

## رابطه معیارهای چندگانه کیفیت سود با نوسانات بازده سهام

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

f.khoshkar@hnhk.ac.ir

سیده سمانه دستخط گشتی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).

samane.gashtiii@gmail.com

کوروش سلیمی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

samane.ghashtiii@gmail.com

### چکیده

معیارهای مختلفی برای کیفیت سود وجود دارد و هر یک از معیارهای کیفیت سود منحصر به فرد است و جنبه خاصی از سود گزارش شده یک شرکت را نشان می‌دهد؛ بنابراین، هر یک از معیارهای کیفیت سود می‌تواند به‌طور متفاوتی بر نوسانات بازده سهام یا ریسک سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد. هدف این پژوهش بررسی رابطه معیارهای چندگانه کیفیت سود با نوسانات بازده سهام می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی هست. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان داد کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود، رابطه منفی و معنی‌دار و محافظه‌کاری حسابداری و یکنواختی سود، رابطه مثبت و معنی‌داری با نوسان بازده سهام دارند؛ اما رابطه پیش‌بینی پذیری سود با نوسان بازده سهام معنی‌دار نیست.

**واژگان کلیدی:** سود، کیفیت سود، ریسک، نوسانات بازده سهام.

### مقدمه

گزارشگری مالی اطلاعات حسابداری مفیدی را در اختیار بازارهای سرمایه برای تصمیم‌گیری تجاری قرار می‌دهد (پروتی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). گزارش‌های مالی به‌طور گسترده توسط مدیران، سرمایه‌گذاران، تحلیلگران، تنظیم‌کننده‌ها و استانداردها گزاران مورد استفاده قرار می‌گیرد. شکل سود در صورت مالی اطلاعات حسابداری را خلاصه می‌کند، در حالی که کیفیت سود<sup>۲</sup> برای تصمیم‌گیری اقتصادی استفاده می‌شود (کونگ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). سود با کیفیت بالا با ارائه یک معیار دقیق از عملیات یک شرکت مشخص می‌شود. در واقع چینی سودی (سود با کیفیت) پایدار است؛ درآمدهای آتی را به‌طور قابل اعتماد پیش‌بینی می‌کند؛ مدیریت نشده است و اطلاعات ارزشمندی را در اختیار کاربران قرار می‌دهد (فونو دومبو و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۲).

<sup>1</sup> Perotti

<sup>2</sup> Earnings quality

<sup>3</sup> Khuong

<sup>4</sup> Muguto

از طرفی نوسان پذیری بازده سهام<sup>۱</sup> (که از آن به عنوان ریسک سرمایه‌گذاری نیز یاد می‌شود) به عنوان برآوردی از ریسک بازار سهام، یکی از مهم‌ترین عوامل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مبنایی برای ارزیابی عملکرد مدیران است و یکی از موضوعات بحث‌برانگیز مالی است که در سالهای اخیر مورد توجه محققان بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است. احتمال وقوع بازده واقعی به‌غیر از آنچه انتظار می‌رود را نوسان پذیری بازده سهام یا همان ریسک سرمایه‌گذاری تعریف کرده‌اند.

اهمیت بررسی‌های نوسانات به دلیل تأثیرات آن بر کارایی بازار مالی است. موگوتو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲). همچنین به منظور جلوگیری از عدم قطعیت و ریسک در بازار سهام، اندازه‌گیری عوامل مؤثر بر نوسانات بازده شاخص سهام از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است (بومیک و وانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰). در مجموع فایده‌ی مطالعه نوسان پذیری بازده سهام برای سرمایه‌گذاران محاسبه میزان ریسک و برای خطی مشی‌گذاران بازار سرمایه به‌عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری میزان آسیب‌پذیری بازار سهام است (فیض‌الهی و لشگری زاده، ۱۴۰۰).

در مورد تأثیرات کیفیت سود بر نوسانات بازده سهام تحقیقات مختلفی انجام شده است. دومینگوس و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) نشان دادند که افزایش نوسانات خاص با بدتر شدن کیفیت سود مرتبط است؛ اما تحقیقات فونو دومبو و همکاران (۲۰۲۲) نشان داد معیارهای مختلفی برای کیفیت سود وجود دارد و هر یک از معیارهای کیفیت سود منحصر به فرد است و جنبه خاصی از سود گزارش شده یک شرکت را نشان می‌دهد؛ بنابراین، هر یک از معیارهای کیفیت سود می‌تواند به‌طور متفاوتی بر نوسانات بازده سهام تأثیر بگذارد. مطابق با این نگرش می‌توان گفت کیفیت سود یک مفهوم چندبعدی است و معیارهای متعددی از جمله کیفیت تعهدی، محافظه‌کاری، به‌موقع بودن، ارتباط ارزش، تداوم سود، قابلیت پیش‌بینی و یکنواختی سود برای اندازه‌گیری آن مورد استفاده قرار گرفته است (فرانسیس<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳). اگرچه در مجموع هیچ دستورالعمل خاصی در مورد انتخاب معیارهای سود اجرا نمی‌شود، اما توصیه می‌شود از معیارهای مختلفی استفاده شود زیرا هر استاندارد کیفیت سود جنبه خاصی از سود گزارش شده یک شرکت را نشان می‌دهد (دیچو<sup>۶</sup>، ۲۰۱۰؛ گوتیرز<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰).

بررسی تأثیر این معیارهای مختلف بر نوسان بازده سهام از چند لحاظ دارای اهمیت است. نخست اینکه بخشی از بازده یک شرکت مبتنی بر اطلاعات خصوصی موجود در گزارش‌های مالی (به‌ویژه گزارش‌های سود) است. ثانیاً، چنین تحقیقاتی برای آگاه کردن سرمایه‌گذاران از عواملی که می‌توانند باعث ایجاد یا افزایش ریسک/بازده مرتبط با سرمایه‌گذاری‌هایشان شوند، حیاتی است. سوم اینکه این موضوع برای سیاست‌گذاران نیز مهم است زیرا آنها علاقه‌مند به یافتن منشأ نوسانات سهام برای تدوین سیاست‌هایی هستند که ثبات بازار سرمایه و اقتصاد را تضمین می‌کند. در نهایت، گزارش‌های مالی با کیفیت بالا عدم اطمینان را کاهش می‌دهد و کارایی بازار سرمایه را بهبود می‌بخشد (کلی<sup>۸</sup>، ۲۰۱۴؛ ژیاو<sup>۹</sup>، ۲۰۱۷)؛ بنابراین، درک ارتباط بین معیارهای کیفیت سود و نوسانات بازدهی خاص، به تخصیص کارآمد منابع و عملکرد خوب بازار سرمایه کمک خواهد کرد.

