

بررسی محتوای اطلاعاتی افزایش اقلام تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریانات نقدی عملیاتی

حمید حقیقت - استادیار دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

مسعود بختیاری - کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

چکیده

در این تحقیق، محتوای اطلاعاتی افزایش اقلام تعهدی خلاف قاعده و جریانات نقدی عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مورد بررسی قرار گرفته است و ارتباط بازده سهام با اجزای سود، با استفاده از مدل های رتبه ای طی دوره ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ آزمون شده است. روش انتخابی برای آزمون فرضیات، روش مقطعی است. به این منظور، اقلام تعهدی غیر عادی با دو رویکرد کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی سرمایه در گردش برآورد شده است.

نتیجه تحقیق، حاکی از وجود اقلام تعهدی خلاف قاعده تنها در رویکرد کل اقلام تعهدی می باشد. نتایج تحقیق نشان می دهد که در رویکرد کل اقلام تعهدی، جریانات نقدی عملیاتی، توان توضیحی اقلام تعهدی غیر عادی در بازده آتی سهام را کاهش نمی دهد. از سوی دیگر، بررسی های انجام شده در این مطالعه، حاکی از محتوای افزایش اطلاعاتی جریانات نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی غیر عادی بر یکدیگر در رویکرد کل اقلام تعهدی است، در حالی که در رویکرد اقلام تعهدی سرمایه در گردش، نتایج حاکی از آن است که جریانات نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی غیر عادی نسبت به یکدیگر محتوای افزایش اطلاعاتی ندارند. همچنین نتایج تحقیق نشان می دهد که بعد از در نظر گرفتن جریانات نقدی عملیاتی، رشد فروش و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در چارچوب یک رگرسیون در رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام، در هر دو رویکرد، رابطه معنادار باقی می ماند.

واژه های کلیدی

کل ارقام تعهدی ، ارقام تعهدی سرمایه در گردش ، ارقام تعهدی خلاف قاعده ، جریانانات نقدی عملیاتی

مقدمه

یکی از کارکرد هایی که برای حسابداری تعریف شده است ، ارائه اطلاعات مفید و سودمند برای سرمایه گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه سرمایه گذاری می باشد . از بین اطلاعات حسابداری ، سود حسابداری به عنوان مهمترین منبع اطلاعاتی در باره ارزیابی توان سود آوری و جریان های نقدی آتی محسوب می شود . با در نظر گرفتن اهمیت سود حسابداری و نقش وجوه نقد به عنوان یکی از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی و استفاده از آن در بسیاری از تصمیمات مالی از قبیل مدل های ارزشیابی اوراق بهادار ، سود حسابداری به دو جزء نقدی و تعهدی تفکیک شده است . سود حسابداری بر اساس مبنای تعهدی اندازه گیری می شود و از اینرو بین سود حسابداری و جریانانات نقدی عملیاتی گزارش شده در صورت جریان وجوه نقد ، تفاوت بوجود می آید :

$$\text{جزء تعهدی} + \text{جزء نقدی} = \text{سود حسابداری}$$

$$\text{ارقام تعهدی} + \text{جریانانات نقدی عملیاتی} = \text{سود حسابداری}$$

ارقام تعهدی به عنوان تفاوت بین سود حسابداری و جریانانات نقدی عملیاتی تعریف شده است . مبنای تعهدی به عنوان بخشی از الگوی نهایی حسابداری امروزی ، علی رغم بهره مندی از مزایای متعدد دارای مشکلات مهمی نیز می باشد . مهمترین ایراد وارد بر مبنای تعهدی ، عینی نبودن اعداد و ارقام - بخصوص رقم سود - در مقایسه با مبنای نقدی است . در واقع بدلیل وجود عواملی مثل قضاوت ، تخصیص و برآورد ، عینی نبودن جزء جدانشدنی مبنای تعهدی به شمار می آید . درک خصوصیات ارقام تعهدی ، تقریباً یکی از مهمترین اهداف تحقیقات حسابداری مالی است . هدف اولیه حسابداری مالی ، فراهم

کردن اطلاعاتی است که برای سرمایه گذاران مفید باشد و حسابداری تعهدی ، بوجود آمده تا روش پذیرفته شده دستیابی به این هدف باشد .

