

بررسی عوامل خاص موثر بر کیفیت سود و قیمت سهام در صنعت ساختمان

حجت اله صیدی *

مرجانہ موحدپور **

چکیده

در این پژوهش، نمونه‌ای مشتمل بر ۱۲۶ شرکت تولیدی و ۱۱ شرکت ساختمانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ انتخاب و دو فرضیه اصلی مبنی بر ضعیف‌تر بودن ضریب واکنش سود در شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران در مقایسه با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی و همچنین عدم وجود تفاوت معنی‌دار میان سود گزارش شده و قیمت سهام قبل و بعد از مجمع تدوین گردید و برای افزایش قابلیت اتکای فرضیه‌های اصلی، دو فرضیه فرعی مبنی بر عدم وجود رابطه معنی‌دار بین جریان‌های نقد عملیاتی و سود عملیاتی شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران و وجود رابطه غیرخطی بین قیمت سهام شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران و سود این شرکت‌ها، تدوین شد. نتایج آزمون فرضیه اصلی اول نشان داد که ضریب واکنش سود در شرکت‌های ساختمانی در مقایسه با ضریب واکنش سود در شرکت‌های تولیدی ضعیف‌تر است. براساس نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم، در شرکت‌های ساختمانی قیمت سهام بعد از مجمع با قیمت سهام قبل از مجمع تفاوت معنی‌داری ندارد. مهمترین نتیجه پژوهش حاضر این است که در قیمت‌گذاری سهام شرکت‌های ساختمانی در بازار اوراق بهادار، باید به عوامل مهم دیگری غیر از سود سهام سالیانه توجه شود. عواملی که نقش آنها در سایر شرکت‌ها به مراتب ضعیف‌تر است

واژگان کلیدی: کیفیت سود، قیمت سهام، صنعت ساختمان، ضریب واکنش سود، جریان نقد عملیاتی.

* استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال (نویسنده مسئول)

hojatsaydi@gmail.com

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۵/۱۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱۰/۲۱

مقدمه

هدف از گزارشگری مالی، فراهم آوردن اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان را در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی یاری رساند. علاوه بر این در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، سرمایه‌گذاران که به عنوان محور اصلی تهیه اطلاعات مالی تعریف شده‌اند (بزرگ اصل، ۱۳۸۵) منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می‌کنند (مومنی، ۱۳۸۹). پژوهش‌های پیشین نیز نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران به سود بیش از هر معیار دیگری به عنوان معیار سنجش عملکرد، تکیه می‌کنند. علاوه بر سرمایه‌گذاران، مدیران نیز سود را به عنوان یک معیار کلیدی در نظر می‌گیرند (هاشمی، ۱۳۸۹). در واقع سود ابزاری برای فائق آمدن بر مشکلات اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد موسسات است (خدادادی و دیگران، ۱۳۹۱). با توجه به مطالب پیش گفته، از آنجا که سرمایه‌گذاران برای سود حسابداری به عنوان ابزار پیش‌بینی، جایگاه خاصی در نظر دارند، توجه به دو نکته اساسی ضرورت دارد: اول به دلیل آنکه، سود حسابداری طی فرایند طولانی حسابداری و به روش تعهدی و با کمک برآوردهای مدیران محاسبه می‌گردد، کیفیت آن در ابهام قرار دارد و از آنجا که اخذ تصمیم‌ها براساس سود کم کیفیت منجر به انتقال نامطلوب ثروت می‌شود؛ علاوه بر کمیت سود باید توجهی ژرف بر کیفیت آن نیز مبذول گردد. دوم آنکه در تمامی بورس‌های اوراق بهادار در جهان، شاهد حضور شرکت‌هایی هستیم که ماهیت کسب درآمدشان با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی و خدماتی که جریان کسب درآمد پیوسته‌ای دارند و چرخه عملیات کسب درآمدشان در اغلب موارد کمتر از یک سال است، تفاوت دارد (مانند شرکت‌های ساختمانی، کشتی‌سازی و هواپیماسازی که گاه چرخه عملیات کسب درآمدشان طی چند سال تکمیل می‌شود). به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت این شرکت‌ها، مسأله اصلی در اینجا تخصیص درآمد و هزینه به دوره‌ای است که فعالیت این واحدها تکمیل می‌گردد. در این شرکت‌ها شناسایی سود بسیار تحت تأثیر سلیقه و تشخیص مدیران است و به نظر می‌رسد در بسیاری از موارد عدم تقسیم سود گزارش شده و یا افزایش سرمایه‌های صورت گرفته از محل سود انباشته و یا مطالبات سهامداران (که از محل تقسیم سود ایجاد شده است) به دلیل بی‌کیفیت بودن سود است. کاهش کیفیت سود در این صنایع موجب شکل‌گیری برداشت‌های نادرست استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، تغییر باورها و رفتار سرمایه‌گذاران و در نهایت اخذ تصمیمات نادرست توسط آنان و به تبع آن قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌های

حاضر در صنایع خاص می‌گردد. صنعت ساختمان در این پژوهش مورد مذاقه قرار گرفته است زیرا از یک سو علاوه بر اینکه صنعت ساختمان یکی از مهمترین بخش‌های اقتصادی است و تحرک یا عدم تحرک آن تاثیر مستقیمی بر فعالیت‌های اقتصادی کشور می‌گذارد، بیشترین صنایع مرتبط در میان صنایع دیگر حاضر در بازار، را نیز تحت تاثیر قرار داده است. از سوی دیگر، بخش عمده‌ای از دارایی‌های شرکت‌های ساختمانی ملک و پروژه و بخش دیگر سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌های ساختمانی است و به دلیل آنکه زمان تکمیل پروژه‌های ساختمانی عمدتاً طولانی‌تر از یک سال مالی است، روش‌های پذیرفته شده حسابداری در این صنعت و ارزش‌گذاری‌های متفاوت شرکت‌های ساختمانی، اختلاف نظرهای فاحشی در تعیین خالص ارزش دارایی‌های^۱ این شرکت‌ها ایجاد می‌کند که باعث ایجاد تفاوت در قیمت برآوردی با قیمت واقعی می‌گردد. فرآیند شناسایی درآمد در شرکت‌های ساختمانی (بر اساس استاندارد حسابداری شماره ۲۹) موجب گردیده است که با وجود افزایش در خالص ارزش دارایی‌های شرکت‌های ساختمانی، در عمل شناسایی سود و تقسیم آن در این صنعت با سایر صنایع متفاوت باشد. از این رو، این پرسش اساسی مطرح می‌شود که تا چه میزان می‌توان به رقم سود اعلام شده شرکت‌های ساختمانی (به عنوان یک صنعت خاص) در هنگام اخذ تصمیم اطمینان کرد؟ یافتن پاسخ مناسب برای پرسش مطرح شده از آن جهت دارای اهمیت است که اخذ تصمیم‌های نادرست به دلیل اطلاعات نادرست، موجب تسهیم ناعادلانه منابع شده و سرمایه‌گذاران که معمولاً بر مبنای انتظاراتشان از سود آتی، نسبت به نگهداری یا فروش سهام تصمیم‌گیری می‌نمایند ناچار به تحمل زیان‌های ناخواسته می‌گردند. علاوه بر موارد ذکر شده، انگیزه و ضرورت دیگر انتخاب صنعت ساختمان در این پژوهش عدم وجود پژوهش در خصوص بررسی کیفیت سود در صنایع خاص است.

مبانی نظری پژوهش

هیأت استانداردهای حسابداری مالی سود واقعی^۲ را این گونه بیان کرده است: برداشت عموم سرمایه‌گذاران از مفهوم سود واقعی، سود حاصل از عملیات عادی است که قابل تکرار در سال‌های مالی آتی و ایجادکننده جریان‌های نقدی باشد. بیانیه مفهومی شماره ۱

1-Net Asset Value (NAV)

