فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/سال پنجم/شماره ۲۰ /زمستان۹۲/صفحات ٦٥- ٤٢

تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر سرمایه گذاری های بلند مدت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محسن دستگیر*
بهرام غنی زاده**

تاریخ دریافت: ۹۲/۰۲/۲۵ تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۶/۱۲

چکیده:

این پژوهش به بررسی تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر میزان سرمایه گذاری های بلند مدت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است.جهت محاسبه کیفیت اقلام تعهدی و سرمایه گذاری ها از مبانی نظری و مدل های پژوهش چن[1] (۲۰۰۵) استفاده گردیده است.

جامعه آماری شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و حجم نمونه انتخاب شده ۱۲۳ شرکت ، از میان شرکت های جامعه آماری تشکیل شده و دوره های مالی مورد مطالعه نیز سال های ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۱ بوده است. داده های اولیه به وسیله نرم افزار اکسل نگارش ۲۰۱۰ گردآوری و سپس بوسیله نرم افزار تحلیل آماری استاتا مورد محاسبه قرار گرفته است. جهت انجام این پژوهش از آمار توصیفی و استنباطی، رگرسیون های چند متغیره، آزمون های اف لیمر و هاسمن استفاده گردیده است.

* استاد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه، گروه حسابداری، مبارکه، اصفهان، ایران.
Email: mdastgir@hotmail.com

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف آباد، گروه حسابداری، نجف آباد، اصفهان، ایران(نویسنده مسئول) Email:iran_acc2000@yahoo.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین اقلام تعهدی و سرمایه گذاری های بلند مدت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ اما بین کیفیت سود و سرمایه گذاری های بلندمدت رابطه منفی ولی غیر معنی داری وجود دارد. و با افزایش اقلام تعهدی (یا کاهش کیفیت سود)، سرمایه گذاری های بلند مدت شرکت های مذکور افزایش یافته است.

واژه های کلیدی: جریان نقدی عملیاتی؛ کیفیت سود؛ دارایی های ثابت مشهود؛ سرمایه گذاری بلند مدت؛ اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری.

۱- مقدمه :

رخدادهای پرتلاطم ناشی از بحران های مالی جهانی در چند دهه اخیر، اهمیت حیاتی گزارشگری مالی با کیفیت بالا و معتبر را برای جهانیان بیش از پیش آشکار ساخته است. این رویدادها، اهمیت و توجه به نقش گزارشگری مالی با کیفیت را نشان می دهد. دستیابی به گزارشگری مالی با کیفیت بالا، به یکپارچگی پیوندهای موجود در زنجیره گزارشگری مالی بستگی دارد. در این راستا افزایش کیفیت سود که ناشی از افزایش کیفیت اقلام تعهدی است از اهمیت به سزایی برخوردار است. افزایش کیفیت سود و اقلام تعهدی جهت اتخاذ تصمیمات مطلوب اقتصادی و جلب بیشتر اعتماد جامعه جهانی پس از بحران های اخیر برای حرفه حسابداری از اهمیت ویژه ای برای سرمایه گذاران برخوردار است. افزایش کیفیت اقلام تعهدی که افزایش کیفیت سود و گزارشگری مالی را در بردارد می تواند ریسک سرمایه گذاری ها را کاهش داده و سرمایه گذاران را جهت تخصیص مطلوب منابع به سرمایه گذاری های بهینه راهنمایی نماید.

محاسبه کیفیت سود و اقلام تعهدی در ظاهر موضوعی ساده به نظر می رسد ولی در عمل محاسبه آن بسیار دشوار، پیچیده و وقت گیر است.دلیل آن نیز این است که سود از عناصر مهمی همچون درآمد یا فروش، بهای تمام شده، سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی و غیر عملیاتی تشکیل گردیده که محاسبه هر یک از آنها نیز می تواند در طی دوره مالی، تحت تاثیر روش های گوناگون حسابداری، برآوردها، تخمین ها ، قضاوت های متنوع و یا حتی تصمیمات عملیاتی از جمله به تعویق انداختن برخی هزینه ها نظیر هزینه های تبلیغاتی، کاهش بودجه پژوهش و توسعه و یا تاخیر یا تعجیل در ثبت درآمدها و هزینه ها قرار گیرد. نکته مهم تر اینکه مدل ها و رویکردهای متفاوتی نیز برای محاسبه کیفیت اقلام تعهدی وجود دارد که

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

هریک می تواند به نتایج گوناگونی منجر گردد و بعضی از این مدل ها نیز به دلیل کمبود منابع اطلاعاتی، قابلیت پیاده سازی در بازار اقتصادی ایران را ندارند.

چن (۲۰۰۵) در مورد کیفیت سود این گونه اظهار نموده است: در ادبیات فعلی حسابداری تاکنون به هیچ اجماعی در مورد کیفیت سود دست نیافته ایم که مورد پذیرش همگان باشد .یکی از بخش های مهم هر سیستم حسابداری ، اقلام تعهدی است . به عنوان مثال اقلام تعهدی باعث می گردند تا سود یک شرکت از ویژگی به موقع بودن برخوردار گردد. ولی این ویژگی سود باعث می شود. تا سود بیشتر از آن که نقد باشد فقط به هنگام باشد. بنابراین بیشترین میزان حساسیت سرمایه گذاری در شرکت ها متوجه اقلام تعهدی خواهد بود . به بیان دیگر می توان گفت که،در سیستم های پیشرفته حسابداری، اقلام تعهدی نمی توانند اطلاعات مفیدی را همچون سیستم های ساده نقدی برای استفاده کنندگان از گزارشگری مالی ایجاد کنند (چن، ۲۰۰۵).

۲- مبانی نظری :

در این پژوهش از مبانی نظری پژوهش چن (۲۰۰۵) استفاده گردیده است. او در پژوهش خود به بررسی رابطه کیفیت سود با رویکرد کیفیت اقلام تعهدی، با میزان سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده بورس های اوراق بهادار نیویورک، آمریکا و نزدک طی سال های ۱۹۷۱ تا ۲۰۰۱ پرداخت. تعداد سال های پژوهش او ۳۰ سال، حجم نمونه ۶۱۹۳ شرکت، تعداد سال شرکت ۵۸۷۷۶ و تعداد صنایع را ۴۲ صنعت تشکیل داده بودند.او نتیجه گیری کرد که هنگامی که کیفیت سود در حد بالائی قرار دارد سرمایه گذاری تحت تاثیر سود ابتدای دوره قرار می گیرد و این دو دارای همبستگی مثبت با یکدیگر هستند. علاوه براین او دریافت که همبستگی بسیار قوی بین کیفیت سود بالا و سرمایه گذاری نه تنها توجه ما را به سوی وجه نقد و اجزاء سود بلکه به سوی اقلام تعهدی و اجزای آن نیز هدایت می کند.اینها همگی شواهد محکمی را مبنی بر این که مدیران جهت تصمیمات سرمایه گذاری، بیشتر بر علائم بنیادی حسابداری تکیه می کنند به ما ارائه می کند.