بیان مساله و اهمیت آن

امروزه اطلاعات مالی ، ابزار راهبردی مهم در تصمیم گیری اقتصادی محسوب می شود و بدون شك کیفیت تصمیمات نیز بستگی به صحت، دقت و به هنگام بودن اطلاعات دارد. در بازار های مالی، اطلاعات می تواند به صورت نشانه ها، علائم ، اخبار و پیش بینی های مختلف از داخل یا خارج شرکت گزارش و در دسترس سهامداران قرار گیرد و موجب ایجاد واکنش و در نتیجه تغییراتی در قیمت سهام شود. واکنش های بازار سهام به اطلاعات ، متفاوت است . در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نمی باشد و باعث ناهنجاری هایی از جمله افزایش یا کاهش بیش از حد قیمت ها می شود. واکنش بیش از اندازه یا کمتر از اندازه، زمانی رخ می دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت سهام را بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی آن تعیین می کنند . اگرچه بازار پس از گذشت زمان به اشتباه خود پی برده و به حالت تعادل بر می گردد، اما این رفتار اقتصادی، نوعی رفتار غیر عقلایی در بازار محسوب می شود که شاید بتوان آن را نوعی واکنش منطقی نسبت به عدم اطمینان سرمایه گذاران تلقی کرد. تحقیق حاضر می تواند در تصمیم گیری سرمایه گذاران و ترقیب آن ها در استفاده از نظرات و مشاوره تحلیلگران مالی در امر تصمیم گیری راهگشا باشد .

ارتباط بین اجزای سود حسابداری و بازده ، از موضوعات مهم در تحقیقات مالی و حسابداری می باشد . سود حسابداری بر مبنای تعهدی شناسایی و گزارش می شود و معمولا استفاده از مبنای تعهدی موجب متفاوت شدن میزان سود عملیاتی گزارش شده با جریانهای نقدی عملیاتی و گزارش یکسری اقلام تعهدی در صورتهای مالی خواهد شد . از طرف دیگر محتوای اطلاعاتی سود و اجزای آن ، به طور گسترده ای در متون حسابداری و مالی مورد آزمون قرار گرفته است . بیشتر مطالعات بر روی محتوای افزاینده اطلاعاتی ، سود های حسابداری را به جریانهای نقدی عملیاتی ، اجزای تعهدی عادی و اجزای تعهدی غیر عادی تجزیه نموده و بازده سهام را با هر یک از اجزاء مرتبط می سازند.

پیرو مطالعات مذکور، در تحقیق حاضر، رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام با استفاده از مدل تعدیل شده جونز و رویکردهای متفاوتی شامل کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی سرمایه در گردش جهت برآورد اقلام تعهدی استفاده و مورد آزمون قرار گرفته است.

در ابتدا، به آزمون رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام پرداخته شده است. سپس، تاثیر در نظر گرفتن جریان نقدی عملیاتی بر رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام مورد آزمون قرار داده شده است. همچنین در ادامه، به بررسی این موضوع پرداخته شده است که کدامیک از متغیرهای اقلام تعهدی غیر عادی و جریان نقدی عملیاتی، محتوای اطلاعاتی بیشتری در رابطه با توضیح رفتار بازده آتی سهام دارند. در نهایت تاثیر در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی در چارچوب یک رگرسیون در رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام مورد آزمون قرار داده شده است. متغیرهای کنترلی یاد شده عبارتند از جریان نقدی عملیاتی، رشد فروش و نسبت ارزش دفتری به حقوق صاحبان سهام.

مروری بر ادبیات تحقیق

تحقیقات زیادی در ادبیات حسابداری، به رابطه منفی بین کل اقلام تعهدی و بازده آتی سهام به عنوان اقلام تعهدی خلاف قاعده پرداخته اند که اولین آن‌ها بوسیله اسلون انجام شده است [۱۸]. اسلون این رابطه منفی را اقلام تعهدی خلاف قاعده نام نهاد و علت این امر را وجود سرمایه گذاران بی تجربه در بازار دانست [۱۰]، [۲۰]، [۲۳]، [۲۴]، [۲۸]. مفهوم اقلام تعهدی خلاف قاعده آن است که سرمایه گذاران سودهای آتی را با توجه به اطلاعات گذشته برآورد می کنند و زمانی که سودهای آینده اعلام می شود، میزان این سودها با توجه به حرکت معکوس اقلام تعهدی نسبت به انتظارات سرمایه گذاران، پایین تر یا بالاتر خواهد بود و به نوعی موجب غافلگیری سرمایه گذاران می شود [۱۵].