<sup>1</sup> Stock return volatility

<sup>2</sup> Muguto

<sup>3</sup> Bhowmik

<sup>4</sup> Domingues et al

<sup>5</sup> Francis

<sup>6</sup> Dechow

<sup>7</sup> Gutierrez

<sup>8</sup> Kelly

<sup>9</sup> Xiao

بر این اساس در این مطالعه رابطه روش‌های مختلف اندازه‌گیری کیفیت سود کیفیت ارقام تعهدی<sup>۱</sup>، محافظه‌کاری<sup>۲</sup>، پایداری سود<sup>۳</sup>، قابلیت پیش‌بینی<sup>۴</sup> و یکنواختی سود<sup>۵</sup> با نوسانات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### پیشینه تحقیق

فونو دومبو و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان معیارهای کیفیت سود و نوسانات بازده سهام در آفریقای نشان دادند که کیفیت ارقام تعهدی و تداوم سود رابطه منفی با نوسانات خاص دارند. شرکت‌هایی با ارزش بالای کیفیت تعهدی و آنهایی که سود پایداری داشتند، کاهش در نوسانات بازده سهام نشان دادند. علاوه بر این، مشخص شد که یکنواختی سود به‌طور مثبت بر نوسانات خاص تأثیر می‌گذارد و شرکت‌هایی با سود کمتر یکنواخت، نوسانات بازده سهام بیشتری دارند. همچنین نتایج نشان داد محافظه‌کاری (محافظه‌کاری مشروط و غیرشرطی) و قابل پیش‌بینی بودن سود هیچ تأثیر معنی‌داری بر نوسانات بازده سهام ندارد. سادیجارتو و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان افشای آینده‌نگر و شهرت شرکت در میانه همه‌گیری کرونا به‌عنوان مکانیسمی برای کاهش نوسانات بازده سهام نشان دادند افشای آینده‌نگر مالی می‌تواند عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد، تأیید می‌کند که با نوسانات بازده سهام همراه است. از سوی دیگر، شهرت شرکت در کاهش نوسانات بازده سهام اهمیتی نداشت. گو و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۴) در بررسی عوامل تعیین‌کننده تغییرپذیری ارقام تعهدی و تأثیر آنها بر نوسان پذیری بازده سهام نشان دادند که تغییرپذیری ارقام تعهدی با اندازه شرکت، اهرم مالی، نوسان جریان‌های نقدی، چرخه عملیاتی و رشد مرتبط است و تغییرپذیری بیشتر ارقام تعهدی سبب تغییرات بیشتر نوسانات بازده سهام برای شرکت‌های مورد بررسی شده است. مارکاریان<sup>۸</sup> (۲۰۱۲) در تحقیقی با عنوان هموارسازی سود و نوسانات خاص نشان دادند هموارسازی سود منجر به کاهش ریسک بازار سهام می‌شود و یک رابطه منفی بین هموارسازی سود اختیاری و نوسانات خاص وجود دارد. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که هموارسازی با الگوهای پیش‌بینی تحلیلگر، سرمایه‌گذاران نهادی، نقدینگی سهام و ریسک شرکت نیز مرتبط است که همه آنها به‌طور مستقل با نوسانات مرتبط هستند. در نهایت، در مواردی که هموارسازی سود به نظر می‌رسد کیفیت اطلاعات را کاهش می‌دهد و/یا در غیر این صورت فاقد اعتبار به‌عنوان سیگنال کاهش ریسک سهام است، با نوسانات بازده سهام بالاتر همراه است که نشان می‌دهد در عمل واکنش سرمایه‌گذاران به هموارسازی سود ممکن است هم پیچیده‌تر و هم متغیرتر از آنچه قبلاً تصور می‌شد، باشد. فیض‌الهی و لشکری زاده (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان تأثیر کیفیت ارقام تعهدی بر نوسانات بازده سهام نشان دادند کیفیت ارقام تعهدی بر ریسک بازده سهام، تأثیر منفی و معنادار دارد. بدین معنی که با افزایش کیفیت ارقام تعهدی نوسان پذیری بازده سهام افزایش می‌یابد. جهانبخش و فروغی (۱۳۹۹) در بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسان‌های ویژه بازده سهام با در نظر گرفتن نقش خطای پیش‌بینی سود نشان می‌دهند که قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی تأثیر معکوسی بر نوسان‌های ویژه بازده سهام دارد. همچنین نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد خطاهای پیش‌بینی سود تأثیر معکوس قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی بر نوسان‌های ویژه بازده سهام را تعدیل می‌کند. مشایخ و اعیادی (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان نوسان پذیری سود و پیش‌بینی سود نشان دادند پایداری

<sup>1</sup> Accrual quality

<sup>2</sup> Conservatism

<sup>3</sup> Earnings persistence

<sup>4</sup> earnings predictability

<sup>5</sup> Earnings smoothness

<sup>6</sup> Sadjarto

<sup>7</sup> Gu

<sup>8</sup> Markarian

متغیر سود دوره سالانه می‌باشد، درحالی‌که سایر اجزای درونی سود در دوره‌های شش‌ماهه و دوره‌های سالانه پایدار نبوده و منجر به نوسان سود و کاهش دقت سود پیش‌بینی شده می‌گردند. ودیعی و همکاران (۱۳۹۶) در بررسی نقش سنج‌های کیفیت خدمات حسابرسی بر نوسان بازده سهام، می‌دهند بین اقلام تعهدی اختیاری، تخصص حسابرسی در صنعت، رتبه، اندازه و نوع حسابرسی به‌عنوان سنج‌های کیفیت حسابرسی با نوسان بازده سهام رابطه معناداری یافت نشد؛ ولی بین تجدید ارائه صورت‌های مالی با نوسان بازده سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

### چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

بازده سهام در بازه‌های زمانی مختلف، متغیر می‌باشد و روند ثابت و یکنواختی را به همراه نخواهد داشت. لذا، نوسان و تغییرپذیری، جزء جدایی‌ناپذیر بازدهی سهام در طول زمان می‌باشد. تغییرپذیری و نوسان بازده دوره‌های آتی سهام، سرمایه‌گذاری را با ریسک روبه‌رو می‌کند؛ بنابراین سرمایه‌گذار همیشه در پی کاهش ریسک و افزایش اطمینان بازدهی می‌باشد (ودیعی و همکاران، ۱۳۹۶؛ جعفری و همکاران، ۱۴۰۰). سهم‌هایی با نوسان پذیری کم، عملکرد بهتری نسبت به سهم‌هایی با نوسان پذیری زیاد دارند. سهم‌هایی که در دسته کمترین نوسان پذیری جای دارند؛ به‌طور میانگین بازده آینده بالاتری را نسبت به سهم‌هایی که در دیگر دسته‌های نوسان پذیری جای دارند؛ حاصل می‌کنند (جهانبخش و فروغی، ۱۳۹۹).

