

## بررسی ارتباط هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران با تاکید بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی

دکتر جواد پورغفار

مدرس گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی سراج، تبریز، ایران. (نویسنده مسئول).  
Pourghaffar@gmail.com

فاطمه شاهی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی سراج، تبریز، ایران.  
shahi.fateme75@gmail.com

شماره ۸۶ / پاییز ۱۴۰۲ (جلد سوم) / صص ۳۲-۵۱  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره ششم)

### چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران با تاکید بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی می باشد. این پژوهش از نظر ماهیت و روش پیمایشی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی بوده و از آنجایی که در پژوهش حاضر وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، در ردیف مطالعات از نوع پس رویدادی گنجانده می شود. در مسیر انجام این پژوهش، پنج فرضیه تدوین و ۱۲۲ شرکت از طریق نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک برای دوره زمانی ۸ ساله بین ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ انتخاب شده و داده های مربوط به متغیرهای پژوهش بعد از گردآوری در نرم افزار اکسل با استفاده از نرم افزار آماری استاتا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان می دهد که: بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. همچنین از معیارهای عدم قطعیت سیاست اقتصادی سه معیار نرخ تورم، نرخ بهره و رشد اقتصادی بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد (نرخ تورم و رشد اقتصادی تاثیر مستقیم و نرخ بهره تاثیر معکوس). ولی معیار نرخ ارز بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیری ندارد.

**واژگان کلیدی:** هموارسازی سود، ارزش برای سهامداران، عدم قطعیت سیاست اقتصادی.

### مقدمه

نرخ بازده یک ورقه بهادار، عامل اصلی در انتخاب یک سرمایه گذاری محسوب می شود. چنانچه نرخ بازده سرمایه گذار بیش از نرخ بازده مورد انتظارش باشد، ارزش دارایی سرمایه گذاری شده بیشتر است و ثروت بیشتری ایجاد می شود. به این افزایش ارزش ایجاد شده سهامدار یا ثروت ایجاد شده برای سهامدار می گویند. هنگامی که مدیران با اجتناب از گزارش تغییرات موقت در سود، سود گزارش شده را هموار می کنند، دانش درونی خود را در مورد شرکت منعکس می کنند و به جای گمراه کردن سرمایه گذاران، اطلاعات سود را بهبود می بخشند. بر خلاف مدیریت سود فرصت طلب، هموارسازی سود ممکن است با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران، به سود سهامداران فعلی و سرمایه گذاران بالقوه باشد. تعدادی از مطالعات به عنوان مثال (سوبرمانیام<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶؛ سانکار و سوبرمانیام<sup>۲</sup>، ۲۰۰۱؛ چانی و

<sup>1</sup> Subramanyam

<sup>2</sup> Sankar and Subramanyam

لوپس<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸؛ توکر و زاروین<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶) نشان می دهد که هموارسازی سود با بهبود اطلاعات سود، به سرمایه گذاران کمک می کند.

انجام پژوهش حاضر از چند بعد حائز اهمیت می باشد.

(۱) نتایج حاصل شده می تواند منجر به توسعه تئوری موضوع و بهره مندی مراکز آموزشی و پژوهشی می شود.  
(۲) مدیران شرکت ها می توانند از نتایج حاصل شده در تصمیمات اتخاذی خود جهت حفظ حقوق سرمایه گذاران بهره مند شوند.

(۳) سازمان بورس اوراق بهادار می تواند از نتایج حاصل شده در جهت اعمال قوانین و آیین نامه ها بهره مند شوند.  
(۴) سرمایه گذاران می تواند با تکیه بر نتایج حاصل شده بینش جدیدی نسبت به شرکت ها پیدا کنند.  
(۵) منجر به تشویق پژوهشگران داخلی به ارائه مقالات در مجلات خارجی می شود که باعث تولید علم به اسم کشورمان می شود.

(۶) باعث می شود محققین به ارائه پژوهش های کاربردی برای حل مشکلاتی که در شرکت ها هست تمایل نشان دهد.  
(۷) همچنین منجر به فراهم ساختن زیرساخت ها برای حمایت دولت و ارگان های دولتی از پژوهشات انجام شده می شود و از آنها برای پیاده سازی پژوهش ها بهره مند می شوند.

## بیان مساله

هپورث<sup>۳</sup> (۱۹۵۳) اولین کسی بود که پیشنهاد هموارسازی سود را به عنوان یکی از موضوعات حسابداری مطرح و تأکید کرد در اصول پذیرفته شده حسابداری، آزادی بسیاری در تعبیر و تفسیر روش های تعیین سود دوره ای وجود دارد. این آزادی اجازه می دهد مدیریت به هموارسازی سود اقدام کند. تکنیک های حسابداری که هپورث (۱۹۵۳) برای هموارسازی مطرح کرد، عبارتند از دستکاری در درآمد برای انتقال درآمد به سال های آینده با روش قیمت گذاری موجودی ها، روش محاسبه استهلاک و دارایی های نامشهود. در تعریف ساده ای از هموارسازی سود گفتنی است هموارسازی، نوعی عمل آگاهانه است که مدیریت با استفاده از ابزارهای خاصی در حسابداری برای کاستن نوسان های سود انجام می دهد. ایکل<sup>۴</sup> (۱۹۸۱) هموارسازی سود را به دو نوع هموارسازی طبیعی و هموارسازی مصنوعی سود تقسیم بندی کرد. بیدلمن<sup>۵</sup> (۱۹۷۳) دو دلیل ارائه می کند که مدیریت براساس آن می کوشد سودهای خالص گزارش شده را هموار کند. نخستین دلیل بر این فرض استوار است که یک جریان ثابت سود، انتظارات ذهنی سرمایه گذار را نسبت به نتایج احتمالی سود و سهام آینده می تواند تحت تأثیر قرار دهد و در نتیجه، در ارزش سهام شرکت، اثر مطلوبی می گذارد؛ زیرا میزان ریسک کل شرکت را کاهش می دهد. بیدلمن دومین انگیزه را برای هموارسازی، توانایی مقابله با ماهیت ادواری بودن سود و کاهش احتمالی همبستگی بازده مد نظر شرکت با بازده مجموعه بازار می داند و می گوید: «تا آنجا که عادی سازی موفقیت آمیز باشد و تا حدی که سرمایه گذاران، کاهش کواریانس بازده سهم و بازار را تشخیص و در فرایند ارزش یابی شان دخالت دهند، هموارسازی، آثار سودمندی در ارزش سهام خواهد داشت». در واقع، هموارسازی سود، ناشی از این احساس است که مدیریت می خواهد پدیده عدم اطمینان محیط را خنثی کند و نوسان های عملکرد سازمان ناشی از چرخه میان دوره ای مبتنی بر رونق و کساد را کاهش دهد. مارتینز و کاسترو<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) با تقسیم کردن شرکت ها به

<sup>1</sup> Chaney and Lewis

<sup>2</sup> Tucker and Zarowin

<sup>3</sup> Hep worth

<sup>4</sup> Eckel

<sup>5</sup> Beidleman

<sup>6</sup> Martinez and Castro

دو گروه هموارساز و غیرهموارساز نشان دادند بتای شرکت‌های هموارساز کمتر از بتای شرکت‌های غیرهموارساز است و شرکت‌های هموارساز، میانگین بازده بیشتری را نسبت به شرکت‌های غیرهموارساز دارند. هموارسازی سود اقدامی آگاهانه و عامدانه برای کاهش تغییرات نوسان‌های سود گزارش شده یا سود مورد پیش بینی، با استفاده از تکنیک‌های حسابداری، در چارچوب اصول پذیرفته شده عمومی حسابداری است. تئوری عدم ثبات رویه، بیان می‌کند که نوسان زیاد سود شرکت‌ها، ریسک سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها را افزایش می‌دهد که این موضوع، عاملی مؤثر بر قیمت بازار سهام این شرکت‌هاست. در واقع هموارسازی سود در شرکت‌ها، به علت ثبات سود دریافتی توسط سهامداران، سبب افزایش رضایت سهامداران می‌گردد. این موضوع سبب کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها شده، ممکن است بر قیمت سهام شرکت‌ها تاثیر گذار باشد. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که سودشان را هموارتر نشان می‌دهند، مجبور می‌شوند در هر دوره از روش‌های گزینشی مختلف حسابداری استفاده کنند و در نتیجه ملزم می‌شوند که این موضوع را افشا نمایند. این موضوع بیانگر عدم ثبات رویه در طول دوره‌های مالی مختلف است و اطمینان سهامداران را نسبت به صورتهای مالی کاهش می‌دهد و می‌تواند به کاهش سود در دوره‌های آتی منجر شده، بر قیمت سهام شرکت‌ها تاثیر گذار باشد. از سوی دیگر، عوامل مختلفی بر هموارسازی سود شرکت‌ها مؤثر است. یکی از این عوامل قدرت نقدینگی شرکت‌هاست (هپ ورث<sup>۱</sup>، ۱۹۵۳).