همچنین، تحقیقات زیادی در ادبیات مالی به بررسی جزئی از اقلام تعهدی که به رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام شده است، پرداخته و به این نتیجه رسیدند که اجزای اقلام تعهدی ارتباط معناداری با بازده آتی سهام دارد و بازدههای غیر عادی در

اقلام تعهدی غیر عادی بالاتر است [۸]، [۱۳]، [۱۶]، [۱۷]، [۲۵]. مطالعات دیگری به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با در نظر گرفتن جریان‌های نقدی عملیاتی پرداخته و دریافته‌اند که اقلام تعهدی بعد از در نظر گرفتن جریان‌های نقدی عملیاتی، دیگر وابسته به بازده آتی سهام نیست و این یافته حاکی از آن است که بخشی از اقلام تعهدی، مرتبط با جریان‌های نقدی عملیاتی می‌باشد که به اقلام تعهدی خلاف قاعده منجر می‌شود [۱۱]. زاچ و همکاران معتقدند که سرمایه‌گذاران برای پایداری متفاوت اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی در شرکت‌هایی با اقلام تعهدی بالا و پایین، تصمیمات خود را به گونه‌ای مناسب تعدیل نمی‌کنند [۲۶]. دسای و همکاران طی تحقیقی دریافته‌اند که اقلام تعهدی خلاف قاعده، در سطح کل اقلام تعهدی، تنها بوسیله جریان‌های نقدی عملیاتی، کاهش داده می‌شود [۷]. یانگ و چین نتیجه گرفت که بعد از کنترل جریان‌های نقدی عملیاتی، اقلام تعهدی به صورت مثبت با بازده آتی سهام مرتبط است. وی نتیجه می‌گیرد سرمایه‌گذاران به اقلام تعهدی کمتر از واقع، عکس‌العمل نشان می‌دهند و این در حالی است که این رابطه مثبت، ضعیف‌تر از رابطه مثبت بین جریان‌های نقدی عملیاتی و بازده آتی سهام است [۱۲]. ژائویانگ و همکاران طی تحقیقی دریافته‌اند که حتی بعد از در نظر گرفتن جریان‌های نقدی عملیاتی، اجزای اقلام تعهدی ارتباط معنی‌داری با بازده غیر عادی آتی نمایش می‌دهند [۲۵]. دسای و همکاران، به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با در نظر گرفتن رشد فروش پرداخته‌اند و نتیجه گرفته‌اند که اقلام تعهدی خلاف قاعده، در سطح کل اقلام تعهدی با در نظر گرفتن رشد فروش کاهش داده نمی‌شود. همچنین دسای و همکاران تشخیص دادند که اقلام تعهدی خلاف قاعده، با در نظر گرفتن نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام، در سطح کل اقلام باقی می‌ماند [۱۰]. ژائویانگ و همکاران خاطر نشان کردند که حتی بعد از در نظر گرفتن رشد فروش، اجزای اقلام تعهدی ارتباط معنی‌داری با بازده غیر عادی آتی نمایش می‌دهند [۲۵]. مطالعات دیگر به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با در نظر گرفتن نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام پرداخته‌اند. در این میان، برنارد و همکاران، نتیجه گرفتند که بعد از در نظر گرفتن نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام،

رابطه مثبت و معناداری بین بازده غیر عادی سهام و ارقام تعهدی وجود دارد [۷]. از طرف دیگر، مطالعات دیگر به بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشده اجزای سود حسابداری پرداخته شده است. برخی از محققان بیان کرده اند که هر دو جریان نقدی و تعهدی نسبت به یکدیگر محتوای افزایشده اطلاعاتی دارند و به گونه ای متفاوت توسط بازار ارزش گذاری می شوند [۶]، [۱۲]، [۲۱] و [۲۲]. از طرف دیگر، سایر مطالعات شواهد اندکی از وجود محتوای افزایشده اطلاعاتی هر جزء نسبت به دیگری یافته اند. در مطالعه ای سابرامانیا متوجه شد که بازار برای ارقام تعهدی اختیاری، ارزش بیشتری قائل است، زیرا احتمالاً اجزای اختیاری سود، توانایی سود در انعکاس قیمت پایه را افزایش می دهد [۱۹]. شی و همکاران به تبیین ارقام تعهدی خلاف قاعده با توجه به فرضیه تعصب نسبت به سود پرداختند. فرضیه تعصب نسبت به سود پیشنهاد می کند که ارقام تعهدی خلاف قاعده ناشی از تعصب نسبت به سودهای گزارش شده توسط سرمایه گذاران است و به این نتیجه رسیدند که رابطه منفی بین ارقام تعهدی و بازده آتی باعث ایجاد بازده غیر عادی شده که موجب مخدوش شدن کارایی بازار می گردد [۲۷]. در ایران نیز، تحقیقات عرب مازار یزدی نشان داد که جریان های نقدی دارای محتوای افزایشده اطلاعاتی نسبت به کل ارقام تعهدی نیست [۳] و [۲]. مطالعه نوروش و مشایخی نیز فقدان بار اطلاعاتی افزایشده در داده های نقدی نسبت به داده های تعهدی را تأیید کرد [۴].