جهت تعیین مدل مورد نظر، بیشتر پژوهش های انجام شده از سال ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۸ مورد مطالعه قرار گرفت و تمامی مدل های ارائه شده بطور دقیق مورد بررسی قرار گرفت. با مطالعه پژوهش چن و مقایسه آن با مدل دیگر پژوهشگران به این نکته پی می بریم که او مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) و فرانسیس و دیگران (۲۰۰۴) و سایر پژوهشگران قبل را توسعه بخشید و مدل آنان را کامل تر نمود. او حسابهای دریافتنی را نیز که به شدت تحت تاثیر اقلام تعهدی است به

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

رگرسیون محاسبه کیفیت سود اضافه نموده و از میانگین ارقام سال جاری و سال گذشته در رگرسیون استفاده نمود تا نوسانات ارقام صورتهای مالی را که در رگرسیون ها مورد استفاده قرار گرفته است ، به حداقل ممکن کاهش دهد.ضمن اینکه متغیرهای مندرج در رگرسیون مدل چن نسبت به مدل دیگر پژوهشگران، کامل تر، پیچیده تر و دقیق تر می باشد. این مزیت باعث گردید تا مدل چن برای این پژوهش مورد استفاده قرار گیرد.

هاگلند[1] (۲۰۱۱) در پژوهشی که با عنوان "شناسایی مدیریت سود با استفاده از شبکه های عصبی " انجام داد ؛ روند تکاملی اکثر مدل های کیفیت سود با رویکرد کیفیت اقلام تعهدی در جهان را مورد بررسی قرار داده است،این پژوهش ها عبارتند از :

۱. مدل هیلی[2] سال ۱۹۸۵
۲. مدل دی آنجلو[3] سال ۱۹۸۶
۳. مدل جونز[4] سال ۱۹۹۱
۴. مدل اسلوان [5] (مدل اصلاح شده جونز) سال ۱۹۹۶
۵. مدل جیتر و شیواکومار[6] سال ۱۹۹۹
۶. مدل دچو و دیچو [7] سال ۲۰۰۲
۷. مدل فرانسیس و دیگران [8] ۲۰۰۴
۸. مدل عبودی ، هوگز و لیو[9] ۲۰۰۵
۹. مدل چن سال ۲۰۰۵
۱۰. مدل کی لی و وی تانگ[10] ۲۰۰۸

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) در پژوهشی که با عنوان "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی های سود" انجام دادند ، معیارهای کیفیت سود را بر اساس اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار به هفت رویکرد زیر طبقه بندی نمودند:

1-Hugland
2 -Healy models
3 -De Angelo models
4 -Jones models
5 -Sloan models
6 -Jeter and Shivakumar models
7 -Dechow and Dechev models
8- Francis et al models
9 -Aboody , Hughes and Liu models
10-Ke Li and Wei Tang models

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

الف – معیارهای کیفیت سود بر اساس اطلاعات حسابداری

۱- کیفیت اقلام تعهدی

۲- پایداری سود

۳- قابلیت پیش بینی

۴- هموار بودن سود

ب – معیارهای کیفیت سود بر اساس اطلاعات بازار

۱- مربوط بودن با ارزش سهام

۲- به هنگام بودن سود

۳-محافظه کاری (فرانسیس و همکاران،۲۰۰۴).

یکی از معیارهای محاسبه کیفیت سود ، ارزیابی سطح اقلام تعهدی بنگاه اقتصادی است . هر چقدر سطح این اقلام در صورتهای مالی کمتر باشد کیفیت سود بالاتر و هر چقدر سطح این اقلام بیشتر باشد سود از کیفیت پایین تری برخوردار است .در عمل معیارهای و رویکردهای مختلفی برای محاسبه کیفیت سود وجود دارد ولی در سال های اخیر محاسبه کیفیت سود با رویکرد کیفیت اقلام تعهدی ، بیشتر از دیگر معیارها مورد استفاده پژوهشگران قرار گرفته است. در این پژوهش نیز از همین رویکرد استفاده شده است .

۳- پیشینه پژوهش ها

۳-۱- پژوهش های خارجی

باتاچاریا و دزای ۱ (۲۰۰۹) در مورد کیفیت سود و اقلام تعهدی و تاثیر آن بر سرمایه گذاری های اینچنین اظهار نظر نموده اند :"یکی از مبانی بنیادی اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی، ارائه اطلاعات اساسی، جهت تخصیص مطلوب منابع به سرمایه گذاری ها است. یکی از ویژگی های مهم کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت سود است که ما را به سوی وجه نقد عملیاتی رهنمون می سازد. چنانچه اطلاعات حاصل از سود و یا اقلام تعهدی در گزارشگری مالی ناکافی ویا ناکارآمد بوده باشد و نتوانند ما را سوی وجه نقد عملیاتی هدایت نمایند این فرآیند منجر به کاهش محتوای کیفیت گزارشگری ونهایتاً کاهش کیفیت سود خواهد گردید. در این راستا انتظار می رود که اقلام تعهدی منفی نیز باعث افزایش کیفیت سود گردد. تعیین کیفیت سود همواره مورد علاقه سرمایه گذاران، مدیران، وضع کنندگان قوانین و

1 -Bhattacharya and Desai

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

استانداردگذاران می باشد. در این راستا پیشنهاد می گردد که استاندارد گذاران با کسب اطلاعات محیطی جهت اعتلای استانداردهای حسابداری و نهایتاً افزایش کیفیت سود تلاش نمایند". باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۹)

لیانگ و ون۱ (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان " کژ قیمت گذاری بازار و کارایی سرمایه گذاری شرکت ها "، به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و مخارج سرمایه ای پرداختند. نتیجه پژوهش آنان این بود که ، بر اساس پیش بینی های تئوریک انتظار می رود که تصمیم گیری در مورد مخارج سرمایه ای ، در شرکت هائی که دارای اقلام تعهدی بزرگی هستند از کارائی کمتری برخوردار باشند . بنابراین می توان با توجه به معیارهای ارزیابی عملکرد حسابداری میزان کارائی تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری ها را مورد سنجش قرار داد . اگریک شرکت با عدم تخصیص مطلوب منابع خود به دارایی های ثابت مواجه گردد ، انتظار می رود که تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری در زمینه دارایی های ثابت به درستی صورت نپذیرد. هنگامی که ما میزان مخارج سرمایه ای را در دوره مورد جاری یک شرکت مورد مطالعه قرار می دهیم. چنانچه آن شرکت در دوره قبل، از اقلام تعهدی بالائی برخوردار بوده باشد می تواند باعث کاهش نرخ بازگشت دارایی های در دوره آتی گردد.

چن (۲۰۰۵) در پژوهشی با عنوان " کیفیت سود " به رابطه بین کیفیت سود از طریق سطح اقلام تعهدی و رابطه آن با دارایی های ثابت و تغییر در دارایی ها پرداخت. نتایج پژوهش او نشان داد که هنگامی که کیفیت سود در حد بالائی قرار دارد سرمایه گذاری به شدت تحت تاثیر سود ابتدای دوره قرار می گیرد . علاوه بر این همبستگی بسیار قوی بین کیفیت سود بالا و سرمایه گذاری نه تنها توجه ما را به سوی وجه نقد و اجزاء سود بلکه ما را به سوی اقلام تعهدی و اجزای آن نیز هدایت می کند. این ها همگی شواهد محکمی را مبنی بر این که مدیران جهت تصمیمات سرمایه گذاری، بیشتر بر علائم بنیادی حسابداری تکیه می کنند به ما ارایه می کند. علاوه بر آن انحصارگران در بازار ، نسبت به سرمایه داران کوچک از کیفیت سود بهتری برخوردار هستند زیرا بهتر می توانند بر تولید، توزیع، عرضه و فروش محصولات خود کنترل داشته باشند و بنابراین بهتر می توانند در هنگام برآوردهای حسابداری، دقت نظر بیشتری را اعمال نمایند زیرا از اقلام تعهدی کمتری نسبت به دیگر صنایع برخوردار هستند.