دولت‌ها برای تأمین هدف‌های خود از جمله رشد و توسعه اقتصادی، افزایش اشتغال، مبارزه با تورم و رفاه جامعه از ابزارها و سیاست‌های اقتصادی استفاده می‌کنند. استفاده از ابزارهای اقتصادی برای رسیدن به اهداف اقتصادی معین را سیاست اقتصادی می‌گویند. یک سیاست اقتصادی تنها به تصمیم‌گیری سیاسی محدود نمی‌شود و هر سیاست اقتصادی شامل چهار مرحله برنامه ریزی، تصمیم‌گیری، اجرا و نظارت می‌باشد. ثبات اقتصاد کلان که نتیجه سیاست‌های اقتصادی سیاست‌گذاران کشور می‌باشد، در مدیریت کارآمد اقتصادی بخش خصوصی مؤثر است (فیشر، ۱۹۹۳). منظور از عدم اطمینان اقتصادی، بی‌ثباتی است که در اثر تغییر سیاست‌های اقتصادی دولت بوجود می‌آید. این بی‌ثباتی غالباً توسط ضریب پراکندگی شاخص‌های اقتصادی سنجیده می‌شود، مانند ضریب‌های پراکندگی تورم، رشد تولید ناخالص داخلی، شاخص بازار سهام، کسری بودجه دولت (هییتی و همکاران، ۱۳۹۵) در شرایط عدم اطمینان، فرآیند برنامه ریزی و تصمیم‌گیری و همچنین سیاست‌گذاری در همه‌ی بخش‌های اقتصادی از جمله بازار مالی با اختلال مواجه می‌شود، چرا که امکان پیش‌بینی کاهش می‌یابد و تحقق چشم‌اندازهای آینده برای عاملان اقتصادی نیز دشوار می‌شود. در این مطالعه از سه شاخص جهت اندازه‌گیری عدم اطمینان اقتصاد کلان استفاده خواهیم نمود، در واقع نوسانات شاخص‌های تورم، بازار سهام و نرخ تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص‌هایی از عدم اطمینان اقتصادی در نظر گرفته می‌شود.

از جهتی که برای در شرکت‌های بورسی هموارسازی سود قابل توجه است لذا برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران همواره مورد توجه قرار می‌گیرد که این متغیر چه تاثیری می‌تواند بر ارزش برای سهامداران داشته باشد، بدین منظور توجه به این می‌تواند بینش جدیدی برای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه داشته باشند. همچنین با توجه به عدم قطعیت سیاست اقتصادی که در کشورما تاثیرگذاری بیشتری بر عملکرد شرکت‌ها دارد لذا می‌توان اهمیت انجام تحقیق حاضر را دوچندان دانست. بدین منظور پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی به این سوال می‌باشد که بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران با تاکید بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی چه رابطه‌ای وجود دارد؟

<sup>1</sup> Hepworth

### پیشینه پژوهش

فاروق و همکاران (۲۰۲۳) رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و دسترسی به منابع مالی: مطالعه کشورهای در حال توسعه را بررسی کردند. این مقاله تلاش می‌کند اثر عدم اطمینان اقتصادی را بر محدودیت‌های تامین مالی شرکت‌های خصوصی مستند کند. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که مقر آنها در کشورهایی با عدم اطمینان اقتصادی بالا است، با محدودیت‌های تامین مالی بیشتری نسبت به شرکت‌هایی که مقر آنها در کشورهای با عدم اطمینان اقتصادی پایین است، روبرو هستند. نویسندگان استدلال می‌کنند که افزایش عدم اطمینان اقتصادی به ارائه دهندگان سرمایه اجازه می‌دهد تا تصمیمات وام دهی خود را با کاهش دادن سرمایه به شرکت‌ها تنظیم کنند. این مقاله همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که مقر آنها در کشورهایی با زیرساخت‌های نهادی قوی و شرکت‌هایی با عملکرد خوب قرار دارند، در حین دسترسی به منابع مالی، کمتر تحت تأثیر عدم اطمینان اقتصادی قرار می‌گیرند.

ژو و تائو (۲۰۲۲) عدم قطعیت سیاست اقتصادی، ریسک پذیری کارآفرینی، و نوآوری شرکت در شهرهای نوآور - شواهد تجربی از منطقه ویژه اقتصادی شنژن را بررسی کردند. این مطالعه به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نوآوری شرکت در شهرهای نوآور می‌پردازد. این مطالعه با آزمایش تأثیرات تعدیل‌کننده ریسک‌پذیری کارآفرینی بر چنین تأثیری، نتایج متفاوتی را از ادبیات قبلی روشن می‌کند. نویسنده شواهد قابل اعتمادی پیدا می‌کند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی می‌تواند شرکت‌ها را به سرمایه‌گذاری بیشتر در تحقیق و توسعه در شهرهای نوآور تشویق کند. علاوه بر این، نقش ابتکار کارآفرینی قابل توجه است و یک اثر تعدیل‌کننده مثبت ریسک‌پذیری کارآفرینانه بین عدم قطعیت سیاست و نوآوری شرکت وجود دارد.

لی و هوانگ (۲۰۲۱) رابطه پویا بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و رشد اقتصادی قابل توجه در چین را بررسی کردند. این فصل به طور خاص به منابع عدم قطعیت سیاست اقتصادی در نیجریه می‌پردازد و تأثیر آنها بر اقتصاد نیجریه را مورد بحث قرار می‌دهد و در عین حال پیامدهایی را برای آفریقا ترسیم می‌کند. این عواملی را شناسایی می‌کند که عدم اطمینان در سیاست اقتصادی در نیجریه را منتقل می‌کند و پیامدهایی را برای سایر کشورهای آفریقایی ترسیم می‌کند. مفهوم این مطالعه این است که افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی در نیجریه می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر اقتصاد نیجریه و برای کشورهای آفریقایی متصل داشته باشد.

چو و فانگ (۲۰۲۰) عدم قطعیت سیاست اقتصادی و تصمیم سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت‌ها را بررسی کردند. هدف این مقاله بررسی تجربی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر تصمیم سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت‌ها است که شامل سطح سرمایه‌گذاری نیروی کار و کارایی، به‌ویژه تخصیص سرمایه انسانی است. این مقاله نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت‌ها با عدم قطعیت سیاست اقتصادی همبستگی منفی دارد. و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت‌ها (و سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی کار) با عدم قطعیت سیاست اقتصادی همبستگی مثبت (منفی) دارد، که برای شرکت‌های غیر دولتی و شرکت‌هایی با مداخله کمتر دولت مهم‌تر است. علاوه بر این، رابطه مثبت بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار برای شرکت‌های نیروی کار، شرکت‌های صنعت رقابتی، شرکت‌هایی در بازار کار توسعه‌یافته و شرکت‌هایی که تحت حمایت قانون کار قوی هستند، معنادارتر است. علاوه بر این، عدم قطعیت سیاست اقتصادی شرکت‌ها را وادار می‌کند تا ساختار سرمایه انسانی را تعدیل کنند و کارکنان بیشتری را با سرمایه انسانی بالا تخصیص دهند، که در نهایت به شرکت‌ها کمک می‌کند تا به بهره‌وری کل عوامل بالاتر دست یابند.