فرضیه های تحقیق

در راستای دستیابی به اهداف تحقیق، با استناد به نتایج اسلون [۱۸] و ژری [۲۳] و بسیاری از مطالعات پس از آن، به آزمون و بررسی رابطه بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام پرداخته شده است:

فرضیه اول- بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه بعدی با توجه به مطالعات دسای و همکاران [۷] و ژائویانگ و همکاران [۲۵] طراحی شده است تا تأثیر جزء نقدی سود یعنی جریان نقدی عملیاتی که در بسیاری

موارد مورد توجه سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار می باشد ، بر رابطه بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام مورد بررسی قرار گرفته شود:

فرضیه دوم- بعد از در نظر گرفتن جریانهای نقدی عملیاتی ، بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام رابطه معناداری وجود دارد .
نتایج محتمل یک مطالعه پیرامون محتوای افزایش یافته اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی به صورت زیر می باشد:

۱- جریانهای نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی هر دو اطلاعات مهمی دارند و هر دو نسبت به یکدیگر محتوای افزایش یافته اطلاعاتی دارند .

۲- جریانهای نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی هر دو اطلاعات مهمی دارند ، اما هیچ یک نسبت به دیگری محتوای افزایش یافته اطلاعاتی ندارد .

۳- یکی از متغیرها نسبت به متغیر دیگر محتوای افزایش یافته اطلاعاتی دارد ، اما عکس آن صادق نیست. بنابراین فرضیه سوم به صورت زیر بیان شده است :

فرضیه سوم- ارقام تعهدی غیر عادی نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی، در رابطه با توضیح رفتار بازده آتی سهام دارای محتوای افزایش یافته اطلاعاتی می باشد .

فرضیه بعدی نیز با توجه به نتایج تحقیقات دسای و همکاران [۵] و ژائویانگ و همکاران [۲۳]، تأثیر متغیرهای جریانهای نقدی عملیاتی ، نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام و رشد فروش در چارچوب یک مدل بر رابطه بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام، مورد مطالعه قرار داده شده است :

فرضیه چهارم- بعد از در نظر گرفتن جریانهای نقدی عملیاتی، رشد فروش و نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام ، بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام رابطه معناداری وجود دارد .

روش تحقیق

انتخاب نمونه با کل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری برای سال های ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۶ آغاز و به علت گستردگی حجم جامعه

آماري و وجود برخي ناهمگني ها ميان اعضاي جامعه آماري ، شرايط زير براي انتخاب نمونه آماري قرار داده شده است و نمونه آماري به روش حذف سيستماتيک انتخاب شده است :

- ۱- شركت هايي كه از سال ۱۳۷۶ الي ۱۳۸۶ در بورس تهران حضور داشته باشند .
- ۲- شركت هايي كه پايان سال مالي آن ها ۲۹ اسفند هر سال باشد .
- ۳- شركت هايي كه ، تغيير سال مالي نداشته باشند .
- ۴ - شركت هايي كه توقف معاملاتي بيشتر از سه ماه نداشته باشند .
- ۵ - شركت هايي كه داده هاي مورد نظر آن ها در دسترس باشد .
- ۶- شركت هايي كه جزء سرمايه گذاري و واسطه گري نباشند.

رويکرد تجزيه و تحليل داده ها ، مقطعي است و فرضيات با استفاده از مدل هاي رتبه اي در مورد متغير هاي اقلام تعهدي غير عادي ، جريانات نقدي عملياتي ، رشد فروش و نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام در رابطه با بازده آتی سهام مورد آزمون قرار گرفته است. در مدل هاي رتبه اي ، متغير هاي تحقيق در هر سال در ۱۰ دهك قرار داده شده است و به هر دهك عدد ۰ تا ۹ اختصاص يافته است . عدد هر دهك نيز بر ۹ تقسيم شده تا محدوده متغير ها بين ۰ تا ۱ مشخص شود و جهت بر آورد اقلام تعهدي عادي (غير اختياري) و غير عادي (اختياري) از مدل تعديل شده جونز استفاده شده است و براي بر آورد اقلام تعهدي غير عادي از دو رويکرد كل اقلام تعهدي و اقلام تعهدي سرمايه در گردش استفاده شده است :

الف- رويکرد كل اقلام تعهدي

$$ACC_{it} / ATA_{it} = \alpha_1 [1 / ATA_{it}] + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / ATA_{it}] + \alpha_3 [PPE_{it} / ATA_{it}] + \epsilon_t \quad \text{مدل (۱)}$$

$$NDAC_{it} = \alpha_1 [1 / ATA_{it}] + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / ATA_{it}] + \alpha_3 [PPE_{it} / ATA_{it}] \quad \text{مدل (۲)}$$

$$DAC_{it} = [ACC_{it} / ATA_{it}] - NDAC_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