وی و ژای [۲] (۲۰۰۵) در مقاله ای تحت عنوان " مدیریت سود ، سرمایه گذاری شرکتی و بازده سهام " به بررسی رابطه بین مدیریت سود از طریق سطح اقلام تعهدی با تصمیمات

1 -Liang and Wen
2 -Wei and Xie

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

مربوط به سرمایه گذاری پرداختند . نتایج پژوهش آنان نشان داد که ، مدیران برای توجیه کردن تصمیمات سرمایه گذاری ، سود را مورد دستکاری قرار می دهند.آنها دریافتند که هرچه میزان وجه نقد عملیاتی و نرخ رشد فروش بالاتر رود میزان سرمایه گذاری ها نیز افزایش خواهد یافت. مطالعات آنها بیانگر وجود این مطلب بود که بین میزان سرمایه گذاری های غیر عادی و اقلام تعهدی اختیاری (غیر عادی) ارتباط وجود دارد. میزان سرمایه گذاری می تواند به آسانی با اقلام تعهدی دارای رابطه یا همبستگی باشد. زیرا مدیریت توانائی دستکاری سود را دارد.

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) در مقاله ای با عنوان "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی های سود" ویژگی های کیفی سود را که شامل: کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی، هموار بودن سود، مربوط بودن سود با ارزش سهام، به هنگام بودن ، محافظه کاری و ارتباط آن را با هزینه حقوق صاحبان سهام مورد بررسی قراردادند.آنها از کیفیت اقلام تعهدی سود به عنوان کیفیت سود یاد می کنند و سودهایی را با کیفیت تر در نظر می گیرند که کیفیت اقلام تعهدی آنها کمتر باشد.نتیجه پژوهش آنان نشان داد که کیفیت سود با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معکوس دارد.

۲-۳ پژوهش های داخلی

دستگیر و رستگار پویانی (۱۳۹۰) ، رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام را با کیفیت اقلام تعهدی مورد بررسی قراردادند . نتایج این پژوهش نشان داد که کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت اقلام تعهدی رابطه مستقیم دارد ، ضمن اینکه با کاهش کیفیت اقلام تعهدی و افزایش اقلام تعهدی بازده سهام افزایش می یابد، دستگیر و رستگار پویانی (۱۳۹۰،۱).

سجادی و عربی(۱۳۹۰) در پژوهشی که با روش کتابخانه ای با عنوان "تاثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود " انجام دادند در مورد تاثیر اقلام تعهدی بر محتوای اطلاعاتی سود اینگونه اظهار نظر نمودند: اقلام تعهدی سود از یک سو به مدیران اجازه می دهد تا سود را طوری محاسبه کنند که گویای ارزش واقعی بنگاه باشد واز سویی دیگر این اقلام به مدیران اجازه می دهد تا از انعطاف پذیری روش ها و اصول پذیرفته شده حسابداری سوء استفاده کرده، محتوای اطلاعاتی سود را مخدوش کنند. به بیان دیگر مدیران تلاش می کنند تا با انتخاب روش های مجاز حسابداری، نتایجی قابل پیش بینی خلق کنند. حسابرسان با

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

رسیدگی های دقیق و با کیفیت خود می توانند اقلام تعهدی مورد استفاده مدیران را کاهش و مدیریت سود را محدود کنند.

هاشمی و همکاران (۱۳۸۹) با انجام پژوهشی تحت عنوان " ارزش نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تامین مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران " که با هدف کاربردی و روش توصیفی – همبستگی طی سال های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۶ انجام دادند ، به این نتیجه دست یافتند که در شرکت های دارای اقلام تعهدی مثبت بزرگ، سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای، حساسیت بیشتری به جریان های نقدی داخلی دارد، هاشمی و همکاران (۱۳۸۹)

مجتهدزاده و احمدی (۱۳۸۸) با انجام پژوهشی تحت عنوان " کیفیت سود ، اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه ای " که طی سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ و با روش پس رویدادی و از نوع توصیفی – همبستگی انجام دادند ، به این نتایج دست یافتند که با افزایش کیفیت سود، حساسیت مخارج سرمایه ای آتی به سود حسابداری جاری افزایش می یابد و افزایش این حساسیت به بخش تعهدی سود بیشتر از بخش نقدی است، مجتهدزاده و احمدی (۱۴۹،۱۳۸۸).

مجتهدزاده و احمدی (۱۳۸۸) به نقل از نظر اسلوان (۱۹۹۶) در مورد اقلام تعهدی اینگونه اظهار نظر نموده اند:" اقلام تعهدی تفاوت بین سود حسابداری و جریان نقدی حاصل از عملیات یک بنگاه اقتصادی است. مدیران سود را افزایش می دهند و در نتیجه ، اقلام تعهدی نیز افزایش می یابد. با افزایش اقلام تعهدی، تفاوت سود با جریان های نقدی افزایش می یابد. بخشی از این تفاوت، ناشی از اعمال نظر مدیریت در به کارگیری رویه های حسابداری است که چه هنگام هزینه ها یا درآمدها مورد شناسائی قرار گیرند . افزایش اقلام تعهدی حاکی از کاهش کیفیت سود است". مجتهدزاده و احمدی (۱۴۹،۱۳۸۸).

ایمانی برندق(۱۳۸۵) در پژوهشی با عنوان " ارائه مدلی برای رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " که در سطح ۱۵۶ شرکت بورس اوراق بهادار تهران و با روش میدانی (پرسشنامه ای) انجام داد در مورد تاثیر کیفیت سود اینگونه اظهار نظر نموده است :کیفیت سود در راستای کیفیت گزارشگری و جز تحلیل بنیادی می باشد .اگرچه تاکنون هیچ تعریف قطعی از آن ارائه نشده و هیچ اجماعی در ارائه ملاک و معیار قطعی برای آن نزد محققان وجود ندارد ، ولی آن به درک مفاهیم اقتصادی معاملات و انعکاس مناسب آن در صورت های مالی کمک می کند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

ظریف فرد (۱۳۷۸) مقاله ای با عنوان "شناسائی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاههای اقتصادی ایران" با استفاده از روش میدانی انجام داد در مورد اهمیت کیفیت سود اینگونه اظهار نظر نموده است : از آن جائی که محاسبه سود خالص یک بنگاه اقتصادی تحت تاثیر روش ها و برآوردهای حسابداری و یا حتی برخی از تصمیمات عملیاتی مدیران مانند تعجیل، تعویق، افزایش و یا کاهش هزینه هایی همچون هزینه های تبلیغاتی و تحقیق و توسعه و یا درآمدها است و به دلیل مشکلاتی که در این خصوص در تئوری نمایندگی مطرح گردیده است ؛ همواره امکان دستکاری سود ، توسط مدیریت وجود دارد .

یحیی زاده فر و زارعی (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر مدیریت سود براختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان معیار نقد شوندگی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن ها رابطه ای منفی و معنی داری بین مدیریت سود و نقدشوندگی سهام به دست اوردند.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱)؛ به بررسی تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر ساختار بدهی ها پرداختند. پژوهشگران در این پژوهش از مدل رگرسیون گشتاور تعمیم یافته استفاده نمودند و نتیجه گرفتند که شرکت هایی با کیفیت اقلام تعهدی پائین دوره بدهی کوتاه تری نسبت به شرکت هایی با کیفیت اقلام تعهدی بالا دارند.

