



دانشگاه آزاد اسلامی
واحد مرودشت
دانشکده علوم پایه - گروه حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد

عنوان:

تأثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود

استاد راهنما:

دکتر حمید محمدی

استاد مشاور:

دکتر جواد مرادی

نگارش:

زهرا طهمورثی

بهار ۱۳۸۹

شکر و سپاس شایسته خداوند یکتاست، اولین آموزگار بشر که عشق به آموختن را در وجود انسان به ودیعت گذاشت.

از استاد فرهیخته و ارجمند جناب آقای دکتر حمید محمدی که با بذل بی دریغ توشه علم و دانش خویش، راهنمایی و هدایت این تحقیق را بر عهده گرفتند. همچنین از استاد گرامی جناب آقای دکتر جواد مرادی که با ارائه نظرات و پیشنهادهای سازنده مرا در پیش برد این تحقیق مشاوره و یاری نمودند. از استاد گرانقدر جناب آقای دکتر هاشم ولی پور مدیر گروه محترم حسابداری که با درایت فکر و ایثار دانش خود موجب اعتلا و پیشرفت این پژوهش گردیده و از استادان محترم جناب آقای دکتر موسوی معاونت پژوهش و استاد خردمند جناب آقای دکتر شکرالله خواجوی که همواره موجب تلاش مضاعف گردیده و همچنین از تمام اساتید رشته حسابداری و دست اندرکاران تحصیلات تکمیلی دانشگاه آزاد اسلامی مرودشت کمال تشکر و قدردانی را دارم و توفیق همه آن‌ها از خداوند منان خواستارم.

با احترام

زهرا ظههورثی

خردادماه ۸۹

فهرست مطالب

۷	چکیده
۸	فصل اول کلیات پژوهش
۹	۱-۱ مقدمه
۱۰	۲-۱ بیان مسأله
۱۱	۳-۱ سؤالات اصلی تحقیق
۱۱	۴-۱ ضرورت و اهمیت تحقیق
۱۲	۵-۱ هدف تحقیق
۱۳	۶-۱ فرضیه های تحقیق
۱۳	۷-۱ شرح واژه ها و اصطلاحات بکار رفته در تحقیق
۱۶	۸-۱ داده ها و نحوه جمع آوری داده ها
۱۶	۹-۱ قلمرو تحقیق
۱۶	۱-۹-۱ قلمرو زمانی
۱۶	۲-۹-۱ قلمرو مکانی
۱۶	۳-۹-۱ قلمرو موضوعی
۱۶	۱۰-۱ جامعه آماری، نمونه آماری و روش نمونه گیری
۱۶	۱۱-۱ ساختار کلی تحقیق
۱۸	فصل دوم
۱۹	۱-۱-۲ مقدمه
۲۱	۱-۲ مبانی نظری
۲۱	الف) خصیصه های سود
۲۳	الف-۱) پایداری سود
۲۳	الف-۲) قابلیت پیش بینی سود
۲۸	الف-۳) هموار سازی سود
۲۹	الف-۳-۱) فرضیه هموار سازی سود

۳۱	الف-۳-۲) مدیریت سود خوب در مقابل مدیریت سود بد
۳۲	الف-۳-۳) اندازه‌گیری مدیریت سود
۳۳	ب) کیفیت سود
۳۶	ج) الگوهای قیمت گذاری سهام
۳۸	ج-۱) متغیرهای کنترلی برای تعیین مدل‌های قیمت‌گذاری سهام
۳۸	ج-۱-۱) سود هر سهم
۳۹	ج-۱-۲) رشد شرکت
۴۱	ج-۱-۳) اهرم شرکتها
۴۲	ج-۱-۴) ریسک سیستماتیک
۴۶	۲-۲) قیمت‌گذاری سهام
۴۷	۲-۲-۱) مکاتب قیمت‌گذاری سهام
۴۸	۲-۳) سابقه تحقیق‌ها
۴۸	۲-۳-۱) مدل گشت تصادفی
۴۹	۲-۳-۲) مدل قاعده فیلتر
۵۰	۲-۳-۳) مدل بازی منصفانه
۵۰	۲-۳-۴) مدل ساب مارتینگل
۵۰	۲-۴) مروری بر مطالعات پیشین
۵۴	۲-۴-۱) تحقیقات انجام شده در ایران
۵۵	۲-۴-۲) تحقیقات انجام شده در سایر کشورها
۶۵	فصل سوم
۶۵	روش تحقیق
۶۶	۳-۱) مقدمه
۶۶	۳-۲) روش تحقیق
۶۶	۳-۳) روش جمع‌آوری داده‌ها
۶۷	۳-۴) فرضیه‌های تحقیق
۶۷	۳-۵) قلمرو تحقیق
۶۷	۳-۶) تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