ب- رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

$$WCACC_{it} / ATA_{it} = \alpha_1 [1 / ATA_{it}] + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / ATA_{it}] + \alpha_3 [PPE_{it} / ATA_{it}] + \varepsilon_t \quad \text{مدل (۱)}$$

$$NDWCAC_{it} = \alpha_1 [1 / ATA_{it}] + \alpha_2 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} / ATA_{it}] + \alpha_3 [PPE_{it} / ATA_{it}] \quad \text{مدل (۲)}$$

$$DWCAC_{it} = [ACC_{it} / ATA_{it}] - NDWCAC_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

ACC: کل ارقام تعهدی ، WCACC : ارقام تعهدی سرمایه در گردش، ATA: میانگین دارایی های شرکت ، ΔREV : تغییرات درآمد فروش ، ΔREC : تغییرات حساب های دریافتی، PPE: دارایی های ثابت مشهود، NDAC : ارقام تعهدی عادی با رویکرد کل ارقام تعهدی، DAC: ارقام تعهدی غیر عادی ، NDWCAC : ارقام تعهدی عادی با رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش ، DWCAC : ارقام تعهدی غیر عادی با رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

یافته های پژوهش

میانگین ، میانه ها ، انحراف معیار ، واریانس و دامنه تغییرات برای متغیر های رگرسیون در نگاره شماره ۱ و ۲ آمده است . در نگاره های یاد شده ، میانگین و میانه کل ارقام تعهدی (TACC) و ارقام تعهدی سرمایه در گردش (WCACC) مثبت و میانگین و میانه ارقام تعهدی غیر عادی (ABNTACC) منفی است ، که مشابه تحقیقات مرتبط است [۲] ، [۹] و [۱۹]. میانگین ارقام تعهدی غیر عادی در نگاره شماره ۲ مثبت است که مشابه تحقیق

مرتبط است [۱۴]. با توجه به نگاره ۱ و ۲ جریانات نقدی عملیاتی (OCF) نیز میانگین و میانه مثبت دارد.

نگاره ۱- آمار توصیفی متغیرها در برآورد ارقام تعهدی اختیاری - رویکرد کل ارقام تعهدی

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	واریانس	میانه	دامنه تغییرات
RET	۶۶۶	۰/۰۴	۰/۱۶	۰/۰۲	۰/۰۲	۲,۴
B/M	۶۶۶	۰/۴۴	۰/۳۳	۰/۱۱	۰/۳۶	۱/۵
SG	۶۶۶	۰/۲۱	۰/۱۶	۰/۰۳	۰/۲	۲/۱
OCF/P	۶۶۶	۰/۱۴	۰/۱۶	۰/۰۲	۰/۱۲	۱/۲
TACC/ATA	۶۶۶	۰/۰۴	۰/۱۱	۰/۰۱۳	۰/۰۳	۰/۶
ABNTACC	۶۶۶	-۰/۰۰۰۲	۰/۱۱	۰/۰۱۳	-۰/۰۰۰۶	۰/۷

نگاره ۲- آمار توصیفی متغیرها در برآورد ارقام تعهدی اختیاری - رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	واریانس	میانه	دامنه تغییرات
RET	۶۴۱	۰/۰۵	۰/۲۳	۰/۰۵	۰/۰۲	۳/۶
B/M	۶۴۱	۰/۴۳	۰/۳۲	۰/۱	۰/۳۷	۱/۴
SG	۶۴۱	۰/۲۱	۰/۱۶	۰/۰۳	۰/۲	۲,۱
OCF/P	۶۴۱	۰/۱۴	۰/۱۵	۰/۰۲	۰/۱۲	۱/۱
WCACC/ATA	۶۴۱	۰/۰۷	۰/۱۱	۰/۰۱	۰/۰۶	۰/۶
ABNWCACC	۶۴۱	۰/۰۰۰۵	۰/۱۱	۰/۰۱	-۰/۰۰۰۶	۰/۶۶

RET: بازده سهام تعدیل شده بر مبنای اندازه است که برای یک دوره ۱۲ ماهه که آغاز آن ۴ ماه بعد از پایان سال مالی می باشد ، محاسبه شده است. در ایران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ، موظف هستند حداکثر تا ۴ ماه بعد از پایان سال مالی، صورت های مالی را منتشر کنند . بنابراین با افزایش دوره زمانی مورد محاسبه بازده می توان اطمینان یافت که اطلاعات مالی شرکت ها تأثیر مورد نظر را بر روی قیمت سهام شرکت ها گذاشته است . اندازه، جمع کل دارایی های شرکت در نظر گرفته شده است . B/M : ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام شرکت ۴ ماه بعد از پایان سال مالی ، SG : میانگین رشد فروش طی سه سال قبل ، OCF/P : جریانات نقدی عملیاتی که با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت ۴ ماه بعد از پایان سال مالی تعدیل شده است ، ABNTACC: ارقام تعهدی اختیاری در رویکرد کل ارقام تعهدی ، ABNWCAC: ارقام تعهدی اختیاری در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش.