2-Real Earning

هیأت تدوین استانداردهای مالی نیز یادآوری می‌کند که سرمایه‌گذاران و اعطاء‌کنندگان وام و اعتبار و سایرین برای ارزیابی دورنمای خالص جریان نقدی، غالباً سود به دست آمده را مورد توجه قرار می‌دهند. در واقع برای ارزشیابی قیمت سهام و تصمیم‌گیری درباره خرید و فروش آن، معمولاً سود پیش‌بینی شده آتی شرکت‌ها مبنای قضاوت قرار می‌گیرد (ثقفی و آقایی، ۱۳۷۳). براساس بیانیه شماره ۱ هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی مهمترین هدف گزارشگری مالی تهیه آن‌گونه اطلاعاتی است که با اندازه‌گیری سود و اجزاء تشکیل دهنده آن عملکرد واحد تجاری را نشان دهد (هندریکسون، ۱۹۸۲). پس می‌توان ادعا کرد که سود حسابداری از دو جنبه حائز اهمیت است: یکی از جنبه داشتن بار اطلاعاتی، به منظور کمک به امر تصمیم‌گیری افرادی همچون سهامداران و دیگری از جنبه امکان ارزیابی، به منظور اقداماتی همچون انعقاد قرارداد بین گروه‌های مرتبط با شرکت. دو کاربرد اجتماعی مذکور برای تمام کشورها و بدون توجه به میزان توسعه‌یافتگی آن‌ها وجود دارد و فقط ممکن است بنا بر شرایط حاکم بر محیط حسابداری آن کشور، شدت و فراوانی یک کاربرد، در مقام مقایسه با کاربرد دیگر، کمتر یا بیشتر باشد (خانی، ۱۳۸۶). شواهد تجربی مطالعات متعدد نشان می‌دهد که قدرت توضیح دهندگی سودها محدود و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است و محتوای اطلاعاتی پایین سودهای گزارش شده دلیل این ارتباط ضعیف است (استون و دیگران^۱، ۱۹۹۲ و کالونگی و مارتیکاینن^۲، ۱۹۹۷). علاوه بر این پژوهش‌های گذشته به طور تجربی نشان می‌دهند که سودهای غیرمستمر محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری را کاهش می‌دهند (ویلد^۳، ۱۹۹۶ و آنتونی و پترونی^۴، ۱۹۹۷). همچنین بر طبق رابطه ارزشی^۵ اگر اطلاعات مفید باشند سرمایه‌گذاران رفتار خود را منطبق با آن تغییر داده و بازار به سرعت به شکل تغییر در قیمت سهام به اطلاعات عکس‌العمل نشان خواهد داد. بیور، لامبرت و مورس^۶ (۱۹۸۰) اعتقاد داشتند که اطلاعات منعکس شده در قیمت‌ها غنی‌تر از اطلاعات سود حسابداری است که این مسأله به نظریه هدایت سود توسط قیمت‌ها می‌انجامد و حاکی از آن است که مجموعه اطلاعاتی که در قیمت‌ها گنجانده شده‌اند، اطلاعاتی از سودهای آتی

1-Easton et al.

2-Kallunki & Martikainen

3-Wild

4-Antony & Petrony

5-Value Relevance

6-Beaver & Lambert & Morse

در بردارند. اگرچه، مطابق فرضیه رفتار طبیعی، بازار به طور طبیعی به تغییر در ارقام حسابداری، فارغ از آن که این تغییر بر جریان‌های نقد هم تاثیر می‌گذارد یا نه واکنش نشان می‌دهد و بر اساس فرضیه بدون اثر، بازار نسبت به آن دسته از تغییرات ارقام حسابداری که فاقد اثر بر جریان‌های نقدی هستند واکنشی نشان نمی‌دهد، اما در برخی بازارها مخصوصاً در صنایع خاص، قیمت‌های اوراق بهادار از جمله سهام، با سرعت کمی^۱ به اطلاعات جدید واکنش می‌دهد و معمولاً قیمت‌ها منعکس کننده قیمت دائمی آن نیست. در واقع در این گونه بازارها قیمت اوراق بهادار به نحو صحیح تعیین نشده و عوامل یا نیروهای بازار (رفتار یا طرز تفکر سرمایه‌گذاران، اطلاعات و ...) قیمت‌ها را کمتر یا بیشتر از ارزش صحیح یا ذاتی آن تعیین می‌نمایند (خانی، ۱۳۸۶). براساس فرضیه‌های بازار کارآی سرمایه و پژوهش‌های تجربی صورت گرفته سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است و سرمایه‌گذاران برای ارزشیابی قیمت سهام و تصمیم‌گیری درباره خرید و فروش آن، معمولاً سود پیش‌بینی شده آتی شرکت‌ها را مبنای قضاوت خود قرار می‌دهند که این موضوعات بیانگر اهمیت سود است (ثقفی و آقایی، ۱۳۷۳). تعاریف گوناگونی از کیفیت سود وجود دارد و اظهارنظرهای مختلفی در این خصوص ارائه شده است. بیانیه شماره ۲ مفاهیم حسابداری هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی کیفیت سود بالاتر را نشان‌دهنده مفید بودن اطلاعات سود برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان و مطابقت بیشتر آن با سود اقتصادی بیان می‌کند (احمدی، ۱۳۸۶). به عقیده دیچو و دیگران^۲ در سال ۲۰۱۰ سود با کیفیت، اطلاعات بیشتری در خصوص عملکرد مالی آتی شرکت فراهم می‌آورد که این اطلاعات به تصمیم خاصی که توسط یک استفاده‌کننده بخصوص اتخاذ می‌شود، مربوط است. در واقع کیفیت سود با دقیق بودن در ارتباط است به نحوی که سود با کیفیت‌تر، با توجه به ساختار ارزش‌گذاری، دقیق‌تر است (فرانسیس و دیگران^۳، ۲۰۰۸). سود با کیفیت‌تر به شکل دقیق‌تری ارزش ذاتی شرکت را منعکس می‌کند (دیچو و اسپراند^۴، ۲۰۰۴). بالسم^۵ با توجه به مفهوم ضریب واکنش سود، سودی را با کیفیت تلقی می‌نماید که کیفیت ارقام تعهدی و ضریب واکنش آن بالا باشد. همچنین کیفیت سود به عنوان رابطه میان سودآوری و توان ایجاد جریان‌های نقدی تعریف می‌شود (بریکر و

1-Slowly

2-Dechow et al.

3-Francis et al.

4-Dechow & Schrand

5-Balsam

دیگران^۱، (۱۹۹۵). تمامی تعریف فوق بیانگر این مطلب هستند که، ارزیابی کیفیت سود به لحاظ مفید بودن سود در تصمیم‌گیری‌های مختلف توسط استفاده‌کنندگان متعدد، همواره از اهمیت فراوانی برخوردار است (فرج‌زاده دهکردی، ۱۳۹۱).

پیشینه پژوهش

با وجود آن‌که پیشینه‌ای، مبتنی بر اینکه کیفیت سود در صنعت خاصی بررسی شود و از این منظر با سایر صنایع مقایسه شود، وجود ندارد، به نظر می‌رسد که سایر پژوهش‌های مرتبط با کیفیت سود می‌تواند مفید واقع شود. در ادامه به برخی از مهمترین آنها اشاره می‌شود.

پیشینه پژوهش‌های داخلی مرتبط با کیفیت سود

علوی طبری و دیگران (۱۳۸۸) رابطه بین کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد با در نظر گرفتن معیار تجدید ارائه صورت سود و زیان، شرکت‌هایی که کیفیت سود بالاتری دارند، سود تقسیمی را در زمان مقرر پرداخت نمی‌کنند و با در نظر گرفتن معیار وجود ارقام استثنایی، شرکت‌هایی که کیفیت سود بالاتر دارند، سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند.

نوروش و دیگران (۱۳۸۸) تاثیر ارقام تعهدی بر کیفیت سود را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران با کاهش کیفیت ارقام تعهدی و در نتیجه افزایش خطای برآورد ارقام تعهدی، ضریب پایداری سود و در نتیجه کیفیت سود، کاهش می‌یابد.

پیشینه پژوهش‌های داخلی مرتبط با قیمت سهام

جهانخانی و اسدی (۱۳۷۴) تغییرات قیمت سهام را پس از تقسیم سود بررسی و نتایج نشان داد که میانگین کاهش قیمت سهام پس از اعلان تقسیم سود کمتر از میانگین سود تقسیمی هر سهم است.

امیرمظفری (۱۳۸۵) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین سود تقسیمی و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج وجود این رابطه را تایید نکرده است.

ثقفی و تالانه (۱۳۸۵) با بررسی نقش سود و ارزش دفتری و اختیار واگذاری در ارزشیابی حق مالکانه نشان دادند که رابطه بین قیمت و متغیرهای سود و ارزش دفتری به صورت مجزا و ترکیبی برای وضعیت‌های سود و زیانی متفاوت است. بدین صورت که ضریب متغیر سود در وضعیت‌های زیانی کوچکتر از وضعیت‌های سودی و بالعکس است.

پیشینه پژوهش‌های داخلی مرتبط با ضریب واکنش سود

برزیده، بولو و امینی مطلق (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین کیفیت پیش‌بینی سود با ضریب واکنش سود و تمرکز مالکیت پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران تفاوت معنی‌داری میان ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود آن‌ها خوش‌بینانه است در مقایسه با شرکت‌هایی که پیش‌بینی آن‌ها بدبینانه است، وجود ندارد. در نتیجه وجود رابطه منفی بین تغییرات تعدیل مثبت در پیش‌بینی‌های سود و ضریب واکنش سود تایید گردید و مشخص شد پیش‌بینی سود توسط مدیریت، در شرکت‌هایی با تمرکز پائین مالکیت نسبت به شرکت‌هایی با تمرکز بالای مالکیت، خوش‌بینانه‌تر است.

مرادی، فلاحی و کامی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود پرداختند. نتایج نشان دادند که ضریب واکنش سود در شرکت‌های با کیفیت سود مختلف (کیفیت بالا، متوسط و پایین) تفاوت معنی‌داری با هم ندارند.

عرب مازار یزدی و کرانی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود رابطه معنی‌داری وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد، نسبت به شرکت‌های با استراتژی کاهش هزینه، ضریب واکنش سود بزرگتری دارند.

پیشینه پژوهش‌های خارجی مرتبط با کیفیت سود و ضریب واکنش سود

بارث (۱۹۹۹) به بررسی رابطه بین افزایش پایدار سود با ضریب واکنش سود پرداخت. بر طبق یافته‌های پژوهش، شرکت‌های با افزایش پایدار سود نسبت به سایر شرکت‌ها ضریب واکنش سود بالاتری دارند.