۶۷	..... ۳-۶-۱) متغیر وابسته
۶۷	..... الف) اندازه‌گیری کیفیت سود
۶۷	..... الف-۱) روش اول محاسبه کیفیت سود
۶۹	..... الف-۲) روش دوم محاسبه کیفیت سود
۶۹	..... ب) روش های محاسبه قیمتگذاری سهام
۷۰	..... ب-۱) اثرات خصیصه‌های سود بر قیمتگذاری
۷۱	..... ب-۲) اثرات خصیصه‌های سود و کیفیت سود
۷۱	..... ب-۳) اثرات قیمت‌گذاری بر خصیصه‌های سود به صورت تابعی از کیفیت سود
۷۲	..... ۳-۶-۲) متغیر مستقل
۷۲	..... الف) خصیصه سود
۷۲	..... الف-۱) پایداری سود
۷۳	..... الف-۲) قابلیت پیش بینی سود
۷۳	..... الف-۳) هموارسازی سود
۷۴	..... ۳-۷-۱) جامعه آماری، نمونه آماری و روش نمونه‌گیری
۷۴	..... ۳-۷-۱) جامعه آماری
۷۴	..... ۳-۷-۲) نمونه و روش نمونه‌گیری
۷۴	..... ۳-۸) روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها
۷۵	..... ۳-۹-۱) روش های آماری تحقیق
۷۵	..... ۳-۹-۱) رگرسیون چند متغیره
۷۶	..... ۳-۹-۲) روش آزمون فرضیه‌ها
۷۷	..... ۳-۹-۳) تحلیل همبستگی
۷۷	..... ۳-۹-۳) ضریب تعیین
۷۸	..... ۳-۹-۳) ضریب همبستگی
۷۸	..... ۳-۹-۴) روش آزمون فرضیه‌ها
۷۸	..... ۳-۱۰-۱) آزمون معنی داری
۷۸	..... ۳-۱۰-۱) آزمون معنی دار بودن R
۷۸	..... ۳-۱۰-۲) آزمون معنی دار بودن معادله رگرسیون

۷۹	.....آزمون معنی دار بودن ضرایب.....(۳-۱۰-۳)
۸۰	.....تعیین صحت مدل رگرسیون و بررسی تأثیر مدل ارائه شده.....(۱۱-۳)
۸۱	.....خلاصه فصل.....(۱۲-۳)
۸۲	.....فصل چهارم.....
۸۲	.....تجزیه و تحلیل داده ها.....
۸۳	.....مقدمه.....(۱-۴)
۸۳	.....آمار توصیفی متغیرهای تحقیق.....(۲-۴)
۸۳	.....آمار استنباطی.....(۳-۴)
۸۳	.....آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون- (آزمون F).....(۱-۳-۴)
۸۵	.....ارائه مدل بهینه پیش بینی ریسک سیستماتیک (آزمون t).....(۲-۳-۴)
۸۷	.....رگرسیون چند متغیره به روش گام به گام.....(۴-۴)
۸۷	.....معادله رگرسیون چند متغیره.....(۱-۴-۴)
۷۸	.....متغیرهای وارد شونده به مدل.....(۲-۴-۴)
۸۹	.....خلاصه مدل.....(۳-۴-۴)
۸۹	.....تحلیل واریانس -آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون- (آزمون F).....(۴-۴-۴)
۹۱	.....ارائه مدل پیش بینی ارزش ذاتی سهام شرکت (آزمون t).....(۵-۴-۴)
۹۲	.....متغیرهای خارج شده از مدل.....(۶-۴-۴)
۹۳	.....تعیین صحت مدل رگرسیون و بررسی تأثیر مدل ارائه شده.....(۷-۴-۴)
۹۴	.....مدل دوم بر اساس کیفیت سود جانز.....(۵-۴-۴)
۹۴	.....متغیرهای وارد شونده به مدل.....(۱-۵-۴)
۹۵	.....خلاصه مدل.....(۲-۵-۴)
۹۶	.....متغیرهای خارج شده از مدل.....(۳-۵-۴)
۹۷	.....تعیین صحت مدل رگرسیون و بررسی تأثیر مدل ارائه شده.....(۴-۵-۴)
۹۸	.....ارائه مدل دوم بر مبنای کیفیت سود دیچو و دیچف.....(۶-۴-۴)
۹۸	.....متغیرهای وارد شونده به مدل.....(۱-۶-۴)
۱۰۰	.....خلاصه مدل.....(۲-۶-۴)
۱۰۰	.....متغیرهای خارج شده از مدل.....(۳-۶-۴)