نتایج آزمون فرضیه اول

به منظور بررسی رابطه بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده سهام ، ارقام تعهدی غیر عادی در هر سال در ۱۰ دهک قرارداد شده و به هر دهک عدد ۰ تا ۹ اختصاص و عدد هر دهک نیز بر ۹ تقسیم تا محدوده متغیر ها بین ۰ تا ۱ باشد . رتبه ها نیز در عدد ۱- ضرب شده است تا در صورت وجود رابطه منفی ، علامت مورد انتظار β_1 ، مثبت باشد . با توجه به نگاره ۳، فرضیه اول در رویکرد کل ارقام تعهدی (با توجه به مثبت بودن ضریب ارقام تعهدی غیر عادی) تأیید و در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش رد می شود . آماره دو بین واتسون نیز در هر دو رویکرد نزدیک به ۲ می باشد که حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معنا داری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند .

نگاره ۳- نتایج آزمون فرضیه اول با دو رویکرد

Return _t = β ₀ + β ₁ (-Rank of Abnormal Accruals _t) + ε _t		
Return _t = β ₀ + β ₁ (-Rank of WCAbnormal Accruals _t) + ε _t		
رویگرد کل ارقام تعهدی	رویگرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش	
۰,۰۵۸	۰,۰۲	عرض از مبدا
(۴,۷۱۴)***	-۱,۱۳۹	آماره t
۰,۰۳۵	-۰,۰۵۵	β ₁
(۱,۶۷۲)*	(-۱,۸۸۱)*	آماره t
۰,۰۰۴	۰,۰۰۶	R ²
۱,۹۳۲	۱,۸۷۶	دوربین واتسون

*در سطح ۹۰٪، **در سطح ۹۵٪ و ***در سطح ۹۹٪ اطمینان معنا دار است.

نتایج آزمون فرضیه دوم

در نگاره ۴ با در نظر گرفتن جریانات نقدی عملیاتی، رابطه بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده سهام بررسی شده است. نتایج نگاره ۴ حاکی از آن است که در رویکرد کل ارقام تعهدی، بعد از در نظر گرفتن جریانات نقدی عملیاتی، ارقام تعهدی خلاف قاعده باقی می ماند که این نتایج مشابه تحقیقات قبلی است [۹]، [۲۵]. این نتایج در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش حاکی از آن است که بعد از در نظر گرفتن جریانات نقدی عملیاتی، ارقام تعهدی غیرعادی دیگر به طور معنا داری مرتبط با بازده سهام نیست. بنا براین، فرضیه دوم در رویکرد کل ارقام تعهدی، تأیید و در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش، رد می شود. آماره دوربین واتسون نیز در هر دو رویکرد حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معنا داری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند.

نگاره ۴- نتایج آزمون فرضیه دوم با در نظر گرفتن متغیر کنترلی جریان‌های نقدی عملیاتی

$\text{Return}_t = \beta_0 + \beta_1(-\text{Rank of Abnormal Accruals}_t) + \beta_2(\text{Rank of OCF}_t/P) + \varepsilon_t$		
$\text{Return}_t = \beta_0 + \beta_1(-\text{Rank of wcAbnormal Accruals}_t) + \beta_2(\text{Rank of OCF}_t/P) + \varepsilon_t$		
رویکرد کل ارقام تعهدی	رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش	
۰,۱۰۳	۰,۰۵۹	عرض از مبدا
(۵,۰۸۳)***	(-۱,۹۴۸)*	آماره t
۰,۰۶۱	-۰,۰۵۵	β_1
(۲,۷۰۳)***	(-۰,۸۸۱)	آماره t
۰,۰۲	۰,۰۱	R ²
۱,۹۰۸	۲,۲۰۴	دوربین واتسون

*در سطح ۹۰٪، **در سطح ۹۵٪ و ***در سطح ۹۹٪ اطمینان معنا دار است.