نتایج پژوهش‌های صورت گرفته طی بیست سال گذشته حاکی از این است که متغیرهایی مثل کیفیت سود، قیمت سهام، اهرم مالی، اقلام تعهدی و اجزای آن بر نوسانات بازده سهام کشورهای پیشرفته تأثیر بسزایی دارد (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۴). همچنین تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهند فاکتورهای دیگری نیز می‌توانند تغییرات نوسان بازده غیرمعارف را توضیح دهند. این فاکتورها به سه دسته تقسیم می‌شوند:

- ۱) تغییر در اطلاعات مربوط به سود شرکت‌ها در طول زمان.
  - ۲) تغییرات در میزان و کیفیت سرمایه‌گذاری و مهارت سرمایه‌گذاران.
  - ۳) تغییرات کیفیت سود در مورد جریان‌های نقدی و تعهدی آتی شرکت.
- با توجه به عامل سوم می‌توان دریافت یکی از عوامل مؤثر بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت کیفیت سود است (فیض الهی و لشکری زاده، ۱۴۰۰).

### کیفیت اقلام تعهدی و نوسان بازده سهام

کیفیت اقلام تعهدی عبارت است از میزانی که اقلام تعهدی سرمایه در گردش با تحقق جریان‌های نقدی عملیاتی مرتبط می‌باشد. از آنجاکه این اقلام تحت تأثیر برآوردها و دست‌کاری‌ها قرار می‌گیرند، برخی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی ممکن است به کیفیت اقلام تعهدی به دیده تردید بنگرند (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۴).

اطلاعاتی که درباره سود و اجزای آن با استفاده از سیستم حسابداری تعهدی تهیه می‌شود، شاخص بهتری از سنجش عملکرد شرکت‌ها را فراهم می‌کند و از آنجایی‌که حسابداری تعهدی با برآورد اقلام تعهدی و کیفیت آنها مرتبط است، می‌تواند بر کیفیت سود و گزارشگری مالی و در نتیجه بازدهی و نوسان پذیری سود شرکت مؤثر باشد (فیض الهی و لشکری زاده، ۱۴۰۰).

به‌عنوان معیاری برای کیفیت سود، کیفیت تعهدی - جدای از سود نقدی - جزئی از سود است. کیفیت اقلام تعهدی مستقیماً با ریسک اطلاعات مرتبط است زیرا دست‌کاری سود از طریق فرآیند تعهدی انجام می‌شود. اقلام تعهدی ذهنی

تلقی می‌شود و منوط به قضاوت و برآورد مدیر است. در صورت نادرست بودن این برآوردها، سود گزارش شده شرکت مخدوش خواهد شد. پس انتظار می‌رود که کیفیت ارقام تعهدی به‌طور مثبت با نوسانات بازده سهام مرتبط باشد. اما لامبرت و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) معتقدند کیفیت ارقام تعهدی بالاتر ریسک برآوردی بالقوه سرمایه‌گذاران را در رابطه با پارامترهای بازده سهام آینده و یا سود تقسیمی کاهش می‌دهد. به عبارتی دیگر سرمایه‌گذاران ریسک سیستماتیک را به دارایی با ریسک کمتر در مقایسه با دارایی با ریسک بالاتر نسبت می‌دهند. همچنین کیفیت ارقام تعهدی می‌تواند هزینه سرمایه را به‌طور مستقیم و غیرمستقیم تحت تأثیر قرار داده و در نتیجه بر بازده سهام و عملکرد شرکت اثر گذارد، تأثیر مستقیم به این دلیل اتفاق می‌افتد که کیفیت بالاتر ارقام تعهدی کوواریانس ارزیابی شده موسسه با جریان‌های نقدی مؤسسات دیگر را، کاهش می‌دهد. تأثیر غیرمستقیم به این جهت اتفاق می‌افتد که کیفیت بالاتر، تصمیمات واقعی موسسه را تحت تأثیر قرار می‌دهد و مقدار جریان‌های نقدی موسسه را که مدیران به خود اختصاص می‌دهند، کاهش می‌دهد، بهتر شدن کیفیت ارقام تعهدی نه فقط قیمت سهام موسسه را افزایش می‌دهد بلکه سبب کاهش هزینه سرمایه موسسه نیز می‌شود. به‌طور کلی می‌توان گفت که با بهبود کیفیت ارقام تعهدی و بالا رفتن کیفیت سود، ریسک اطلاعات موسسه مخصوصاً ریسک‌های مالی کاهش و نوسان پذیری بازده سهام نیز به تبع آن کاهش می‌یابد. بر این اساس فرضیه اول به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه اول:** بین ارقام تعهدی و نوسان بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### محافظه‌کاری حسابداری و نوسان بازده سهام

ساختار حسابداری محافظه‌کارانه در کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش عملکرد شرکت از طریق کاهش احتمال کاهش ارزش پول نقد در شرکت‌ها مرتبط با تصمیمات اتخاذ شده که باعث مشکلات سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود، مفید در نظر گرفته می‌شود (دریابی و همکاران، ۲۰۲۰). مانوئل و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) نشان دادند که محافظه‌کاری یک مکانیسم حاکمیتی است که می‌تواند مشکلات نمایندگی مرتبط با تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را کاهش دهد. محافظه‌کاری یکی از ویژگی‌های بارز گزارشگری مالی است که کیفیت چشمگیر و غالب در عرصه حسابداری و گزارشگری مالی است. اهمیت دادن به این مفهوم نشان‌دهنده آن است که به‌کارگیری و اعمال رویه‌های محافظه‌کارانه از ویژگی فزونی منافع بر مخارج برخوردار است (گلشن و عبدی، ۱۴۰۰). باسو (۱۹۹۷) محافظه‌کاری را به‌عنوان تمایل حسابداران در الزام درجه بالاتری از تاییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با اخبار بد در صورت‌های مالی تفسیر می‌کند. در تفسیر او از محافظه‌کاری، سودها اخبار بد را در مقایسه با اخبار خوب سریع‌تر منعکس می‌کند. برای مثال، زیان‌های عملیاتی تحقق‌نیافته نسبت به سودهای عملیاتی تحقق‌نیافته زودتر شناسایی می‌گردد. (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۳).