یو و همکاران (۲۰۱۸) پژوهشی تحت عنوان هموارسازی درآمد ممکن است موجب افزایش ریسک‌پذیری شود: شواهد حاصل از تقاضای تقاضای انتشار در اطراف اعلامیه‌های از دست دادن انجام دادند. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که

هموار سازی درآمد می تواند به عنوان یک ابزار مدیریت درآمد توسط مدیران مورد استفاده قرار گیرد و با کاهش قیمت سهام مواجه می شود، در نتیجه شرکت ها پس از آن الگوهای صاف را شکست می دهند. ما ادعا می کنیم که واکنش منفی سرمایه گذاران در این شرایط نیز به دلیل نگرانی های بزرگ خود در مورد خطر اطلاعات شرکت ها، علاوه بر کاهش انتظارات درآمدشان، رانده شده است. مطابق با این استدلال، متوجه می شویم که تقاضای تقاضا در برابر اعلامیه های تلفات غیرمنتظره زمانی پیش می آید که سطوح بالای هموارسازی درآمد پیش می آید. علاوه بر این، پیش از انتشار اعلامیه های از دست دادن، همه اسپرد ها برای شرکت هایی که سودآوری بیشتری را نشان می دادند بیشتر نبودند، اما پیش از این، زیان های گزارش نشده بودند. این نشان می دهد که سرمایه گذاران قبل از اعلامیه های از دست دادن غیرمنتظره از طریق انگیزه های فرصت طلبانه مدیریتی دچار مشکل می شوند. علاوه بر این، دریافتند که مالکیت نهادی و پوشش تحلیلگران فروش به نظر میرسد ارتباط مثبتی بین هموارسازی درآمد و تقاضا را تعدیل میکند، که مطابق با نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی و تحلیلگران مالی در محدود کردن فرصت طلبی مدیریت است.

سان (۲۰۱۱) با بررسی تأثیر پوشش تحلیلگران برای آگاهی دهندگی هموارسازی سود، نشان داد که هموارسازی سود آگاهی دهندگی سودها را برای شرکتهای با پوشش تحلیلگری بالا نسبت به دیگر شرکتهای، به طور چشمگیری افزایش می دهد معتقد است؛ هموارسازی سود برای شرکتهایی که توسط تحلیلگران بیشتری پیگیری بررسی می شوند، اطلاعات درونی شرکتهای را به طور مؤثرتری به سرمایه گذاران منتقل میکند تحلیلگران با تحقیق در مورد اطلاعات محرمانه شرکتهای نیز تفسیر اطلاعات در دسترس عموم، موجب کاهش عدم اطمینان میشوند با کاهش عدم اطمینان محیطی، محتوای اطلاعاتی هموارسایبی سود، افزایش می یابد.

ویسی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر هموارسازی سود بر رابطه ریسک ویژه شرکت و تغییر مدیر عامل پرداختند. با توجه به اهمیت موضوع، پژوهش حاضر با هدف کلی بررسی تأثیر هموارسازی سود بر رابطه ریسک ویژه شرکت و تغییر مدیر عامل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. برای آزمون فرضیات از رگرسیون چند متغیره برای شرکتهای نمونه در بازار بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ استفاده شده است. آزمون معنی دار بودن روابط متغیرها با استفاده از آماره های  $t$  و سطح معناداری  $sig$  صورت گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های یک تا سه پژوهش به ترتیب نشان می دهد بین هموارسازی سود و تغییر مدیر عامل شرکت رابطه منفی معناداری وجود دارد، بین ریسک ویژه شرکت و تغییر مدیر عامل رابطه مثبت معناداری وجود دارد و هموارسازی سود بر رابطه ریسک ویژه شرکت و تغییر مدیر عامل تأثیر منفی معناداری دارد.

صیوری و کریم پور (۱۴۰۰) به بررسی اثرات مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی های شرکت بر ساختار سرمایه پرداختند. طبق مطالعاتی که توسط پژوهشگران پیشین انجام گرفته است مشخص شد که به بررسی ساختار سرمایه، عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی های شرکت به صورت جداگانه پرداخته اند، اما تاکنون هیچ پژوهشگری نقش عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی های شرکت را به صورت همزمان بر ساختار سرمایه مورد سنجش قرار نداده است. این مطالعه با هدف تعیین اثرات مشترک عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ویژگی های شرکت بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته است. جهت تحلیل فرضیه های پژوهش، جامعه آماری را از بین سال های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ و به مدت ۵ سال انتخاب نموده و شامل شرکت های بورسی بوده اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۹۰ شرکت انتخاب شد. روش پژوهش مورد استفاده نیز، روش توصیفی-تحلیلی بوده و داده های پژوهش از نوع تاریخی با مراجعه به صورت های مالی و گزارشات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران جمع آوری و طبقه بندی گردید. با نتایج بدست آمده مشخص شد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر اهرم مالی و ساختار سرمایه اثر مستقیم و مثبت دارد اما ویژگی های شرکتی بر اهرم مالی و ساختار سرمایه اثری معکوس

و منفی دارد. به عبارتی دیگر، عدم قطعیت سیاست اقتصادی به میزان ۱۰/۷۹ باعث افزایش ساختار سرمایه و ویژگی های شرکتی به میزان ۵/۲۰ منجر به کاهش آن می شود که با پژوهش شیایو و کیو در سال ۲۰۲۱، همراستا می باشد. فریدونی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی کاربرد الگوریتم هوش مصنوعی در پیش بینی هموارسازی سود پرداختند. در این پژوهش با استفاده از اطلاعات ۹ سال مالی در بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از اطلاعات مالی ۲۰۷۰ سال - شرکت به پیش بینی هموارسازی سود با الگوریتم ماشین بردار ارتباطی پرداخته است. نتایج نشان می دهد که از بین متغیرهای پژوهش، متغیرهای حاشیه سود ناخالص، سود هر سهم، بازده فروش، بازده سهام، محافظه کاری شرطی، نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها، نسبت قیمت سهام به سود و کیفیت سود بر هموارسازی سود جاری تاثیر معناداری دارد و همچنین الگوریتم ماشین بردار ارتباطی در حالت خطی و غیرخطی توانایی پیش بینی میزان هموارسازی سود شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران را با قدرت بالا دارد. از دیگر یافته های پژوهش این است که برای پیش بینی هموارسازی سود الگوریتم غیرخطی ماشین بردار ارتباطی توانایی بالاتری نسبت به الگوریتم خطی ماشین بردار ارتباطی دارد.

طالبی و صباحی (۱۳۹۹) به بررسی تاثیر حمایت از حقوق سرمایه گذاران بر پایداری و هموارسازی سود بانک های با سطح بالای فساد مالی پرداختند. قلمرو مکانی این پژوهش بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال های بین ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ بوده است. پژوهش حاضر در زمره پژوهشات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع پژوهشات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش پژوهش حاضر از لحاظ ماهیت در زمره پژوهشات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته پژوهشات همبستگی محسوب می گردد. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۶ بانک به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمون های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک- برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه های پژوهش (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد حمایت از حقوق سرمایه گذاران بر پایداری و هموارسازی سود بانک های با سطح بالای فساد مالی تاثیر گذار است. نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری پژوهش و ادبیات مالی مطابقت دارد.

نبویان و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تاثیر ارزش نهایی وجه نقد بر سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام با توجه به نقش تعدیل کنندگی شوک نقدینگی پرداختند. برای اندازه گیری سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام که معیاری برای سنجش هموارسازی سود بوده، از رگرسیونغلطان با توجه به مدل لیتنر (۱۹۵۶) و همچنین جهت سنجش ارزش نهایی وجه نقد که شاخصی برای اندازه گیریبانعطف پذیری مالی است، از روش فالكندر و وانگ (۲۰۰۶) استفاده شده است. با توجه به محدودیت های پژوهش، ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۳۸۷ با استفاده از نرم افزار استاتا مورد بررسی قرار گرفته اند. نتایج پژوهش نشان می دهد ارزش نهایی وجه نقد بر سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام تاثیرمعناداری ندارد. همچنین شوک نقدینگی تاثیر بر ارتباط بین ارزش نهایی وجه نقد و سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام ندارد.

سیف الهی (۱۳۹۷) به شناسایی مکانیزیم اثرگذاری مدیریت هموارسازی سود بر هزینه بدهی مالی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در راستای هدف پژوهش نمونه ای متشکل از ۱۲۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید. به منظور آزمون فرضیه های پژوهش، مدل ارائه شده به صورت پانل دیتا و با استفاده از مدل گشتاور تعمیم یافته (GLS) برآورد شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که رابطه مستقیم و معنادار بین هموارسازی سود و هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. به طوری که با افزایش هموارسازی سود هزینه بدهی شرکت ها نیز افزایش می یابد. همچنین

درماندگی مالی شرکت ها نیز شدت رابطه بین هموارسازی سود و هزینه بدهی را افزایش می دهد و درماندگی مالی تاثیر منفی و معناداری بر هزینه بدهی شرکت ها دارد. همچنین نتایج برازش الگوی تابلویی نشان دهنده ی رابطه معکوس بین بازده حقوق صاحبان سهام با هزینه بدهی شرکت ها دارد.

