



دانشگاه الزهرا (س)

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

رشته حسابداری

عنوان

رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام : دیدگاه پایداری سود

استاد راهنما

سرکار خانم دکتر ویدا مجتهدزاده

استاد مشاور

جناب آقای دکتر سیدحسین علوی طبری

دانشجو

زهرا قاجار خسروی

تیر ماه سال ۱۳۹۰

کلیه دستاوردهای این تحقیق متعلق به دانشگاه الزهراء (س) است.

تقدیم به

پدر و مادر عزیز و مهربانم؛

مربیانی دلسوز و صبور؛ که همراهی ایشان در مسیر

زندگی مایه آرامش خاطر و قوت قلبم بوده است.

شکر خدای متعال را که الطافش بیکران و غیر قابل شمارش است

و با سپاس از فرستادگان پاک او که راه زیستن را آموختند و با

رهنمودشان به زندگی معنا و طراوت بخشیدند؛ درود خداوند بر

ایشان باد

و

با قدردانی از عزیزانی که مرا در به انجام رسانیدن این پایان نامه

یاری رسانیده اند.

عنوان: رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام : دیدگاه پایداری سود

نام و نام خانوادگی: زهرا قاجار خسروی

رشته تحصیلی: حسابداری

استاد راهنما: سرکار خانم دکتر ویدا مجتهدزاده

استاد مشاور: جناب آقای دکتر سیدحسین علوی طبری

تاریخ دفاع: ۱۳۹۰/۰۴/۲۹

چکیده

تحقیق حاضر با هدف بررسی سودمندی و کارایی ارزیابی کیفیت سود برای بازار سرمایه، به بررسی رابطه کیفیت سود و تغییرات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. معیار اندازه گیری کیفیت سود، پایداری سود در نظر گرفته شد. هدف از این تحقیق، میزان واکنش بازار به تغییرات سود ها با در نظر گرفتن میزان پایداری آن ها می باشد؛ که به وسیله بازده سهام اندازه گیری شده است. به این منظور با محاسبه ضریب پایداری سود، کیفیت سود در هر شرکت تعیین شد؛ سپس با استفاده از روش پانل (مقطعی-سری های زمانی)، رابطه تغییرات بازده سهام و پایداری سود مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری، ۱۰۴ شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۸۸ است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه؛ حاکی از وجود رابطه مستقیم و معنادار بین کیفیت سود و بازده سهام است و بازده سهام با کیفیت سود رابطه مستقیم دارد.

کلید واژه: کیفیت سود، پایداری سود، بازده سهام

فهرست مطالب

فصل اول : کلیات پژوهش

۱	مقدمه
۱	تشریح و بیان موضوع
۷	اهداف پژوهش و ضرورت انجام آن
۸	پرسش های پژوهش
۸	فرضیه پژوهش
۹	تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های مورد استفاده در پژوهش
۹	نهادهای یا موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند
۱۰	جامعه آماری و قلمرو پژوهش
۱۰	نمونه آماری و نحوه جمع آوری آن
۱۱	روش تجزیه و تحلیل داده ها
۱۲	ساختار پژوهش

فصل دوم : پیشینه تحقیق

۱۳	مقدمه
۱۴	نقش سود حسابداری در تصمیم گیری های مالی و نارسایی های آن

ن بر بازده سهام

(ERC)

۱۷

سود (ERC)

۱۹

۲۰

۲۰

۲۳

۲۶

۳۰

سود

۴۳

سهام و میزان ضریب واکنش سود

۴۵

۶۷

تقیق

۷۲

۸۰

۸۱

۸۲

۹۸

۹۸

ی و حجم نمونه

۹۹

۱۰۰

۱۰۱

۱۰۲

بیل داده ها

۱۰۳

7

۱۰۴

ی مدل یا متغیر وابسته

۱۰۸

سطوح مختلف متغیر مستقل

۱۱۰

گی بین باقیمانده های مدل در دوره های مختلف

۱۱۱

فصل پنجم : خلاصه تحقیق و نتیجه گیری

۱۱۹	مقدمه
۱۱۹	خلاصه پژوهش
۱۲۱	نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها
۱۲۴	محدودیت های پژوهش
۱۲۵	پیشنهادات
۱۲۷	خلاصه فصل