گش و دیگران^۱ (۲۰۰۴) کیفیت سود و ضریب واکنش سود را، هنگامی که سود و فروش افزایش باثباتی دارند، بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که، شرکت‌هایی با رشد سود توأم با افزایش فروش، از کیفیت سود و ضریب واکنش سود بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که رشد سود توأم با کاهش هزینه را داشته‌اند، برخوردار هستند.

باروآ^۲ (۲۰۰۶) در مطالعه خود معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود را با استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی مندرج در چارچوب نظری هیأت استاندارد حسابداری مالی بررسی کرده است. در این پژوهش، دو بعد مربوط بودن و قابلیت اتکاء سود به اجزاء آن تفکیک شده و هر یک از ابعاد کیفیت سود مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از بررسی اجزاء هر یک از ابعاد کیفیت سود نشان می‌دهد، شرکت‌هایی با مربوط بودن و قابلیت اتکاء بالایی سود در مقایسه با شرکت‌هایی که مربوط بودن و قابلیت اتکاء سود آن‌ها پایین است، ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی رگرسیون قیمت سود بالاتر دارند.

آلوک و دیگران^۳ (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی کیفیت سود و ضریب واکنش سود، در شرایطی که افزایش با ثبات در سود همراه با افزایش با ثبات در درآمد است، پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های با رشد سود همراه با افزایش درآمد کیفیت سود بالاتری نسبت به شرکت‌های با رشد سود همراه با کاهش هزینه دارند. همچنین شرکت‌هایی که افزایش درآمد را تجربه کرده‌اند، در آینده عملکرد عملیاتی بالاتری خواهند داشت و شرکت‌هایی که دارای رشد همراه با درآمد هستند، ضریب پاسخ سود بالاتری دارند.

1-Ghosh et al.

2-Barua

3-Aloke et al.

واگن هوفر و دیگران^۱ (۲۰۱۳) به بررسی روابط میان استانداردهای حسابداری، مدیریت سود و کیفیت سود پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت سود با افزایش دقت حسابداری افزایش می‌یابد.

پیشینه پژوهش‌های خارجی مرتبط با قیمت سهام

مهم‌ترین و مشهورترین پژوهش در مورد اطلاعات و قیمت سهام و همچنین بار اطلاعاتی و سودمندی صورت‌های مالی، پژوهش بال و براون^۲ (۱۹۶۸) است. این پژوهشگران محتوای اطلاعاتی داده‌های حسابداری را بر حسب واکنش بازار به سودهای اعلام شده و انحراف سودهای اعلام شده از سودهای مورد انتظار اندازه‌گیری کردند. آن‌ها سود هر سهم و خطای پیش‌بینی سود خالص سالانه را به عنوان متغیر حسابداری مورد استفاده قرار دادند. یافته‌های پژوهش بال و براون بیانگر وجود همبستگی بین سودهای حسابداری و واکنش بازار سهام (قیمت‌های سهام) است.

هولداسن و ورشیا^۳ (۱۹۹۰) دریافتند که واکنش قیمت با میزان دقت افشای اطلاعات جدید افزایش می‌یابد. بر این مبنا، چنانچه اطلاعات مرتبط با سودهای گزارش شده قبلی (سودهای با کیفیت) اطلاعات دقیقی درباره جریان نقدی آتی شرکت افشا کرده باشد، واکنش بازار به تغییر سود نقدی شرکت‌هایی که کیفیت سود بالایی دارند، کمتر خواهد بود.

برنارد^۴ (۱۹۹۵) به بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری بر قیمت سهام پرداخت. وی قدرت توضیح‌دهندگی دو مدل را که یکی دارای متغیرهای ارزش دفتری و سود خالص و دیگری دارای متغیرهای ارزش دفتری و سود تقسیمی بود، با هم مقایسه کرد. نتایج نشان داد که در بین متغیرهای حسابداری، سود تقسیمی قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری دارد. این نتیجه‌گیری، رابطه بین داده‌های حسابداری و ارزش سهام را نشان می‌دهد.

بارث و دیگران^۵ (۲۰۰۱) به کمک رگرسیون قیمت و بازده سهام بر سود، ضرایبی تخمینی برای بررسی میزان مربوط بودن و قابلیت اتکاء اطلاعات مربوط به سود به دست

1-Wagenhofer et al.

2-Ball & Brown

3-Holthausen & Verrecchia

4-Bernard

5-Barth et al.

آوردند و به این نتیجه رسیدند که اطلاعات حسابداری هنگامی که برای سرمایه‌گذاران مربوط و قابل اتکاء باشد در قیمت‌ها منعکس می‌شود.

فو و دیگران^۱ (۲۰۱۳) به بررسی رابطه میان اطلاعات حسابداری و قیمت سهام در بورس شانگهای پرداختند. نتایج این بررسی‌ها نشان می‌دهد که میان اطلاعات حسابداری و قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که سود هر سهم و بازده دارای بیشترین همبستگی هستند.

روش پژوهش

روش پژوهش بر مبنای هدف کاربردی بوده و بر اساس چگونگی جمع‌آوری داده‌ها، پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های توصیفی و از نوع همبستگی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی^۲، استفاده شده است. داده‌های مورد استفاده در این پژوهش با استفاده از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها از طریق بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی این سازمان^۳ و بانک اطلاعاتی نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. اطلاعات جمع‌آوری شده به صورت فایل‌های اطلاعاتی در نرم‌افزار اکسل^۴ وارد شده و پس از انجام محاسبات مورد نیاز جهت تحلیل نهایی داده‌ها و نتایج از نرم‌افزار ای‌ویوز^۵ استفاده شده است.

فرضیه‌های پژوهش

از آنجا که رابطه بین قیمت سهام و سود گزارش شده، در مفهوم ضریب واکنش سود تجلی می‌یابد و بررسی این ضریب در صنایع مختلف نشان دهنده میزان تأثیر سود بر قیمت سهام است، فرضیه‌های اصلی این پژوهش بر مبنای این روابط و در نظر گرفتن ویژگی‌های خاص صنعت ساختمان تدوین شده‌اند.

1-Fu et al.

2-Panel

3-www.rdis.com

4-Excel

5- E-Views

فرضیه اصلی اول: ضریب واکنش سود در شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران به مراتب ضعیف‌تر از ضریب واکنش سود در شرکت‌های تولیدی و بازرگانی است.

فرضیه اصلی دوم: در شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران، تفاوت معنی‌داری میان سود گزارش شده و قیمت سهام قبل و بعد از مجمع وجود ندارد. با توجه به این که یکی از مهمترین عوامل تأثیرگذار بر ضریب واکنش سود، جریان‌های نقدی عملیاتی است جهت افزایش قابلیت اتکای آزمون فرضیه اول؛ در ابتدا فرضیه فرعی اول تدوین گردید، و با توجه به اینکه یکی از استدلال‌های عدم تفاوت قیمت سهام در قبل از مجمع با قیمت سهام بعد از برگزاری مجمع و تقسیم سود، مبتنی بر عدم برخورداری سود از کیفیت مطلوب است که در این صورت، رابطه بین سود و قیمت غیرخطی خواهد بود، سعی شده که با تدوین فرضیه فرعی دوم، زمینه مناسب‌تری برای آزمون فرضیه اصلی دوم فراهم گردد.

فرضیه فرعی اول: بین جریان‌های نقد عملیاتی شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران و سود عملیاتی این شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود ندارد. فرضیه فرعی دوم: بین قیمت سهام شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران و سود این شرکت‌ها رابطه‌ای غیرخطی وجود دارد.

مدل مفهومی و متغیرهای پژوهش

مدل فرضیه اصلی اول:

در مطالعات حسابداری از معیارهای مختلفی جهت ارزیابی کیفیت سود استفاده می‌شود. بارث و همکاران (۲۰۰۱) عقیده داشتند که رویکرد ارتباط ارزشی معیار بهتری برای ارزیابی است. گش و مون (۲۰۰۵) از ضریب واکنش سود برای ارزیابی کیفیت سود استفاده کرده‌اند. از آنجا که بر اساس پژوهش‌های بارث و همکاران (۲۰۰۱) کوتاری و زیمرمن (۱۹۹۵) و باروآ (۲۰۰۴) مدل قیمت نسبت به مدل بازده مرجح است (دستگیر، ۱۳۸۸)، در این پژوهش برای بررسی ارتباط بین سود و قیمت بازار از ضریب واکنش سود استفاده شده است. ضریب واکنش سود که واکنش بازار به تغییرات سود هر سهم را مورد سنجش قرار می‌دهد می‌تواند سرمایه‌گذاران را در جهت اخذ تصمیم‌های

بهینه یاری رساند. برای دستیابی به این منظور از مدل السون (۱۹۹۵) که توسط بارت و دیگران (۱۹۹۹) و باروآ (۲۰۰۴) نیز انجام گرفته، استفاده می شود:

$$P_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 EPS_{i,t} + \delta_2 (EPS_{i,t} \times Growth_i) + \delta_3 (EPS_{i,t} \times DE_{i,t}) + \delta_4 (EPS_{i,t} \times EVAR_i) + \varepsilon$$

متغیر وابسته: $P_{i,t}$: قیمت هر سهم شرکت i در سال t .