۱۰۰	۴-۶-۴) تعیین صحت مدل رگرسیون و بررسی تاثیر مدل ارائه شده.....
۱۰۱	۴-۷) ارائه مدل سوم.....
۱۰۲	۴-۷-۱) متغیرهای وارد شونده به مدل.....
۱۰۲	۴-۷-۲) خلاصه مدل.....
۱۰۴	۴-۷-۳) متغیرهای خارج شده از مدل.....
۱۰۴	۴-۷-۴) تعیین صحت مدل رگرسیون و بررسی تاثیر مدل ارائه شده.....
۱۰۵	۴-۸) آزمون فرضیه های تحقیق.....
۱۰۷	۴-۹) خلاصه فصل.....
۱۰۹	فصل پنجم.....
۱۰۹	نتیجه گیری و پیشنهادات.....
۱۱۰	۵-۱) مقدمه.....
۱۱۰	۵-۲) خلاصه تحقیق.....
۱۱۰	۵-۲-۱) فرضیه های تحقیق.....
۱۱۰	۵-۲-۲) خلاصه روش تحقیق.....
۱۱۱	۵-۳) تفسیر نتایج تحقیق.....
۱۱۲	۵-۴) نتیجه کلی تحقیق.....
۱۱۳	۵-۵) محدودیتهای تحقیق.....
۱۱۳	۵-۶) پیشنهادهایی در ارتباط با موضوع تحقیق.....
۱۱۴	۵-۵) پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی.....

فهرست نمودارها

۱۱۶	نمودار الف-۱ نمودار پراکنش و خط متناظر همراه به مقادیر R و R^2
-----	--

- نمودار الف-۲، هیستوگرام نرمال بودن باقی مانده ها برای مدل اول ۱۱۶
- نمودار الف-۳، نمودار احتمال نرمال جهت نرمال بودن باقی مانده ها مدل اول ۱۱۷
- نمودار الف-۴، بررسی مستقل بودن واریانس باقی مانده ها مدل اول ۱۱۷
- نمودار الف-۵، هیستوگرام نرمال بودن باقی مانده ها برای مدل دوم دیچوو ویچف ۱۴۰
- نمودار الف-۶، بررسی ثابت بودن واریانس باقی مانده ها مدل دوم ۱۴۱
- نمودار الف-۷، بررسی مستقل بودن واریانس باقی مانده ها مدل دوم ۱۴۱
- نمودار الف-۸، هیستوگرام نرمال بودن باقی مانده ها برای مدل دوم جانز ۱۴۱
- نمودار الف-۹، بررسی ثابت بودن واریانس باقی مانده ها مدل دوم ۱۴۲
- نمودار الف-۱۰، بررسی مستقل بودن واریانس باقی مانده ها مدل دوم ۱۴۲
- نمودار الف-۱۱، هیستوگرام نرمال بودن باقی مانده ها برای مدل سوم ۱۴۲
- نمودار الف-۱۲، بررسی ثابت بودن واریانس باقی مانده ها مدل سوم ۱۴۳
- نمودار الف-۱۳، بررسی مستقل بودن واریانس باقی مانده ها مدل سوم ۱۴۳

فهرست جداول

- پیوست ب-۱، لیست شرکتهای نمونه ۱۴۵
- جدول ب-۲، آمار توصیفی ۱۴۶
- منابع فارسی ۱۵۸
- منابع غیر فارسی ۱۶۱
- چکیده انگلیسی ۱۶۵

چکیده

در این مطالعه رابطه بین خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. هدف از تحقیق تعیین این موضوع است که آیا بین خصیصه‌های سود و مدل‌های قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود رابطه مثبت و مستقیمی دارد. لازم به ذکر است که خصیصه‌های سود مورد مطالعه در این تحقیق عبارتند از: پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و خاصیت هموارسازی سود است.

حجم جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، که با توجه به محدودیت‌های تحقیق تعداد ۹۸ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۶ انتخاب شده است. برای تدوین ادبیات و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکتها، نرم افزارهای ره‌آورد نوین، تدبیرپرداز، کتابخانه سازمان بورس و همچنین آرشیو سایت های بورس اوراق بهادار تهران بهره گرفته شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از روش ضریب همبستگی پیرسن و مدل رگرسیون چند متغیره استفاده کرده‌ایم.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین مدل‌های قیمت‌گذاری و کیفیت سود و خصیصه‌های سود (پایداری سود و قابلیت پیش‌بینی سود) رابطه مثبت و مستقیمی وجود دارد، و بین خصیصه‌های سود (هموارسازی سود) و کیفیت سود رابطه منفی و غیرمستقیم وجود دارد و همچنین در این تحقیق مدلهایی را برای پیش‌بینی و تعیین ارزش ذاتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تعیین و اثبات شده است. بنابراین سرمایه‌گذاران به منظور تصمیم‌گیری مالی باید نگاهی نیز به رقم مربوط به کیفیت سود بیاندازند تا بیشترین بازده و کمترین ریسک نصیب آنها شود.

فصل اول

کلیات

1-1) مقدمه

رسوایی‌های حسابداری و سقوط شرکتهایی نظیر انرون و ولدکام در آمریکا و شرکتهای تلوان در استرالیا، نگرانی‌های جدی را در مورد مدیریت سود، استفاده از سود گزارش شده و مسایل اخلاقی کسانی که این گزارش را تهیه و حسابرسی می‌کنند، به وجود آورده‌است. سازمان قانون‌گذار در کشورهای آمریکا و استرالیا به شکست شرکت‌ها و افشای تقلب‌ها از طریق بهبود اصول راهبری شرکت پاسخ گفتند [۳۱].

