

بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی

غلامرضا کردستانی*^۱، ضیاءالدین مجدی^۲

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، ایران

^۲ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، ایران

(تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۵/۷/۱۰، تاریخ تصویب: ۱۳۸۶/۳/۲۶)

چکیده

در این تحقیق رابطه بین پنج ویژگی کیفی سود شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن و محافظه‌کارانه بودن سود با هزینه سرمایه سهام عادی مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌های تحقیق از تاثیر ویژگی‌های کیفی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی خبر می‌دهد. با کنترل متغیرهای اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و ضریب تغییرات سود (ریسک عملیاتی) نتایج تحقیق وجود رابطه معکوس بین ویژگی‌های کیفی سود شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی را تایید می‌کند که این رابطه از نظر آماری معنی‌دار است. اما بین محافظه‌کارانه بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معنی‌داری مشاهده نشده است.

واژه‌های کلیدی: پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن سود، محافظه‌کارانه بودن سود، هزینه سرمایه سهام عادی

مقدمه

تقریباً همه استفاده‌کنندگان برون سازمانی در تلاشند به کمک اطلاعات مالی گزارش شده، سود در چند دوره آتی را پیش‌بینی کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها بازده مورد انتظار خود را برآورد می‌کنند. در ضمن سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر شاخص‌های عملکرد (از قبیل سود نقدی، جریان‌های نقدی و تغییرات سود) اتکای بیشتری بر روی اطلاعات مربوط به سود دارند [۱۲]. از این رو سود گزارش شده یکی از معیارهای تعیین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است.

برای اینکه سود گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری یک شرکت به استفاده‌کنندگان کمک کند و سرمایه‌گذاران با اتکاء به اطلاعات سود، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی موثر باشد. بنابراین علاوه بر اینکه رقم سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تأثیر دارد، ویژگی‌های کیفی سود نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات سود مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است.

توجه به این نکته از سوی مدیران شرکت‌ها بسیار مهم است که ریسک اطلاعات گزارش شده بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران موثر است [۱۴]. وجود اطلاعات محرمانه مدیران و عدم دقت در اطلاعات گزارش شده باعث افزایش ریسک اطلاعات خواهد شد. بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران تحت تأثیر ریسک اطلاعات قرار دارد. ریسک اطلاعاتی بستگی به میزان اطلاعات محرمانه و عدم دقت اطلاعات عمومی گزارش شده دارد. هر چه میزان اطلاعات محرمانه بیشتر و دقت اطلاعات ارائه شده کمتر باشد، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران بالاتر خواهد بود [۱۵].

تغییرات سود به عنوان شاخص ریسک اطلاعات حسابداری شناخته می‌شود. با توجه به اینکه ریسک اطلاعات از میزان عدم دقت در اطلاعات آرایه شده و ناتوانی اطلاعات موجود در برآورد بازده مورد انتظار ناشی می‌شود، انتظار می‌رود هر یک از ویژگی‌های کیفی سود که از دیدگاه سرمایه‌گذاران نامطلوب باشد، به میزانی که برآورد بازده مورد انتظار را با ابهام مواجه سازد بر هزینه سرمایه سهام عادی تأثیر منفی بگذارد [۱۵]. در این تحقیق تأثیر پنج ویژگی کیفی سود شامل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن سود و محافظه‌کارانه بودن سود بر هزینه سرمایه

سهام عادی مورد بررسی قرار گرفته است.

هزینه سرمایه سهام عادی و کیفیت سود

سرمایه گذاران توازن بین ریسک و بازده را مبنای تصمیم گیری خود قرار می دهند. آن ها علاقه مندند بازده مورد انتظار آتی سرمایه گذاری خود را به کمک اطلاعات گزارش شده توسط شرکت و سایر شواهد برآورد کنند. هر قدر کیفیت اطلاعات ارائه شده بالاتر باشد، از میزان ابهام در برآورد بازده مورد انتظار کاسته شده و ریسک اطلاعات کاهش خواهد یافت.

هزینه سرمایه از دو بعد برون سازمانی و درون سازمانی مورد توجه قرار می گیرد. از بعد برون سازمانی هزینه سرمایه در ارزشیابی اوراق بهادار و ارزیابی عملکرد شرکت مورد استفاده قرار می گیرد. از بعد درون سازمانی هزینه سرمایه در تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری و اولویت های سرمایه گذاری، ساختار بهینه سرمایه و ارزیابی عملکرد بخش ها نقش کلیدی دارد [۵].

هزینه سرمایه از نظر مفهومی در ارتباط با بازده مورد انتظار تعریف می شود. به عبارت دیگر هزینه سرمایه به حداقل نرخ بازده مورد انتظار گفته می شود. در صورتی که بازده مورد انتظار از هزینه سرمایه کمتر باشد ارزش واحد اقتصادی کاهش خواهد یافت. بنابراین مدیریت برای حفظ ارزش واحد اقتصادی باید تلاش کند بازده مورد انتظار را حداقل به سطح هزینه سرمایه برساند. در این میان کلید موفقیت کاهش هزینه سرمایه است. در صورتی که مدیریت موفق شود هزینه سرمایه واحد اقتصادی را کاهش دهد، بازده مورد انتظار مازاد ناشی از اجرای پروژه های سودآوری که برای واحدهای اقتصادی رقیب با هزینه سرمایه بالاتر مقرون به صرفه نیست، بر ارزش واحد اقتصادی خواهد افزود.