متغیرهای مستقل:

$EPS_{i,t}$: سود هر سهم شرکت i در سال t ؛

$DE_{i,t}$: نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t

$EVAR_i$: واریانس تغییرات سود هر سهم شرکت i در ۵ سال قبل

$$EVAR_i = \frac{EPS_{i,t} - EPS_{i,t-1}}{abs(EPS_{i,t-1})}$$

$Growth_i$: میانگین رشد ارزش دفتری شرکت i طی ۶ سال قبل

$$Growth_i = \left(\frac{BVE_{i,t}}{BVE_{i,t-5}} \right)^{1/5} - 1$$

ضریب بدست آمده $EPS_{i,t}$ ناشی از رگرسیون معادله فوق بیانگر ضریب واکنش سود (ERC) است. از آنجا که مطالعات گذشته بیانگر این مطلب هستند که ضریب واکنش سود تحت تأثیر برخی ویژگی های هر شرکت قرار می گیرد که ممکن است این ویژگی ها بر کیفیت سود نیز مؤثر باشند، در معادله فوق از متغیرهای رشد ($Growth$) و ریسک (DE و $EVAR$) استفاده شده است.

مدل فرضیه فرعی اول:

پیش بینی جریان نقد عملیاتی سال بعد از طریق سود عملیاتی سال جاری، معیاری برای تعیین ارزش پیش بینی کنندگی سود است (دیچو، ۱۹۹۴). در این پژوهش بررسی معنی دار بودن رابطه سود عملیاتی سال جاری و جریان های نقدی عملیاتی سال بعد، بر اساس مدل زیر صورت پذیرفته است:

$$CF0_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 OP_{i,t} + \varepsilon$$

$OP_{i,t}$: سود عملیاتی شرکت i در پایان سال t که از اختلاف بین درآمدها و هزینه های

عملیاتی ناشی از فعالیت های اصلی و مستمر تجاری حاصل می شود.

$CFO_{i,t+1}$: وجه نقد عملیاتی شرکت i در پایان سال $t+1$ که از فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری ناشی می‌شود.

مدل فرضیه اصلی دوم پژوهش:

به طور کلی انتظار می‌رود قیمت سهام شرکت‌ها قبل و بعد از تشکیل مجمع عمومی سالانه متفاوت باشد و دلیل این تفاوت، اتفاقاتی است که در مجمع عمومی سالانه روی می‌دهد. مهمترین این اتفاقات پس از اعلام مبلغ سود تقسیمی، ارائه گزارش عملکرد شرکت توسط مدیران، ارائه گزارش‌های بازرسان و حساب‌برسان در مورد ارزیابی گزارش مدیران و صورت‌های مالی و تصمیم‌های صاحبان سهام در رابطه با صورت‌های مالی است (حساس یگانه، ۱۳۸۲). به دلیل آن که سود گزارش شده و تقسیمی منجر به ایجاد تغییراتی در حقوق صاحبان سهام می‌شود انتظار می‌رود به همان اندازه نیز بر قیمت سهام تأثیرگذار باشد یعنی براساس فرضیه‌های موجود در نظریه‌های حسابداری، انتظار می‌رود که به میزان رقم سود، از رقم قیمت بازار هر سهم کاسته شود. اما در واقعیت این امر امکان‌پذیر نیست. لذا، در فرضیه فوق قیمت سهام قبل از تشکیل مجمع تعدیل شده است. به دلیل وجود رویدادهایی که ممکن است به طور کلی بر قیمت‌های بازار در همان فاصله زمانی تأثیرگذار باشد، قیمت نظری سهام با توجه به تغییرات عمومی در سود بازار مجدداً تعدیل شده است که آن را قیمت نظری تعدیل شده برای هر سهم می‌نامیم. در نهایت قیمت نظری تعدیل شده سهام با قیمت سهام بعد از مجمع مقایسه می‌شود.

TP : قیمت نظری هر سهم

$$ATP = TP \times \frac{I_{nt+1}}{I_{nt}}$$

$P_{i,t}$: قیمت هر سهم قبل از تشکیل مجمع،

$$TP = \frac{P_{i,t}}{1 + \frac{D_{i,t}}{P_{i,t}}}$$

ATP : قیمت نظری تعدیل شده هر سهم، I_{nt+1} : شاخص بازار بعد از تشکیل مجمع،

I_{nt} : شاخص بازار قبل از تشکیل مجمع، $D_{i,t}$: سود هر سهم

مدل فرضیه فرعی دوم پژوهش:

برخی از پژوهش‌های صورت گرفته، شواهدی درباره رابطه غیرخطی بین متغیر سود و ارزش دفتری سهم با قیمت سهم گزارش کرده‌اند. برگشتالر و دیچو (۱۹۹۷) و چن و ژانگ^۱ (۲۰۰۲a,b) نشان داده‌اند روابط بین متغیرهای سود و ارزش دفتری سهم با قیمت سهم، غیرخطی و مقعر است. همچنین طبق پژوهش صورت گرفته توسط آقایان ثقفی و تالانه (۱۳۸۵) می‌توان تصریح کرد که تابع قیمت سهام بر حسب متغیرهای سود و ارزش دفتری غیرخطی و مقعر است. بر اساس مطالب بیان شده از مدل زیر جهت بررسی فرضیه فرعی دوم استفاده شده است:

$$P_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 \left(\frac{1}{(EPS_{i,t})^3} \right) + \delta_2 (EPS_{i,t} \times Growth_i) + \delta_3 (EPS_{i,t} \times DE_{i,t}) + \delta_4 (EPS_{i,t} \times EVAR_i) + \varepsilon$$

متغیر وابسته: $P_{i,t}$: قیمت هر سهم شرکت i در سال t .

متغیرهای مستقل:

$1/(EPS_{i,t})^3$: معکوس توان سوم سود هر سهم شرکت i در سال t

$DE_{i,t}$: نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t

$EVAR_i$: واریانس تغییرات سود هر سهم شرکت i در ۵ سال قبل

$Growth_i$: میانگین رشد ارزش دفتری شرکت i طی ۶ سال قبل

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ انتخاب شده است. با توجه به محدوده زمانی این پژوهش، معیارهای زیر برای غربالگری جامعه مورد استفاده قرار گرفته‌اند که در نهایت ۱۲۶ شرکت تولیدی و ۱۱ شرکت ساختمانی از جامعه مورد نظر استخراج شدند که حاوی کلیه اطلاعات ضروری برای انجام پژوهش باشند. قیمت سهام آنها در دسترس باشد و صورت‌های مالی شرکت‌های انتخاب شده مورد حسابرسی واقع شده باشد.

آماره‌های توصیفی پژوهش

در جدول‌های ۱ و ۲ آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش شامل شاخص‌های مرکزی (میانگین و میانه)، شاخص پراکندگی (انحراف استاندارد) و شاخص‌های توزیع (چولگی و کشیدگی) و آماره جارکو-برا و سطح معنی‌داری مربوطه جهت بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش به تفکیک شرکت‌های تولیدی و شرکت‌های ساختمانی ارائه شده است.

جدول (۱) آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در شرکت‌های تولیدی

آماره	P	PA	PB	BE	EPS
میانگین	۵۱۸۵/۶۲۷	۵۰۰۲/۷	۴۷۶۸/۰۱۸	۲۲۳۱/۲۲۴	۹۱۷/۸۳۵۹
میانه	۳۰۸۱	۲۸۱۶/۵	۲۷۷۳/۳۹۵	۱۸۵۲/۸۶	۶۳۸
انحراف معیار	۵۸۲۴/۵۸۸	۵۸۵۳/۱۶	۵۴۲۲/۲۵۸	۱۶۰۰/۴۶۱	۱۲۲۸/۴۱۵
چولگی	۲/۸۲۵۰۸۷	۳/۲۵۶۴۸۹	۲/۹۹۴۴۴۱	۱/۹۸۱۵۳۹	۱/۹۹۸۵۹۱
کشیدگی	۱۴/۶۰۴۵۸	۲۰/۰۱۱۴۶	۱۶/۳۹۸۱۴	۱۱/۱۰۷۳	۱۱/۹۱۰۱۴
آماره جارکو-برا	۳۹۲۸/۷۶۴	۷۸۲۵/۱۵۵	۵۰۷۹/۳۰۷	۱۹۲۰/۴۹۳	۲۲۴۹/۰۹۷
احتمال آماره	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰
تعداد مشاهدات	۵۶۶	۵۶۶	۵۶۶	۵۶۶	۵۶۶

ادامه جدول (۱) آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در شرکت‌های تولیدی