### فرضیه های پژوهش

بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران رابطه ای وجود دارد.  
عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد.

### روش شناسی پژوهش

روش پژوهش این پژوهش از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده های ثانویه مستخرج از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه ی همبستگی می پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. پژوهش همبستگی یکی از انواع پژوهشات توصیفی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت های مالی شرکت ها) انجام می گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه ای کتابخانه ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی (پانل دیتا) نیز می باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی - همبستگی قلمداد می شود.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. علت انتخاب جامعه آماری امکان دسترسی به داده های موجود در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. در این پژوهش نمونه مورد مطالعه از طریق روش حذفی سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه آماری متشکل از کلیه شرکت های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۲. در دوره (۸ ساله) مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.

۳. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.

۴. سهام آن ها در بازار معامله شده باشد و توقف معاملاتی (بیش از ۳ ماه) نداشته باشند.

۵. جزء موسسات واسطه گری مالی، بانک و بیمه نباشد.

در نتیجه اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه گیری حذفی سیستماتیک ۱۲۲ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمونها انتخاب شدند. دوره تحقیق ۸ سال متوالی می باشد بنابراین حجم نهایی نمونه ۹۷۶ سال شرکت می باشد.

### مدل و متغیرها پژوهش

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه اول

Value for shareholders it =  $\alpha_0 + \beta_1$  Profit smoothing it +  $\beta_2$  Size it +  $\beta_3$  Loss it +  $\beta_4$  LEV it +  $\beta_5$  MTB it +  $\beta_6$  ROA it +  $\epsilon$  it

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه دوم

Value for shareholders it =  $\alpha_0 + \beta_1$  Profit smoothing it +  $\beta_2$  Uncertainty of economic policy it +  $\beta_3$  (Uncertainty of economic policy \* Profit smoothing) +  $\beta_4$  Size it +  $\beta_5$  Loss it +  $\beta_6$  LEV it +  $\beta_7$  MTB it +  $\beta_8$  ROA it +  $\epsilon_{it}$

### متغیر وابسته

#### ارزش برای سهامداران (Value for shareholders)

برابر است با حاصل ضرب ارزش بازار سرمایه شرکت (تعداد سهام ضربدر قیمت پایانی سهام) در ابتدای دوره و اختلاف بین میزان بازده واقعی سهامداران و نرخ بازده مورد انتظار.

### متغیر مستقل

#### هموارسازی سود (Profit smoothing)

به تبعیت از پژوهش براتی و هنزائی در سال ۱۴۰۰ برای اندازه گیری هموار سازی سود از طریق همبستگی پیرسون بین تغییرات اقلام تعهدی اختیاری و تغییرات سود های از پیش مدیریت شده اندازه گیری می شود. هر چه میزان همبستگی منفی تر باشد، نشان دهنده این است که هموار سازی سود بیشتر روی داده است. برای برآورد اقلام تعهدی اختیاری از مدل جونز تعدیل شده توسط کوتاری و همکاران در سال ۲۰۰۵ استفاده شده است که عبارت است از:

$$TACC_{i,t} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \frac{\Delta sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{ROA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

TACC = سود عملیاتی منهای جریان نقد عملیاتی تقسیم بر دارایی ها.

SALES = میزان فروش شرکت.

PPE = اموال، ماشین آلات و تجهیزات.

ROA = سود خالص شرکت.

TA = جمع کل دارایی ها.

هر چقدر خطای مدل (چه مثبت و چه منفی) بیشتر باشد، مدیریت کیفیت اقلام تعهدی کمتری روی داده است. به منظور برآورد سود از پیش مدیریت شده، از تفاوت سود گزارش شده و اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است.

### متغیر تعدیل گر

#### عدم قطعیت سیاست اقتصادی (Uncertainty of economic policy)

مطابق پژوهش های زراء نژاد و معتمدی (۱۳۹۱) مقدم و سزاور (۱۳۹۴) باغومیان و همکاران (۱۳۹۵) شکرخواه و قاصدی دیزجی (۱۳۹۵) برای اندازه گیری آن از چهار معیار (نرخ تورم، نرخ بهره، نرخ ارز و رشد اقتصادی) استفاده شده است:



## نرخ تورم

تورم، یکی از اصطلاحات قدیمی در حوزه علم اقتصاد و مسائل روزمره زندگی است که نزد همه گروه های اجتماعی شهرت یافته است. تورم نیز همچون بسیاری دیگر از مفاهیم اقتصادی، توسط اقتصاددانان به طرق مختلف تعریف شده است که به پاره ای از این تعریف ها که مهم تر است اشاره می شود. تورم روند افزایشی سطح عمومی قیمت ها طی یک دوره به مدت طولانی است. تورم به افزایش در سطح عمومی قیمت ها اطلاق می شود که خارج از کنترل و ناخواسته اتفاق می افتد. تورم وضعیتی است که در آن درآمدهای پولی سریع تر از جریان کالاها و خدمات هایی که این درآمدها برای آن ها صرف می شوند، افزایش می یابد (سریع تر از درآمد ملی واقعی) (فرجی، ۱۳۸۲). تعریفی که در مورد تورم از مقبولیت بیشتری نزد اقتصاددانان برخوردار است، عبارت است از افزایش دائم و بی رویه سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات که در نهایت به کاهش قدرت خرید و نابسامانی اقتصادی منجر می شود (عظیمی آرانی، ۱۳۸۵). تورم علل مختلفی دارد که عمده ترین آن ها عبارت اند از تورم ناشی از فشار تقاضا، تورم ناشی از فشار هزینه، تورم به عنوان یک پدیده پولی. نوسان های نرخ تورم ممکن است در تصمیم گیری های مدیران درباره تأمین مالی مهم و اثرگذار باشد. منبع این متغیر آمار و اطلاعات بانک مرکزی می باشد. نحوه محاسبه آن هم بدین گونه است که میانگین وزنی قیمت سبد کالایی را که متشکل از اقلام زیادی کالا باشد محاسبه می کنند (شکرخواه و قاصدی دیزجی، ۱۳۹۵).

$$\Delta \text{InflationRate}_t = \frac{\text{InflationRate}_t - \text{InflationRate}_{t-1}}{\text{InflationRate}_{t-1}}$$

$\Delta \text{In}$ : تغییرات نرخ تورم در سال جاری (بانک مرکزی).

$\text{In}$ : نرخ تورم در سال جاری.

$\text{In}-1$ : نرخ تورم در سال قبل.

## نرخ بهره

بهره مبلغی است که از طرف قرض گیرنده به قرض دهنده برای استفاده از منابع مالی قرض دهنده در یک دوره زمانی مشخص، پرداخت می شود بهره در واقع قیمت پول و پاداشی است که به وام دهندگان (پس اندازکنندگان) پرداخت می شود تا آن ها را ترغیب کند از وجوه نقد خود جدا شوند. در تجزیه و تحلیل پولی، نرخ بهره نقشی اساسی و کلیدی به عهده دارد، زیرا عنصر اساسی در سازوکار اثرگذاری سیاست های پولی به شمار می آید. از سوی دیگر، نرخ های بهره درآمدها و تفاوت آن با نرخ های بهره سپرده ها، میزان جذب سپرده ها و وام ها در بانک ها را تحت تأثیر قرار می دهد و از این طریق بر فرآیند خلق پول اثر می گذارد. نرخ بهره به عنوان یک عامل مالی در نهادهای اقتصادی نقش کلیدی دارد. از آنجا که در تصمیم گیری های مدیران، پول نقش کلیدی برعهده دارد. تغییرات نرخ بهره از اهمیت ویژه ای برخوردار است. منبع این متغیر هم از آمار منتشر شده توسط بانک مرکزی می باشد که معمولاً در دسترس و توسط شورای پول و اعتبار تصویب می شود که به شرح رابطه زیر محاسبه می شود:

$$\Delta \text{Interest Rate}_t = \frac{\text{Interest Rate}_t - \text{Interest Rate}_{t-1}}{\text{Interest Rate}_{t-1}}$$

$\Delta \text{In}$ : تغییرات نرخ بهره در سال جاری.

$\text{In}$ : نرخ بهره در سال جاری.

In-1: نرخ بهره در سال قبل.