توسعه حسابداری از یک سو موجب جذب سرمایه‌های مردم و هدایت آنها به بخش‌های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر، با توجه به جهت‌گیری سرمایه‌گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده)، سرمایه‌گذاری‌ها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیشتر یا ریسک کمتری برخوردار است و این در نهایت سبب تخصیص بهینه منابع خواهد شد. با توجه به تحولاتی که در جهان امروز رخ داده، کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه که با تهدیدهای عدیده‌ای روبه‌رو هستند، جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند یافتن راهکارهای مناسبی برای استفاده بهتر از امکانات و ثروت‌های در دسترس خود هستند. در این راستا یکی از راهکارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است.

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی می‌شود. بر اساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه‌ها می‌توان سود را گزارش کرد. از آنجا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه‌ها همراه با دریافت و پرداخت وجه‌نقد نبوده، و در محاسبه سود نیز از پیش-بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌شود، از این رو این پرسش مطرح می‌شود، که تا چه میزان می‌شود به این رقم در هنگام اخذ تصمیم اطمینان کرد. پاسخ به این پرسش از آن جهت اهمیت پیدا می‌کند که اخذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح موجب می‌شود که تسهیم منابع به صورت ناعادلانه انجام شود. [۱۸]

بنابراین اطلاعاتی که در اختیار این استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد باید از قابلیت‌انکای زیادی داشته باشد که برای اطمینان از این امر از کیفیت سود استفاده می‌شود. به عبارت دیگر کیفیت سود به عنوان متغیری است برای ارزیابی مربوط بودن خصیصه‌های سود هستند. هرچه کیفیت سود بیشتر باشد تاثیر قیمت‌گذاری سهام از خصیصه‌های سود بیشتر است. در این تحقیق ما در ابتدا به تجزیه و تحلیل بین خصیصه‌های مختلف سود پرداخته و سپس به بررسی بین هر خصیصه‌ی سود و کیفیت سود پرداخته می‌شود.

۲-۱ بیان مسأله

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورتهای مالی (صورت سود و زیان) است، که همواره مورد توجه همه‌ی ذی‌نفعان قرار گرفته است و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، عملکرد واحد تجاری، سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیتهای آتی واحد تجاری استفاده می‌شود. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق و همچنین برآورد و پیش‌بینی، از جمله عواملی است که کیفیت سود را تحت تاثیر مبانی گزارشگری و صلاح‌دید مدیران قرار می‌دهد. بحث کیفیت سود زمانی مطرح می‌شود که تحلیل‌گران مالی تعیین کنند، تا چه میزان سود خالص گزارش شده، منعکس کننده سود واقعی است.

سه تا از خصیصه‌های سود مانند پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و هموارسازی سود بر میزان کیفیت سود تاثیر دارد و اگر مدیران سعی در ارائه نادرست سود داشته باشند با اندازه‌گیری کیفیت سود می‌توان آن را تشخیص داد

در این تحقیق ما سعی داریم، به اثبات این موضوع پردازیم کیفیت سود عاملی است، که به وسیله سرمایه‌گذاران به عنوان یک متغیر مناسب برای دستیابی به ارزیابی اطلاعات مربوط^۱ از خصیصه‌های سود استفاده می‌شود. ما در این تحقیق این موضوع را عنوان می‌کنیم، که اگر یک خصیصه‌ی سود باعث به‌وجود آمدن کیفیت سود بالاتری باشد، خصیصه‌های سود بر روی مدلهای قیمت‌گذاری تاثیر بیشتر می‌گذارد بنابراین سرمایه‌گذاران با قابلیت اتکا بیشتری می‌توانند قیمت سهام مورد نظر را تعیین کنند؛ و اگر خصیصه‌ی سود باعث به‌وجود آمدن کیفیت سود کمتری باشد، خصیصه‌های سود بر روی مدلهای قیمت‌گذاری تاثیر کمتری می‌گذارد یا حذف می‌گردد، بنابراین قیمت‌گذاری در چنین شرایطی دارای ریسک بالا و بازده کم است بنابراین با صرفه نیست.

به‌طور کلی در مطالعه حاضر در صدد بررسی این موضوع هستیم، که استفاده کنندگان از صورتهای مالی برای اینکه سرمایه‌گذاری با ریسک پایین و بازده بالا داشته باشند باید ابتدا به خصیصه‌های سود توجه کرده و اثر آن را بر روی کیفیت سود اندازه‌گیری کرده مطمئن شوند، که سود دستکاری نشده است و بعد با استفاده از مدلهای قیمت‌گذاری سهام، ارزش ذاتی (در صورتی که سود واقعی گزارش شده باشد با ارزش واقعی سهام برابر است) را اندازه‌گیری کرده و با اطمینان بیشتری در سهام شرکت مورد نظر سرمایه‌گذاری کنند. همچنین به سرمایه‌گذاران در آن شرکت نیز کمکی کرده، که اگر زمانی مدیران در سود شرکت برای دستیابی به پاداش بیشتری دستکاری کردند آنها متوجه شوند و اقدامات لازم و ضروری را انجام دهند.