این پژوهش قصد دارد تا در پایان به این سوال پاسخ دهد که آیا بین افزایش کیفیت سود (با رویکرد کیفیت اقلام تعهدی) و سرمایه گذاری های بلند مدت در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنا داری وجود دارد یا خیر؟

۴- فرضیه پژوهش

سیستم های حسابداری اطلاعات سودمندی را جهت تصمیم گیری مدیران فراهم می نمایند. این اطلاعات به مدیران کمک می کند تا آنها بتوانند میزان بازگشت سرمایه بنگاه را مورد پیش بینی قرار دهند.افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند اطلاعات دقیق تری را در مورد آینده بنگاه اقتصادی به مدیران ارائه نماید.در حقیقت فرآیند منطقی تصمیم گیری که متکی بر اطلاعات دقیق حسابداری باشد می تواند باعث پیش بینی دقیق تر آینده بنگاه اقتصادی توسط مدیران گردد.افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند اطلاعات مربوط تری را به مدیران ارائه نماید و به آنان در فرآیند تهیه بودجه سرمایه ای کمک نماید(چن،۲۰۰۵).

در بنگاه های کوچک اقتصادی دارایی های ثابت مشهود، و در بنگاه های بزرگ دارایی های ثابت مشهود و سرمایه گذاری های بلند مدت از عناصر اصلی گزارشگری مالی بوده و در

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

حقیقت نشان دهنده وضعیت مالی واحد اقتصادی است. آنها نقش مهمی را در انجام فعالیت های عملیاتی، ورود وجه نقد حاصل از عملیات و نهایتاً سـودآوری بنگاههای اقتصادی ایفاء کرده و بدون وجود آنها فعالیت های اقتصادی امکان پذیر نمی باشد .دارایی های مذکور و سودآوری دارای تاثیر متقابل بر یکدیگر هستند. بنابراین کیفیت سود گزارش شده نقش مهمی را در تخصیص مطلوب منابع به سرمایه گذاری های سودآور ایفا می کند. افزایش اقلام تعهدی و ایجاد شکاف بیشتر بین وجه نقد عملیاتی و سود گزارش شده باعث کاهش کیفیت سود و اتخاذ تصمیمات گمراه کننده استفاده کنندگان از صورتهای مالی در تصمیمات سرمایه گذاری گردد.زیرا معمولا استفاده کنندگان از گزارشگری مالی با وجود معیارهای متعدد ارزیابی عملکرد، از سود در سطح وسیع تری برای تصمیمات سرمایه گذاری خود استفاده می نمایند. با توجه به اهداف پژوهش ، فرضیه اصلی پژوهش به صورت زیر تبیین می‌گردد:

بین کیفیت سود با رویکرد اقلام تعهدی و میزان سرمایه گذاری های بلندمدت رابطه معنی داری وجود دارد.

مدل آزمون فرضیات و متغیرهای آن

در این پژوهش مانند پژوهش چن از رگرسیون زیر جهت آزمون فرضیات استفاده گردیده است :

مدل (۱)

$$\frac{\mathrm{Invest}_{i,t}}{\mathrm{A}_{i,t-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1\left(\mathrm{AQ}_{i,t-1}, Z_{i,t-1}\right)Q_{i,t-1} + \beta_2\left(\mathrm{AQ}_{i,t-1}, Z_{i,t-1}\right)CFO_{i,t} + \beta_3\left(\mathrm{AQ}_{i,t-1}, Z_{i,t-1}\right)ACCT_{i,t} + \beta_4\mathrm{AQ}_{i,t-1} + \beta_5\mathrm{Z}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

الف- متغیرهای وابسته آزمون فرضیات:

$\mathrm{Invest}_{i,t}$ = میزان سرمایه گذاری دوره جاری

$\mathrm{A}_{i,t-1}$ = کل دارائی شرکت مورد مطالعه در دوره قبل

ب- متغیرهای مستقل آزمون فرضیات:

$\mathrm{AQ}_{i,t-1}$ = کیفیت اقلام تعهدی دوره قبل

$\mathrm{Z}_{i,t-1}$ = مجموعه متغیر های کنترل دوره قبل

$\mathrm{Q}_{i,t-1}$ = نسبت کیو تو بین دوره قبل

$\mathrm{CFO}_{i,t}$ = جریان وجه نقد عملیاتی شرکت مورد مطالعه دوره جاری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

$ACCT_{i,t}$ = سود حسابداری

$\varepsilon_{i,t}$ = باقیمانده های حاصل از رگرسیون

معیار ارزیابی عملکرد می تواند سود یا اجزای آن باشد که در این پژوهش همانند پژوهش چن از سود خالص استفاده گردیده است.

محاسبه رگرسیون کیفیت اقلام تعهدی(AQ[1]) از طریق سرمایه در گردش با نماد $TWCA_{i,t}$[2]

رگرسیون $TWCA_{i,t}$ زیر جهت برآورد کیفیت سود از طریق تعیین کیفیت اقلام تعهدی از روش سرمایه در گردش بکار گرفته شده است که AQ را در رگرسیون آزمون فرضیات تشکیل می دهد. بنابراین جهت آزمون فرضیات، می بایست ابتدا رگرسیون زیر محاسبه گردیده و نتیجه آن در رگرسیون آزمون فرضیات لحاظ گردد.

مدل(۲)

$$TWCA_{i,t} = \alpha + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4(\Delta Sale_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) + \beta_5 NPPE_{i,t+\varepsilon_{i,t}}$$

$TWCA_{i,t}$ = جمع اقلام تعهدی سرمایه در گردش سال جاری

$CFO_{i,t-1}$ = وجه نقدی عملیاتی سال قبل

$CFO_{i,t}$ = وجه نقدی عملیاتی سال جاری

$CFO_{i,t+1}$ = وجه نقدی عملیاتی سال آتی

$\Delta Sale_{i,t}$ = تغییرات فروش

$\Delta AR_{i,t}$ = تغییرات در دریافتنی

$NPPE_{i,t}$ = خالص اموال ،آلات ماشین وتجهیزات

$\varepsilon_{i,t}$ = باقیمانده ها یا خطای مدل

الف - محاسبه سمت راست معادله رگرسیون کیفیت سود با رویکرد میزان اقلام تعهدی (متغیر وابسته) با نماد $TWCA_{i,t}$:

1 -Accrulas Quality

2 -Total Working Capital Accrual

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

مدل(۳)

$$TWCA_{i,t} = \frac{\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} + \Delta STDEBT_{i,t}}{\frac{A_{i,t} + A_{i,t-1}}{2}}$$

$TWCA_{i,t}$ = جمع کل اقلام تعهدی سرمایه گردش

$\Delta CA_{i,t}$ = میزان تغییرات در دارایی های جاری

$\Delta CL_{i,t}$ = میزان تغییرات در بدهی های جاری

$\Delta CASH_{i,t}$ = میزان تغییرات در وجه نقد

$\Delta STDEBT_{i,t}$ = میزان تغییرات در حصه جاری وام ها و بدهی های بلند مدت

ب- محاسبه متغیرهای مستقل رگرسیون کیفیت سود با رویکرد کیفیت اقلام تعهدی :

۱. محاسبه وجه نقد عملیاتی سال جاری

با استفاده از مدل(۴)

$$CFO_{i,t} = \frac{CFO_{i,t}}{\frac{TA_{i,t} + TA_{i,t-1}}{2}}$$

۱. محاسبه تغییرات فروش :

با استفاده از مدل(۵)

$$\Delta Sale_{i,t} = \frac{Sale_{i,t-1} - Sale_{i,t}}{\frac{TA_{i,t} + TA_{i,t-1}}{2}}$$

۲. محاسبه تغییرات حساب های دریافتنی (Change In Accounts Receivable) :

با استفاده از مدل(۶)

$$\Delta ACR_{i,t} = \frac{ACR_{i,t-1} - ACR_{i,t}}{\frac{TA_{i,t} + TA_{i,t-1}}{2}}$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۳. محاسبه خالص اموال ، تاسیسات و تجهیزات [۱] :