آماره	GROWTH	EPS GROWTH	DE	EPS * DE	EVAR	EPS EVAR
میانگین	۰/۰۶۷۳۲۹	۱۷۷/۹۱۰۲	۲/۶۱۹۸۰۶	۷۹۹/۲۱۱۱	۵۳/۷۲۳۶۶	۴۰۳۶/۱۸۲
میانه	۰/۱۱۷۲۲۳	۷۹/۴۰۵	۱/۶۸۴	۹۶۰/۵۵	۰/۵۳۱۰۳۹	۲۵۴/۸۹
انحراف معیار	۰/۴۶۱۲۱۷	۴۰۹/۷۹۳۴	۱۷/۱۹۹۳۸	۱۳۲۸۸/۴۱	۲۸۱/۷۷۴۳	۲۰۳۹۱۹/۴
چولگی	-۵/۴۰۷۰۲۳	۲/۳۲۱۰۰۷	۸/۸۳۳۵	-۱۸/۸۷۶۵۸	۸/۷۴۰۴۰۵	۰/۷۸۱۵۹۹
کشیدگی	۴۱/۲۲۶۹۱	۲۷/۱۳۳۹۸	۲۲۹/۹۶۱۳	۴۰۹/۰۷۳۴	۹۳/۲۹۹۸۷	۱۱۸/۳۸۴۷
آماره جارکو-برا	۳۷۲۲۰/۱۷	۱۴۲۴۴/۲۷	۱۲۲۲۱۷۲	۳۹۲۲۴۰۱	۱۹۹۵۰۶/۷	۳۱۴۰۳۷/۴
احتمال آماره	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰
تعداد مشاهدات	۵۶۶	۵۶۶	۵۶۶	۵۶۶	۵۶۶	۵۶۶

جدول (۲) آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در شرکت‌های ساختمانی

آماره	P	PA	PB	BVE	EPS	GROWTH
میانگین	۱۸۲۴/۵۷۷	۱۶۸۴/۲۶۹	۱۶۷۲/۰۳۱	۱۵۷۰/۹۸۸	۳۰۱/۱۵۳۸	۰/۰۵۷۸۶۶
میانه	۱۶۰۷/۵	۱۴۴۵	۱۵۱۳/۷	۱۵۰۷/۰۹	۲۴۵/۵	۰/۰۵۵۰۷۹
انحراف معیار	۸۱۷/۰۴۱۷	۷۱۷/۹۹۳	۶۶۶/۳۸۹۲	۴۹۸/۶۴۰۷	۲۸۱/۰۵۵۷	۰/۱۰۸۴۵
چولگی	۱/۰۹۵۵۰۷	۱/۱۱۲۱۱۵	۱/۱۲۳۷۰۶	۰/۴۶۳۸۸۶	۰/۶۳۴۲۷۶	-۰/۵۴۶۳۴۸
کشیدگی	۳/۳۶۹۳۶۵	۳/۵۳۳۳۸۲	۴/۰۳۰۰۷۶	۳/۷۹۳۷۵۶	۳/۴۱۳۱۷۱	۳/۰۹۲۷۴۵
آماره جارک- برا	۱۰/۶۹۶۷۷	۱۱/۳۳۵۳۳	۱۳/۲۴۲۴۹	۳/۲۳۰۰۸۶	۳/۸۵۶۵۲۳	۲/۶۰۵۶۰۴
احتمال آماره	۰/۰۰۴۷۵۶	۰/۰۰۳۴۵۶	۰/۰۰۱۳۳۲	۰/۱۹۸۸۸۲	۰/۱۴۵۴۰۱	۰/۲۷۱۷۶۹
تعداد مشاهدات	۵۲	۵۲	۵۲	۵۲	۵۲	۵۲

ادامه جدول (۲) آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در شرکت‌های ساختمانی

آماره	DE	EPS GROWTH	EPSDE	EVAR	EPSEVAR	CFO	OP
میانگین	۱/۱۱۰۸۱۹	۳۲/۱۳۴۶۲	۲۷۳/۶۹۸۱	۷/۶۵۳۰۰۲	۱۲۹۶/۶۰۸	۷۳۱۶۷/۵۸	۲۷۷۲۱۴/۷
میانه	۰/۶۸۸۴۲۶	۱۶/۹۵	۱۶۱/۷۵	۰/۵۹۷	۴۵/۵۶۵	۱۹۰۰۴	۸۰۱۸۸
انحراف معیار	۱/۱۰۷۰۳۹	۵۳/۵۸۷۱۴	۴۰۵/۶۸۴۱	۱۸/۵۸۲۸۲	۴۵۳۴/۶۳۱	۱۶۸۹۸۵/۵	۳۵۷۳۳۸/۵
چولگی	۱/۹۶۹۶۱۱	۱/۹۷۳۵۷۵	۱/۴۹۷۱۱	۲/۶۳۹۴۹۱	۴/۵۲۸۲۹۳	۱/۴۷۶۶۸۲	۱/۳۲۵۶۷۴
کشیدگی	۶/۱۶۸۴۲۱	۷/۴۸۲۶۷۲	۶/۸۹۱۹۴۱	۸/۱۶۰۲۷۴	۲۴/۴۱۱۴۷	۵/۲۶۹۴۲۳	۳/۶۱۱۱۵۵
آماره جارک- برا	۵۵/۳۷۲۱	۷۷/۲۹۴۴۳	۵۲/۲۴۳۸۷	۱۱۸/۰۷۴۹	۱۱۷۱/۰۲۴	۳۰/۰۵۷۳۸	۱۶/۰۴۰۱۷
احتمال آماره	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۳۲۹
تعداد	۵۲	۵۲	۵۲	۵۲	۵۲	۵۲	۵۲

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

ابزار سنجش باید از پایایی برخوردار باشد تا بتوان داده‌های متناسب با پژوهش را گردآوری، تجزیه و تحلیل و فرضیه‌ها را آزمون نمود. نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش در جدول‌های ۳ و ۴ ارائه شده است. با توجه به مقادیر آماره Z و احتمال آن (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد) براساس آزمون ریشه واحد هادری، پایایی متغیرها در شرکت‌های تولیدی و در شرکت‌های ساختمانی تأیید شد.

جدول (۳) نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش در شرکت‌های تولیدی

آماره	P	BVE	EPS	GROWTH	DE	EVAR
آماره Z	۱۰۶/۶۴۶	۹۶/۹۵۲۳	۱۰۰/۸۴۴	۴۰/۰۲۸۴	۹/۴۷۷۲۴	۴۶/۲۷۶۴
احتمال آماره	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰

جدول (۴) نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش در شرکت‌های ساختمانی

آماره	P	BVE	EPS	GROWTH	DE	EVAR	CFO	OP
آماره Z	۴/۰۴۰۶	۲/۸۷۱۱۲	۴/۸۴۰۴۶	۱۲/۸۷۱۵	۶/۳۰۳۵۱	۹/۷۲۹۹۲	۴/۱۵۲۶۹	۳/۵۶۵۷۷
احتمال آماره	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۲

بررسی همبستگی بین متغیرهای توضیحی پژوهش

در این پژوهش در راستای بررسی همبستگی متغیرها از آزمون همبستگی پیرسون استفاده گردید که نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول‌های ۵ و ۶ به تفکیک شرکت‌های تولیدی و شرکت‌های ساختمانی ارائه شده‌اند. در برخی موارد با توجه به ضرایب همبستگی زوج متغیرها، آماره تی (مقدار آماره بیشتر از قدر مطلق ۱/۹۶) و احتمال آن (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد)، بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی‌دار تقریباً قوی قابل مشاهده است؛ از جمله این موارد می‌توان به همبستگی قوی بین ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم در شرکت‌های تولیدی و در شرکت‌های ساختمانی اشاره کرد. در نتیجه برای پرهیز از بروز هم‌خطی در بررسی مدل ضریب واکنش سود، متغیر ارزش دفتری هر سهم در شرکت‌های تولیدی و شرکت‌های ساختمانی از مدل رگرسیونی حذف شد. ادامه تحلیل‌ها با ورود سایر متغیرهای مربوطه انجام شدند. به دلیل آنکه در آزمون فرضیه‌های فرعی از مدل رگرسیون تک متغیره استفاده شده است، نیازی به آزمون هم‌خطی نیست.