باید توجه داشت که شرکت برای کاهش هزینه سرمایه خود و افزایش ثروت سهام داران باید ریسک سرمایه گذاری را کاهش دهند. یکی از اجزای ریسک سرمایه گذاری در یک شرکت ریسک اطلاعاتی آن است. به این معنی که هر چه دقت و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت بالاتر باشد از دیدگاه سرمایه گذاران ریسک اطلاعاتی آن شرکت پایین تر خواهد بود. بنابراین توجه به کیفیت اطلاعات گزارش شده برای مدیران شرکت ها مهم و حیاتی است. از آنجا که اطلاعات مربوط به سود در مقایسه با سایر اطلاعات گزارش شده توسط سیستم حسابداری بیشتر مورد توجه سرمایه گذاران است، بنابراین توجه به ویژگی های کیفی سود گزارش شده بسیار مهم است [۱۵].

با نگاهی کوتاه به هدف اصلی شرکت (افزایش ثروت سهام‌داران) مشخص می‌شود که بررسی تأثیر ویژگی‌های کیفی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی از اهمیت بالایی برخوردار است تا از طریق تعیین میزان تأثیر هر یک از ویژگی‌های کیفی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی مدیران سعی کنند با بهبود مطلوبیت ویژگی‌های کیفی سود به هدف اصلی خود دست یابند. در این تحقیق ۵ مورد از مهمترین ویژگی‌های کیفی سود مورد توجه قرار گرفته است:

۱. پایداری سود
۲. قابلیت پیش بینی سود
۳. مربوط بودن سود به ارزش سهام
۴. به موقع بودن سود
۵. محافظه کارانه بودن سود

۱. پایداری سود

سودی که ناشی از فعالیت‌های غیرعادی و غیرمترقبه نباشد از پایداری بیشتری برخوردار است. به عبارت دیگر قابلیت دوام و تکرارپذیری سود به عنوان پایداری سود تعریف می‌شود. تحلیل گران مالی و سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آتی به رقم سود حسابداری به عنوان تنها شاخص تعیین‌کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آن‌ها پایداری و تکرارپذیری بودن سود گزارش شده بسیار مهم است. آن‌ها بیشتر از رقم نهایی سود به اقلام تشکیل دهنده آن توجه می‌کنند. از دیدگاه آن‌ها سود حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تکرارپذیر از اقلام غیرعادی و غیرمترقبه سود محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد، زیرا اقلام تکرارپذیر سود معیار خوبی برای برآورد جریان‌های نقدی آتی به حساب می‌آید [۳]. پایداری بالاتر سود مرتبط با ضریب بزرگتر متغیر سود در رگرسیون سود/ بازده است [۱].

۲. قابلیت پیش‌بینی سود

قابلیت پیش‌بینی سود به توان پیش‌بینی سود از خودش گفته می‌شود. این ویژگی کیفی سود توسط تحلیل گران مالی ارزش‌گذاری شده و از اجزای ضروری مدل‌های ارزشیابی به حساب می‌آید. در چهارچوب نظری هیأت استانداردهای حسابداری مالی قابلیت پیش‌بینی به عنوان بخشی از ویژگی مربوط بودن مطرح شده و به شرح زیر تعریف شده است:

کیفیت اطلاعات که به استفاده کنندگان کمک می کند تا احتمال پیش بینی صحیح نتایج گذشته یا حال را افزایش دهد.

انجمن حسابداری آمریکا در بیانیه تئوری حسابداری چنین می نویسد: «در تدوین استانداردها معیار جامع، مفید بودن اطلاعات است». تقریباً بدون استثناء ادبیاتی که در این زمینه وجود دارد موضوع مفید بودن را به تسهیل در تصمیم گیری مرتبط ساخته است. در اتخاذ تصمیم یکی از مهمترین نکات مورد توجه نتیجه تصمیم است که به دلیل ارتباط نتیجه تصمیم به آینده تعیین نتیجه و پیامد تصمیم از طریق پیش بینی صورت می گیرد. بنابراین اطلاعات حسابداری برای اینکه بتواند در راستای تسهیل تصمیم گیری به سرمایه گذاران کمک کند، باید دارای توان پیش بینی باشد [۲].

۳. مربوط بودن سود به ارزش سهام

سود از جمله برترین شاخص های اندازه گیری فعالیت های یک واحد اقتصادی است [۱]. در گزارش های مالی نیز تاکید ویژه ای بر اطلاعات مربوط به سود وجود دارد. بنابراین سود گزارش شده باید در تعیین ارزش شرکت به سرمایه گذاران کمک کند. در واقع باید نحوه محاسبه و گزارش سود طوری باشد که دارای چنین ویژگی باشد تا بتواند این هدف را برآورده سازد. اصطلاحاً باید سود مربوط به ارزش سهام باشد. آزمون مربوط بودن به ارزش سهام یکی از رویکردهای تعریف عملیاتی مربوط بودن و قابلیت اتکای مورد نظر هیات تدوین استاندارد های حسابداری مالی است. چون ارقام حسابداری (سود) در صورتی مربوط به ارزش سهام خواهد بود که توان توضیح تغییرات بازده سهام را داشته باشد. در این صورت در ارزیابی سهام برای سرمایه گذاران مفید بوده و مربوط به تصمیم گیری خواهد بود. همچنین این ارقام به اندازه ای قابلیت اتکا دارد که در قیمت سهام منعکس شود [۱۰].