با استفاده از مدل (۷)

$$\mathrm{NGPPE_{i,t}} = \frac{\mathrm{PPE_{i,t}} - \mathrm{DEP_{i,t}}}{\frac{\mathrm{TA_{i,t}} + \mathrm{TA_{i,t-1}}}{2}}$$

انحراف معیار باقیمانده های حاصل از رگرسیون

انحراف معیار باقیمانده های حاصل از رگرسیون $\mathrm{TWCA_{i,t}}$ که آن را با نماد $\varepsilon_{i,t}$ نشان داده شده است شاخص اندازه گیری کیفیت اقلام تعهدی (کیفیت سود) با روش سرمایه در گردش می باشد . هر چقدر انحراف معیار باقیمانده ها بالاتر باشد ، کیفیت سود (اقلام تعهدی) پایین تر و هرچقدر انحراف معیار آن پایین تر باشد ، کیفیت سود (اقلام تعهدی) بالاتر خواهد بود. با توجه به اینکه هدف پژوهش تاثیر کیفیت سود با رویکرد کیفیت اقلام تعهدی ، بر میزان سرمایه گذاری های بلند مدت می باشد ؛ می بایست ابتدا رگرسیون فوق محاسبه و نتیجه آن در رگرسیون های آزمون فرضیات و رگرسیون کیفیت سود و تاثیر آن بر سرمایه گذاری ها درج گردیده و رگرسیون های مذکور محاسبه گردند . بنابراین تنها هدف محاسبه کیفیت اقلام تعهدی نمی باشد .

۶- متغیرهای پژوهش

متغیرهای آزمون فرضیات در این پژوهش زیر مدل(۸)

$$\frac{\mathrm{Invest_{i,t}}}{\mathrm{A_{i,t-1}}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1\left(\mathrm{AQ_{i,t-1}}, Z_{\mathrm{i,t-1}}\right)Q_{\mathrm{i,t-1}} + \beta_2\left(\mathrm{AQ_{i,t-1}}, Z_{\mathrm{i,t-1}}\right)CFO_{i,t} + \beta_3\left(\mathrm{AQ_{i,t-1}}, Z_{\mathrm{i,t-1}}\right)ACCT_{i,t-1} + \beta_4\mathrm{AQ_{i,t-1}} + \beta_5 Z_{\mathrm{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

جهت آزمون فرضیات به کار رفته است .

1 -Net Gross Value of Property, Plant and Equipment

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

متغیر وابسته آزمون فرضیات

متغیر وابسته پژوهش ، نسبت سرمایه گذاری دوره جاری به کل دارایی های سال گذشته است که با نماد $\frac{\text{Invest}_{i,t}}{\text{A}_{i,t-1}}$ نشان داده شده که تاثیر کیفیت سود (با رویکرد اقلام تعهدی) بر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت مورد بررسی قرار گرفته است .

$\text{Invest}_{i,t}$ = میزان سرمایه گذاری دوره جاری

$\mathbf{A_{i,t-1}}$ = کل دارائی شرکت مورد مطالعه در دوره قبل

تعیین معیار سرمایه گذاری :

معیار سرمایه گذاری ، نسبت تغییر سرمایه گذاری های بلند مدت[1] به دارائی های سال قبل با استفاده از فرمول زیر می باشد :

مدل(۹)

$$\Delta LTI_{i,t}/\text{A}_{i,t-1}$$

$\Delta\text{LTI}_{i,t}$= تغییرات سرمایه های گذاری بلندمدت در سال جاری

$\text{A}_{i,t-1}$ = جمع کل دارائیها در سال قبل

متغیرهای مستقل آزمون فرضیات قبلا تشریح گردیده است .

در این پژوهش جهت محاسبه اقلام تعهدی از مدل اسلوان۲ (۱۹۹۶) به شرح زیر استفاده گردیده است. او اقلام تعهدی کل و اقلام تعهدی غیر اختیاری را با استفاده از مدل زیر مورد اندازه گیری قرار داد:

مدل(۱۰)

$$\text{TACC} = \Delta\text{CA} - \Delta\text{CL} - \text{DEP}$$

مدل(۱۱)

$$\text{NDACC}_t = \alpha + \beta_1(\Delta\text{REV}_t - \text{REC}_t) + \beta_2\text{PPE}_t + \varepsilon_t$$

متغیر کنترل پژوهش

متغیر کنترل در این پژوهش شاخص KZ می باشد که یکی از شاخص های شناخته شده در جهان جهت بیان محدودیت های مالی شرکت‌ها است. با توجه به اینکه شاخص فوق بعنوان

1 -Long Term Investment
2 -Sloan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

متغیر کنترل ، در رگرسیون آزمون فرضیات استفاده گردیده است توضیحات مختصری بشرح زیر ارائه گردیده است:

شاخص KZ شامل مجموعه ای از متغیرها است که از حاصل جمع جبری آنها ، یک عدد به دست می آید . هرچه قدر مطلق این عدد کوچکتر باشد، نشان دهنده این مطلب است که شرکت برای تامین وجوه خارجی در محدودیت بیشتری قرار دارد.البته این محدودیت می تواند به خاطر محدودیت های اعتباری بنگاه یا عدم توانائی در قرض گرفتن ، وابستگی به اخذ وام از بانک‌ها، عدم نقد شوندگی دارائی ها و یا عدم توانائی در صدور اوراق قرضه باشد. این محدودیت می تواند بنگاه اقتصادی را مجبور نماید تا ناچاراً به انتشار سهام روی آورد . اگر شرکتی در یک سال مالی دارای شاخص KZ پایین، یعنی دارای مانده وجه نقد پائین، جریان وجه نقد عملیاتی پائین ، تقسیم سود پائین ، و نسبت بدهی بالا باشد ارزش سهام آن شرکت نیز در طول دوره مالی تحت تاثیر این عوامل و متغیرها قرار گرفته و کاهش می یابد. در سال ۱۹۹۷ آقایان کاپلان و زینگالز شرکت ها را از نظر محدودیت های مالی به ۵ گروه تقسیم کردند، ملاک آنان برای این تقسیم بندی میزان شکاف بین هزینه های داخلی و خارجی آن ها بود. پس از کاپلان و زینگالز سه محقق دیگر به نام های لامونت، پک و ساریگویجو [1] (۲۰۰۱) مدل آنها را با تعداد نمونه بیشتر مورد مورد آزمون قرار دادند و به نتایج مشابهی دست یافتند.آنها از این پس شاخص مذکور را به احترام کاپلان و زینگالز KZ نامیدند، (کنعانی امیری،۱۳۸۴).

شاخص KZ به وسیله رگرسیون زیر مورد محاسبه قرار می گیرد:

مدل (۱۲)

$$KZ_{i,t} = -\alpha 1 \frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \alpha 2 \frac{DIV_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \alpha 3 \frac{CASH_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha 4(LEV_{i,t})$$

$CF_{i,t}$ = جریان وجه نقد سال مورد مطالعه

$DIV_{i,t}$ = تقسیم سود نقدی در سال مورد مطالعه

$CASH_{i,t}$ = وجه نقد مندرج در ترازنامه

$A_{i,t-1}$ = دارائی های پایان دوره سال قبل

$LEV_{i,t}$ = اهرم پایان سال مالی قبل

1-Lmount ,Polk and Saa-Reguejo

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

$$LEV_{i,t} = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{کل دارائی ها}}$$

تعریف اهرم :

از دیدگاه کنعانی امیری (۱۳۸۴) به طور کلی اهرم عبارت است از نسبت کل بدهی ها (بدهی های جاری و بلندمدت) به کل دارایی ها، یا ارزش بدهی به کل ارزش بازار شرکت(کنعانی امیری،۱۳۸۴).