۳-۱ سؤال‌های اصلی تحقیق

در این تحقیق در صدد پاسخگویی به سؤال‌های زیر هستیم:

¹⁴-valuation-relevant information

آیا خصیصه‌های سود را می‌توان به عنوان معیار و شاخصی برای تعیین قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در نظر گرفت؟

آیا خصیصه‌های سود را می‌توان به عنوان معیار و شاخصی برای تعیین کیفیت سود تعیین شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در نظر گرفت؟

آیا سطوح مختلف اندازه‌گیری شده کیفیت سود شرکت‌ها بر روی میزان ارزش ذاتی اندازه‌گیری شده تأثیر دارد یا خیر؟

۱-۴) ضرورت و اهمیت تحقیق

در حال حاضر حسابداری نقش مهمی را در سیستم اقتصادی ایفا می‌کند. تصمیم‌گیری دقیق از جانب اشخاص، شرکتها، دولت و غیره برای توزیع مناسب و کارآی منابع مالی امری اساسی است. برای اینگونه تصمیم‌گیریه‌ها، تصمیم‌گیرندگان باید اطلاعاتی قابل اتکاء در اختیار داشته باشند. در واقع هدف حسابداری کمک به این تصمیم‌گیرندگان است.

نقش اطلاعات در فرآیند تصمیم‌گیری کاملاً روشن است. برای تصمیم‌های اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است، که با استفاده از آنها بتوان منابع موجود را به بهترین نحو تخصیص داد. یکی از راههای دستیابی به این اطلاعات، صورتهای مالی سالانه شرکتهاست [۳۴].

قدرت بزرگ حسابداری، توانایی در جمع‌آوری و سازماندهی توده‌های اطلاعات نامتجانس، به شیوه‌ای قابل فهم است [۳۰].

ارزش‌گذاری دارایی‌ها اعم از اوراق بهادار و دارایی واقعی یکی از ارکان اصلی مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری است. ارزش‌گذاری اصولی و صحیح دارایی‌ها باعث تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای می‌شود. تخصیص بهینه سرمایه در اقتصاد نیز نقش عمده‌ای در رشد و توسعه اقتصادی ایفا می‌نماید. همچنین ارزش‌گذاری یکی از مباحث اصلی در مدیریت سرمایه‌گذاری است. مدیریت سرمایه‌گذاری دارای دورکن اصلی است: [۲۶]

ارزیابی و تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و مدیریت پرتفوی.

ارزش‌گذاری نادرست و استفاده از روش‌های نامناسب و غیرعملی در تعیین ارزش دارایی‌ها باعث تخصیص غیر بهینه سرمایه و به هدر رفتن منابع سرمایه‌ای می‌شود.

برای ارزش‌گذاری درست اوراق بهادار باید عوامل مختلفی را در نظر گرفت. یکی از این عوامل تعیین میزان تاثیرات خصیصه‌های سود است، خصیصه‌های سود نشان دهنده میزان دستکاری سود توسط مدیران است. ما با استفاده از این تحقیق سعی در این داریم، که به سرمایه‌گذاران این فرصت را بدهیم، که اگر زمانی سود توسط مدیران دستکاری شود متوجه شده و آن را در تصمیماتشان لحاظ کنند. یکی از روشهای شناسایی آن توسط

اندازه‌گیری کیفیت سود محاسبه می‌شود به این صورت که هر چه کیفیت سود محاسبه شده مقدار کمتری به خود بگردد نشان دهنده این است که سود مورد نظر دستکاری شده و قابلیت اتکای کمتری دارد.

بنابراین در این تحقیق ما سعی در این داریم، تا روشهایی را آزمون کنیم تا سرمایه‌گذاران با قابلیت اتکای بیشتری سرمایه‌گذاری کرده و بازده مورد انتظار را کسب کند و ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری را حداقل کند.

۵-۱) هدف تحقیق

در رقابت فشرده دنیای امروز آینده از آن کسانی خواهد بود، که مطلوب‌ترین ابزارهای تحلیل مالی را در محاسبه‌های خود به کار گیرند. در بنگاه‌های اقتصادی سراسر دنیا داشتن اطلاعات کافی و پردازش مناسب آنها عامل بنیادی پیشرفت و کارایی به شمار می‌رود.