## نرخ ارز

نرخ ارز به عنوان یکی از عوامل کلان اقتصادی، همواره مورد توجه جامعه اقتصادی و مالی قرار داشته است. در واقع نرخ ارز بیانگر شرایط اقتصادی کشور است و عاملی جهت مقایسه اقتصاد ملی با اقتصاد سایر ملت هاست. نرخ ارز عبارت است از ارزش واحد پول یک کشور در برابر واحد پول کشور دیگر. از آنجا که نرخ ارز بر قیمت کالاهای داخلی و خارجی اثرگذار است، دارای اهمیت می باشد. افزایش ارزش پول یک کشور باعث می شود که کالاهای تولیدی این کشور در خارج گران تر شود و تولیدکنندگان داخلی نتوانند کالاهای خود را در خارج از کشور به راحتی به فروش برسانند. همچنین کالاهای خارجی در آن کشور ارزان تر خواهد شد و تولیدکنندگان کالاهای خارجی برای فروش بیشتر کالاهای خود، در رقابت با یکدیگر خواهند بود. برعکس، هنگامی که ارزش واحد پول یک کشور کاهش می یابد کالاهای آن کشور در خارج ارزان تر و کالاهای خارجی در داخل کشور گران تر می شود. به طور کلی تغییرات نرخ ارز بر ساختار سرمایه آن دسته از شرکت هایی که از اعتبارات خارجی استفاده می کنند، می تواند اثرگذار باشد. منبع این متغیر بر اساس نرخ آزاد ارز بر اساس قیمت های بازار محاسبه می شود. و به شرح زیر محاسبه می شود:

$$\Delta \text{Exchange Rate}_t = \frac{\text{Exchange Rate}_t - \text{Exchange Rate}_{t-1}}{\text{Exchange Rate}_{t-1}}$$

$\Delta \text{In}$ : تغییرات نرخ ارز در سال جاری.

$\text{In}$ : نرخ ارز در سال جاری.

$\text{In-1}$ : نرخ ارز در سال قبل.

## رشد اقتصادی

درمیان شاخص های اقتصاد کلان، رشد اقتصادی یکی از پربسامدترین واژه های عرصه سیاست گذاری عمومی است که از اهمیت ویژه ای نیز برخوردار است. کوزنتس (۱۹۹۵) رشد اقتصادی را این طور تعریف کرد: افزایش بلندمدت ظرفیت تولید، به منظور افزایش عرضه کل جهت تأمین نیازهای جمعیت. این افزایش، بستگی به پیشرفت های نوین فنی و تطبیق آن با شرایط نهادی و ایدئولوژیک مورد تقاضای آن دارد. او برای رشد نوین اقتصادی، شش خصوصیت را برمی شمارد: رشد سریع تولید ناخالص سرانه ملی و جمعیت، افزایش بازدهی و بهره وری، نرخ زیاد تغییرات زیربنایی، شهرنشینی، گسترش برون مرزی فعالیت های اقتصادی کشورهای توسعه یافته و جریان های بین المللی کار، کالا و سرمایه. رشد اقتصادی به دو روش قابل اندازه گیری است:

(۱) افزایش در تولید ناخالص ملی واقعی در سطح اشتغال کامل طی زمان که از این روش، برای نشان دادن میزان افزایش در تولید جامعه استفاده می شود.

(۲) افزایش در تولید ناخالص واقعی سرانه یا تولید خالص واقعی سرانه طی زمان که از این معیار برای نشان دادن سطح استاندارد زندگی افراد جامعه و مقایسه آن با کشورهای دیگر استفاده می شود.

رشد اقتصادی نه تنها به عنوان مهم ترین شاخص عملکرد اقتصادی در تجزیه و تحلیل ها و ارزیابی ها مورد استفاده قرار می گیرد، بلکه بسیاری دیگر از اقلام کلان اقتصادی، از روی آن محاسبه و برآورد می گردند. از این رو تأثیر این متغیر کلان اقتصادی بر تصمیمات تأمین مالی مدیران حائز اهمیت است. منبع این متغیر هم بانک مرکزی می باشد و

روش محاسبه آن بدین صورت است که GDP در انتها و ابتدای سال در نظر گرفته شده و نرخ رشد آن را محاسبه می کنند. و محاسبه به شرح زیر است:

$$\frac{\Delta \text{Economics Growth}_t}{\text{Economics Growth}_t - \text{Economics Growth}_{t-1}} = \frac{\text{Economics Growth}_t - \text{Economics Growth}_{t-1}}{\text{Economics Growth}_{t-1}}$$

$\Delta \text{In}$ : تغییرات تولید ناخالص داخلی در سال جاری.

$\text{In}$ : تولید ناخالص داخلی در سال جاری.

$\text{In-1}$ : تولید ناخالص داخلی در سال قبل.

### متغیر کنترلی

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
زیاندهی (Loss): اگر شرکت در پایان سال مالی زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می کند.

اهرم مالی (LEV): نسبت ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
فرصت رشد (MTB): عبارت است نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (حاصل ضرب قیمت بازار هر سهم در پایان هر سال در تعداد سهام) به ارزش دفتری آن در شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
بازده دارایی‌ها (ROA): عبارت است از نسبت سود عملیاتی (قبل از بهره و مالیات) به کل دارایی‌ها.

### یافته های پژوهش

#### آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

معمولاً برای بررسی توصیفی داده‌های جمع‌آوری شده شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی برای هر یک از متغیرهای پژوهش ارائه می‌گردد. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد (مؤمنی و قیومی، ۱۳۹۰).

جدول (۱): شاخص‌های توصیفی و آزمون نرمال برای متغیرهای پژوهش

نرمالیتی		آمار توصیفی							متغیرها
معناداری	شاپیرو ویلک	بیشینه	کمینه	کشیکی	میانگین	انحراف معیار	سازمان		
۰.۰۰۰	۱۳.۶۲۸	۲۳.۸۹۳	-۰.۵۶۷	۳۰.۲۹۱	۴.۱۱۹	۰.۲۹۴	۲۰.۲۲	۱.۰۰۴	ارزش برای سهامداران
۰.۰۰۰	۸.۲۴۵	۰.۸۵۸	-۰.۶۷۶	۵.۱۵۲	۰.۸۱۵	۰.۰۱۴	۰.۱۸۳	۰.۰۳۶	هموارسازی سود
۰.۰۰۰	۹.۷۷۵	۰.۱۷۶	-۰.۱	۱.۳۸۰	-۰.۰۲۵	۰.۰۵۲	۰.۱۰۲	۰.۰۲۳	نرخ تورم
۰.۰۰۰	۱۱.۶۶۷	۲.۲۵	-۰.۵۵۰	۴.۵۴۵	۱.۴۸۶	۰.۱۳۷	۰.۷۷۳	۰.۳۲۱	نرخ بهره
۰.۰۰۰	۱۳.۹۵۰	۲.۵۴۵	-۰.۰۴۸	۶.۵۷۳	۲.۲۸۷	۰.۰۴۵	۰.۷۷۶	۰.۳۹۲	نرخ ارز
۰.۰۰۰	۱۳.۸۸۱	۰.۱۳۹	-۰.۹۹۸	۶.۵۸۷	-۲.۲۸۱	۰.۰۰۰	۰.۳۲۲	-۰.۱۰۸	رشد اقتصادی
۰.۰۰۰	۸.۵۲۱	۲۰.۱۸۳	۱۰.۶۷۱	۴۰.۱۸	۰.۸۹۹	۱۴.۳۴۳	۱.۵۴۱	۱۴.۶۱۸	اندازه شرکت
۰.۰۰۰	۵.۸۹۹	۱	۰	۷.۹۷۱	۲.۶۴۰	۰	۰.۳۰۲	۰.۱۰۱	زیاندهی
۰.۰۰۰	۱۲.۵۸۱	۰.۶۰۵	۰	۱۰.۷۰۱	۲.۴۲۷	۰.۰۳۶	۰.۰۷۷	۰.۰۶۵	اهرم مالی
۰.۰۰۰	۱۳.۷۴۹	۵۱.۸۸۲	-۳۱.۹۱۲	۲۹.۱۶۴	۲.۴۵۹	۲.۳۱۵	۴.۹۴۸	۳.۴۰۶	فرصت رشد
۰.۰۰۰	۶.۷۷۸	۰.۶۳۹	-۰.۳۲۵	۳.۳۴۳	۰.۵۲۴	۰.۱۳۴	۰.۱۴۰	۰.۱۵۸	بازده دارایی‌ها
توزیع فراوانی زیان دهی									
درصد فراوانی		فراوانی		عنوان					
۸۹.۸۶		۸۷۷		شرکت‌های بدون زیان دهی					
۱۰.۱۴		۹۹		شرکت‌های دارای زیان دهی					
۱۰۰		۹۷۶		مجموع					
آزمون نرمال بودن جملات اخلاقی									
نتیجه	معناداری			آماره			نام مدل		
توزی نرمال دارد	۰.۶۱۷			۱۱.۹۳۰			مدل اول		
	۰.۸۴۷			۱۱.۷۵۵			مدل دوم		
	۰.۴۵۶			۱۱.۹۴۱			مدل سوم		
	۰.۹۷۶			۱۱.۹۳۲			مدل چهارم		
	۰.۶۸۰			۱۱.۹۱۷			مدل پنجم		

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت برابر با (۱۴.۶۱۸) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای فرصت رشد برابر با ۴.۹۴۸ برای متغیر اهرم مالی برابر با ۰.۰۷۷ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. سطح معناداری آزمون شاپیرو ویلک نیز کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نیستند. طبق قضیه حد مرکزی چنانچه تعداد مشاهدات بیش از ۳۰ مشاهده باشد، نیازی به برقراری فرض نرمال بودن متغیرها نیست. همچنین مشاهده می‌شود که خطاهای مدل از توزیع نرمال برخوردار هستند از این رو نیازی به نرمال بودن یکپایه متغیرها نیست.