مدل زیر جهت محاسبه کیفیت سود و تاثیر آن بر سرمایه گذاری ها مورد استفاده قرار گرفته است

مدل (۱۳)

$$\frac{\text{Invest}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})Q_{i,t-1} + \beta_2(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})CFO_{i,t} + \beta_3(AQ_{i,t-1}, Z_{i,t-1})ROA_{i,t-1} + \beta_4 AQ_{i,t-1} + \beta_5 Z_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

رگرسیون فوق مانند رگرسیون آزمون فرضیات است با این تفاوت که در رگرسیون اول از متغیر ACCT و در این رگرسیون از متغیر ROA استفاده گردیده است .

$ROA_{i.t-1}$ = نرخ بازده دارایی ها در سال قبل

جهت محاسبه نرخ بازده دارایی ها (ROA) از فرمول زیر استفاده شده است :

مدل (۱۴)

$$ROA = \frac{NI}{ASSETS}$$

۷- قلمرو مکانی، زمانی ، جامعه آماری و نحوه انتخاب حجم نمونه

قلمرو مکانی پژوهش، شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی پژوهش سال های ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۰ می باشد .جامعه آماری شرکت های مذکور تا دیماه ۱۳۹۱ را ۴۱۵ شرکت و حجم نمونه را ۱۲۳ شرکت تشکیل داده است. جهت برآورد حجم نمونه از روش حذفی استفاده گردیده است . به عبارت دیگر فقط آن دسته از شرکت ها که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان حجم نمونه آماری انتخاب گردیده اند .

الف – سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد .

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

ب – شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه گری مالی وپولی، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و سایر واسطه‌گری ها نباشند .

ج – اطلاعات مورد نیاز پژوهش از شرکت ها از طریق سایت بورس اوراق بهادار تهران در دسترس باشد.

د- تاریخ تهیه صورت های مالی شرکت های مورد مطالعه طی ده سال تغییر نکرده باشد .

ح- صورت های مالی آنها تلفیقی نباشد .

و- صورت جریان وجه نقد آنها مطابق با استانداردهای حسابداری ایران تهیه شده باشد.

ط – اطلاعات آنها برای دوره پژوهش در دسترس باشد .

با توجه به شرایط بالا صورت های مالی اساسی شرکت های حجم نمونه، ۱۲۳۰ سال شرکت گردید که در قالب پانل دیتاهای متوازن به وسیله نرم افزار اکسل ۲۰۱۰ گردآوری و مورد کنترل و محاسبه اولیه قرار گرفته است.

۸-روش انجام پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی ، از نظر روش تجزیه و تحلیل اطلاعات پژوهش ، از نظر ماهیت توصیفی – همبستگی است. روش گردآوری اطلاعات کتابخانه ای شامل متن خوانی و فیش برداری است و جهت این کار از دو فضای حقیقی و مجازی (سایبری) برای گردآوری اطلاعات استفاده گردیده است.جهت گردآوری اطلاعات مالی شرکت های بورسی، از سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران (http://www.rdis.ir/CMPAnnouncements.asp) و نرم افزار رهاورد نوین نگارش ۳ استفاده گردیده است. استفاده از اطلاعات حسابرسی شده از طریق سایت مذکور و بانک های اطلاعاتی فوق باعث میگردد تا اطلاعات و نتایج آن قابل اتکاء گردیده، واقعیات را به خوبی نشان دهد و نهایتاً باعث روائی ابزارهای گردآوری و پایایی اطلاعات این پژوهش گردد . ابزار گردآوری و محاسبات اولیه داده ها ، نرم افزار Excel نگارش ۲۰۱۰ و ابزار آماری تجزیه و تحلیل اطلاعات نرم افزار STATA می باشد .جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از شاخص ها و نسبت های مالی محاسباتی همچون شاخص KZ، ROA، Q-Tobin و بوسیله رگرسیون های چند متغیره با استفاده از دادهای ترکیبی استفاده گردیده است. با استفاده از آماره F معنادار بودن معادله رگرسیون مورد آزمون قرار گرفته است همچنین جهت تحلیل همبستگی بین متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده گردیده است. در نهایت فرضیه های پژوهش از طریق آزمون اف و ضریب تعیین تعدیل شده مورد آزمون قرار گرفته است. چنانچه در یک رگرسیون دو متغیر مستقل با یکدیگر رابطه داشته

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

باشند به این رابطه هم خطی اطلاق می گردد . ضمن اینکه در این پژوهش هیچگونه هم خطی نیز مشاهده نگردیده است .

۹-یافته های پژوهش شامل آمار توصیفی –استنباطی و نتایج آن

جدول (۱):آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، انحراف معیار

متغیـــر ها	میانگیـــن	میانه	انحراف معیار	واریانس	ضریب تغییرات	کمینه	بیشینه
$\mathrm{CAPEX_{i,t}/A_{i,t-1}}$	۰/۳۷	۰/۲۶	۰/۷۱	۰/۵	۱/۹۲	۰	۱۱/۹۳
$\Delta A_{i,t}/\mathrm{A_{i,t-1}}$	۰/۵۷	۰/۱۶	۲/۶	۶/۹	٤/۵٦	-۰/۸۷	۵۰/۵۲
$\Delta LTI_{i,t}/\mathrm{A_{i,t-1}}$	۰/۰۰۵	۰	۰/۶۷	۰/٤٤	۱۳٤	-۰/۷	٦
$AQ_{i,t-1}$	۰/۲۲	۰/۱٤	۰/۱٦	۰/۰۲٦	۰/۷۳	۰/۰۲۵	۰/۵۳
$KZ_{i,t-1}$	۱/۷	۱/۷	۰/۹٦	۰/۹۲	۰/۵٦	-۷/٦	۱۵/٤
$Q_{i,t-1}$	۲/۸	۱/۷	۱۱/٦	۱۳٤/۸	٤/۱٤	-۲۱۰	۱۲۰
$CFO_{i,t}$	۰/۰۵	۰/۱۱	۲/٦	٦/٦	۵۲	-٦۹	۸/۳
$ROA_{i,t-1}$	۰/۱۲	۰/۰۹۸	۰/۱۳	۰/۰۱۷	۱/۰۸	-۰/۳٤	۰/٦۲
$CFO_{i,t-1}$	۰/٤۱	۰/۱۱	۲/۷	۷/۳	٦/۵۹	-٦۹/۳٤	۸/۳۲
$\mathrm{ACCR_{i,t-1}}$	۰/۱٤	۰/۱۱	۰/۱۵	۰/۲۳	۱/۰۷	-۰/۳	۰/۸۷

مأخذ: یافته های پژوهش

میانگین متغیرهای وابسته پژوهش یعنی $\mathrm{CAPEX_{i,t}/A_{i,t-1}}$ ، $\mathrm{\Delta A_{i,t}/A_{i,t-1}}$ و $\mathrm{\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}}$ به ترتیب برابر با ارقام۰/۳۷ و۰/۵۷ و ۰/۰۰۵ می باشند. که در مجموع از میانگینی که چن در پژوهش خود محاسبه نموده است ارقام بالاتری را نشان میدهد. انحراف معیار متغیرهای بالا نیز به ترتیب برابر با ارقام ۰/۷۱و ۲/۶ و ۰/۶۷ می باشند . که بیشترین انحراف معیار متعلق به متغیر $\mathrm{\Delta A_{i,t}/A_{i,t-1}}$ و کمترین انحراف معیار متعلق به متغیر$\mathrm{\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}}$ می باشد . این ارقام در پژوهش چن به ترتیب برابر با ارقام ۰/۰۷ و ۰/۲۴بوده است.