فهرست منابع و مأخذ

۱۲۸	منابع فارسی
۱۳۱	منابع انگلیسی
۱۳۶	پیوست ها
	چکیده انگلیسی

پیش گفتار

یکی از اهداف اساسی در هر سرمایه گذاری ، کسب سود و به عبارت کامل تر ، کسب بازدهی است. سرمایه گذاران همواره به دنبال فرصت هایی برای سرمایه گذاری هستند با بازدهی بیشتر می باشند (جنانی وهادی زاده، ۱۳۸۰).

یکی از اولین و مهمترین منابعی که سرمایه گذاران برای کسب آگاهی از وضعیت مالی و ارزیابی توان سودآوری واحدهای اقتصادی به آن مراجعه می کنند گزارش های مالی است. در این میان سود حسابداری از جایگاه خاصی برخوردار است. تاکنون، مطالعات بسیاری وجود رابطه سود و بازده سهام را در قالب پژوهش های نظری و تجربی به اثبات رسانده اند. نقش سود به عنوان یک متغیر مهم حسابداری در پیش بینی بازده آتی سهام در بسیاری از تحقیقات، حائز اهمیت است (Cahan et al, 2008).

ولی سود حسابداری به راحتی قابل تحریف می باشد زیرا تحت تاثیر سه عامل: برآوردها، رویه های حسابداری و تصمیم های مدیریت می باشد. انگیزه مدیران برای بیشتر از واقع نشان دادن سود سبب شده است تا محتوای اطلاعاتی و سودمندی در تصمیم گیری های اقتصادی مورد سوال قرار گیرد، از این رو سرمایه گذاران و دیگر استفاده کنندگان صورت های مالی به معیارهایی نیاز دارند که به آن ها اطمینان دهد سود ارائه شده با کیفیت است.

استفاده کنندگان از صورت های مالی با کسب اطلاع از کیفیت سود گزارش شده می توانند مبنای دقیق تری برای تصمیم گیری اتخاذ کنند و در نتیجه بازده سرمایه گذاری خود را افزایش دهند.

با توجه به اهداف مختلف تصمیم‌گیری، تعاریف متفاوتی از کیفیت سود وجود دارد؛ از این میان،

معیاری که در پژوهش‌ها بیشتر مورد توجه قرار گرفته است، پایداری و استمرار سود می‌باشد.

این تحقیق با هدف بسط و گسترش نتایج تحقیقات قبلی، قصد دارد رابطه سود و بازده سهام را با

تکیه بر کیفیت سود از دیدگاه پایداری سود، مورد بررسی قرار دهد؛ تا بتواند معیاری جهت کیفیت

سود شرکت‌ها و انتخاب بهترین پرتفوی برای سرمایه‌گذار معرفی نماید.

فصل اول – کلیات پژوهش

- ❖ مقدمه
- ❖ تشریح و بیان موضوع
- ❖ اهداف پژوهش و ضرورت انجام آن
- ❖ پرسش های پژوهش
- ❖ فرضیه های پژوهش
- ❖ تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های مورد استفاده در پژوهش
- ❖ نهاد ها و موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند
- ❖ جامعه آماری و قلمرو تحقیق
- ❖ نمونه آماری و روش جمع آوری آن
- ❖ روش تجزیه و تحلیل داده ها
- ❖ ساختار پژوهش

❖ مقدمه

در یک جامعه متعادل، افراد در پی بالابردن رفاه خویش هستند. بنابراین طبیعی است که سرمایه گذاران در پی فرصت های سرمایه گذاری باشند که بازده سرمایه آن ها را به حداکثر برساند.