### بررسی ریشه واحد متغیرهای پژوهش

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل‌ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای پژوهش می‌باشد. نامانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده می‌گردد. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، در حالیکه هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می‌شود تا استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد.

#### جدول (۲): نتایج آزمون مانایی برای متغیرها

هاریس			شرح
نتیجه	سطح معناداری	آماره	
مانا است	۰.۰۰۰	-۲۴.۶۴۶	ارزش برای سهامداران
مانا است	۰.۰۰۰	-۲۱.۶۹۷	هموارسازی سود
مانا نیست	۰.۰۰۰	-۳۱.۲۰۲	نرخ تورم
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۸.۸۷۴	نرخ بهره
مانا است	۰.۰۰۰	-۲۵.۹۱۲	نرخ ارز
مانا است	۰.۰۰۰	-۲۰.۸۰۲	رشد اقتصادی
مانا نیست	۱	۹.۵۰۸	اندازه شرکت
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۹.۹۰۸	زیاندهی
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۱.۱۶۴	اهرم مالی
مانا است	۰.۰۰۰	-۲۴.۰۶۵	فرصت رشد
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۰.۲۱۱	بازده دارایی‌ها
آزمون هم‌جمعی (مانایی جملات خطا)			
نتیجه	سطح معناداری	آماره	نام مدل
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۷.۰۷۰	مدل اول
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۷.۸۲۷	مدل دوم
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۶.۸۸۲	مدل سوم
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۶.۷۶۲	مدل چهارم
مانا است	۰.۰۰۰	-۱۷.۱۸۲	مدل پنجم

مشاهده می‌شود که همه متغیرها (به جز اندازه شرکت) دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو مانا هستند. در بررسی جملات اخلاص (هم‌جمعی) مشاهده می‌شود که خطاها دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو مدل به صورت هم‌جمعی مانا است و نیازی به مانایی یکایک متغیرها نیست.

### آزمون اف لیمر

در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پولد دیتا (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمون اف-لیمر استفاده می‌شود. پس در صورتی که سطح معنی‌داری آزمون  $f$  از ۰.۰۵ کمتر باشد از مدل پانل دیتا و در صورتی که از

۰.۰۵ بزرگتر باشد از مدل پولد دیتا استفاده می شود. حال با توجه به مدل زیر آزمون F لیمر را برای مدل اول الی چهارم محاسبه می شود.

جدول (۳): آزمون اف لیمر

سطح معنی داری	آماره	مدل ها
۰.۰۰۶	۱.۳۸	مدل اول
۰.۰۰۹	۱.۳۶	مدل دوم
۰.۰۰۶	۱.۳۸	مدل سوم
۰.۰۰۶	۱.۳۸	مدل چهارم
۰.۰۰۷	۱.۳۸	مدل پنجم
از آنجا که سطح معنی داری این آزمون کمتر از ۵٪ است بنابراین می توان نوع داده ها را پهل در نظر گرفت.		

جدول (۴): آزمون هاسمن

سطح معنی داری	آماره	مدل ها
۰.۰۰۰	۱۲۴.۹۰	مدل اول
۰.۰۰۰	۱۲۰.۲۴	مدل دوم
۰.۰۰۰	۱۲۱.۵۷	مدل سوم
۰.۰۰۰	۱۲۲.۱۷	مدل چهارم
۰.۰۰۰	۱۲۲.۶۳	مدل پنجم
سطح معناداری آزمون اول و چهارم هاسمن کمتر از ۵ درصد است از این رو اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می گیرند.		

### بررسی ناهمسانی واریانس

یکی از روش های شناسایی وجود واریانس ناهمسان در مدل استفاده از آزمون بروش پاگان می باشد. در این آزمون فرض صفر دلالت بر همسانی واریانس ها دارد. در این آزمون اگر مقدار بدست آمده برای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر یعنی فرض همسانی واریانس ها رد می گردد. در صورت ناهمسان بودن واریانس ها باید از روش تعمیم یافته کمترین مربعات و در صورت همسان بودن واریانس ها از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده شود. در نرم افزار استاتا در حالت پائل دیتا، نمی توان ناهمسانی واریانس را بررسی نمود، از این رو از آزمون والد تعدیل شده در نرم افزار استاتا برای بررسی ناهمسانی واریانس استفاده شده است.

جدول (۵): آزمون ناهمسانی واریانس

سطح معنی داری	آماره	شرح
۰.۰۰۰	۴۶۵۷.۶۰	مدل اول
۰.۰۰۰	۴۴۴۶.۶۹	مدل دوم
۰.۰۰۰	۴۶۳۰.۸۱	مدل سوم
۰.۰۰۰	۴۵۹۲.۴۶	مدل چهارم
۰.۰۰۰	۴۶۲۳.۳۵	مدل پنجم

همان‌گونه که مشاهده می‌شود مقدار بدست آمده برای سطح معنی‌داری در این آزمون کمتر از ۰.۰۵ می‌باشد از این رو در مدل مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی فرضیه‌ها رفع گردیده (با روش وزن دهی به داده‌ها از طریق دستور gls) است.

### آزمون خود همبستگی مانده‌های مدل

در کارهای رگرسیونی فرض می‌شود که خطاهای مشاهده شده دو به دو ناهمبسته هستند. اگر این فرض در اصل درست نباشد، انتظار خواهیم داشت که نمودار مانده‌ها در برابر ترتیب زمان، برای آشکار شدن عدم برقراری این فرض، ما را کمک کند. به رابطه همبستگی یک متغیر با یک دوره قبل خود، خود همبستگی مرتبه اول گویند. خودهمبستگی سریالی رابطه بین متغیر داده شده با خود ولی با یک وقفه در فواصل زمانی مختلف می‌باشد.

جدول (۶): آزمون خودهمبستگی سریالی

شرح	آماره	سطح معنی‌داری
مدل اول	۰.۳۱۳	۰.۵۷۶
مدل دوم	۰.۲۶۷	۰.۶۰۶
مدل سوم	۰.۴۰۹	۰.۵۲۳
مدل چهارم	۰.۳۵۸	۰.۵۵۰
مدل پنجم	۰.۳۴۳	۰.۵۵۹
همان‌گونه که مشاهده می‌شود مقدار بدست آمده برای سطح معنی‌داری در این آزمون بیشتر از ۰.۰۵ می‌باشد از این رو در مدل مشکل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد.		

### نتایج فرضیه اول

بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران رابطه‌ای وجود دارد.

جدول (۷): تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	معناداری	هم خطی
هموارسازی سود	۲.۱۸۳	۰.۰۲۵	۷.۱۳	۰.۰۰۰	۱.۳۴
اندازه شرکت	۰.۱۱۹	۰.۰۰۲	۰.۳۶	۰.۰۰۰	۱.۲۶
زیاندهی	۰.۰۷۴	۰.۰۱۶	۴.۴۹	۰.۰۰۰	۱.۱۰
اهرم مالی	-۰.۰۱۵	۰.۰۶۰	۰.۲۵	۰.۸۰۲	۱.۰۵
فرصت رشد	۰.۱۶۱	۰.۰۰۰	۴.۰۰	۰.۰۰۰	۱.۰۵
بازده دارایی‌ها	۰.۶۶۶	۰.۰۳۶	۸.۰۱	۰.۰۰۰	۱.۰۴
عرض از مبدا	-۱.۴۹۱	۰.۰۴۳	۴.۲۳	۰.۰۰۰	
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
ضریب تعیین تعدیل شده		آماره والد		سطح معناداری آماره والد	
۸۹ درصد		۵۱.۵۴		۰.۰۰۰	
دوربین واتسون		۲.۱۷			

نتیجه فرضیه: مشاهده می‌شود متغیر هموارسازی سود دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران رابطه‌ای وجود دارد.