میانگین محدودیت های مالی که با شاخص $\mathrm{KZ_{i,t-1}}$ نمایش داده شده است برابر با عدد ۱/۷ و انحراف معیار آن برابر با عدد ۰/۹۶ بوده است . در پژوهش چن این ارقام به ترتیب ۰/۱۷

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

و ۱/۲۵ بوده که از نظر میانگین رقم بالاتری را نشان میدهد ولی انحراف معیار آن کمتر می باشد.این بدین معنا است که پراکندگی داده ها در این پژوهش کمتر از پژوهش چن می باشد.

در جدول ۱ بیشترین انحراف معیار متعلق به متغیر $Q_{i,t-1}$ با ۱۱/۶ و کمترین انحراف معیار متعلق به متغیر $ROA_{i,t-1}$ با رقم ۰/۱۳ بوده است . همچنین در بین متغیرهای جدول شماره ۲ بیشترین میانگین با رقم ۲/۸متعلق به متغیر $Q_{i,t-1}$ و کمترین آن با رقم۱/۸۸- متعلق به متغیر $CFO_{i,t-1}$ بوده است.

جدول (۲): تاثیر کیفیت سود و حساسیت سرمایه گذاری های بلند مدت به وجه نقد عملیاتی و اقلام تعهدی

متغیر های مستقل	متغیر وابسته- معادله ی سرمایه گذاری بلندمدت $\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}$			
	ضریب	مقدار احتمال	خطای استاندارد	آماره ی t
$Q_{i,t-1}$	۰/۰۰۰۸	۰/۵	۰/۰۰۱۲	۰/۶۸
$Q_{i,t-1} * AQ_{i,t-1}$	-۰/۰۰۲	۰/۱۶	۰/۰۰۱۴	-۱/۴۲
$Q_{i,t-1} * KZ_{i,t-1}$	۰/۰۰۰۰۷	۰/۹	۰/۰۰۰۶	۰/۱۱
$CFO_{i,t}$	-۲/۱۸e-۰۹	۰/۱۹	۰/۰۰۱۴	-۱/۴۲
$CFO_{i,t} * AQ_{i,t-1}$	۳/۰۱e-۰۹	۰/۰۶	۱/۶۲e-۰۹	۱/۸۶
$CFO_{i,t} * KZ_{i,t-1}$	۲-۹۲e-۱۰	۰/۹۶	۸/۰۳e-۱۰	۰/۳۶
$CFO_{i,t-1}$	-۱/۰۷e-۰۹	۰/۷۹	۳/۹۶e-۰۹	-۰/۲۷
$CFO_{i,t-1} * AQ_{i,t-1}$	۹/۵۶e-۱۱	۰/۹۴	۱/۴۷e-۰۹	۰/۰۷
$CFO_{i,t-1} * KZ_{i,t-1}$	۱/۲۴e-۱۰	۰/۷۲	۲/۱۸e-۰۹	۰/۰۶
$ACCR_{i,t-1}$	۰/۱۱	۰/۰۱	۰/۰۴	۲/۶
$ACCR_{i,t-1} * AQ_{i,t-1}$	-۰/۰۴	۰/۸	۰/۱۴	-۰/۳
$ACCR_{i,t-1} * KZ_{i,t-1}$	-۰/۰۱۲	۰/۶۴	۰/۰۳	-۰/۵
$AQ_{i,t-1}$	-۰/۰۰۲	۰/۸۸	۰/۰۱۱	-۰/۲
$KZ_{i,t-1}$	۰/۰۰۰۴	۰/۸۱	۰/۰۰۲	۰/۲
$Adjust\ R^2$	۰/۰۴			
تعداد گروهها	۱۲۳			
تعداد مشاهدات	۱۲۳۰			

مأخذ: یافته های پژوهش

با توجه به اطلاعات مندرج در جدول ۲، اقلام تعهدی با میزان تغییر در سرمایه گذاری های بلند مدت دارای رابطه (همبستگی) مثبت می باشد. زیرا ضریب آن در رگرسیون مثبت است. به این معنا که با افزایش اقلام تعهدی، میزان

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

سرمایه گذاری های بلند مدت نیز افزایش می یابد. بنابراین فرض صفر رد می گردد زیرا رابطه معنی داری بین این دو متغیر وجود دارد و این رابطه مثبت می باشد.

در محاسبات و تحلیل های آماری که به وسیله نرم افزار استاتا انجام گردیده، مشکل خود همبستگی بین متغیرها رفع گردیده است .

نتایج حاصل از برآورد مدل جهت متغیر وابسته سرمایه گذاری های بلندمدت با نماد $\Delta LTI_{i,t}/A_{i,t-1}$ به شرح جدول شماره ۴ زیر می باشد :

جدول شماره ۳: ضرایب و آمارهای استنباطی پژوهش جهت متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل	$Q_{i,t-1}$	$CFO_{i,t}$	$CFO_{i,t-1}$	$ACCT_{i,t-1}$	$AQ_{i,t-1}$	$KZ_{i,t-1}$	$ROA_{i,t-1}$
ضرایب	۰/۰۰۸	-۲/۱۸e-۰۹	-۱/۰۷e-۰۹	۰/۱۰۹۲	-۰/۰۰۱۷	۰/۰۰۰٤	۲/۱۳
P>|t|	۰/٤۹٤	۰/۱۹٤	۰/۷۸۷	۰/۰۱	۰/۸۷۸	۰/۸۱	۰/٤٦٤
آماره t	۰/٦۸	-۱/٤۲	-۰/۲۷	۲/٥٦	-۰/۱٥	۰/۲٤	۰/۷۳
تعداد گروه ها	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳	۱۲۳
تعداد مشاهدات	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰	۱۲۳۰
Prob > F	۰/٦۹۳۷	۰/٦۹۳۷	۰/٦۹۳۷	۰/٦۹۳۷	۰/٦۹۳۷	۰/٦۹۳۷	۰/٦۹۳۷
خطای استاندارد	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۱٤	۳/۹٦e-۰۹	۰/٤۲٦	۰/۰۱۱	۰/۰۱٥	۰/۰٥۷

مأخذ: یافته های پژوهش

۹-۱) آزمون اف لیمر و هاسمن

رگرسیون– تاثیر کیفیت سود بر سرمایه گذاری های بلندمدت

در این بخش نتایج حاصل از آزمون اف لیمر برای تعیین نوع داده های اطلاعات جدول ۳ ؛ احتمال زیر را به ما نشان می دهد:

Prob > F =۰,۶۹۳۷

با توجه به نتایج فوق چون مدل خاصیت داده های تابلویی را ندارد؛ بنابراین از روش داده های ترکیبی باید استفاده شود.

۹-۲) نتیجه آزمون فرضیه تاثیر کیفیت سود بر سرمایه گذاری های بلندمدت:

با توجه به اطلاعات مندرج در جدول فوق کیفیت سود نیز با میزان تغییر در سرمایه گذاری های بلند مدت دارای رابطه (همبستگی) منفی می باشد. زیرا ضریب آن نیز در رگرسیون منفی است. به این معنا که با کاهش کیفیت سود ، میزان سرمایه گذاری های بلند مدت افزایش می یابد. بنابراین بین این دو رابطه منفی وجود دارد اما رابطه معنی دار نیست.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۱۰- بحث و نتیجه گیری

نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین اقلام تعهدی و سرمایه گذاری های بلند مدت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ اما بین کیفیت سود و سرمایه گذاری های بلندمدت رابطه منفی ولی غیر معنی داری وجود دارد. یعنی کاهش کیفیت سود به دلیل افزایش اقلام تعهدی طی سال های ۱۳۹۰-۱۳۸۱ باعث افزایش سرمایه گذاری های بلند مدت شرکت های بورسی گردیده است. با ثابت نگهداشتن سایر عوامل می توان اینگونه اظهار نظر کرد که با کاهش کیفیت سود ، تصمیم گیرندگان فعالیت های اقتصادی با تصور به اینکه سود گزارش شده دارای بار و محتوای اطلاعاتی است و به وجه نقد نزدیک می باشد مجددا اقدام به سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و سرمایه گذاری بلند مدت جهت دستیابی به سود بیشتر نموده اند و این فرآیند در حقیقت باعث عدم تخصیص مطلوب منابع به سرمایه گذاری های بهینه گردیده است.