۴. به موقع بودن سود

اطلاعات سود برای اینکه به تصمیم استفاده کنندگان مربوط باشد، باید در زمانی که موثر واقع شود، در دسترس استفاده کنندگان قرار گیرد. به عبارت دیگر اطلاعات باید به موقع باشد. اگر اطلاعات مربوط به سود به موقع باشند، بازده مورد انتظار سرمایه گذاران نیز واقعی خواهد بود. از طرف دیگر هر چه اطلاعات در فواصل زمانی کوتاه تری گزارش شوند به دلیل بالا بودن سطح اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران ریسک اطلاعاتی شرکت

پایین خواهد بود. همین نکته باعث کاهش ریسک کلی سرمایه‌گذاری در شرکت و کاهش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران خواهد شد [۱۴]. به موقع بودن سود به عنوان یک ویژگی کیفی مبتنی بر این ایده است که سود حسابداری در صدد اندازه‌گیری سود اقتصادی است که به عنوان تغییر در ارزش بازار سهام تعریف می‌شود. قدرت توضیحی سود در رگرسیون معرف به موقع بودن سود است. به موقع بودن بین بازده مثبت و منفی تمایز قایل نمی‌شود [۱۵].

۵. محافظه‌کارانه بودن سود

محافظه‌کاری در حسابداری به عنوان تفاوت در تأییدپذیری لازم برای شناخت سود و زیان تعریف شده است [۱۶]. منشاء محافظه‌کاری عدم اطمینان نسبت به آینده است. همیشه آینده در ابهام قرار دارد و به هیچ وجه نمی‌توان شرایط آینده را به طور دقیق برآورد کرد. در حسابداری دو منبع باعث پیدایش عدم اطمینان می‌شود. نخست، معمولاً حسابداری مربوط به واحدهای تجاری است که انتظار می‌رود در آینده ادامه حیات داشته باشند. از آنجا که اغلب این فعالیت‌ها بر دوره‌های گذشته و آینده تخصیص داده می‌شوند در مورد منطق این تخصیص‌ها بر مبنای میزان انتظار به آینده باید مفروضاتی را در نظر گرفت. اگر چه در مورد این تخصیص‌ها برخی از مفروضات و انتظارات در دوره‌های بعد معتبر خواهد بود، ولی امکان دارد هیچگاه نتوان فرایند تخصیص را کاملاً مورد تأیید قرار داد. دوم، اغلب محاسبات و اندازه‌گیری‌ها در حسابداری بر مبنای «ارزش پولی ثروت» تعیین می‌شود که مستلزم برآورد مبالغ نامطمئن آینده است [۷].

محافظه‌کاری توانایی سود حسابداری برای انعکاس سود اقتصادی (بازده مثبت سهام) و زیان اقتصادی (بازده منفی سهام) را نشان می‌دهد. تأکید محافظه‌کاری بر تمایز قایل شدن بین بازده‌های مثبت و منفی سهام (سود و زیان اقتصادی) است. محافظه‌کاری از نسبت ضریب متغیر توضیحی سود (در رگرسیون سود/بازده) در بازده منفی بر بازده مثبت سهام بدست می‌آید. ترکیب به موقع بودن و محافظه‌کاری معرف شفافیت سود به عنوان یک ویژگی کیفی مورد تقاضای استفاده‌کنندگان است [۱۴].

پیشینه تحقیق

جنیفر فرانسیس و همکارانش ارتباط بین کیفیت سود را با هزینه خاص بدهی و هزینه خاص حقوق صاحبان سهام عادی مورد بررسی قرار داده‌اند [۱۴]. در این تحقیق ارتباط بین

هشت شاخص کیفیت سود با هزینه خاص بدهی و هزینه خاص حقوق صاحبان سهام عادی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج به دست آمده از این تحقیق حاکی از این است که شرکت هایی که کیفیت سود آن ها پایین است در مقایسه با شرکت هایی که کیفیت سود آن ها بالا است، هزینه بدهی و هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری دارند. جنیفر فرانسیس و همکارانش در تحقیق دیگری تأثیر هفت ویژگی کیفی سود شامل، کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، یکنواختی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن سود و محافظه کارانه بودن سود را بر هزینه سرمایه سهام عادی مورد بررسی قرار داده اند. یافته های تحقیق موید این است که شرکت هایی که ویژگی های کیفی سود آن ها از مطلوبیت پایین تری برخوردار است در مقایسه با شرکت هایی که ویژگی های کیفی سود آن ها مطلوبیت بالاتری دارد، هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری را تجربه کرده اند [۱۴].

زنده یاد احمد ظریف فرد عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود را مورد مطالعه قرار داده است. یافته های تحقیق نشان می دهد عوامل منعکس کننده میزان ریسک، ماهیت روش های حسابداری مورد استفاده، ملاحظات سیاسی و اقتصادی، ویژگی های مالی و ساختاری از عوامل مرتبط با کیفیت سود هستند. بین دیدگاه های استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری در رابطه با گزارشگری عوامل مرتبط با کیفیت سود تفاوت معنی داری وجود ندارد و استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری در مورد عوامل مرتبط با کیفیت سود نظر یکسانی دارند [۴].