نتایج آزمون فرضیه سوم

برای بررسی این موضوع که کدامیک از متغیرهای مورد مطالعه، محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به دیگری داراست، از تجزیه و تحلیل قدر مطلق ضرایب رگرسیون، سطح معناداری و ضریب تعیین تعدیل شده استفاده شده است. برای مقایسه معنادار بودن تفاوت ضریب دو معادله حاصل از دو نمونه آماری از آماره والد (wald) استفاده شده است:

الف- رویکرد کل ارقام تعهدی

قدر مطلق ضرایب ارقام تعهدی غیر عادی و جریان‌های نقدی عملیاتی در رگرسیون تک متغیره (نگاره ۵ و نگاره ۳) به ترتیب ۰,۰۳۵ و ۰,۰۳۸ می باشد که تفاوت قابل ملاحظه ای با یکدیگر ندارند. عدم تفاوت معنادار ضرایب دو معادله با آماره والد نیز در نگاره ۶ تأیید شده است. اما از آن جا که ورود اطلاعات جریان‌های نقدی عملیاتی به مدل، طبق

نگاره ۴، سبب افزایش R^2 از ۰,۰۰۴ (در نگاره ۳) به ۰,۰۲ شده است، یعنی جریان‌های نقدی عملیاتی نسبت به ارقام تعهدی غیر عادی محتوای افزایشی اطلاعاتی دارد. از طرف دیگر، از آن جا که ورود اطلاعات ارقام تعهدی غیر عادی به مدل طبق نگاره ۴، سبب افزایش R^2 از ۰,۰۰۵ (در نگاره ۵) به ۰,۰۲ شده است، یعنی ارقام تعهدی غیر عادی نیز نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی محتوای افزایشی اطلاعاتی دارد. آماره دو بین واتسون نیز در دو رویکرد کل ارقام تعهدی و ارقام تعهدی سرمایه در گردش به ترتیب ۱,۹۰۸ و ۲,۲۰۱ می باشد و این امر حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معنا داری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. بنا براین هر دو جزء سود، نسبت به هم محتوای افزایشی اطلاعاتی دارند و فرضیه سوم رد می شود. این نتایج مشابه تحقیقات قبلی می باشد [۶]، [۱۲]، [۲۱] و [۲۲].

نگاره ۵- نتایج رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی با بازده سهام

Return _t = β ₀ + β ₁ (Rank of OCF _t /P) + ε _t		
رویکرد کل ارقام تعهدی	رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش	
۰,۰۶	۰,۰۸	عرض از مبدا
(۴,۸۲۸)***	(۴,۶۶۸)***	آماره t
-۰,۰۳۸	-۰,۰۶۷	β ₁
(-۱,۸۲۲)*	(-۲,۲۹۵)**	آماره t
۰,۰۰۵	۰,۱	R ²

*در سطح ۰,۰۹، **در سطح ۰,۰۵ و ***در سطح ۰,۰۱. اطمینان معنا دار است.

نگاره (۶) - نتایج آزمون والد - رویکرد کل ارقام تعهدی

آماره wald محاسبه شده	آماره نگاره
۰,۱۰۱	۱,۹۶

ب- رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

قدر مطلق ضرایب متغیر های ارقام تعهدی غیر عادی و جریانات نقدی عملیاتی در رگرسیون تک متغیره (نگاره ۵ و نگاره ۴) به ترتیب ۰,۰۵۵ و ۰,۰۶۷ می باشد که تفاوت قابل ملاحظه ای با یکدیگر ندارند و این موضوع با آماره والد نیز در نگاره ۷ تأیید شده است. ورود اطلاعات جریانات نقدی عملیاتی به مدل (طبق نگاره ۴) سبب افزایش R^2 از ۰,۰۰۶ به ۰,۰۰۱ شده است و رابطه دیگر معنادار نمی باشد، یعنی جریانات نقدی عملیاتی نسبت به ارقام تعهدی غیر عادی محتوای افزاینده اطلاعاتی ندارد. از طرف دیگر، از آن جا که ورود اطلاعات ارقام تعهدی غیر عادی به مدل طبق نگاره ۴ سبب کاهش R^2 از ۰,۰۱ (در نگاره ۵) به ۰,۰۰۱ شده است و رابطه دیگر معنادار نمی باشد، یعنی ارقام تعهدی غیر عادی نیز نسبت به جریانات نقدی عملیاتی محتوای افزاینده اطلاعاتی ندارد. بنابراین، فرضیه سوم رد می شود.