در مجموع محافظه‌کاری به‌عنوان کم بیان کردن سود گزارش شده به دلیل احتمال شرایط نامطلوب توصیف می‌شود (ریان،<sup>۳</sup> ۲۰۰۶). از آنجایی که محافظه‌کاری مشروط به وقوع یک رویداد نامطمئن است، می‌توان انتظار داشت که سود محافظه‌کاری بیشتر ریسک اطلاعات و در نتیجه نوسانات بازده سهام را افزایش دهد (فونو دومبو و همکاران، ۲۰۲۲). بر این اساس فرضیه دوم به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه دوم:** بین محافظه‌کاری و نوسان بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

<sup>1</sup> Lambert

<sup>2</sup> Mnoel et al

<sup>3</sup> Ryan

## پایداری سود و نوسان بازده سهام

ویژگی پایداری سود، یکی از ویژگی‌های مبتنی بر سری زمانی سود محسوب شده و نشان‌دهنده ثبات و دوام سود است. سودهای بادوام و باثبات، به علت استمرارشان، مطلوب بوده و مدنظر سرمایه‌گذاران قرار دارند. صرف‌نظر از میزان و جهت تغییرات سود، پایداری نشان می‌دهد که تغییرات سود دوره جاری تا چه میزان در سری‌های زمانی از ثبات و دوام برخوردار است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران رقم سود پایدار، سود با دوام محسوب شده و به‌عنوان مبنایی برای ارزش‌گذاری عملکرد شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد (عباس زاده و عارفی اصل، ۱۳۹۴).

سود پایدار عدم اطمینان در مورد سود گزارش شده یک شرکت را کاهش می‌دهد (دیچو، ۲۰۱۰)؛ بنابراین، تداوم سود با ریسک اطلاعات مرتبط است و در نهایت ریسک اطلاعات را کاهش می‌دهد. اما برخی دیدگاهها معتقدند شرکت‌های با کیفیت سود پایین در دوره پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می‌شوند. اگر سرمایه‌گذاران به مسئله کیفیت سود پایین شرکت‌ها پی برده و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می‌کنند در نتیجه کیفیت و پایداری سود پایین باعث افزایش نوسانات بازدهی سهام می‌شود. (فیض الهی و لشکری زاده، ۱۴۰۰). بر این اساس فرضیه سوم به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه سوم:** بین پایداری سود و نوسان بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

## قابلیت پیش‌بینی و نوسان بازده سهام

قابلیت پیش‌بینی یکی از خصوصیات کیفی اطلاعات حسابداری است که سبب بهبود مربوط بودن اطلاعات می‌گردد. مطالعه ادبیات موضوعی بیانگر آن است که قابلیت پیش‌بینی توسط بسیاری از محققین، به‌عنوان یکی از معیارهای مرتبط با خصوصیات سری زمانی سود معرفی شده است. برخی از محققین قابلیت پیش‌بینی را به‌عنوان یک معیار مجزای کیفیت سود در نظر می‌گیرند. اما برخی دیگر قابلیت پیش‌بینی را در یک سرفصل مجزا تحت عنوان معیارهای مرتبط با خصوصیات کیفی اطلاعات حسابداری جای می‌دهند (شهناوی، ۱۳۹۸).

براساس یک دیدگاه و عقیده کلی، سودهای پر نوسان دارای قابلیت پیش‌بینی کمتری می‌باشد. گراهام و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) در مطالعه‌ای نشان دادند سرمایه‌گذاران طرفدار سودهای هموار و کم نوسان بوده و علاقه‌ای به سودهای پر نوسان نداشتند زیرا ۳۰ درصد آنها معتقد بودند که نوسانات سود، قابلیت پیش‌بینی سودهای آتی را کاهش می‌دهد.

مطالعات دیچو و تانگ<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) نیز نشان می‌دهد نوسان پذیری سود با قابلیت پیش‌بینی سود رابط معکوس و معناداری دارد. همچنین تأثیر نوسان پذیری سود بر قابلیت پیش‌بینی سود بیشتر از سایر متغیرها (سطح سود حسابداری، نوسانات جریان‌های نقدی و نوسانات اقلام تعهدی) بوده است. مضافاً آنها در بررسی تصمیمات استفاده‌کنندگان از رابطه بین نوسانات سود و قابلیت پیش‌بینی نشان دادند که تحلیل گران تنها از بخشی (کمتر از نیمی) از اطلاعات مربوط به نوسان پذیری سود جهت پیش‌بینی‌های آتی استفاده کرده‌اند؛ بدین معنی که تحلیل گران به‌طور سیستماتیک اشتباهات پیش‌بینی خود را تکرار کرده و رابطه بین نوسان پذیری و پایداری سود را در نظر نمی‌گیرند فرانسسیس (۲۰۰۴) و دیچو و تانگ (۲۰۰۹) نیز اشاره کردند که سودهای قابل پیش‌بینی بیشتر خطاهای پیش‌بینی را کاهش می‌دهد و به تحلیلگران مالی اجازه می‌دهد تا ارزش یک شرکت را با دقت بیشتری تعیین کنند. اگر سود قابل پیش‌بینی کیفیت سود را بهبود بخشد، قابل پیش‌بینی بودن سود به‌طور غیرمستقیم با ریسک اطلاعات مرتبط است و سود قابل پیش‌بینی بیشتر منجر به کاهش ریسک اطلاعات می‌شود. بر این اساس فرضیه چهارم به شرح زیر ارائه می‌شود:

<sup>1</sup> Graham

<sup>2</sup> Dichev, D., and Tang,

**فرضیه چهارم:** بین قابلیت پیش‌بینی سود و نوسان بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### یکنواختی سود و نوسان بازده سهام