از این رهگذر آنچه نیاز به بررسی و تجدید نظر دارد، اعتبار رویه‌هایی است، که جهت تخصیص بهینه منابع و امکانات در فعالیت‌های کارا و پربازده استفاده می‌گردد، تا در نهایت منجر به رشد اقتصادی و اجتماعی و جلب اطمینان افراد در به کار گیری مناسب سرمایه‌ها شود. بنابراین سؤال اصلی این است، که آیا یک معیار مناسب از ارزیابی عملکرد شرکت وجود دارد، که سرمایه‌گذاران را در شناسایی فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری یاری نماید و مدیران را به تصمیم‌گیری‌های علاقه‌مند نماید، که برای واحد تجاری ایجاد ارزش کند. در بازارهای مالی پیشرفته، روشهای جدید در کنار مدلها و رویه موجود برای ارزیابی بکار گرفته شده و به مرحله آزمون رسیده است. بی‌تردید بازار سرمایه ایران و بورس تهران نیز نیازمند چنین پژوهش‌های است، تا موجبات گسترش رویه‌های جدی علمی را در میان اقشار تحلیل‌گران و دست اندرکاران بازار فراهم آورد.

به همین دلیل در این تحقیق به بررسی تاثیر خصیصه‌های سود بر قیمت‌گذاری سهام و نقش آن در کیفیت سود می‌باشد. به‌طور کلی هدف از انجام این تحقیق این است، که این امکان در بازار وجود داشته باشد که ارزش ذاتی سهام به درستی اندازه‌گیری شود و در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد و اگر دستکاری در سود شرکتها رخ داده باشد، سرمایه‌گذاران متوجه آن شوند و در بازار فریب نخورند.

۶-۱) فرضیه‌های تحقیق

در تحقیق حاضر، به بررسی سه فرضیه به شرح زیر می‌پردازیم:

فرضیه اول: خصیصه‌های سود با قیمت‌گذاری سهام رابطه معنی دار دارد.

فرضیه دوم: خصیصه‌های سود با کیفیت سود ارتباط معنی داری دارد

فرضیه سوم: تاثیر خصیصه‌های سود بر مدل‌های قیمت‌گذاری سهام تابعی از کیفیت سود گزارش شده شرکت نیست.

۷-۱ قلمرو تحقیق

۱-۷-۱) قلمرو زمانی: این تحقیق برای سالهای ۷۸ لغایت ۸۷ بر روی شرکت‌های نمونه انجام می‌شود.

۱-۷-۲) قلمرو مکانی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد.

۱-۷-۳) قلمرو موضوعی: موضوع این تحقیق بررسی تاثیر خصیصه‌های سود بر قیمت‌گذاری سهام و نقش آن در کیفیت سود است

۸-۱) شرح واژه‌ها و اصطلاحات به کار رفته در تحقیق

الف) خصیصه‌های سود

خصیصه‌های سود در این تحقیق به سه بخش تقسیم می‌شود:

الف-۱) پایداری سود^۲ است که به صورت زیر تعریف می‌شود که تعداد سالهایی، که شرکت افزایش در سود را گزارش می‌کند، که این متغیر به صورت سری زمانی پنج ساله محاسبه شده است

الف-۲) قابلیت پیش‌بینی سود^۳ این متغیر نیز نشان دهنده تعداد سه‌ماهه‌هایی است، که سود واقعی برابر یا بیشتر از سود هر سهم پیش‌بینی شده توسط مدیران باشد این متغیر نیز به صورت سری زمانی پنج ساله در نظر گرفته شده است.

الف-۳) هموارسازی سود^۴ را به صورت ضریب منفی انحراف معیار سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر متوسط کل دارایی یا انحراف معیار جریان وجه نقد از عملیاتی که بر متوسط کل دارایی تقسیم می‌شود، محاسبه می‌شود.

ب) کیفیت سود

کیفیت سود^۵ را در این تحقیق به دو روش محاسبه می‌شود:

ب-۱) تعریف از کیفیت سود بر اساس مدل دیچو و دیچف است

در این روش دیچو و دیچف معتقد بودند که جریان وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی قلمی است که مدیران نمی‌توانند عدد مربوط به آن را تعدیل کنند و دستکاری در آن صورت گیرد بنابراین هر چه سود به جریان وجوه نقد نزدیک‌تر باشد تعهدات جاری کل کمتر است بنابراین کیفیت سود بالاتر است. بنابراین تفاضل بین تعهدات جاری کل و جریان وجوه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی نشان دهنده میزان کیفیت سود است.

² - $year\ sin$

³ - $Qtrsbeat_{j,t}$

⁴ - $smooth_{j,t}$

⁵ - $Quality_{j,t}$

ب-۲) تعریفی از کیفیت سود بر اساس مدل جونز است

جونز معتقد بودند که تعهدات کل به دو بخش تقسیم می‌شود، تعهدات عادی (اختیاری) و تعهدات غیرعادی (غیراختیاری). منظور از تعهدات اختیاری آن تعهداتی است، که توسط مدیران قابل تعدیل است و مقدار آن ممکن است توسط مدیران دستکاری شود اما تعهدات غیر اختیاری تعهداتی است، که مدیران به هیچ وجه نمی‌توانند مبلغ آن را دستکاری کنند، بنابراین کیفیت سود برابر است با منفی قدر مطلق تعهدات غیر اختیاری است.