کیفیت برازش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۸۹ درصد است که نشان می دهد متغیرهای توضیحی توانسته اند ۸۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. سطح معناداری والد نیز کمتر از ۵ درصد است که نشان می دهد مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آماره دوربین واتسون نیز در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد.

## نتایج فرضیه دوم

نرخ تورم بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد.

جدول (۸): تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	معناداری	هم خطی
هموارسازی سود	۲.۱۷۹	۰.۰۰۵	۰.۲۲	۰.۰۰۰	۱.۳۴
نرخ تورم	۲.۰۵۲	۰.۳۲۴	۶.۳۱	۰.۰۰۰	۱.۲۷
هموارسازی سود * نرخ تورم	۰.۱۸۸	۰.۰۵۰	۳.۷۵	۰.۰۰۰	۱.۱۱
اندازه شرکت	۰.۱۱۹	۰.۰۰۰	۱.۰۵	۰.۰۰۰	۱.۱۰
زیاندهی	۰.۰۷۵	۰.۰۰۳	۱.۲۶	۰.۰۰۰	۱.۱۰
اهرم مالی	-۰.۰۱۶	۰.۰۱۲	۱.۲۷	۰.۲۰۵	۱.۰۵
فرصت رشد	۰.۱۶۱	۰.۰۰۰	۳.۷۹	۰.۰۰۰	۱.۰۵
بازده دارایی‌ها	۰.۶۶۴	۰.۰۰۷	۴.۹۲	۰.۰۰۰	۱.۰۴
عرض از مبدا	-۱.۴۹۲	۰.۰۰۹	۲.۰۳	۰.۰۰۰	
سایر آماره های اطلاعاتی					
ضریب تعیین تعدیل شده			آماره والد		سطح معناداری آماره والد
۸۹ درصد			۳۹.۵۸		۰.۰۰۰
دوربین واتسون			۲.۱۷		

نتیجه فرضیه: مشاهده می شود متغیر هموارسازی سود \* نرخ تورم دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت نرخ تورم بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد. کیفیت برازش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۸۹ درصد است که نشان می دهد متغیرهای توضیحی توانسته اند ۸۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. سطح معناداری والد نیز کمتر از ۵ درصد است که نشان می دهد مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آماره دوربین واتسون نیز در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد.

## نتایج فرضیه سوم

نرخ بهره بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد.

جدول (۹): تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	معناداری	هم خطی
هموارسازی سود	۲.۲۷۳	۰.۳۳۶	۲.۷۲	۰.۰۰۰	۱.۳۴
نرخ بهره	۰.۰۰۶	۰.۰۷۳	۷.۴۴	۰.۰۰۰	۱.۲۶
هموارسازی سود * نرخ بهره	-۰.۳۲۸	۰.۴۱۶	۹.۲۸	۰.۰۰۰	۱.۱۹
اندازه شرکت	۰.۱۲۲	۰.۰۳۷	۵.۴۶	۰.۰۰۰	۱.۱۶



۱.۱۰	۰.۰۰۰	۱.۶۲	۰.۲۱۰	۰.۰۷۵	زیاندهی
۱.۰۶	۰.۳۰۲	۱.۰۳	۰.۷۷۰	-۰.۰۰۹	اهرم مالی
۱.۰۵	۰.۰۰۰	۷.۱۸	۰.۰۱۱	۰.۱۶۱	فرصت رشد
۱.۰۲	۰.۰۰۰	۲.۴۹	۰.۴۶۷	۰.۶۵۲	بازده دارایی‌ها
	۰.۰۰۰	۲.۸۵	۰.۵۵۴	-۱.۵۳۳	عرض از مبدا
سایر آماره های اطلاعاتی					
سطح معناداری آماره والد		آماره والد		ضریب تعیین تعدیل شده	
۰.۰۰۰		۳۸.۶۲		۷۷ درصد	
۲.۱۷				دوربین واتسون	

نتیجه فرضیه: مشاهده می شود متغیر هموارسازی سود \* نرخ بهره دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که نرخ بهره بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد. کیفیت برآزش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۷۷ درصد است که نشان می دهد متغیرهای توضیحی توانسته اند ۷۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. سطح معناداری والد نیز کمتر از ۵ درصد است که نشان می دهد مدل برآزش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آماره دوربین واتسون نیز در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد.

### نتایج فرضیه چهارم

نرخ ارز بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد.

جدول (۱۰): تخمین نهایی مدل رگرسیونی چهارم

هم خطی	معناداری	آماره Z	انحراف استاندارد	ضرایب	متغیرها
۱.۳۴	۰.۰۰۰	۲۰۶.۰۲	۰.۰۱۰	۲.۱۸	هموارسازی سود
۱.۲۸	۰.۷۶۵	۰.۳۰	۰.۰۰۲	۰.۰۰۰	نرخ ارز
۱.۲۶	۰.۹۰۶	-۰.۱۲	۰.۰۱۲	-۰.۰۰۱	هموارسازی سود * نرخ ارز
۱.۲۴	۰.۰۰۰	۱۰۴.۷۲	۰.۰۰۱	۰.۱۱۹	اندازه شرکت
۱.۱۰	۰.۰۰۰	۱۱.۷۰	۰.۰۰۶	۰.۰۷۴	زیاندهی
۱.۰۵	۰.۵۱۰	-۰.۶۶	۰.۰۲۳	-۰.۰۱۵	اهرم مالی
۱.۰۵	۰.۰۰۰	۴۵۳.۱۷	۰.۰۰۰	۰.۱۶۱	فرصت رشد
۱.۰۱	۰.۰۰۰	۴۶.۸۹	۰.۰۱۴	۰.۶۶۶	بازده دارایی‌ها
	۰.۰۰۰	-۸۸.۶۵	۰.۰۱۶	-۱.۴۹۱	عرض از مبدا
سایر آماره های اطلاعاتی					
سطح معناداری آماره والد		آماره والد		ضریب تعیین تعدیل شده	
۰.۰۰۰		۳۸.۷۰		۵۵ درصد	
۲.۱۷				دوربین واتسون	

نتیجه فرضیه: مشاهده می شود متغیر اعتماد بیش از حد مدیرعامل \* شرکت های دولتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که نرخ ارز بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر ندارد. کیفیت برآزش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۵۵ درصد است که نشان می دهد متغیرهای توضیحی توانسته اند ۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. سطح معناداری والد نیز کمتر از ۵ درصد است که نشان می دهد مدل

برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آماره دوربین واتسون نیز در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد.

### نتایج فرضیه پنجم

رشد اقتصادی بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد.

جدول (۱۱): تخمین نهایی مدل رگرسیونی پنجم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	معناداری	هم خطی
هموارسازی سود	۲.۱۸	۰.۰۰۹	۵.۶۱	۰.۰۰۰	۱.۳۴
رشد اقتصادی	۲.۰۴۶	۰.۳۹۴	۵.۱۸	۰.۰۰۰	۱.۲۶
هموارسازی سود * رشد اقتصادی	۱۴.۳۱۰	۰.۱۰۵	۵.۹۰	۰.۰۰۰	۱.۱۸
اندازه شرکت	۰.۱۱۹	۰.۰۰۱	۴.۶۷	۰.۰۰۰	۱.۱۶
زیاندهی	۰.۰۷۴	۰.۰۰۵	۲.۷۷	۰.۰۰۰	۱.۱۰
اهرم مالی	-۰.۰۱۵	۰.۰۲۱	۰.۷۱	۰.۴۷۸	۱.۰۷
فرصت رشد	۰.۱۶۱	۰.۰۰۰	۴.۱۴	۰.۰۰۰	۱.۰۶
بازده دارایی‌ها	۰.۶۶۶	۰.۰۱۳	۱.۱۷	۰.۰۰۰	۱.۰۵
عرض از مبدا	-۱.۴۹۱	۰.۰۱۵	۷.۱۷	۰.۰۰۰	
سایر آماره های اطلاعاتی					
ضریب تعیین تعدیل شده		آماره والد		سطح معناداری آماره والد	
۶۵ درصد		۳۸.۷۲		۰.۰۰۰	
دوربین واتسون		۲.۱۷			

نتیجه فرضیه: مشاهده می شود متغیر هموارسازی سود \* رشد اقتصادی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که رشد اقتصادی بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد.