جدول (۵) همبستگی متغیرهای توضیحی پژوهش در شرکت‌های تولیدی

	BE	EPS	EPSDE	EPSEVAR	EPSEVAR	EPSEVAR
BVE	۱/۰۰۰۰۰۰ -----					
EPS	۰/۷۹۹۳۹۸ ۳۱/۵۹۸۸۸	۱/۰۰۰۰۰۰ -----				
EPSDE	۰/۱۲۷۰۸۶ ۳/۰۴۲۷۸۷	۰/۱۸۹۹۸۶ ۴/۵۹۵۶۱۳	۱/۰۰۰۰۰۰ -----			
EPSEVAR	۰/۱۱۴۱۴۶ ۲/۷۲۸۶۶	۰/۱۹۰۳۸ ۴/۶۰۵۴۹۶	۰/۱۶۲۸۲۷ ۳/۹۱۹۲۲۱	۱/۰۰۰۰۰۰ -----		
EPSEVAR	۰/۶۱۶۵۱۸ ۱۸/۵۹۶۱۱	۰/۶۹۵۴۵۸ ۲۲/۹۸۴۹۶	۰/۰۵۹۵۳۷ ۱/۴۱۶۴۴۳	۰/۰۳۸۱۹۱ ۰/۹۰۷۶۵۷	۱/۰۰۰۰۰۰ -----	

جدول (۶) همبستگی متغیرهای توضیحی پژوهش در شرکت‌های ساختمانی

	BVE	EPS	EPSDE	EPSEVAR	EPSEVAR	EPSEVAR
BVE	۱/۰۰۰۰۰۰ -----					
EPS	۰/۸۳۳۱۴۸ ۱۰/۶۵۲۳	۱/۰۰۰۰۰۰ ---				
EPSDE	۰/۲۳۹۵۱۴ ۱/۷۴۴۳۹۱	۰/۵۳۵۳۹۴ ۴/۴۸۲۳۵۲	۱/۰۰۰۰۰۰ -----			
EPSEVAR	۰/۱۰۹۲۲۷ ۰/۷۷۶۹۹۹	۰/۰۴۸۵۹۴ ۰/۳۴۴۰۱۸	-۰/۰۶۹۹۳۳ -۰/۴۹۵۷۱۵	۱/۰۰۰۰۰۰ -----		
EPSEVAR	۰/۷۴۶۵۰۷ ۷/۹۳۳۲۳۲	۰/۶۸۱۹۸۸ ۶/۵۹۳۶۸۹	-۰/۰۰۱۸۷۴ -۰/۰۱۳۲۵۴	-۰/۰۶۴۷۸۲ -۰/۴۵۹۰۴۱	۱/۰۰۰۰۰۰ -----	

آزمون فرضیه اصلی اول پژوهش

قبل از برازش نهایی مدل فرضیه، آزمون مناسب بودن مدل ترکیبی در مقابل مدل تلفیقی و آزمون مناسب بودن مدل ترکیبی با اثرات ثابت در مقابل مدل ترکیبی با اثرات تصادفی انجام شد که نتایج آن در جدول ۷ ارائه شده‌اند. نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد که

در شرکت‌های تولیدی بر اساس آماره اف لیمر و احتمال آن (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد)، استفاده از مدل ترکیبی و بر اساس آماره کای دو و احتمال آن (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد)، روش اثرات ثابت مناسب است. از سوی دیگر نتایج بررسی‌ها نشان داد، در شرکت‌های ساختمانی براساس آماره اف لیمر و احتمال آن (احتمال آماره بیشتر از سطح خطای ۵ درصد)، استفاده از مدل تلفیقی مناسب است (بنابراین نیازی به انجام آزمون اثرات هاسمن نیست). در نهایت با انتخاب مدل رگرسیون چندمتغیره ترکیبی با اثرات ثابت در شرکت‌های تولیدی و مدل رگرسیون چند متغیره تلفیقی در شرکت‌های ساختمانی، مدل فرضیه اول پژوهش برآزش شد. نتایج حاصل از برآزش این مدل‌ها در جدول‌های ۸ و ۹ ارائه شده‌اند.

جدول (۷) نتایج آزمون انتخاب الگوی مدل ضریب واکنش سود

شرکتهای ساختمانی			شرکتهای تولیدی			آماره آزمون
احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	
۰/۰۶۲۱	(۱۰،۳۷)	۱/۹۹۸۱۸۹	۰/۰۰۰۰	(۱۲۵،۴۳۶)	۳/۸۵۷۱۹۷	آماره اف لیمر (آزمون چاو)
-	-	-	۰/۰۴۰۶	۴	۹/۹۸۸۱۷۳۵	آماره کای-دو (آزمون هاسمن)

جدول (۸) نتایج برآزش مدل ضریب واکنش سود در شرکت‌های تولیدی

متغیر وابسته: $P_{i,t}$				
احتمال آماره	آماره تی	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرهای توضیحی
۰/۰۰۰۰	۶/۱۹۸۰۷۱	۳۱۹/۶۸۱	۱۹۸۱/۴۰۵	C
۰/۰۰۰۰	۶/۰۸۴۱۶	۰/۴۴۴۰۰۷	۲/۷۰۱۴۱۳	$EPS_{i,t}$
۰/۰۰۰۲	۳/۸۱۷۴۳۷	۱/۰۷۰۳۱۷	۴/۰۸۵۸۶۸	$EPS * GROWTH_{i,t}$
۰/۷۲۵۱	۰/۳۵۱۸۸۲	۰/۰۰۵۴۱۷	۰/۰۰۱۹۰۶	$EPS * DE_{i,t}$
۰/۲۲۷۳	- ۱/۲۰۸۹۳۹	۰/۰۰۰۷۵۳	-۰/۰۰۰۹	$EPS * EVAR_{i,t}$
۲/۳۰۴۹۰۶	آماره دوربین- واتسون		۰/۷۶۵۲۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۹۴۲۹/۱۷	آماره جارک- برا		۱۵/۲۷۶۱۲	آماره اف فیشر
۰/۰۰۰۰۰۰	احتمال آماره		۰/۰۰۰۰۰۰	(احتمال آماره)

جدول (۹) نتایج برازش مدل ضریب واکنش سود در شرکت‌های ساختمانی

متغیر وابسته: $P_{i,t}$				
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال آماره
C	۱۱۵۸/۱۷۳	۹۳/۱۳۵۴۵	۱۲/۴۳۵۳۶	۰/۰۰۰۰۰
$EPS_{i,t}$	۱/۲۲۹۰۲۴	۰/۳۹۰۱۶۸	۳/۱۴۹۹۸۳	۰/۰۰۰۳۳
$EPS * GROWTH_{i,t}$	۳/۲۴۶۶۳۷	۲/۶۱۰۸۷۴	۱/۲۴۳۵۰۶	۰/۲۲۱۹
$EPS * DE_{i,t}$	۰/۲۸۶۱۱۲	۰/۱۸۲۷۲۵	۱/۵۶۵۸۱۱	۰/۱۲۶۴
$EPS * EVAR_{i,t}$	-۰/۰۰۵۱۹۸	۰/۰۰۷۰۳۵	-۰/۷۳۸۹۱۸	۰/۴۶۴۹
AR(1)	۰/۳۴۲۷۵۱	۰/۰۹۲۸۹۸	۳/۶۸۹۵۳۱	۰/۰۰۰۰۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۲۳۹۶۸	آماره دوربین - واتسون		۱/۸۳۶۹۳۲
آماره اف فیشر (احتمال آماره)	۲۵/۶۰۷۴۴	آماره جاک- برا		۱/۳۷۱۴۴۳
	۰/۰۰۰۰۰	احتمال آماره		۰/۵۰۳۷۲۷

با توجه به اینکه اظهار نظر نسبت به فرضیه اول پژوهش از طریق مقایسه ضریب واکنش سود در دو گروه شرکت‌های تولیدی و شرکت‌های ساختمانی امکان‌پذیر است، نتایج نشان داد ضریب واکنش سود در شرکت‌های تولیدی به مراتب بیشتر از ضریب مذکور در شرکت‌های ساختمانی است. به عبارت دیگر ضریب واکنش سود در شرکت‌های ساختمانی (۱/۲۲۹) ضعیف‌تر از ضریب واکنش سود در شرکت‌های تولیدی (۲/۷۰۱) است. ضمن این که ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز که توان توضیحی متغیرهای مدل را نشان می‌دهد در شرکت‌های ساختمانی (۴۲ درصد) ضعیف‌تر از شرکت‌های تولیدی (۷۶ درصد) است. این شواهد گواهی بر پذیرش فرضیه اصلی اول پژوهش است.

آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش

در فرضیه اصلی دوم پژوهش، قیمت سهام قبل از مجمع و قیمت سهام بعد از مجمع در شرکت‌های ساختمانی مورد بررسی قرار گرفته است. برای این منظور قیمت باز شدن نماینده قیمت سهام بعد از مجمع و قیمت نظری تعدیل شده نماینده قیمت سهام قبل از مجمع با در نظر گرفتن تعدیلات است. در این فرضیه قیمت نظری ده روزه قبل از مجمع در نظر گرفته شده و از آزمون مقایسه میانگین‌ها، میان‌ها و واریانس‌ها در شرکت‌های ساختمانی استفاده شد تا در مورد فرضیه مطرح شده اظهار نظر گردد. نتایج این آزمون‌ها در شرکت‌های ساختمانی در جدول‌های ۱۰ تا ۱۲ ارائه شده‌اند.