ج) متغیرهای کنترلی برای تعیین مدل‌های قیمت‌گذاری سهام

در این تحقیق جهت تأثیرگذاری بر ضریب قیمت به سود نیاز به محاسبه متغیرهای کنترلی زیر داریم:

ج-۱) سود هر سهم (EPS)

در این تحقیق سود هر سهم به صورت تغییرات در سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه به روی تعداد سهام شرکت مورد نظر بدست می‌آید

ج-۲) رشد شرکت

رشد را به صورت رشد سالانه سری‌زمانی پنج ساله در ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌کنیم.

ج-۳) اهرم شرکتها

اهرم به صورت نسبتی از بدهی کل به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود. (که بدهی به صورت بدهی‌ها در سال جاری و بدهی سال پیش تعریف می‌شود)

ج-۴) ریسک سیستماتیک $\beta_{j,t}$

این متغیر را براساس اطلاعات بازار بورس موجود در نرم افزار پارس پرتفولیو استفاده شده است. با نرخ بهره بدون مخاطره ۱۰٪ یک ماهه انتخاب شده است.

۹-۱ ساختار کلی تحقیق

هدف اصلی این تحقیق، بررسی تاثیرخصیصه‌های سود بر قیمت‌گذاری سهام و نقش آن در کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد.

در فصل اول کلیات تحقیق بیان گردیده‌است.

در فصل دوم ابتدا مقدمه‌ای در مورد فصل حاضر بیان می‌شود، سپس مبانی نظری و تعریف جامعی از خصیصه‌های سود عنوان می‌شود و همچنین به بررسی تعریف کیفیت سود از دیدگاه‌های مختلف پرداخته می‌شود، در ادامه نیز به تعریفی از قیمت‌گذاری سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و دیدگاه‌های مختلفی، که

در این مورد است مورد بررسی قرار داده می‌شود. در ادامه فصل، تحقیقات صورت گرفته پیرامون موضوع تحقیق (داخلی و خارجی) بیان می‌شود.

در فصل سوم، که معروف به روش تحقیق است، به بیان فرضیه‌های تحقیق، متغیرهای مورد مطالعه، قلمرو تحقیق، جامعه آماری و نمونه آماری تحقیق و چگونگی جمع‌آوری داده‌ها را با شرح و بسط بیشتری نسبت به فصل اول بیان داشته و به بیان روش آزمون فرضیه‌ها خواهد پرداخت.

فصل چهارم گفته خواهد شد که چگونه فرضیه‌های تحقیق آزمون می‌شوند، و نتایج حاصل از این آزمون‌ها چیست، و آیا در نهایت این فرضیه‌ها رد می‌شود یا مورد تایید قرار می‌گیرد.

و در فصل پنجم که فصل پایانی تحقیق و فصل نتیجه‌گیری و پیشنهادات است، به تجزیه و تحلیل حاصل از آزمون فرضیه‌ها پرداخته و با ارایه محدودیت‌هایی که در این تحقیق با آنها مواجه شدیم و همچنین به بیان پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی می‌پردازد.

فصل دوم

مسابی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱-۱) مقدمه

تحلیل‌گران اوراق بهادار، مدیران شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران و افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند بیشترین توجه خود را به رقم سود خالص به عنوان آخرین قلم اطلاعات صورت سود و زیان معطوف می‌کنند. تاکید بیش از حد بر سود تداعی کننده آن است، که بازار سایر شاخص‌های عملکرد را نادیده می‌گیرد. سود به عنوان نتیجه نهایی فرآیند طولانی حسابداری، که این قدر مورد توجه و تاکید استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری است، تحت تاثیر رویه‌های حسابداری، که مدیریت انتخاب کرده محاسبه شده است. امکان انتخاب رویه‌های حسابداری به مدیریت فرصت می‌دهد تا در مورد زمان شناخت و اندازه‌گیری هزینه‌ها و درآمدها تصمیم‌گیری کند. مدیریت انگیزه دارد با به کارگیری غیرمحافظة کارانه رویه‌های حسابداری، رشد سود شرکت را ثابت بخشد. این اعمال نظر مدیریت کیفیت سود حسابداری را می‌کاهد. زیرا همانطور که مدیریت سود را افزایش می‌دهد اقلام تعهدی افزایش یافته و سود بر جریان نقدی فزونی می‌یابد. هرچه فاصله سود و جریان نقدی افزایش یابد کیفیت سود کاهش و از توانایی سود برای توضیح تغییرات بازده سهام کاسته می‌شود [۱۲].

استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی به منظور اطمینان و قابل‌اتکا بودن اطلاعات مالی برای دستیابی به یک الگوی سود ثابت از کیفیت سود استفاده می‌کنند، بنابراین اطلاعات ارائه شده توسط مدیران در مورد سود باید از قابلیت اتکای زیادی برخوردار باشد، تا سرمایه‌گذاران بتوانند تصمیمات درستی برای سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری در شرکت مورد نظر بگیرند (فریب نخورند) در گزارشات سالانه هیأت مدیره به مجمع عمومی عادی یکی از موضوعاتی، که مورد بحث قرار می‌گیرد: رشد سالانه سود هر سهم است [۲۱].

مدیریت شرکت‌ها مایل به گزارش رشد مستمر سود هستند. دلایل حفظ رشد سالانه سود به وسیله دو گروه تحلیل‌گران مالی و دانشگاهیان مورد توجه قرار گرفته است. تحلیل‌گران و مدیران پرتفوی وال‌استریت معتقدند، که ارتباط قوی بین انتظارات سودهای افزایشی و افزایش قیمت سهام وجود دارد [۲۹ و ۳۸].

در این تحقیق قصد داریم تاثیر خصیصه‌های سود (افزایش مستمر سود^۶، تامین یا فراتر رفتن از پیش‌بینی مدیران مالی^۷ و هموار سازی سود^۸) را بر قیمت‌گذاری سهام و کیفیت سود بررسی کنیم. خصیصه‌های سود به صورت زیر تعریف می‌شوند:

^۶ - increasing annual earning

^۷ - meeting or exceeding analyst forecasts

^۸ - smooth earning

دانشگاهیان تفسیری که برای پدیده سودهای افزایشی دارند بر پایه نظریه پردازش اطلاعات توسط افراد است. بر پایه این نظریه هیات مدیره خواستار اجتناب از هزینه‌های تحمیل شده در معاملات به سهامداران است و این هزینه‌ها با آگاهی سهامداران از این موضوع، که سود شرکت افزایشی است کاهش می‌یابد. در نتیجه، سهامداران محتمل هزینه‌های معاملاتی کمتری به دلیل عدم فروش سهم می‌شوند [۳۹].

اولین تحقیق تجربی را که در آن ارتباط بین قیمت سهام و خصیصه سودهای افزایشی مورد آزمون قرار گرفت توسط بارث، الویت و فین^۹ (۱۹۹۹) صورت گرفت. آنها به بررسی پاداش‌هایی را که بازار برای شرکت‌های دارای الگوی سودهای افزایشی در نظر گرفته است پرداختند و این شرکتها را با شرکتهای فاقد سودهای افزایشی مقایسه کردند. نتایج تحقیق آنها نشان داد، که شرکتهای دارای روند سودهای افزایشی به طور قابل توجه‌ای از قیمت به سهام (P/E) بالاتری برخوردار هستند. همچنین نتایج مطالعات آنان از نگرش مدیران وال استریت مبنی بر اینکه بین انتظارات سودهای افزایشی و قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد حمایت کرد. کوتاری بر مبنای تحقیقی، که راجع به اثر سودهای افزایشی در شرکت‌های تحصیل شده انجام داد به این نتیجه رسید، که شرکت‌های تحصیل کننده به واسطه سودهای افزایشی ناشی از ادغام دارای افزایش قیمت سهام هستند. نتایج تحقیق او نشان داد، که افزایش در سود می‌تواند منجر به افزایش در قیمت سهام شود [43].

نتایج کوتاری، لیون و وازلی^{۱۰} (۲۰۰۵) نشان داد، که سودهای افزایشی برای سرمایه‌گذاران امریکایی حائز اهمیت هستند. با این حال، اهمیت سود و سودهای افزایشی در بازارهای سایر کشورها ممکن است به دلیل تفاوت در نهادهای سرمایه‌گذاری، ویژگی‌های سرمایه‌گذاران و شرایط اقتصادی اجتماعی و فرهنگی و قوانین و مقررات حاکم بر این بازارها متفاوت باشد. بانو و بانو با بررسی ارتباط بین سودهای افزایشی و قیمت سهام در بازار تایوان به نتایج یکسانی دست یافتند [91].

چارلز، موفارد و یوگان کامسکی^{۱۱} [۲۰۰۵] عنوان کرد که هموارسازی سود، به نوع خاصی از مدیریت سود اطلاق می‌شود، که در آن مدیر به کاهش نوسانات سود بطور موقتی جهت ارائه آن به صورت باثبات‌تری مبادرت می‌ورزد. هموارسازی سود شکلی از مدیریت سود در جهت کاهش نوسانات شدید سود به سمت بالا و پایین و ذخیره کردن سود طی دوره‌های مالی و استفاده تدریجی آن در سالهای بعد. هموارسازی سود فرآیند دستکاری زمان شناسایی درآمد یا درآمدهای گزارش شده، تا جریان سود را تغییر دهند. هدف از این کار ایجاد جریان رشد ثابت در سود است [۵۶].

⁹ - barth, Elliott and Finn

¹⁰ -kothari, s.p., leone and wasley

¹¹ -Charles W. Mulford & Eugene E.Comiskey2002