یکنواختی سود تغییری در سود گزارش شده توسط مدیر برای جلوگیری از تغییر در سود گزارش شده است. تا کر و زاروی<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) معتقدند که یکنواختی سود نوسانات سود را کاهش می‌دهد. کاهش در نوسانات سود تنها در صورتی امکان‌پذیر است که تغییر سود گزارش شده توسط مدیر به صورت فرصت طلبانه انجام نشود. از این رو، بیان شده است که یکنواختی سود، کیفیت سود را کاهش می‌دهد، زیرا مدیران برای کسب مزیت بازار سرمایه اقدام می‌کنند لئوز<sup>۲</sup> (۲۰۰۳). همچنین اظهار داشت که یکنواختی سود شکلی از مدیریت سود است که نشان‌دهنده کیفیت ضعیف سود است. تشخیص یکنواختی سود ناشی از به‌کارگیری صحیح قوانین حسابداری که از حسابداری نامناسب ناشی می‌شود، چالش برانگیز است؛ بنابراین، می‌توان انتظار داشت که یکنواختی سود مستقیماً بر ریسک اطلاعات تأثیر بگذارد. شرکت‌هایی که درآمد هموارتر دارند، نسبت به شرکت‌هایی که درآمد یکنواختی دارند، در معرض ریسک اطلاعاتی بالاتری قرار دارند که بر نوسان بازده سهام مؤثر است. (فونو دومبو و همکاران، ۲۰۲۲). بر این اساس فرضیه پنجم به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه پنجم:** بین یکنواختی سود و نوسان بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۲ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد.
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد.
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد.
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.

### متغیرها و مدل تحقیق

**متغیر وابسته:** در این تحقیق نوسان بازده سهام می‌باشد (volatility)  
برای اندازه‌گیری نوسان بازده سهام مطابق با تحقیق کورنیدی و همکاران (۲۰۱۴) از انحراف معیار روزانه بازده سهام استفاده می‌شود که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

<sup>1</sup> Tucker & Zarowi

<sup>2</sup> Leuz

$$Vol_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{D_{it}-1} \sum_1^{D_{it}} (R_i - \bar{R})^2}$$

در رابطه فوق VOL نوسان پذیری بازده شرکت  $i$  در سال  $t$  است؛  $R_i$  بازده روزانه سهام شرکت  $i$  است که اگر  $p_t$  قیمت پایانی روز  $t$  باشد برای محاسبه آن:

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = R_i$$

$D_{it}$  تعداد روزهایی از سال  $t$  است که برای آن بازده سهام شرکت  $i$  محاسبه شده است. متغیرهای مستقل به شرح زیر می‌باشند:

**کیفیت ارقام تعهدی؛** طبق معیار ارائه شده توسط مک نیکلز<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) و دیچاو و دیچو<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) به شرح ذیل می‌باشد این متغیر قرینه‌ی اندازه‌ی انحراف ارقام تعهدی سرمایه در گردش از جریان‌های وجه نقد عملیاتی است؛ زیرا هرچه اندازه‌ی، انحراف کوچک‌تر باشد، ارقام تعهدی، با کیفیت‌تر تلقی می‌شود.

$$wac_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta rev_{i,t} + \beta_5 ppe_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$wac_{i,t}$ : نسبت تغییر در ارقام تعهدی سرمایه در گردش بر میانگین دارایی‌ها که از طریق رابطه شماره دو محاسبه می‌شود.

$CFO$ : نسبت جریان نقدی عملیاتی بر میانگین کل دارایی‌ها.

$\Delta rev_{i,t}$ : نسبت تغییر در فروش بر میانگین کل دارایی‌ها.

$ppe_{i,t}$ : نسبت دارایی‌های ثابت بر میانگین کل دارایی‌ها.

$\varepsilon_{i,t}$ : خطای برآورد مدل.

$$wac_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta C_{i,t} - \Delta CL_{i,t} + \Delta STD_{i,t}$$

$\Delta CA$ : نسبت تغییر در دارایی‌های جاری بر میانگین دارایی‌ها.

$\Delta C$ : نسبت تغییر در وجه نقد بر میانگین دارایی‌ها.

$\Delta CL$ : نسبت تغییر در بدهی جاری بر میانگین دارایی‌ها.

$\Delta STD$ : نسبت تغییر در تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت بر میانگین دارایی‌ها.

براساس پژوهش دیچو و دیچاو<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) ارقام تعهدی باید با جریان‌های نقدی دوره قبل، جاری و بعد توضیح داده شوند. مقادیر خطای حاصل از رگرسیون ارقام تعهدی با سه متغیر جریان‌های نقدی بدین معناست که ارقام تعهدی به شناسایی جریان‌های نقدی نامرتب است، بنابراین هرچه اندازه مقادیر حاصل از  $|\varepsilon_{i,t}|$  این مدل کمتر باشد، کیفیت ارقام تعهدی بالاتر خواهد بود.

## پایداری سود

به‌منظور سنجش پایداری سود، مطابق تحقیق علوی طبری و همکاران (۱۳۸۹)، از مدل لو (۱۹۸۳) استفاده می‌شود:

<sup>1</sup> McNichols

<sup>2</sup> Dechow, P., & Dichev

<sup>3</sup> Dechow, P., & Dichev



$$\text{Earning } t+1 = b_0 + b_1 \text{ Earning } t + \varepsilon_{j,t}$$

در این مدل، Earning سود سال جاری (t) و سود سال آتی (t+1) و شیب خط رگرسیون (b1) میزان پایداری سود را نشان می‌دهد. هر چه مقدار شیب به یک نزدیک‌تر باشد نشان‌دهنده پایداری بیشتر سود است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد فرض می‌شود کیفیت سودهای گزارش شده بالاتر است.

### قابلیت پیش‌بینی سود

قابلیت پیش‌بینی سود با استفاده از ریشه دوم واریانس خطای برآورد شده از معادله پایداری سود و به شرح زیر اندازه‌گیری شده است:

$$\text{Pred}_{j,t} = \sqrt{\sigma^2(\hat{v}_{j,t})}$$

در این مقیاس،  $\sigma^2(\hat{v}_{j,t})$  واریانس باقیمانده‌های مدل پایداری سود را نشان می‌دهد و قابلیت پیش‌بینی سود با استفاده از انحراف معیار باقیمانده‌های  $(\hat{v}_{j,t})$  از رابطه فوق محاسبه می‌شود. مقادیر بزرگ‌تر برای آن بیان‌کننده قابلیت پیش‌بینی کمتر سود و در نتیجه کیفیت پایین‌تر سود است.

### یکنواختی سود

برای اندازه‌گیری یکنواختی سود از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$\text{SMOOTH}_{i,t} = (\sigma(\text{CFO}_{i,t} / \text{TOTAL ASSETS}_{i,t-1}) / \sigma(\text{EARN}_{i,t} / \text{TOTAL ASSETS}_{i,t-1}))$$

در مدل فوق  $\sigma$  انحراف معیار CFO جریان وجه نقد عملیاتی و Earn سود قبل از اقلام غیرعادی را نشان می‌دهد نسبت بیش از ۱ نشان‌دهنده نوسان بیشتر جریان وجه نقد عملیاتی نسبت به نوسان سود و در نتیجه اختلاف بیشتر سود هموار نشده و سود هموار شده است. این اختلاف به‌عنوان استفاده نامناسب از اقلام تعهدی در نظر گرفته می‌شود. بنابراین، مقادیر بزرگ برای SMOOTH، گویای یکنواختی بیشتر سود و کیفیت پایین سود است.