ثقفی و کردستانی رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی را بررسی کردند. آن ها کیفیت سود را بر اساس سه معیار: رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و سود، جریان های نقدی عملیاتی و اجزای سود، قابلیت پیش بینی سود و پایداری سود ارزیابی کردند. نتایج این تحقیق نشان می دهد، کیفیت سود که بر مبنای اطلاعات تاریخی شرکت ها محاسبه شده است در واکنش بازار به تغییرات سود کمتر مورد توجه قرار می گیرد [۱].

خواجهی و ناظمی به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این است که میانگین بازده سهام شرکت ها تحت تاثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای آن قرار نمی گیرد [۳].

نوروش، ناظمی و حیدری کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق بیانگر این است که تغییرات سرمایه در

گردش را می‌توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار برد و کیفیت ارقام تعهدی با پایداری سود رابطه مثبت معناداری دارد [۹].

کرمی، تاجیک و مرادی به بررسی رابطه بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران پرداختند. نتایج تحقیق وجود رابطه بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران را تایید نمی‌کند [۶].

مشایخ و اسماعیلی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری شرکت را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند تعداد مدیران غیر موظف و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره که از سازوکارهای اصول راهبری شرکت محسوب می‌شوند در ارتقای کیفیت سود شرکت‌ها نقش با اهمیتی ندارند [۸].

فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق ارتباط بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی مورد بررسی قرار گرفته است تا برای سوال زیر پاسخی علمی فراهم شود.

آیا ویژگی‌های کیفی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر دارد؟

به منظور یافتن پاسخی برای سوال فوق فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه ۱: پایداری سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ۲: قابلیت پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ۳: مربوط بودن سود به ارزش سهام بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ۴: محافظه‌کارانه بودن سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ۵: به موقع بودن سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد.

روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات تجربی است و با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی برای آزمون فرضیات استفاده شده در دسته تحقیقات شبه آزمایشی قرار می‌گیرد.

جامعه آماری و نمونه

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری تحقیق را تشکیل می‌دهند. نمونه آماری بر مبنای شرایط زیر انتخاب شده است:

۱. شرکت از ابتدای سال ۱۳۷۲ لغایت ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

۲. وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.
۳. اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای تحقیق در سال های مورد بررسی در دسترس باشد.

با توجه به شرایط فوق از بین کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۷۰ شرکت به عنوان نمونه اولیه تحقیق انتخاب شد و پس از حذف شرکت های زیان ده و شرکت هایی که سودی توزیع نکرده بودند، نمونه نهایی تحقیق به تعداد ۶۰ شرکت محدود گردید.

مدل های مورد استفاده برای ارزیابی ویژگی های کیفی سود

در این تحقیق ویژگی های کیفی سود شامل پایداری، قابلیت پیش بینی، مربوط بودن سود به ارزش سهام، محافظه کارانه بودن و به موقع بودن سود با استفاده از مدل های (۱) تا (۳) ارزیابی شده است.

۱. **پایداری سود**، برای ارزیابی پایداری سود مدل (۱) به شرح زیر برآورد شده است.

$$E_{j,t} = \beta_{0,j} + \beta_{1,j} E_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

ضریب متغیر توضیحی $E_{j,t-1}$ یعنی $\beta_{1,j}$ در مدل (۱) که یک مدل خودرگرسیو مرتبه اول است، معرف پایداری سود است. این مدل به صورت چرخشی (تناوبی) برای مدت ۸ سال برآورد شده است تا پایداری سود هر سال ارزیابی شود. در این روش داده های یک سال از ابتدای دوره زمانی تحقیق حذف و داده های یک سال از سال های پایانی به مدل اضافه می شود. به عنوان مثال بر اساس داده های سال ۷۲ تا ۷۹ پایداری سود سال ۷۹ ارزیابی شده و بر اساس داده های سال ۷۳ تا ۸۰ پایداری سود سال ۸۰ و به همین ترتیب پایداری سود سایر سال های مورد مطالعه ارزیابی شده است. وقتی مقدار به دست آمده برای ضریب متغیر توضیحی $\beta_{1,j}$ به عدد یک نزدیکتر باشد پایداری سود بیشتر و وقتی به صفر نزدیکتر باشد موقتی بودن سود بیشتر است.

۲. **قابلیت پیش بینی سود**، فرانسیس و همکارانش برای ارزیابی قابلیت پیش بینی سود از مدل زیر استفاده کردند:

$$Predictability = \sqrt{\sigma^2(v_j)}$$

در این مدل پس از برآورد مدل (۱) ریشه مجذور خطا محاسبه و ارزش های بیشتر

(کمتر) به دست آمده دلالت بر کمتر (بیشتر) بودن قابلیت پیش‌بینی سود دارد [۱۴].
در این تحقیق قابلیت پیش‌بینی سود بر اساس مدل (۱) ارزیابی شده است. بر این اساس ضریب تعیین ناشی از برآورد مدل (۱) معرف قابلیت پیش‌بینی سود در نظر گرفته شده است [۱].