مطالعات در مورد سود نشان می دهد که سود دارای محتوای اطلاعاتی است که بر ارزش بازار و با لطمع بر قیمت سهم و بازده سهام اثر می گذارد و از سوی دیگر مدیریت با توجه به انگیزه ها و اهداف خود می تواند آن را به راحتی تغییر دهد (خواجهوی و ناظمی، ۱۳۸۴).

اثر سود بر بازده سهام موجب شده است مبحثی با عنوان کیفیت سود^۱ از سوی تحلیل گران مالی مطرح شود و تعاریف مختلفی از آن ارائه و مورد بررسی قرار گیرد.

در این فصل، به تشریح موضوع تحقیق، اهداف، ضرورت تحقیق و فرضیه ها می پردازیم. در پایان، تعاریف عملیاتی برخی از واژه های به کار رفته در تحقیق، خلاصه فصل و ساختار تحقیق ارائه می شود

❖ تشریح و بیان موضوع

صورت های مالی محصول نهایی فرایند حسابداری مالی به شمار می رود. هر صورت منعکس کننده اطلاعاتی است که در مجموع می تواند تصویر روشنی از واحد تجاری مورد نظر ارائه کند (نوروش و سعیدی، ۱۳۸۴).

سود ویژه یکی از اقلام صورت های مالی (صورت سود و زیان) است که بیشترین توجه سرمایه

گذاران، اعتباردهندگان، تحلیل گران مالی، مدیران شرکت ها و دیگر استفاده کنندگان از اطلاعات مالی را

¹ Earnings Quality

به خود معطوف داشته است و می دارد؛ زیرا از طرفی بیانگر عملکرد واحد تجاری و توانایی مدیریت در استفاده از منابع می باشد و از طرف دیگر وسیله ای برای برآورد انتظارات آتی استفاده کنندگان است. به همین دلیل، مطالعات و پژوهش های انجام شده درباره سود از پرحجم ترین و بیشترین تلاش های پژوهشی در تاریخ حسابداری محسوب می شود (عرب مازار یزدی و رادمهر، ۱۳۸۲).

در محیط پیچیده اقتصادی راز دستیابی به اهداف سرمایه گذاری، تصمیم گیری های صحیح و عقلایی است (دستگیر، جمشیدیان و جدیدی، ۱۳۸۰).

یک عامل بسیار مهم که تصمیمات سرمایه گذاران را تحت تأثیر قرار می دهد، بازده سرمایه گذاری می باشد. اگر بتوان بازده سرمایه گذاری را پیش بینی و مدل هایی برای آن ارائه کرد، شرایط مطمئن تری در بازار سرمایه ایجاد می شود که به گسترش سرمایه گذاری در بازار های مالی کمک خواهد کرد. یکی از سرمایه گذاری های مهم در بازار سرمایه، سرمایه گذاری در سهام عادی شرکت ها می باشد. برای سهامداران یا سرمایه گذاران، همواره این سؤال مطرح است که آیا امکان پیش بینی تغییرات قیمت سهام شرکت ها و متعاقب آن پیش بینی بازده سهام^۱ وجود دارد (رستمیان، ۱۳۸۱)؟

سرمایه گذاران برای ارزیابی سود آتی و دورنمای جریان نقدی آتی شرکت و هم چنین ارزیابی جریان نقدی آتی که از طریق سود سهام و افزایش قیمت سهام عاید آن ها خواهد شد، بر اطلاعات سود گزارش شده تأکید فراوانی دارند (نوروش و سعیدی، ۱۳۸۴).

آن ها توجه خاصی به سود ویژه حسابداری و عناصر تشکیل دهنده ی آن نشان می دهند؛ زیرا اگرچه در محاسبه سود اثر مبادلات مستقیم با صاحبان سهام مانند پرداخت سود یا انتشار سهام در نظر گرفته نمی شود، اما سود، بیانگر تغییر در ارزش واحد تجاری طی یک دوره زمانی است.