جدول (۱۰) نتایج مقایسه میانگین‌های قیمت قبل مجمع و بعد مجمع در شرکت‌های ساختمانی

آزمون برابری میانگین‌ها				
متغیرها	مقادیر میانگین‌ها	آماره t	درجه آزادی	احتمال آماره
P_A	۱۶۸۴/۲۶۹	۰/۰۹۰۰۸۹	۱۰۲	۰/۹۲۸۴
P_B	۱۶۷۲/۰۳۱			

جدول (۱۱) نتایج مقایسه میانه‌های قیمت قبل مجمع و بعد مجمع در شرکت‌های ساختمانی

آزمون برابری میانه‌ها				
متغیرها	مقادیر میانه‌ها	آماره $W/M-W$	درجه آزادی	احتمال آماره
P_A	۱۴۴۵	۰/۱۲۳۵۲۳	-	۰/۹۰۱۷
P_B	۱۵۱۳/۷			

جدول (۱۲) نتایج مقایسه واریانس‌های قیمت قبل مجمع و بعد مجمع در شرکت‌های ساختمانی

آزمون برابری واریانس‌ها				
متغیرها	مقادیر واریانس‌ها	آماره F	درجه آزادی	احتمال آماره
P_A	۷۱۷/۹۹۳	۱/۱۶۰۸۷۳	(۵۱/۵۱)	۰/۵۹۶۲
P_B	۶۶۶/۳۸۹۲			

در جدول‌های فوق اطلاعات میانگین، میانه و واریانس دو نوع قیمت سهام شامل قیمت سهام بعد از مجمع و قیمت سهام ده روزه قبل از مجمع درج شده‌اند. در آزمون مقایسه میانگین‌ها بر اساس آماره تی و احتمال آن (احتمال آماره بیشتر از سطح خطای ۵ درصد)، بین میانگین‌های قیمت سهام بعد از مجمع و قیمت سهام ده روزه قبل از مجمع تفاوت معنی‌داری وجود ندارد. در آزمون مقایسه میانه‌ها بر اساس آماره ویلکاکسون-من ویتنی و احتمال آن (احتمال آماره بیشتر از سطح خطای ۵ درصد)، بین میانه‌های قیمت سهام بعد از مجمع و قیمت سهام ده روزه قبل از مجمع تفاوت معنی‌داری وجود ندارد. در آزمون مقایسه واریانس‌ها بر اساس آماره اف و احتمال آن (احتمال آماره بیشتر از سطح خطای ۵ درصد)، بین واریانس‌های قیمت سهام بعد از مجمع و قیمت سهام ده روزه قبل از مجمع تفاوت معنی‌داری وجود ندارد. این شواهد گواهی بر پذیرش فرضیه اصلی دوم پژوهش است.

آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش

از آنجا که جریان نقدی عملیاتی یکی از مهمترین عوامل تأثیرگذار بر ضریب واکنش سود است در فرضیه فرعی اول پژوهش، رابطه بین جریان نقد عملیاتی و سود عملیاتی در شرکت‌های ساختمانی مورد بررسی قرار گرفته است. قبل از برازش نهایی مدل فرضیه، آزمون مناسب بودن مدل ترکیبی در مقابل مدل تلفیقی و آزمون مناسب بودن مدل ترکیبی با اثرات ثابت در مقابل مدل ترکیبی با اثرات تصادفی انجام شد که نتایج آن در جدول ۱۳ و نتایج حاصل از برازش مدل در جدول ۱۴ ارائه شده است.

جدول (۱۳) نتایج آزمون انتخاب الگوی مدل ارزش پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های ساختمانی

احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	آماره آزمون
۰/۲۷۸۰	(۱۰,۴۰)	۱/۲۷۳۰۲۱	آماره اف لیمر (آزمون چاو)
-	-	-	آماره کای دو (آزمون هاسمن)

جدول (۱۴) نتایج برازش مدل ارزش پیش‌بینی کنندگی سود در شرکت‌های ساختمانی

متغیر وابسته: $CFO_{i,t}$				
احتمال آماره	آماره تی	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرهای توضیحی
۰/۲۱۴۵	۱/۲۵۷۲۶۷	۵۷۸۵/۴۹۵	۷۲۷۳/۹۱۳	C
۰/۰۰۰۸	۳/۵۷۱۰۰۸	۰/۰۷۸۸۲۱	۰/۲۸۱۴۷	$OP_{i,t-1}$
۱/۶۵۰۷۲۷	آماره دوربین-واتسون		۰/۲۲۱۴۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۰۳۹۸۰۸	آماره جارک-برا		۱۵/۵۰۴۸۱	آماره اف فیشر
۰/۵۹۴۵۷۸	احتمال آماره		۰/۰۰۰۲۵۵	(احتمال آماره)

آماره اف فیشر مدل و احتمال آن (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد) بیانگر معنی‌داری کل مدل رگرسیونی است. آماره دوربین-واتسون مدل نشان‌دهنده استقلال پسماندهای مدل است. آماره جارک-برا و احتمال آن (احتمال آماره بیشتر از سطح خطای ۵ درصد) نشان می‌دهد که مقادیر پسماندهای مدل توزیع نرمال دارند. براساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، سود عملیاتی دوره قبل در شرکت‌های ساختمانی قادر به توضیح حدود ۲۲ درصد تغییرات جریان نقد عملیاتی دوره جاری است. به بیان دیگر سود عملیاتی

دارای توان ضعیفی در پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی در شرکت‌های ساختمانی است. این شواهد گواهی بر عدم پذیرش فرضیه فرعی اول پژوهش است.

آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش

در فرضیه فرعی دوم پژوهش، وجود رابطه غیرخطی بین قیمت بازار هر سهم و سود هر سهم در شرکت‌های ساختمانی بررسی شده است. نتایج حاصل از برازش مدل در جدول ۱۵ ارائه شده است.

جدول (۱۵) نتایج برازش رابطه بین قیمت بازار هر سهم و سود هر سهم در شرکت‌های ساختمانی

متغیر وابسته: $P_{i,t}$				
احتمال آماره	آماره تی	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرهای توضیحی
۰/۰۰۰۰	۶/۶۷۳۸۷۴	۲۱۷/۷۷۵۳	۱۴۵۳/۴۰۵	C
۰/۰۴۹۲	۲/۰۳۷۹۶۵	۱۵۵۷۳۰۳	۳۱۷۳۷۲۸	$1/EPS^3_{i,t}$
۰/۰۳۹	۲/۱۴۴۷۲۹	۲/۴۴۵۳۸۸	۵/۲۴۴۶۹۵	$EPS * GROWTH_{i,t}$
۰/۰۱۳۸	۲/۵۹۳۵۳۵	۰/۱۸۹۸۵۵	۰/۴۹۲۳۹۶	$EPS * DE_{i,t}$
۰/۰۵۴۰۹	۰/۶۱۷۴۳	۰/۰۰۶۲۰۸	۰/۰۰۳۸۳۳	$EPS * EVAR_{i,t}$
۰/۰۰۰۸	۳/۶۷۴۹۲۹	۰/۱۰۳۴۹۶	۰/۳۸۰۳۴	AR(1)
۱/۵۵۸۸	آماره دوربین - واتسون		۰/۴۲۱۳۲۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۱۳۲/۰۸۰۳	آماره جارک - برا		۶/۸۲۴۷۱۱	آماره اف فیشر
۰/۰۰۰۰	احتمال آماره		۰/۰۰۰۱۵۵	(احتمال آماره)

آماره اف فیشر مدل و احتمال آن در شرکت‌های ساختمانی (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد) بیانگر معنی‌داری کل مدل رگرسیونی است. آماره دوربین - واتسون مدل (بین ۱/۵ تا ۲/۵) بیانگر این است که پسماندهای مدل از استقلال برخوردارند و خودهمبستگی بین آن‌ها وجود ندارد. آماره جارکو - برا و احتمال آن (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد) نشان داد که مقادیر پسماندهای مدل توزیع نرمال ندارند. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، متغیرهای توضیحی قادر به توضیح حدود ۴۲ درصد تغییرات قیمت بازار هر سهم می‌باشند. نتایج برازش مدل در شرکت‌های ساختمانی نشان می‌دهد که بین قیمت بازار هر سهم و معکوس توان سوم سود هر سهم بر اساس آماره تی و

احتمال آن رابطه معنی دار (احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد) و مثبت وجود دارد. این شواهد گواهی بر پذیرش فرضیه فرعی دوم پژوهش است.

نتایج کلی پژوهش و مقایسه آن با نتایج پژوهش‌های پیشین

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که ضریب واکنش سود در شرکت‌های ساختمانی ضعیف‌تر از ضریب واکنش سود در شرکت‌های تولیدی است. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد بین قیمت سهام بعد از مجمع و قیمت سهام قبل از مجمع (بعد از تعدیلات) در شرکت‌های ساختمانی تفاوت معنی داری وجود ندارد. بدین ترتیب با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان گفت که تاثیر اطلاعات منعکس شده در قیمت شرکت‌های ساختمانی بسیار کمتر از سایر شرکت‌ها است و این موضوع احتمالاً ناشی از پایین بودن کیفیت سود شرکت‌های ساختمانی و وجود پدیده عدم تقارن اطلاعات در این صنعت است. نتایج آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش نشان داد اگر چه سود عملیاتی دارای توان پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی در شرکت‌های ساختمانی است، اما ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده نشان‌دهنده ضعیف بودن این رابطه است. بر اساس نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش، رابطه غیرخطی معنی داری بین قیمت بازار هر سهم و سود هر سهم در شرکت‌های ساختمانی وجود دارد. وجود رابطه غیرخطی به پایین بودن کیفیت سود در این صنعت اشاره دارد. نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش‌های امیرمظفری (۱۳۸۵)، باروآ^۱ (۲۰۰۶)، بهاتاچاری و دیگران^۲ (۲۰۰۸)، برنارد^۳ (۱۹۹۵)، بارث و دیگران^۴ (۲۰۰۱)، فو و دیگران^۵ (۲۰۱۳)، مطابقت داشته و با نتایج پژوهش مرادی، فلاحی و کامی (۱۳۸۹)، میشل و دیگران^۶ (۱۹۹۹) مطابقت ندارد.