۳. **مربوط بودن سود به ارزش سهام**، برای ارزیابی این ویژگی کیفی سود مدل (۲) برآورد شده است

$$RET_{j,t} = \beta_{0,j} + \beta_{1,j}E_{j,t} + \beta_{2,j}\Delta E_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

ضریب تعیین حاصل از برآورد مدل (۲) معرف شاخص ویژگی مربوط بودن سود به ارزش سهام در نظر گرفته شده است. مربوط بودن توان توضیحی تغییرات بازده سهام توسط سود حسابداری را نشان می‌دهد.

۴. **به موقع بودن سود**، برای ارزیابی ویژگی به موقع بودن سود مدل (۳) به شرح زیر برآورد شده است.

$$E_{j,t} = \beta_{0,j} + \beta_{1,j}NEG_{j,t} + \beta_{2,j}RET_{j,t} + \beta_{3,j}NEG_{j,t} * RET_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

ضریب تعیین حاصل از برآورد مدل (۳) با علامت منفی به عنوان شاخص ویژگی به موقع بودن سود در نظر گرفته شده است. ارزش های بیشتر (کمتر) به دست آمده دلالت بر به موقع بودن کمتر (بیشتر) سود دارد

۵. **محافظه کارانه بودن سود**، این ویژگی کیفی سود به تبعیت از تحقیق فرانسیس [۱۵] و بیسو [۱۱] بر اساس برآورد مدل (۳) معادل نسبت ضریب بازده‌های منفی بر ضریب بازده‌های مثبت سهام در نظر گرفته شده و به شرح زیر محاسبه شده است:

$$Conservatism = -\frac{(\beta_{2,j} + \beta_{3,j})}{\beta_{2,j}}$$

در این مدل محافظه کاری بین بازده‌های مثبت سهام (سود اقتصادی) و بازده‌های منفی سهام (زیان اقتصادی) تمایز قایل می‌شود. ارزش های بیشتر (کمتر) به دست آمده دلالت بر کمتر (بیشتر) بودن محافظه کاری سود دارد [۱۴].

در مدل‌های (۱) تا (۳) که برای ارزیابی پنج ویژگی کیفی سود مورد استفاده قرار

گرفته است، متغیرها به شرح زیر تعریف شده اند:

$E_{j,t}$: سود قبل از اقلام غیر عادی شرکت j در سال t

$E_{j,t-1}$: سود قبل از اقلام غیر عادی شرکت j در سال $t-1$

$RET_{j,t}$: بازده شرکت j در سال t

$\Delta E_{j,t}$: تغییرات سود قبل از اقلام غیر عادی نسبت به سال قبل

$NEG_{j,t}$: شاخص بازده منفی، مساوی یک اگر $RET < 0$ و در غیر این صورت

صفر خواهد بود.

$\beta_{2,j}$: ضریب بازده های مثبت سهام (سود اقتصادی یا اخبار خوب)

$\beta_{3,j}$: ضریب بازده های منفی سهام (زیان اقتصادی یا اخبار بد)

نحوه محاسبه هزینه سرمایه سهام عادی و متغیرهای کنترلی

بر اساس مدل گوردون قیمت سهام را می توان از مدل زیر به دست آورد:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k-g}$$

در این مدل با فرض اینکه k معرف هزینه سرمایه سهام عادی باشد، می توان k را از رابطه زیر به دست آورد:

$$K = CE_{j,t} = \frac{D_1}{P_0} + g \quad \text{مدل (۴)}$$

در مدل فوق

D_1 ، سود نقدی پرداخت شده برای هر سهم پس از کسر افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

P_0 ، قیمت هر سهم در ابتدای سال

g ، نرخ رشد سود تقسیمی که معادل میانگین هندسی نرخ رشد سود تقسیمی است.

متغیرهای کنترلی

تاثیر ویژگی های کیفی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی ممکن است تحت تاثیر محیط اطلاعاتی و ویژگی های خاص هر شرکت باشد که در این تحقیق به منظور افزایش دقت و قابلیت اتکاء نتایج، سه متغیر اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و

ضریب تغییرات سود (ریسک عملیاتی شرکت) کنترل شده‌اند.

اندازه شرکت: معادل لگاریتم ارزش دفتری دارایی‌های شرکت است.

$$SIZE_{j,t} = \text{Log}(ASSETBV_{j,t})$$

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار: معادل نسبت ارزش دفتری سهام شرکت به ارزش بازار آن است.

$$BM = \frac{StockBV}{StockMV}$$

ضریب تغییرات سود: به عنوان شاخصی از ریسک عملیاتی شرکت در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفته و معادل نسبت انحراف معیار سود بر میانگین سود بین سال‌های t-7 تا سال t است.

$$VarCoef_{j,t} = \frac{\delta(E)}{\bar{X}(E)}$$

مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها

در این تحقیق به منظور بررسی ارتباط بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی از مدل کلی زیر استفاده شده است:

$$CE_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 VarCoef_{j,t} + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 BM_{j,t} + \beta_4 Attr_{j,t}^k + \varepsilon_{j,t} \quad (5)$$

در مدل (۵) متغیرها به شرح زیر تعریف می‌شود:

$Attr_{j,t}^k$ ، به ترتیب در فرضیه k ام (اول تا پنجم) معادل پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به‌موقع بودن سود و محافظه‌کارانه بودن سود شرکت j در سال t است.

$CE_{j,t}$ ، هزینه سرمایه شرکت j در سال t.

$BM_{j,t}$ ، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت j در سال t.