¹ Stock Return

بازده سهام نتیجه ی آخرین مرحله اندازه گیری بازار سرمایه از عملکرد واحد تجاری طی یک دوره زمانی است و تغییر در ارزش بازار آن واحد به علاوه سودهای تقسیمی را منعکس می کند (Nichols & Wahlen, 2004).

تاکنون، مطالعات بسیاری در خصوص قابلیت استفاده از متغیرهای حسابداری جهت پیش بینی بازده آتی سهام انجام شده است.

رابطه بین بازده سهام و سود گزارش شده واحد تجاری موضوع بسیاری از پژوهش های نظری و تجربی است. نتایج این مطالعات نشان می دهد که بازار از اطلاعات سود گزارش شده واحدهای تجاری در جهت ارزیابی سهام آن ها استفاده می نماید. به عبارت دیگر این پژوهش ها دلیل محکمی مبنی بر محتوای اطلاعاتی سود ارائه می کنند (kormendi & lipe, 1987).

اما نکته حائز اهمیت این است که سود با وجود برخورداری از چنین موفقیتی به راحتی قابل دستکاری است؛ زیرا تحت تاثیر برآوردها و رویه های حسابداری و تصمیم های مدیریت می باشد و مدیران نیز برای بیشتر از واقع نشان دادن سود و ارائه ی رشدی ثابت در سود از انگیزه های کافی برخوردارند. به همین دلیل سرمایه گذاران و دیگر استفاده کنندگان صورت های مالی به معیارهایی نیاز دارند که به آن ها اطمینان دهد سود ارائه شده با کیفیت است (کرمی و همکاران، ۱۳۸۵).

این تحقیق با هدف بسط و گسترش نتایج تحقیقات قبلی، قصد دارد رابطه کیفیت سود (از دیدگاه پایداری سود^۱) و بازده سهام و میزان این رابطه را مورد بررسی قرار دهد؛ تا بتواند معیاری جهت تشخیص کیفیت سود شرکت و پیش بینی تغییرات در بازده سهام برای سرمایه گذار معرفی کند.

¹ Earnings Persistence

تعاریف مختلفی از کیفیت سود وجود دارد. در این میان پایداری سود مورد توجه بسیاری از محققین قرار گرفته است و انتظار می رود هر گونه تغییر در سودی که از این منظر با کیفیت تلقی می شود بر بازده سهام اثر گذار باشد.

کیفیت سود موضوع جدیدی نیست. مفهوم کیفیت سود در مطالعات تحلیل گران اصولی سال های ۱۹۳۰ در مورد اوراقی که ارزشی کمتر یا بیشتر از ارزش اصلی یا واقعی خود داشتند؛ به کار رفته است. اما کیفیت سود در اواخر سال های ۱۹۶۰ و اوایل سال های ۱۹۷۰ بهتر شناخته شد. در سال های اخیر و به خصوص به دنبال رسوایی های مالی در شرکت های بزرگ، توجه روز افزونی به کیفیت سود شده است. کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه های متفاوتی می باشد و از این رو تعاریف مختلف و معیارهای اندازه گیری متفاوتی در رابطه با آن مطرح شده است (Frances, 1994).

تعریف های مختلف کیفیت سود

وینسنت و شیپر تعاریف مختلف کیفیت سود را با توجه به ویژگی هایشان به چهار گروه تقسیم کردند:

۱- تعاریف برخاسته از توجه به تغییرات سود طی زمان^۱

در این راستا سه ساختار زمانی مطرح می شود که سود را در یک فاصله زمانی (معین) مورد بررسی قرار می دهد و بر این اساس معیارهایی از سود انتخاب می شود:

- پایداری سود

- قابلیت پیش بینی سودهای آتی^۲

- تغییرپذیری^۳

¹ Time series of Earnings

² Predictability

³ Variability

۲- تعاریف کیفیت سود ناشی از رابطه بین سود و اقلام تعهدی

در این دیدگاه ساختار کیفیت سود از رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی^۱ سود ناشی می شود و مبتنی بر این نظر است که اقلام تعهدی و برخی زیر مجموعه های آن، کیفیت سود را کاهش می دهند. برخی از این عناصر عبارتند از:

- نسبت وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی به سود

- تغییرات در کل اقلام تعهدی^۲

- پیش بینی اقلام تعهدی غیر عادی (اختیاری) با استفاده از متغیرهای حسابداری^۳

- پیش بینی روابط بین اقلام تعهدی و جریان های نقدی

۳- تعاریف مبتنی بر مفاهیم کیفی مشخص شده در چارچوب نظری هیات تدوین

استانداردهای حسابداری مالی^۴

با توجه به تاکید هیات استانداردهای حسابداری مالی بر سودمندی تصمیم، اعتقاد بر این است که

کیفیت سود و به طور کلی کیفیت گزارشگری مالی، مورد توجه افرادی است که برای مقاصد معاملاتی و

تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری از این گزارش ها استفاده می کنند. به علاوه تدوین کنندگان

استانداردها نیز به طور غیر مستقیم کیفیت سود را به عنوان شاخصی برای ارزیابی کیفیت استانداردهای

گزارشگری مالی قلمداد می کنند.

۴- تعاریف ناشی از تصمیم های اجرایی^۵

¹ Cash And Accruals Properties

² Total Accruals

³ Accounting Fundamentals

⁴ Qualitative Concepts in the FASB's Conceptual Framework

⁵ Implementation Decisions

ساختارهای کیفیت سود ناشی از تصمیمات اجرایی، بر انگیزه ها و تخصص های تهیه کنندگان اطلاعات مالی و حسابرسان تاکید دارد (Schipper et al, 2003).

کیفیت سود از دیدگاه پایداری سود

تعریفی از کیفیت سود که در این پژوهش مد نظر است، پایداری یا ثبات سود می باشد. این تعبیر از کیفیت سود در اغلب پژوهش ها مورد توجه قرار گرفته است (Ghosh & Jain, 2005). پایداری سود به معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد واحد تجاری توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد؛ در نتیجه کیفیت سود شرکت بالاتر می رود (ثقفی و کردستانی، ۱۳۸۳).

او گلاو یکی از مدافعان سرسخت استفاده از رویکرد کیفیت سود برای تحلیل های مالی است. او کیفیت سود را به عنوان رهنمودی برای سرمایه گذاران مطرح می کند. روش او گلاو شامل تحلیل اجزای سود برای ارزیابی میزان پایداری سود گزارش شده است (Frances, 1994). ریساین (۱۹۹۹) عقیده دارد، سودی با کیفیت است که پایدار باشد. بودیه و همکاران (۲۰۰۲) نیز همین تعبیر را در مورد کیفیت سود دارند (Richardson, 2003).

ریچاردسون و همکاران در پژوهش خود، با توجه به تحقیق اسلوان (۱۹۹۶) سودی را با کیفیت قلمداد می کنند که پایدار باشد (Richardson et al, 2005). پنمان و ژانگ نیز کیفیت سود را این گونه تعبیر می کنند (Penman & Zhang, 2002).

ادبیات نشان می دهد که مقوله پایداری سود در رابطه با بازده سهام از اهمیت برخوردار است. بنابراین

در این پژوهش، رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام از دیدگاه پایداری سود مورد بررسی قرار می‌گیرد. کرمندی و لیپ (۱۹۸۷) مدلی را طراحی کردند که بر اساس آن میزان پایداری سود هر واحد تجاری و رابطه عکس‌العمل بازده سهام به تغییرات سود را اندازه‌گیری نمودند و رابطه بین پایداری سود و میزان عکس‌العمل بازده سهام به تغییرات سود را مورد بررسی قرار دادند.