### محافظه‌کاری

برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری از مدل بال و شیواکومار که در زیر آورده شده است استفاده می‌شود؛ نقش اقلام تعهدی یعنی کاهش اختلال در جریان‌های نقد و شناسایی نامتقارن را برآورد می‌کند و طبق پیش‌بینی آنها در صورت وجود محافظه‌کاری ضریب  $\beta_3$  باید مثبت و معنی‌دار باشد.

$$\text{ACC} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO} + \beta_2 \text{DCFO} + \beta_3 \text{CFO} * \text{DCFO} + e$$

در این مدل:

ACC: تفاضل سود قبل از اقلام غیرمترقبه از نقد عملیاتی تقسیم‌بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال مالی.

CFO: جریان نقد عملیاتی تقسیم‌بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال.

DCFO: متغیر مجازی برای شرکت‌هایی با CFO کوچک‌تر از صفر، برابر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز محاسبه شده است:

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت.

اهرم مالی (LEV): از حاصل تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها برآورد می‌شود.

ارزش بازار به دفتری (MB): از حاصل نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام برآورد می‌شود.

### مدل‌های رگرسیونی تحقیق

فرضیه اول:

$$\text{Volatility}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Accrual}^{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{MB} + e^{i,t}$$

فرضیه دوم:

$$\text{Volatility}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CONSER}^{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{MB} + e^{i,t}$$

فرضیه سوم:

$$\text{Volatility}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PERSIST}^{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{MB} + e^{i,t}$$

فرضیه چهارم:

$$\text{Volatility}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PREDICT}^{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{MB} + e^{i,t}$$

فرضیه پنجم:

$$\text{Volatility}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{SMOOTH}^{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{MB} + e^{i,t}$$

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های پراکندگی			شاخص‌های مرکزی		نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانگین	میانه	علامت اختصاری	متغیرها
۱۶/۲۱	۰/۳۶	۲/۵۷	۲/۷۱	۳/۳۴	Volatility	نوسان بازده سهام
۰/۵۳	۰/۰۳	۰/۰۷	۰/۱۰	۰/۱۲	Accrual	کیفیت ارقام تعهدی
۲/۰۶	-۲/۵۴	۰/۳۴	۰/۰۰۴	-۰/۰۳۱	CONSER	محافظه‌کاری
۰/۶۱	-۰/۲۷۱	۰/۱۰	۰/۰۹	-۰/۱۲	PERSIST	پایداری سود
۰/۲۷	۰/۰۱	۰/۰۴	۰/۰۴	۰/۰۶	PREDICT	پیش‌بینی پذیری سود
۸/۲۲	۰/۱۶	۱/۳۲	۱/۲۲	۱/۶۶	SMOOTH	یکنواختی سود
۲۰/۶۳	۱۱/۰۲	۱/۵۷	۱۴/۳۲	۱۴/۴۷	SIZE	اندازه شرکت
۱/۹۸	۰/۰۳	۰/۴۶	۰/۶۱	۰/۶۳	LEV	اهرم مالی
۳/۷۰	۰/۸۰	۰/۲۱	۱/۴۴	۱/۶۹	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری

### آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

در این مطالعه نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق، از طریق آماره جارکیو- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد و اگر سطح اهمیت آماره آن بیشتر از ۰/۰۵ باشد (Prob>.05) فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون جارکیو - برا برای متغیرهای وابسته در جدول ۲ شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

متغیر	آماره جارکیو - برا	سطح اهمیت
Volatility	۱۲۷/۴۳	۰/۰۰۰۰

با توجه به این که سطح اهمیت آماره جارکیو - برا برای متغیر وابسته تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰) بنابراین می‌توان گفت این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشند. در این مطالعه برای نرمال‌سازی داده‌ها از تابع انتقال جانسون بهره گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون جارکیو- برا بعد از فرآیند نرمال‌سازی به شرح جدول ۳ می‌باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال‌سازی

متغیر	آماره جارکیو - برا	سطح اهمیت
Volatility	۶/۴۱	۰/۱۲۹

با توجه به این نگاره، از آنجایی که بعد از نرمال‌سازی داده‌ها سطح اهمیت آماره جارکیو- برا به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته (۰/۲۴۱۷) بنابراین فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و بیانگر این است که متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال‌سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشند.

### آزمون فرضیه اول

#### انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف - لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول (۴): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن

آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	P-Value
آزمون F لیمر	۹/۳۲	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۵۶/۳۲	۰/۰۰۰۸

با توجه به جدول ۴ مقدار احتمال آماره F و آماره کای - دو برای همه مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۵): نتایج برآورد فرضیه های تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	VIF
Accrual	-۱/۱۳	-۳/۴۷	۰/۰۰۰	۱/۳۴
CONSER	۰/۱۴	۲/۰۹	۰/۰۴۳	۱/۷۶
PERSIST	-۰/۲۱	-۳/۲۳	۰/۰۰۰	۱/۲۱
PREDICT	-۰/۲۷	-۱/۳۹	۰/۰۹۸	۲/۳۱

۲/۱۱	۰/۰۰۰	۴/۴۸	۰/۱۰	SMOOTH
۱/۰۸	۰/۰۰۰	-۴/۳۳	-۰/۰۸	SIZE
۱/۲۱	۰/۰۲۱	-۲/۳۷	-۰/۲۹	LEV
۱/۳۸	۰/۳۱۱	۰/۶۱	۰/۰۰۷	MB
-	۰/۰۰۰	-۸/۹۱	-۲/۲۳	C (مقدار ثابت)
۰/۰۰۰	مقدار احتمال F	۹/۴۳	مقدار F	
۱/۷۷	دوربین واتسون	۰/۳۲۱۴	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	
		۰/۲۹۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده	