$SIZE_{j,t}$ ، اندازه شرکت j در سال t.

$VarCoef_{j,t}$ ، ضریب تغییرات سود شرکت j بین سال‌های t-7 تا سال t است.

یافته‌های تحقیق

در این تحقیق ابتدا بر مبنای برآورد مدل‌های (۱) تا (۳) با استفاده از داده‌های سال

۱۳۷۲ تا ۱۳۸۳ شاخص هر یک از پنج ویژگی کیفی سود برای سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ محاسبه، سپس هزینه سرمایه و متغیرهای کنترلی برای دوره ۴ ساله ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ محاسبه و مبنای آزمون فرضیات قرار گرفته است. نگاره (۱) خلاصه کمیت های آماری متغیرهای تحقیق را منعکس کرده است.

به منظور افزایش قابلیت اتکاء نتایج تحقیق نرمال بودن متغیر وابسته مورد بررسی قرار گرفت. P-value براساس آماره Jarque-Bera برابر با ۰/۰۶۹۹ است که نشان می دهد فرضیه صفر که نرمال بودن متغیر وابسته را تایید می کند در سطح خطای ۵ درصد رد نمی شود. بنابراین متغیر وابسته دارای توزیع نرمال است.

نگاره (۱): آمار توصیفی داده های تحقیق

متغیر	کمیت آماری	میانگین	میان	بزرگترین	کوچکترین	انحراف معیار
هزینه سرمایه	۰/۰۹	۰/۰۷	۰/۲۳	۰/۰۲	۰/۰۶	
اندازه	۲/۱۱	۲/۱۸	۳/۲۱	۰/۶۲	۰/۴۶	
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۶۶	۰/۶۷	۲/۲۰	۰/۰۵	۰/۳۹	
ضریب تغییرات سود	۰/۹۲	۰/۶۸	۳/۸۷	۰/۰۳	۰/۷۱	
شاخص پایداری سود	۰/۶۶	۰/۷۲	۱/۲۵	۰/۰۱	۰/۳۱	
شاخص قابلیت پیش بینی سود	۰/۴۲	۰/۴	۰/۹۷	۰/۰۲	۰/۲۵	
شاخص به موقع بودن اطلاعات سود	۰/۴۱	۰/۴	۰/۸۹	۰/۰۱	۰/۲۴	
شاخص مربوط بودن سود	۰/۳۴	۰/۲۵	۰/۹۱	۰/۰۶	۰/۲۶	
شاخص محافظه کارانه بودن سود	۴	-۱	۷	-۳	۴/۵	

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می دارد: پایداری سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل زیر استفاده شده است:

$$CE_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 VarCoef_{j,t} + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 BM_{j,t} + \beta_4 Persist_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (۵-۱)$$

$$H_0 : \beta_4 = 0 \quad H_1 : \beta_4 \neq 0$$

نتیجه آزمون فرضیه اول بر مبنای برآورد مدل (۵-۱) در نگاره (۲) ارایه شده است:

نگاره (۲): نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	آماره t	P-value
عرض از مبداء	۰/۱۵۵	۱۵/۶۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۸	-۲/۱۱۴	۰/۰۳۲
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۰۱۶	۱/۸۲۵	۰/۰۶۹
ضریب تغییرات سود	۰/۰۲۴	۷/۴۹۷	۰/۰۰۰
پایداری سود	-۰/۰۷۶	-۹/۸۸۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۴۲	آماره F	۷۵/۸۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۷	P-value	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون = ۱/۸۲			

همان‌طور که از اطلاعات منعکس در نگاره (۲) برمی‌آید بین پایداری سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۵٪ مورد تایید است. همچنین متغیر کنترلی ضریب تغییرات سود رابطه مثبت و معنادار و اندازه شرکت رابطه منفی معناداری با هزینه سرمایه سهام عادی دارند. آماره دوربین واتسون عدم وجود همبستگی در اجزای خطای مدل را تایید می‌کند.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: قابلیت پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد. برای آزمون این فرضیه مدل (۲-۵) برآورد شده است:

$$CE_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 VarCoef_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 BM_{j,t} + \beta_4 Predict_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (۲-۵)$$

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم بر مبنای برآورد مدل (۲-۵) در نگاره (۳) ارائه شده است:

همان‌طور که در نگاره شماره (۳) مشاهده می‌شود، بین قابلیت پیش‌بینی سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۵٪ تایید می‌شود. همچنین متغیر کنترلی ضریب تغییرات سود رابطه مثبت و معنادار و اندازه شرکت رابطه منفی معناداری با هزینه سرمایه سهام عادی دارند. آماره دوربین واتسون عدم وجود همبستگی در اجزای خطای مدل را تایید می‌کند.

نگاره (۳): نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	آماره t	P-value
عرض از مبداء	۰/۱۰	۸/۰۱۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۱	-۲/۵۰	۰/۰۱۸
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۰۱۵	۱/۸۹۴	۰/۱۱
ضریب تغییرات سود	۰/۰۲۸	۸/۰۰۱	۰/۰۰۰
قابلیت پیش بینی سود	-۰/۰۵۲	-۶/۰۲۸	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۳۷	آماره F	۴۴/۴۶۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۲۹	P-value	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون = ۱/۹۱			

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می دارد: مربوط بودن سود به ارزش سهام بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد. برای آزمون فرضیه سوم مدل (۳-۵) برآورد شده است:

$$CE_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 VarCoef_{j,t} + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 BM_{j,t} + \beta_4 relevance_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (۳-۵) \text{ مدل}$$

$$H_0 : \beta_4 = 0 \quad H_1 : \beta_4 \neq 0$$

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم بر مبنای برآورد مدل (۳-۵) در نگاره (۴) ارائه شده است.