پیشنهاد‌های پژوهش

با توجه به نتایج کلی پژوهش، مبنی بر خاص بودن ماهیت و کیفیت سود در شرکت‌های خاص، به تدوین کنندگان استانداردها (خصوصاً سازمان حسابرسی) پیشنهاد می‌شود، زمینه‌ای مناسب را برای تدوین استانداردهای کافی در خصوص شرکت‌های

1-Barua

2-Bhattacharya et al

3-Bernard

4-Barth et al.

5-Fu et al.

6-Mikhail et al.

خاص فراهم آورند. با توجه به نتیجه فرضیه فرعی دوم پژوهش به سهامداران، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان پیشنهاد می‌شود در زمان تعیین ارزش شرکت‌های ساختمانی به معیارهایی مانند جریان‌های نقدی شرکت توجه بیشتری داشته و به ویژگی‌های خاص در هر صنعت توجه بیشتری نمایند، زیرا با این آگاهی، اطلاعاتی مفیدتر در زمینه ارزش‌گذاری در سهام این شرکت‌ها کسب خواهد شد. از آنجا که وجود قضاوت در برآوردهای حسابداری منجر به بروز عدم اطمینان به سود و کیفیت آن می‌شود؛ با توجه به تاثیر شفافیت اطلاعات مالی در محاسبه قیمت سهام شرکت، به مسؤولان سازمان بورس و اوراق بهادار توصیه می‌شود تدابیری اندیشیده شود تا اطلاعات مالی شفاف‌تر و در کمترین زمان ممکن در اختیار استفاده‌کنندگان قرار داده شود و معیارهای کیفیت سود مشخص شود. با توجه به نتایج و یافته‌های حاصل از این پژوهش، انجام پژوهش در موارد زیر مفید خواهد بود:

- بررسی عکس‌العمل سرمایه‌گذاران نسبت به ضریب واکنش سود شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران
- بررسی میزان شفافیت اطلاعات ارائه شده توسط شرکت‌های ساختمانی به بورس و تاثیر آن در محاسبه قیمت سهام
- بررسی مقایسه‌ای بین قیمت قبل و بعد از مجمع شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس تهران با قیمت قبل و بعد از مجمع شرکت‌های تولیدی
- انجام پژوهشی مشابه پژوهش حاضر درخصوص سایر صنایع خاص مانند کشتی‌سازی، هواپیماسازی و...

منابع

- احمدی، احمد (۱۳۸۶). استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
- امیرمظفری، سارا (۱۳۸۵). بررسی و تبیین مدل بومی عوامل موثر بر شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی.

برزیده، فرخ؛ بولو، قاسم و امینی مطلق، عاطفه (۱۳۸۹). رابطه بین کیفیت پیش‌بینی سود با ضریب واکنش سود و تمرکز مالکیت، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۲۷، ص ۱۰۱-۱۱۸.

بزرگ اصل، موسی (۱۳۸۵). *حسابداری میانه*، نشریه شماره ۱۷۵، چاپ ۴، ص ۱۲۷. ثقفی، علی، آقایی، محمدعلی (۱۳۷۳). رفتار سود حسابداری، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۹، ص ۵-۲۱.

ثقفی، علی، تالانه، عبدالرضا (۱۳۸۵). نقش سود، ارزش دفتری و اختیار واگذاری در ارزشیابی حق مالکانه، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۴، ص ۳-۳۸. جهان‌خانی، علی، اسدی، مرتضی (۱۳۷۴). بررسی تغییرات سهام بعد از تقسیم سود، *تحقیقات مالی*، دوره ۲، شماره ۱، ص ۱۰۵-۱۱۹.

حساس یگانه، یحیی، یعقوبی منش، سارا (۱۳۸۲). تأثیر گزارش‌های حسابرسی بر قیمت سهام، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۳، ص ۲۷-۵۹.

خانی، عبدالله (۱۳۸۶). رابطه بین رقم سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در بورس تهران، *مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان*، سال ۱۹، شماره ۱، ص ۱-۳۲.

خدادادی، ولی و دیگران (۱۳۹۱). بررسی پایداری اجزای نقدی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، شماره ۹، ص ۱۰۳-۱۲۵.

دستگیر، محسن؛ کریمی، فرزاد و مرادی، امین (۱۳۸۸). اثر خصوصیات کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات بر کیفیت سود، *فصلنامه حسابداری مالی*، شماره ۱، ص ۳۸-۵۹.

عرب مازاریزدی، محمد؛ کرانی، کامبیز (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود، شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۶۴، ص ۱۱۳-۱۲۸.

علوی طبری، سید حسین و دیگران (۱۳۸۸). رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۶، ص ۹۳-۱۰۶.

فرج‌زاده دهکردی، حسن (۱۳۹۱). *ارائه مدلی جهت تاثیرگذاری مدیریت سود بر ویژگی‌های سود*، پایان‌نامه دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.

- مومنی، سهیل (۱۳۸۹). تاثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر مدیریت سود و پایداری سود، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- نوروش، ایرج؛ مشایخی، بیتا و برقعی، زهرا (۱۳۸۸). بررسی تاثیر اقلام تعهدی بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، شماره ۱، ص ۳۱-۵۳.
- هاشمی، عباس؛ سروش‌یار، افسانه و صمدی، سعید (۱۳۸۹). ارزیابی توانمندی اقلام تعهدی و اجزای آن در پیش‌بینی سود غیر عادی و تعیین ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱، پی‌اپی ۳، ص ۳-۹-۱۱۲.
- هندریکسون، الدون اس. و اف. ون بردا، مایکل (۱۳۸۵). تئوری‌های حسابداری، ترجمه علی پارسائیان، انتشارات ترمه.
- Aloke, G., Zhaoyang, Gu., and Prem C.J. (2009). Sustained Earning and Revenue Growth, Earning Quality, and Earning Response. Coefficient, Available at www.ssrn.com.
- Anthony, J.H., and Petroni, K. (1997). Accounting Estimation Disclosures and Firm Valuation in the Property-Casualty Insurance Industry., *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 12, No. 3, pp. 258-285.
- Ball, R., and Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, pp.159-178.
- Balsam, S., Krishnan, J., and Yang, J. (2003). Auditor Industry Specialization and Earnings Quality., *Auditing* Vol. 22, pp. 71-97.
- Barth, M., Beaver, W., and Landsman, W. (1998). Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 1-34.
- Barth, M., Beaver, W., Hand, J., and Landsman, W. (2001). Accruals, Cash Flow and Equity Values, Available at www.ssrn.com.
- Barth M, John. E., (1999) Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings., *Journal of Accounting Research* No. 2, pp. 387- 413.
- Barua, A. (2006), Using the FASB's Qualitative Characteristics in Earning Quality Measures, *Proquest Information and Learning Company*, UMI, No. 3208143.

- Bernard, V. (1995), The Feltam-Ohlson Framework: Implications for Empiricists., *Contemporary Accounting Research*, pp. 733-747.
- Bricker, R., G. Previts, T. Robinson, and S. Young. (1995), Financial Analyst Assessment of company earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing & finance* (Greenwood publishing Group Inc).
- Chen, P., and Zhang, G. (2002a), Profitability, Earnings and Book Value in Equity Valuation: A Geometric View and Empirical Evidence, Working Paper, *Hong Kong University of Science & Technology*.
- Chen, P., and Zhang, G. (2002b), The Role of Earnings and Book Value in Equity Valuation: A Real Options Based Analysis, Working Paper, *Hong Kong University of Science & Technology*.
- Dechow, P.M., and K.M. Schrand. (2004) Earnings Quality, *Charlottesville, VA. CFA Institute*.
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010), Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences., *Journal of Accounting and Economics*, No. 42, pp. 132-150.
- Easton, P.D., Harris, T., and Ohlson, J.A. (1992), Aggregate Accounting Earnings can Explain most of Security Returns: The case of long Return, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15. Issue 2-3, pp. 119-142.
- Francis, J., Nanda, D.J., and Olsson, P. (2008), Voluntary Disclosure, Earnings Quality and Cost of Capital., *Journal of Accounting Research*, No. 46, pp. 53-99.
- Fu, G., Luo, Ch., Wang, J. (2013), Accounting Information and Stock Price Reaction on Listed Companies- Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange, *Journal of Business of Management*. Vol. 2, Issue. 2, pp. 11-21.
- Ghosh, A., Gu, Z., and Jain, P. (2004), Sustained Earnings and Revenue Growth, Earnings Quality, and Earnings Response Coefficients. ,*Working paper, University of New York, Available at www.ssrn.com*.
- Holthausen, R.W. and verrecchia, R.E. (1990), The Effect of Informedness and Consensus on Price and Volume Behavior, *The Accounting Review*, Vol. 65, pp. 191-208.
- Kallunki, J., and Martikainen, T. (1997), The lead-lag Structure of Stock Returns and Accounting Earnings., *International Review of Financial-Analysis*, Vol. 6, No. 1, pp. 37-48.
- Wagenhofer, A., Ewert, R. (2013), Accounting Standards, Earnings Management, Earnings Quality, Available at www.ssrn.com.
- Wild, J.J. (1996), The Audit Committee and Earnings Quality, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 11, No. 2,