در بررسی معنی دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کلی مدل تأیید می شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز گویای آن است که ۲۹/۸۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود؛ بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، کیفیت ارقام تعهدی با آماره  $t$  (-۳/۴۷) و پایداری سود (-۳/۲۳)، رابطه منفی و معنی دار؛ محافظه کاری حسابداری (۲/۰۹) و یکنواختی سود (۴/۴۸)، رابطه مثبت و معنی داری با نوسان بازده سهام دارند؛ اما رابطه پیش بینی پذیری سود (-۱/۳۹) با نوسان بازده سهام معنی دار نیست.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

در این تحقیق بر اساس داده های ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی ۵ معیار کیفیت سود و نوسان پذیری بازده سهام پرداخته شد. دلیل استفاده از معیارهای متعدد این بود که معیارهای مختلفی برای کیفیت سود وجود دارد و هر یک از معیارهای کیفیت سود منحصر به فرد است و جنبه خاصی از سود گزارش شده یک شرکت را نشان می دهد؛ بنابراین، هر یک از معیارهای کیفیت سود می تواند به طور متفاوتی بر نوسانات بازده سهام یا ریسک سرمایه گذاری تأثیر بگذارد؛ بنابراین، درک ارتباط بین معیارهای کیفیت سود و نوسانات بازدهی خاص، به تخصیص کارآمد منابع و عملکرد خوب بازار سرمایه کمک خواهد کرد نتایج بدست آمده نشان داد کیفیت ارقام تعهدی و پایداری سود، رابطه منفی و معنی دار و محافظه کاری حسابداری و یکنواختی سود، رابطه مثبت و معنی داری با نوسان بازده سهام دارند؛ اما رابطه پیش بینی پذیری سود با نوسان بازده سهام معنی دار نیست.

در مورد رابطه منفی میان کیفیت ارقام تعهدی با بازده نوسان می توان گفت با بهتر شدن کیفیت ارقام تعهدی نه فقط قیمت سهام موسسه را افزایش می دهد بلکه سبب کاهش هزینه سرمایه موسسه نیز می شود. در نتیجه با بهبود کیفیت ارقام تعهدی و بالا رفتن کیفیت سود، ریسک اطلاعات موسسه مخصوصاً ریسک های مالی کاهش و نوسان پذیری بازده سهام نیز به تبع آن کاهش می یابد. این نتیجه مطابق با یافته های لامبرت و همکاران (۲۰۰۶)، (فونو دومبو و همکاران، ۲۰۲۲) و فیض الهی و لشکری زاده (۱۴۰۰) می باشد. همچنین در مورد رابطه منفی دیگر شاخص کیفیت سود یعنی پایداری سود با نوسان بازده سهام می توان گفت سود پایدار عدم اطمینان در مورد سود گزارش شده یک شرکت را کاهش می دهد؛ بنابراین، تداوم سود با ریسک اطلاعات مرتبط است و در نهایت ریسک اطلاعات را کاهش می دهد؛ این نتیجه در تطابق با یافته های دیچو و همکاران (۲۰۱۰) و (فونو دومبو و همکاران، ۲۰۲۲) است.

نتیجه فرضیه در مورد محافظه کاری نشان داد که این معیار با نوسان بازده سهام رابطه مثبت و معنی داری دارد. از آنجایی که محافظه کاری به وقوع یک رویداد نامطمئن است، می توان انتظار داشت که سود محافظه کاری بیشتر ریسک اطلاعات و در نتیجه نوسانات بازده سهام را افزایش دهد. این نتیجه در تضاد با یافته های (فونو دومبو و همکاران، ۲۰۲۲) است. همچنین در مورد رابطه مثبت یکنواختی سود با نوسان بازده سهام می توان گفت این نتیجه در تضاد با یافته های

تا کر و زاروی (۲۰۰۶) بود که نشان دادند یکنواختی سود نوسانات سود را کاهش می‌دهد؛ اما در تطابق با یافته‌های (فونو دومبو و همکاران، ۲۰۲۲).

در انتها علیرغم اینکه ادبیات نشان می‌داد که سودهای پر نوسان دارای قابلیت پیش‌بینی کمتری می‌باشد؛ اما یافته‌های این تحقیق نشان داد رابطه پیش‌بینی پذیری سود با نوسان بازده سهام معنی‌دار نیست.

### پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

با توجه به یافته‌های این تحقیق به علاقه‌مندان این حوزه پیشنهاد می‌شود که در صورت توجه به معیار کیفیت سود برای پیش‌بینی نوسان بازده سهام تنها به یک معیار اکتفا نکنند و معیارهای مختلفی را در این زمینه موردنظر قرار دهند؛ چراکه هر یک از معیارهای کیفیت سود منحصر به فرد است و جنبه خاصی از سود گزارش شده یک شرکت را نشان می‌دهد و با تلفیقی از چندین شاخص می‌توان به برداشت بهتری در این زمینه دست یافت. همچنین به‌طور خاص به سهامداران به‌خصوص افرادی که تمایل به نوسان پایین‌تر بازده دارند و ریسک سرمایه‌گذاری کمتری را انتخاب می‌کنند؛ پیشنهاد می‌شود که رابطه منفی کیفیت ارقام تعهدی و پایداری سود را با نوسان بازده سهام در نظر داشته باشند و برعکس محافظه‌کاری و یکنواختی سود شرکت‌ها را به‌عنوان علامتی از دست‌کاری سود و همچنین احتمال نوسان بالای بازده سهام در نظر داشته باشند. همچنین با توجه به بار اطلاعاتی انواع معیارهای سود، به حسابرسان پیشنهاد می‌شود که در مسئولیت بیشتری در این زمینه داشته باشند و صورت‌های مالی شرکت‌ها را با دقت بیشتری مورد ارزیابی قرار دهند. به محققان آتی نیز پیشنهاد می‌شود که رابطه دیگر معیارهای کیفیت سود مانند به‌موقع بودن، ارتباط ارزشی سود و ... را نیز با نوسانات بازده سهام مورد بررسی قرار دهند و همچنین نقش تعدیلگر ویژگی‌های حسابرس و اندازه، تصدی، تخصص حسابرس در صنعت را نیز در رابطه بین ویژگی‌های کیفیت سود و نوسان بازده سهام مورد بررسی قرار دهند.