نگاره (۴): نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیر	ضریب	آماره t	P-value
عرض از مبداء	۰/۰۸۶	۶/۱۲۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۱۶	-۲/۹۵۳	۰/۰۰۴
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۰۱۴	۱/۹۳۶	۰/۰۹۴
ضریب تغییرات سود	۰/۰۳۷	۱۰/۰۱	۰/۰۰۰
مربوط بودن سود به ارزش سهام	-۰/۰۲۸	-۲/۷۱	۰/۰۰۵
ضریب تعیین	۰/۳۶۵	آماره F	۳۵/۱۰۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۵۱	P-value	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون = ۱/۷۲			

همان طور که در نگاره (۴) مشاهده می شود، بین مربوط بودن سود به ارزش سهام و

هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد و فرضیه سوم تحقیق در سطح خطای ۵٪ تایید می‌شود. همچنین متغیر کنترلی ضریب تغییرات سود رابطه مثبت و معنادار و اندازه شرکت رابطه منفی معناداری با هزینه سرمایه سهام عادی دارند. آماره دوربین واتسون عدم وجود همبستگی در اجزای خطای مدل را تایید می‌کند.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم تحقیق بیان می‌دارد: محافظه کارانه بودن سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد. برای آزمون فرضیه چهارم مدل (۴-۵) برآورد شده است:

$$\text{مدل (۴-۵)} \quad CE_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 VarCoef_{j,t} + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 BM_{j,t} + \beta_4 Conserv_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

$$H_0: \beta_4 = 0 \quad H_1: \beta_4 \neq 0$$

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم بر مبنای برآورد مدل (۴-۵) در نگاره (۵) ارائه شده است.

همان‌طور که در نگاره شماره (۵) مشاهده می‌شود، با وجود اینکه P-value آماره F کمتر از سطح خطای مورد پذیرش بوده و کل رگرسیون معنی‌دار است، اما P-value آماره t برای ضریب متغیر محافظه کارانه بودن سود (۰/۶۲۷) از سطح خطای قابل قبول ۵٪ بیشتر است، لذا وجود رابطه معنی‌دار بین محافظه کارانه بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی مورد تایید نیست و فرضیه چهارم تحقیق رد می‌شود. البته همچنان متغیر کنترلی ضریب تغییرات سود رابطه مثبت و معنادار و اندازه شرکت رابطه منفی معناداری با هزینه سرمایه سهام عادی دارند.

نگاره (۵): نتایج آزمون فرضیه چهارم

متغیر	ضریب	آماره t	P-value
عرض از مبداء	۰/۰۷۱	۵/۰۱۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۲	-۳/۶۴۸	۰/۰۰۳
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۰۱۳	۱/۸۲۴	۰/۰۵۵
ضریب تغییرات سود	۰/۰۲۹	۸/۸۴۲	۰/۰۰۰
محافظه کارانه بودن سود	۰/۰۰۰	-۰/۴۱۲	۰/۶۲۷
ضریب تعیین	۰/۳۶	آماره F	۳۱/۷۵۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۵۲	P-value	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون = ۱/۳۷			

نتایج آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم بیان می دارد: به موقع بودن سود بر هزینه سرمایه سهام عادی تاثیر معناداری دارد. در این تحقیق برای آزمون فرضیه پنجم مدل (۵-۵) برآورد شده است:

$$CE_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 VarCoef_{j,t} + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 BM_{j,t} + \beta_4 Timeli_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (5-5)$$

$$H_0: \beta_4 = 0 \quad H_1: \beta_4 \neq 0$$

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم بر مبنای برآورد مدل (۵-۵) در نگاره (۶) ارائه شده است.

نگاره (۶): نتایج آزمون فرضیه پنجم

متغیر	ضریب	آماره t	P-value
عرض از مبداء	۰/۱۳۴	۹/۸۴۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۱۷	-۳/۰۰۸	۰/۰۰۵
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۰۱۱	۱/۸۴۱	۰/۰۲۸
ضریب تغییرات سود	۰/۰۳۹	۱۱/۷۸۴	۰/۰۰۰
به موقع بودن سود	-۰/۰۸۹	-۸/۰۶۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۹۱	آماره F	۵۵/۴۹۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۸	P-value	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون = ۱/۶۳			

همان طور که در نگاره (۶) نشان داده شده است، بین به موقع بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد و فرضیه پنجم تحقیق در سطح خطای ۵٪ تایید می شود. همچنین متغیر کنترلی ضریب تغییرات سود رابطه مثبت و معنادار، اندازه شرکت رابطه منفی معنادار و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام رابطه مثبت معناداری با هزینه سرمایه سهام عادی دارند.