کیفیت برازش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۶۵ درصد است که نشان می دهد متغیرهای توضیحی توانسته اند ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. سطح معناداری والد نیز کمتر از ۵ درصد است که نشان می دهد مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آماره دوربین واتسون نیز در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد.

### نتیجه گیری

پژوهش پیش رو به بررسی ارتباط هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران با تاکید بر عدم قطعیت سیاست اقتصادی پرداخته است. جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ می باشد. که پس از اعمال محدودیت های پژوهش تعداد ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه مورد مطالعه در این پژوهش انتخاب شدند. پس از اندازه گیری متغیرهای پژوهش از تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده های پانل برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده گردید.

نتایج پژوهش حاضر نشان داد بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. همچنین از معیارهای عدم قطعیت سیاست اقتصادی سه معیار نرخ تورم، نرخ بهره و رشد اقتصادی بر ارتباط بین

هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیر دارد. ولی معیار نرخ ارز بر ارتباط بین هموارسازی سود و ارزش برای سهامداران تاثیری ندارد.

میچلسون (۱۹۹۵) در پژوهشی با عنوان تجزیه و تحلیل بازار بر هموارسازی سود در امریکا نشان داد، شرکت هایی که سودهایشان را هموار می کنند در برخی از اوقات دارای بیشترین بازده و در برخی از اوقات نیز دارای کمترین بازده نسبت به شرکت های غیرهموارکننده هستند. یک توضیح قابل قبول در این خصوص، کیفیت سودهای گزارش شده توسط این شرکت ها است. ناگی (۲۰۰۱) در مطالعه خود با عنوان آزمون تجربی مقایسه رفتار کوتاه نظرانه بین شرکت های امریکایی و ژاپنی انجام شد، نشان می دهد که رفتار هموارسازی سود باعث کاهش شفافیت گزارشگری مالی می گردد. علاوه بر این هموارسازی سود سدی در مقابل سیگنال های رشد شرکت محسوب می شود. با این وجود، این رفتار یک نوع امنیت روانی برای سرمایه گذاران ایجاد می کند و باعث کاهش ریسک می شود.

### پیشنهادهات

- به کلیه استفاده کنندگان در تصمیمات سرمایه گذاری پیشنهاد می شود که به پدیده هموارسازی سود در گزارشگری مالی توجه نمایند. زیرا هموارسازی سود موجب افزایش ریسک سرمایه گذاری می شود و در نهایت نوسانات اقتصادی در قیمت سهام را موجب می گردد.
- به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود با اتخاذ سیاست های درست سرمایه گذاری سعی در تقویت ثروت سهامداران و خلق ارزش برای سهامداران باشند.
- با توجه به نتایج پژوهش و با توجه به تاثیر هموارسازی سود و کیفیت سود بر ارزش شرکت به مسؤولان سازمان بورس اوراق بهادار و دانشگاهیان توصیه می شود زمینه های آشنایی بیشتر سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان با این دو پدیده را فراهم کنند و به سرمایه گذاران و تحلیلگران و سایر ذی نفعان پیشنهاد می شود در تحلیل ها و مدل های تصمیم گیری خود هموارسازی را نیز لحاظ کنند.
- به تحلیل گران بنیادی پیشنهاد می شود به بررسی میزان اثرگذاری هموارسازی سود به سایر متغیرهای شرکت بپردازند و آنرا برای بهره مندی سرمایه گذاران افشا کنند.
- به بانک مرکزی پیشنهاد می شود جهت حمایت سرمایه گذاران بورس سعی در کنترل و مهار تورم برای حفظ ارزش شرکت ها و خلق ارزش برای سهامداران را داشته باشد.
- به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در بررسی شرکت به نرخ بهره توجه داشته و سعی در بررسی میزان اثرگذاری میزان نرخ بهره بر ارزش برای سهامداران داشته باشند.
- با توجه به اثرگذاری نرخ ارز به مدیران پیشنهاد می شود سعی در ایجاد نوآوری در تولید و ارائه خدمات داشته باشند تا بتوانند محصول صادراتی داشته و ارزآوری برای شرکت داشته باشند.
- از جهتی که رشد اقتصادی یکی از نرخ های اثرگذار بر عملکرد و ارزش آفرینی شرکت ها می باشند لذا به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در بررسی شرکت ها به آن توجه داشته باشند.

### منابع

✓ احمدی، فهیمه، عبدی، رسول، (۱۳۹۶)، تاثیر هموارسازی سود بر رابطه بین ارزش آتی شرکت و سیاستهای تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی تحولات نوین در مطالعات و حسابداری، مراغه.

- ✓ آریا نسب، قاسم، پوراحتشام، محمد، معصومی، جواد، (۱۳۹۵)، اثر سود خالص، جریان های نقدی عملیاتی و جریان های نقدی آزاد بر هموارسازی سود تقسیمی، اولین همایش ملی چالش ها و فرصت های نوین حسابداری و مدیریت در هزاره جدید، گنبد کاووس.
- ✓ سیف الهی، ناصر، (۱۳۹۷)، شناسایی مکانیزیم اثرگذاری مدیریت هموارسازی سود بر هزینه بدهی مالی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ طالبی، رقیه، صباحی همراه، منصوره، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر حمایت از حقوق سرمایه گذاران بر پایداری و هموارسازی سود بانک های با سطح بالای فساد مالی.
- ✓ فریدونی، فرشید، دارابی، رویا، انواررستمی، علی اصغر، (۱۳۹۹)، کاربرد الگوریتم هوش مصنوعی در پیش بینی هموارسازی سود.
- ✓ نبویان، سید مرتضی، نبوی چاشمی، سید علی، داداشی، ایمان، محسنی ملکی، بهرام، (۱۳۹۸)، تاثیر ارزش نهایی وجه نقد بر سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام با توجه به نقش تعدیل کنندگی شوک نقدینگی.
- ✓ ویسی، پریسا، ملایی نژاد، حسین، ظاهری عبده وند، سمیه، پاینده، امین، (۱۴۰۱)، تاثیر هموارسازی سود بر رابطه ریسک ویژه شرکت و تغییر مدیر عامل، سومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع، مدیریت و حسابداری، چابهار.
- ✓ Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., John, B., Manson, S., Thomas, D. and Turner, M. (1994), "Extraordinary items and income smoothing: a positive accounting approach", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 21, pp. 791-811.
- ✓ Beidleman, C. R. (1973). *Income smoothing: the role of management*. *The Accounting Review*. 48: 653-667.
- ✓ Chaney, P.K. and Lewis, C.M. (1998), "Income smoothing and underperformance in initial public offerings", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 4, pp. 1-29.
- ✓ Dittmar, A.K. and Dittmar, R. (2004), "Stock repurchase waves: an explanation of trends in aggregate corporate payout policy", working Paper, University of Michigan.
- ✓ Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*. 17(1): 28-40.
- ✓ Hepworth, S. R. (1953), "Smooth Period Income", *The Accounting Review*, 12, pp. 32-39.
- ✓ Huang Pingsun, Zhang Yan, Deis R. Donald, Moffitt S. Jacquelyn. (2009) Do artificial income smoothing and real income smoothing contribute to firm value equivalently? *Journal of Banking & Finance*, 33.
- ✓ Iatridis George. (2010). *International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information*. *International Review of Financial Analysis*, 19 (2)
- ✓ Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2011). The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil. *Brazilian Administration Review*. 8(1): 1-20.
- ✓ Rountree, B., J. Weston, G. Allayannis. (2008) "Do investors value smooth P/Erformance?" *Journal of Financial Economics* 90(3).
- ✓ Sankar, M.R. and Subramanyam, K.R. (2001), "Reporting discretion and private information communication through earnings", *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, pp. 365-386.
- ✓ Skinner, D.J. and Sloan, R.G. (2002), "Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio", *Review of Accounting Studies*, Vol. 7, pp. 289-312.
- ✓ Subramanyam, K.R. (1996), "The pricing of discretionary accruals", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 249-281.
- ✓ Tucker, J.W. and Zarowin, P.A. (2006), "Does income smoothing improve earnings informativeness?", *The Accounting Review*, Vol. 81, pp. 251-270.