### منابع

- ✓ بنی مهد، سید علی، باغبانی، محمود، (۱۳۹۶)، رابطه بین تصمیمات تأمین مالی و انواع مدیریت سود»، تحقیقات حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳، صص ۸۳-۱۰۲.
- ✓ جعفری، علی، صحراری، ناصر، صلحی، ملیحه، (۱۴۰۰)، تأثیر شهرت شرکت و مالکیت نهادی بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و نوسان پذیری بازده سهام، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۴، شماره ۵۱، صص ۱-۱۶.
- ✓ جهان‌بخش، امید، فروغی، داریوش، (۱۳۹۹)، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسان‌های ویژه بازده سهام با در نظر گرفتن نقش خطای پیش‌بینی سود، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۵، صص ۱-۱۵.
- ✓ دستگیر، محسن، غنی زاده، بهرام، (۱۳۹۲)، تأثیر کیفیت ارقام تعهدی بر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۲۰، صص ۴۲-۶۵.
- ✓ شهنازی، عابده، (۱۳۹۸)، تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین قابلیت پیش‌بینی سود و هزینه سرمایه، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۱۶، صص ۶۱-۷۲.
- ✓ عباس زاده، محمدرضا، عارفی اصل، سولماز، (۱۳۹۴)، مروری بر مفهوم کیفیت سود و طبقه‌بندی معیارهای سنجش آن، پژوهش حسابداری، دوره ۵، شماره ۲، صص ۶۴-۱۱۱.
- ✓ فیض الهی، سلاسه، لشکری زاده، مریم، (۱۴۰۰)، تأثیر کیفیت ارقام تعهدی بر نوسانات بازده سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۴۹، صص ۳۱-۵۱.

- ✓ گلشن، مهدی، عبدلی، محمدرضا، (۱۴۰۰)، بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری با کیفیت سود و شرایط تورمی اقتصادی در شرکت‌ها، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۳، صص ۳۶-۵۵.
- ✓ مشایخ، شهناز، اعیادی، تامیلا، (۱۳۹۴)، نوسان پذیری سود و پیش‌بینی سود، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۷، شماره ۳، صص ۶۱-۷۴.
- ✓ موسوی شیرینی، سید محمود، خلعتبری، حسن، فیروز بخت، مینا، (۱۳۹۴)، اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش ارزشیابی سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۷۳-۹۲.
- ✓ ودیعی، محمدحسین، قناد، مصطفی، غلامی مقدم، فائزه، (۱۳۹۶)، نقش سنج‌های کیفیت خدمات حسابرسی بر نوسان بازده سهام، دانش حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۸، صص ۱۰۷-۱۲۵.
- ✓ Bhowmik, Roni., Shouyang Wang (2020) Stock Market Volatility and Return Analysis: A Systematic Literature Review, *Entropy* 2020, 22, 522; doi:10.3390/e22050522 www.mdpi.com/journal/entropy .
- ✓ Daryaei Abbas Ali, Yasin Fattahi, Ramazan Hasani & Hamed Sadeqi | (2020) Value of cash and accounting conservatism: The role of audit quality and firm growth, *Cogent Economics & Finance*, 8:1, 1816281, DOI: 10.1080/23322039.2020.1816281.
- ✓ Dechow P, Ge W, Schrand C (2010) Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *J Acc Econ* 50(2):344-40.
- ✓ Dichev D, Tang VW (2009) Earnings volatility and earnings predictability. *J Acc Econ* 47(1-2):160-181.
- ✓ Dichev, D., and Tang, W. (2008). Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 year *The Accounting Review* 83, 1-36
- ✓ Domingues A, Cerqueira A, Brandao E (2016) Idiosyncratic volatility and earnings quality: evidence from United Kingdom. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:por:fepwps:579>. Accessed 3 March 2020.
- ✓ Francis J, LaFond R, Olsson PM, Schipper K (2004) Costs of equity and earnings attributes. *Acc Rev* 79(4):967-1010.
- ✓ Graham, J., Campbell, H., and Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting *Journal of Accounting and Economics* 40, 3-73.
- ✓ Gu, Z., Lee, C. and Rosett, J. G. (2004), "What Determines the Variability of Accounting Accrual?", Working Paper.
- ✓ Gutierrez AL, Rodriguez MC (2020) Measuring earnings quality: a proposal for a theoretical framework and an empirical method. <https://aeca.es/wp-content/uploads/2014/05/10a.pdf>. Accessed 5 June 2020.
- ✓ Kelly PJ (2014) Information efficiency and firm-specific return variation. *Q J Financ* 4(4):1-44.
- ✓ Khuong, N.V.; Abdul Rahman, A.A.; Thuan, P.Q.; Liem, N.T.; Anh, L.H.T.; Thuy, C.T.M.; Ly, H.T.N. Earnings Management, Board Composition and Earnings Persistence in Emerging Market. *Sustainability* 2022, 14, 1061. <https://doi.org/10.3390/su14031061>.
- ✓ Lambert, Richard. Leuz, Christian. Verrecchia, Robert E. (2006), "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital", *Journal of Accounting Research*, 45, PP. 385-420.
- ✓ Leuz C, Nanda D, Socki PD (2003) Investor protection and earnings management: an international comparison. *J Financ Econ* 69(3):505-527.
- ✓ Manoel, A., Moraes, M (2021) Accounting conservatism and corporate cash levels: Empirical evidence from Latin America. *Corporate Governance: An International Review*, <https://doi.org/10.1111/corg.12403>.

- ✓ Markarian, G (2012) Income Smoothing and Idiosyncratic Volatility, [https://www.researchgate.net/publication/228230709\\_Income\\_Smoothing\\_and\\_Idiosyncratic\\_Volatility#:~:text=SSRN,1270826](https://www.researchgate.net/publication/228230709_Income_Smoothing_and_Idiosyncratic_Volatility#:~:text=SSRN,1270826).
- ✓ Muguto, Lorraine, and Paul-Francois Muzindutsi. 2022. A Comparative Analysis of the Nature of Stock Return Volatility in BRICS and G7 Markets. *Journal of Risk and Financial Management* 15: 85. <https://doi.org/10.3390/jrfm15020085>.
- ✓ Perotti P, Wagenhofer A (2014) Earning quality measures and excess return. *J Bus Financ Acc* 41(5):545–571.
- ✓ Ryan S (2006) Identifying conditional conservatism. *Eur Acc Rev* 15(4):511–525.
- ✓ Sadjiarto, Arja., Gabriella Ivana Gunawan Georgina Kelly Wibisono (2021) Reputation in the Middle of Pandemic as Mechanisms to Reduce Stock Return Volatility, 6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021).
- ✓ Tucker JW, Zarowi PA (2006) Does income smoothing improve earnings informativeness. *Acc Rev* 81(1):251–270.
- ✓ Xiao L, Dehua S, Cincotti S (2017) The relationship between firm specific return variation and price informativeness: cross sectional evidence. *J Manag Sci Eng* 2(1):55–68.