بررسی تطبیقی یافته ها و نتیجه گیری

در این تحقیق رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی مورد آزمون قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان می دهد:

۱. بین پایداری سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این یافته مبین این است که سرمایه گذاران با توجه به ویژگی پایداری سود بازده مورد انتظار خود را تعدیل می کنند. باید توجه داشت که طبق مدل مورد استفاده برای آزمون

فرضیه اول علاوه بر پایداری سود، اندازه شرکت و ضریب تغییرات سود (ریسک عملیاتی) بر بازده مورد انتظار سهام‌داران عادی تاثیر دارد. شواهد نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که پایداری سود بالاتری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که پایداری سود آن‌ها پایین است هزینه سرمایه سهام عادی پایین‌تری را تجربه می‌کنند. این یافته با نتایج تحقیقات قبلی تطابق دارد [۱۵].

۲. بین قابلیت پیش‌بینی سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی معناداری وجود دارد. شرکت‌هایی که قابلیت پیش‌بینی سود آن‌ها بالاتر است نسبت به شرکت‌هایی که قابلیت پیش‌بینی سود آن‌ها پایین است، هزینه سرمایه سهام عادی پایین‌تری را تجربه می‌کنند. این یافته مطابق با نتایج تحقیقات قبلی است [۱۵].

۳. بین مربوط بودن سود به ارزش سهام و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی معناداری وجود دارد و شرکت‌هایی که سود گزارش شده آن‌ها تغییرات بازده سهام را توضیح می‌دهد، هزینه سرمایه سهام عادی پایین‌تری دارند. این یافته مطابق با نتایج تحقیقات قبلی است [۱۵].

۴. بین محافظه‌کارانه بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معنی‌داری مشاهده نشده است. این یافته با نتایج تحقیقات قبلی تطابق ندارد [۱۵].

۵. بین به‌موقع بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی معناداری وجود دارد. شرکت‌هایی که ویژگی به‌موقع بودن سود آن‌ها بالاتر است نسبت به شرکت‌هایی که این ویژگی سود آن‌ها پایین است، هزینه سرمایه سهام عادی پایین‌تری را تجربه می‌کنند. این یافته مطابق با نتایج تحقیقات قبلی است [۱۵].

به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت، شرکت‌هایی که ویژگی‌های کیفی سود مطلوبی دارند هزینه سرمایه سهام عادی آن‌ها پایین‌تر است. این یافته‌ها بر اهمیت ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری بویژه ویژگی‌های کیفی سود می‌افزاید و اطلاع از ویژگی‌های کیفی سود به عنوان یک شاخص آگاهی بخش برای استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری لزوم افشاء آن را آشکار می‌سازد.

محدودیت‌های تحقیق

نوسانات شدید قیمت سهام در دوره مورد مطالعه که بر هزینه سرمایه سهام و بازده سهام تاثیر می‌گذارد ممکن است تعمیم نتایج تحقیق را با محدودیت مواجه سازد.

منابع

۱. ثقفی، علی و کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۳). «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، ۵۱-۷۸.
۲. خالقی مقدم، حمید. (زمستان ۱۳۷۳ و بهار ۱۳۷۴). «سودمندی در پیش بینی، معیاری برای ارزیابی اطلاعات حسابداری»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۰ و ۱۱، ص ۳۵ تا ۵۲.
۳. خواجهی، شکراله و ناظمی، امین. (۱۳۸۴). «بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، ص ۳۷-۶۰.
۴. ظریف فرد، احمد. (۱۳۷۸). شناسایی و تحلیل عوامل مرتبط با ارزیابی کیفیت سود بنگاه های اقتصادی ایران. رساله دکتری. دانشگاه تهران.
۵. عثمانی، محمد قسیم. (۱۳۸۱). شناسایی مدل هزینه سرمایه و عوامل موثر بر آن. رساله دکتری. دانشگاه علامه طباطبایی.
۶. کرمی، غلامرضا؛ تاجیک، کامران و مرادی، محمدتقی. (۱۳۸۵). «بررسی رابطه بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، ص ۷۱-۸۴.
۷. مجتهدزاده، ویدا. (۱۳۸۱). «محافظه کاری» مجله حسابداری، شماره ۱۴۵، سال ۲۴، ص ۲۳ و ۷۳.
۸. مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم. (۱۳۸۵). «بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، ص ۲۵-۴۴.

۹. نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین و حیدری، مهدی. (۱۳۸۵). «کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، ص ۱۳۵-۱۶۰.
10. Barth. Mary E.; William H. Beaver, Wayne R. Landsman. (2001). "The Relevance of the Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting: Another View", <http://www.SSRN.com>
11. Basu, S. (1997). "The Conservatism Principle and The Systematic Timeliness of Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
12. Biddle, G.; G, Seow, and A, Siegel. (1995). "Relative versus incremental information content". *Contemporary Accounting Research* 12, pp. 1- 23.
13. Chan. Konan, Louis K. C. Chan, Narasimhan Jegadeesh and Josef Lakonishok. (2001). "Earnings Quality and Stock Returns: The Evidence from Accruals", <http://SSRN.com>.
14. Francis, j., R. LaFond, p. Olsson, and K. Schipper. (2002). "The Market Pricing of Earnings Quality", <http://www.SSRN.com>
15. Francis, j., R. LaFond, p. Olsson, and K. Schipper. (2004). "Cost of equity and earnings attributes," *The Accounting Review* 79, 967-1010.
16. Watts. Ross L. (2003). "Conservatism in the accounting; Part 1: Explanation and implication". *The Accounting Review* 78, 207-221.