۱۱- محدودیت های پژوهش

۱- در این پژوهش ، امکان به روز رسانی ضرایب KZ در رگرسیون میسر نگردید و لذا از ضرایبی که جهانخانی و کنعانی در سال ۱۳۸۴ محاسبه نموده بودند استفاده گردید. لازم به ذکر است که سایر پژوهشگران غربی پس از کاپلان و زینگالز نیز ضرایب این دو پژوهشگر را در پژوهش های انجام شده مورد استفاده قرار دادند .

۲- عدم امکان مقایسه نتایج پژوهش چن با پژوهش فعلی انجام شده فعلی،به دلیل متفاوت بودن محیط اقتصادی ایران با محیط اقتصادی ایالات متحده آمریکا .

۳- از آن جایی که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از صورت های مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی استفاده شده است؛ در صورت تعدیل اطلاعات صورت های مالی بر مبنای تورم موجود در کشور ، ممکن است نتایج پژوهش متفاوت از نتایج فعلی باشد.

۱۲-پیشنهادها

پیشنهاد می گردد تا پژوهشگران آتی تاثیر محدودیت های مالی را را بوسیله شاخص کاپلان زینگالز بر کیفیت سود بنگاههای اقتصادی فعال در بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار دهند تا مشخص گردد محدودیت های مالی چه رابطه ایی با کیفیت سود شرکت های مذکور دارند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

منابع:

۱-ایمانی برندق ، محمد ، ۱۳۸۵ ، ارائه مدلی برای رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، **پایان نامه دکتری حسابداری،** استاد راهنما : دکتر حسین اعتمادی، دانشگاه تربیت مدرس تهران، دانشکده علوم انسانی، گروه حسابداری.

۲-بولو، قاسم، ۱۳۸۵ ، نظام راهبری شرکت و تاثیر آن بر کیفیت سود ، **مجله اقتصادی بورس،** شماره ۵۲ ،صص ۱۲-۸.

۳-دستگیر ، محسن ،رستگار پویانی، مجید ، ۱۳۹۰ ، بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود) اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی ، **فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی** ، سال سوم ، شماره اول شماره پیاپی ۷.

۴-سازمان حسابرسی (۱۳۹۱) ؛ "استانداردهای حسابداری" ، واحد انتشارات سازمان حسابرسی ،تهران، چاپ بیست و دوم.

۵-سجادی، سید حسین و عربی، مهدی (۱۳۹۰ ؛ "تاثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود"، **فصلنامه حسابدار رسمی** ،سال ششم ، بهار ۱۳۹۰، شماره ۱۲ ، صص ۱۰۵-۱۰۴.

۶-صداقت نشان ، عبدالله (۱۳۹۱) ، بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش صنعت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، **پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری** ، استاد راهنما: حبیب الله رسولی ، دانشگاه آزاد اسلامی مرکز آموزشهای بین المللی خلیج فارس، گروه حسابداری.

۷-ظریف فرد ، احمد ،۱۳۷۸ ، شناسائی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاههای اقتصادی ایران، **پایان نامه دکتری حسابداری** ، استاد راهنما : دکتر علی نیکبخت آزاد ، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت ، گروه حسابداری.

۸-غنی زاده ، بهرام (۱۳۹۲)، تاثیر کیفیت سود بر دارایی های ثابت مشهود و سرمایه گذاری-های بلند مدت در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، **پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری،** استاد راهنما: دکتر محسن دستگیر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف آباد، دانشکده علوم انسانی.

۹-فروغی،داریوش،؛فرزاد کریمی و شیوا کلانتر معتمدی؛(۱۳۹۰) "بررسی تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر ساختار سررسید بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"؛ **فصلنامه حسابداری مالی**؛ ،سال سوم؛شماره یازدهم؛ پائیز؛ صص۹۸-۱۱۸.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۱۰- کنعانی امیری ، منصور (۱۳۸۴) ، تعیین رابطه بین مخارج سرمایه ای با ضریب کیو و بازده آتی سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری ، **پایان نامه دکتری** ، استاد راهنما : دکتر علی جهانخانی ، دانشگاه تربیت مدرس ، گروه حسابداری.

۱۱- کنعانی امیری ، منصور ، (۱۳۸۶) ، بررسی رابطه بین محدودیت های مالی و بازده سهام در بازار سرمایه ایران ، **دو ماهنامه دانشور رفتار** ، دانشگاه شاهد ، سال چهاردهم ، شماره ۲۶ ، صص ۳۰ -۱۷.

۱۲- مجتهدزاده ، ویدا و احمدی ، فاطمه (۱۳۸۸) ؛"کیفیت سود ، اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه ای " **مجله پیشرفت های حسابداری** دانشگاه شیراز ، دوره اول ، شماره اول، پائیز ، پیاپی ۵۷/۳ ، صص ۱۷۰-۱۴۷.

۱۳- هاشمی ،سید عباس ،صادقی ، محسن ، سروش یار ،افسانه .۱۳۸۹) ؛" ارزش نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تامین مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران "، **تحقیقات حسابداری** ، سال دوم شماره ۶ ، صص ۲۲-۱.

۱۴- یحیی زاده فر؛ محمود و زارعی حسن (۱۳۹۱)؛ " بررسی تاثیر مدیریت سود بر نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران " **فصلنامه حسابداری مالی**؛ ،سال چهارم؛ شماره پانزدهم؛ پائیز؛ صص۱-۱۶.

15- Bhattacharya , N ,Desai,H.. Venkataraman,K.(2009)."Earnings Quality and Information Asymmetry", available at: www.ssrn.com . pp1-54

16- Chen , Zhihong. (2005). "Earning Quality " A Thesis Submitted to The Hong Kong University of Science and for Degree of Doctor of Philosophy. pp1-45.

17- Francis, J. Lafond, R. Olson, P.M. and shipper, K, 2004,"Cost of Equity and Earnings attributes The accounting Review. Vol.79, No.4, P, 294-309.

18- Huglang, Henrik. 2010 "Detecting Earning Management Using Neural Networks ".Helsinki, Finland. Hanken School of economics, Department Of Accounting And Commercial Laws. pp 1-20.

19- Liang, P. and Xiaoyan Wen, 2007, Accounting Measurement Basis, Market Mispricing, and Firm Investment Efficiency, Journal of Accounting Research 45(1), 155-197.

20- Richardson, S؛ Sloan, R. & Soliman, M.T 2001. Information in Accruals about the Quality of Earnings. University of Michigan business school from http://www.ebsco.com.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

21- Wei , K.C . John. and Feixue Xie,2005.”Earnings management, corporate investment, and stock returns “. School of Business and management, Hong Kong University of science and Technology pp1-5.
22- Wolk, Harry I, and Dodd, James L, Tearney, Michael G, 2004, Accounting Theory: Conceptual Issues in A Political and Economic Environment, Drake University, Six edition , publish by Thomas South Western. pp1-5.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]