986) Alternative cash flow measures and risk adjusted returns. *Journal of Accounting Auditing and Finance* Vol. 15, pp. 278-287.
24. Stephen, H. Penman, Xiao, Jun Zhang (2002) Accounting Conservatism, the quality of earnings, and stock returns *The Accounting Review*, vol 77, No 2, pp 237-264.
25. De Angelo, L (1986) Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review* 61(3), pp. 400-420.
26. Graham. Dodd, B. & B Cottle, S. (1989) *Security analysis: principles and techniques*. New york, McGraw- Hill, p465.
27. Bernard, V.L & Stober, T.L (1989) The nature and amount of information in cash flows and accruals. *The Accounting Review*, Vol. 64 pp. 624-652.
28. Bernsten. L (1989) *Financial statement analysis: theory, application, and interpretation* illinois: Richard Irwin, p. 357
29. Wen-Shiulin, Chien-Pei yang (2003) Application of integral value-investing strategy with genetic algorithms Tamsui oxford. *Journal of Management Science*, Vol. 19, No. 1 pp. 19-50.
30. Patrica M. Dechow, Richard Sloan; G. and Sweeney Amy P. (1995) Detecting earning management, *The Accounting Review*, vol. 70, No. 2, pp. 193-225.
31. Manzon G.A. and Plesko G.A. (2002) The relation between financial and tax reporting measures of income. *The Law Review* 55, pp 175-214.
32. Desai, M.A. (2002) The corporate profit base ,tax sheltering activity , and the changing nature of employee compensation NBER Working Paper #8866.
33. Mills L. and Newberry K. and Trauman W.B. (2002) Trends in book-tax income and balance sheet differences. Working paper University of Arizona, Tucson, AZ.
34. Revisnne L.D.W, Collins and Johnson W.B. (1998) *Financial reporting and analysis upper saddle river , NJ: Prentice Hall, INC*
۱. آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۷۷) آمار و کاربرد آن در مدیریت، تهران، انتشارات سمت.
2. Rayball, L.S, (2004) Earning quality in UK Private firms comparative loss recognition time lines. *Journal of Accounting and Economics*, April.
3. Basus (1997) The conservatism principle and asymmetric timelines of earnings. *Journal of Accounting Earning & Economics*. 24, pp 3-37.
۴. شباهنگ، رضا (۱۳۸۱) تئوری حسابداری، تهران، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی.
5. Siegel Joel G. (1982) The quality of earning concept- A Survey. *Financial Analysts journal*, March- April.
6. Hicks, J. (1939). *Value and Capital*. Oxford, UK: University Press.
۱۰. ظریف فرد، احمد (۱۳۷۸) شناسایی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاه‌های اقتصادی ایران دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
۱۱. خواجوی، شکرالله و ناظمی، امین (۱۳۸۴) بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۲، ص ۶۰-۳۷.
12. Katherine schipper and Linda Vincent (2003) Earning quality accounting horizons, Supplement, pp. 97-110.
13. Kormandi, R. and Lipe, R. (1987) Earnings innovations, Earning persistence and stock returns. *Journal of Business*, 60(3), pp. 323-345
14. Ali. A, Pope (1995) The incremental information content of earnings , funds flow and cash flow: the U.K evidence, *Journal of Business Finance and Accounting* 22, pp 19-34.
15. Clubb Colin, D.B. (1995) An empirical study of the information content of accounting earnings funds flows and cash flow in the U.K. *Journal of Business Finance and Accounting* .22, pp 35-52.
16. Trueman, B. and Titman S. Titman (1988) An explanation of accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research* Vol 26, pp 127-139
17. Financial accounting standards boards (FASB) (1980) *Qualitative characteristics of accounting information , SFACs No. 2* Stanford, CT: FASB.
18. Abooby David, Hughes, John, Ling Liu (2003) Earning quality, insider training and cost of capital. University of California-Losangeles.
19. Deloitte & Touche, T. (2002) LLP, Integrity & quality: Quality of Earnings.

- incremental information content of accruals: evidence based on the exponential smoothing of levels and trends in pre-tax earnings funds flow and cash flow. *Journal of Business Finance and Accounting* , pp1147-1167
39. Revisnne, L.D. Collins, W, Johnson W.B. (1998) *Financial reporting and analysis "upper saddle river , NJ: Prentice Hall, INC.*
40. Manzon, G. A, and Plesko, G. A. (2002) The relation between financial and tax reporting measures of income. *The law review* 55, pp175-214.
35. Baruch Lev and Doron Nissim (2002) Taxable income as an indicator of earnings quality *Novembere, UCLA.*
36. Bernard J.L.G. Day,J.F.S & Walker, M (1989) The information content of unexpected accounting income , funds flow and cash flow: comparative evidence for the U.S and U.K. economies, *institute of chartered accountants in England and Wale.*
37. Charitou A (1997) The role of cash flows and accruals in explaining security returns : evidence for the U.K. *The European Accounting Review* 6.No4.pp629-652.
38. McLeay S. K. Assab J, & Helan M (1997) The