این مدل در بسیاری از مطالعات مورد استفاده قرار گرفته است. در این تحقیق نیز از مدل کرمندی و لیپ (۱۹۸۷) به عنوان الگویی جهت ارزیابی رابطه بین پایداری سود و میزان عکس‌العمل بازده سهام به تغییرات سود استفاده شده است. بنابراین تحقیق به دنبال یافتن پاسخ برای دو پرسش زیر بوده است.

۱ - آیا کیفیت سود مبتنی بر پایداری سود می‌تواند معیاری برای پیش‌بینی بازده

سهام آتی شرکت باشد؟

۲ - آیا بین پایداری سود و میزان عکس‌العمل بازده سهام به تغییرات سود رابطه

وجود دارد؟

❖ اهداف پژوهش و ضرورت انجام آن

سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و تمامی افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند بیشترین توجه خود را به رقم سود خالص به عنوان آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان معطوف می‌کنند.

در فرایند اندازه‌گیری سود نارسایی‌هایی از جمله وجود برآوردها، استفاده از روش‌های متفاوت حسابداری و تضاد منافع بین مالک و مدیر وجود دارد. بنابراین ممکن است سود واقعی و سود گزارش شده با یکدیگر تفاوت داشته باشند. در نتیجه محتوای اطلاعاتی سود کاهش می‌یابد و استفاده مطلوب از این

عامل، در مدل های تصمیم گیری به مخاطره خواهد افتاد. در چنین شرایطی، ارزیابی کیفیت سود ضروری به نظر می رسد. اما انتخاب روش مناسب برای این ارزیابی نیز از موضوع های بحث انگیز است. هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر رویکرد پایداری سود می باشد.

❖ پرسش های پژوهش

در این پژوهش، پرسش های زیر مطرح شده است:

- ۱- آیا بازده سهام با کیفیت سود از دیدگاه پایداری سود رابطه دارد؟
- ۲- آیا سرمایه گذاران هنگام استفاده از اطلاعات سود به کیفیت سود، توجه دارند؟
- ۳- آیا بین کیفیت در سود از دیدگاه پایداری سود و امکان پیش بینی بازده سهام رابطه وجود دارد؟
- ۴- آیا انتخاب تعریف پایداری سود به عنوان کیفیت سود برای سرمایه گذاران سودمند می باشد؟

❖ فرضیه های پژوهش

در این تحقیق بر اساس ادبیات و نتایج تحقیقات گذشته فرضیه به شرح زیر طراحی گردید:

بین بازده سهام و کیفیت سود رابطه معنادار وجود دارد.

❖ تعاریف پاره ای از واژه های استفاده شده در پژوهش

بازده سهام: تغییر ارزش سرمایه گذاری در طول یک دوره معین می باشد. بازده سرمایه گذاری را می توان از حاصل مجموع تغییرات در قیمت بازار یک ورقه بهادار (عایدی یا منفعت سرمایه)، به علاوه هر گونه درآمد دریافتی (سود نقدی یا بهره) در طول دوره نگهداری و با تقسیم نمودن بر قیمت ورقه در آغاز دوره نگهداری (سرمایه گذاری) به دست آورد. به عبارت دیگر بازده سهام، حاصل تفاضل جریان نقد ورودی از جریان نقد خروجی، تقسیم بر جریان نقد خروجی می باشد (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳).

پایداری سود: به معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری در دوره های آتی است (Nichols & Wahlen, 2004).

ضریب واکنش سود: ضریبی است که نشان دهنده میزان واکنش بازده سهام به تغییر یک واحدی سود می باشد.

❖ نهاد ها و موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند

به دلیل اهمیت کیفیت سود برای تصمیم گیرندگان در بازار سرمایه، نتایج این تحقیق می تواند مورد استفاده دست اندرکاران بازار سرمایه قرار گیرد.

علاوه بر این نتایج این پژوهش می تواند مورد استفاده دانش پژوهان و محققین مالی قرار گیرد.