نگاره (۷) - نتایج آزمون والد- رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

آماره wald محاسبه شده	آماره نگاره
۰,۲۹۳	۱,۹۶

نتایج آزمون فرضیه چهارم

در نگاره ۸، با در نظر گرفتن متغیر های کنترلی در یک مدل، رابطه بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام مورد بررسی قرار گرفته شده است. نتایج آزمون فرضیه چهارم با استفاده از دو رویکرد مورد مطالعه، حاکی از آن است که بعد از در نظر گرفتن جریانات نقدی عملیاتی، رشد فروش و نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام، رابطه معناداری بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام وجود دارد. بنابراین، فرضیه چهارم در هر دو رویکرد تأیید می شود. آماره دوین واتسون نیز در هر دو رویکرد حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معنا داری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. این نتایج مشابه با تحقیقات قبلی است [۹].

نگاره ۸- نتایج آزمون فرضیه چهارم با در نظر گرفتن کلیه متغیرهای کنترلی

$\text{Return}_t = \beta_0 + \beta_1(-\text{Rank of Abnormal Accrual}_t) + \beta_n (\text{Rank of Control}_{n,t}) + \varepsilon_t$		
$\text{Return}_t = \beta_0 + \beta_1(-\text{Rank of wcAbnormal Accrual}_t) + \beta_n(\text{Rank of Control}_{n,t}) + \varepsilon_t$		
رویکرد کل ارقام تعهدی	رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش	
۰,۱۰۹	۰,۰۹۵	عرض از مبدا
(۵,۳۶۴)***	(۴,۲۱۶)**	آماره t
۰,۰۴	-۰,۰۵	β_1
(۱,۹۴۸)*	(-۱,۷۲۱)*	آماره t
۰,۰۵	۰,۰۵	R ²
۱,۹۳۴	۲,۰۹۲	دوربین واتسون

*در سطح ۹۰٪، **در سطح ۹۵٪ و ***در سطح ۹۹٪ اطمینان معنا دار است.

نتیجه گیری

یکی از موضوعات مهم در تحقیقات حسابداری، نقش سود حسابداری در ارزشیابی اوراق بهادار می باشد. از آنجایی که سود با بازده سهام شرکت ها در ارتباط است، در رابطه با مفید بودن اجزای تعهدی سود برای ارزیابی شرکت، گزاره های متعددی وجود دارد. از یک طرف، هیأت استاندارد های حسابداری مالی معتقد است که ارقام تعهدی برای ارزیابی سهام سودمند هستند. از طرف دیگر، برخی از تحلیل گران مالی قابلیت اتکا و مربوط بودن سود را به دلیل اجزای تعهدی آن مورد پرسش قرار می دهند. آن ها این بحث را مطرح می کنند که مدیران تمایل دارند ارقام تعهدی را با به کارگیری روش های مختلف مجاز برای تعدیل سود، دستکاری کنند. این در حالی است که در فرآیند تصمیم گیری مالی، نقش و اهمیت جریانهای نقدی چنان آشکار شده است که بدون توجه به آن تصمیمات ناکارآمد هستند و یا اینکه در اجرا با مشکلاتی مواجه خواهند شد.

در روش آزمون فرضیات با استفاده از رویکرد کل ارقام تعهدی ، وجود ارقام تعهدی خلاف قاعده اثبات شده است. این شواهد ، موید نتایج تحقیقات قبلی می باشد [۸]، [۱۳]، [۱۷] و [۲۵]. ولی در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش ، شواهد مبتنی بر عدم وجود ارقام تعهدی خلاف قاعده می باشد. همچنین نتایج نشان می دهد که در رویکرد کل ارقام تعهدی، جریانات نقدی عملیاتی، توان توضیحی ارقام تعهدی غیر عادی در بازده آتی سهام را، کاهش نمی دهد. این نتایج مشابه با تحقیقات قبلی است [۹]، [۲۵]. نتایج تحقیق در مورد محتوای افزایش اطلاعاتی متغیر های ارقام تعهدی خلاف قاعده و جریانات نقدی عملیاتی حاکی از آن است که با استفاده از رویکرد کل ارقام تعهدی ، ارقام تعهدی غیر عادی و جریانات نقدی عملیاتی ، هر دو اطلاعات مهمی در رابطه با بازده آتی سهام دارند و هر دو نیز نسبت به یکدیگر محتوای افزایش اطلاعاتی دارند که این نتایج مشابه تحقیقات مشابه می باشد [۶] ، [۱۲] ، [۲۱] و [۲۲]. این نتایج در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش ، شواهد چندانی از وجود محتوای افزایش اطلاعاتی هر جزء نسبت به دیگری یافت نشده است. از طرف دیگر نتایج تحقیق نشان می دهد که بعد از در نظر گرفتن متغیر های جریانات نقدی عملیاتی ، رشد فروش ، نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام در چارچوب یک رگرسیون در رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده آتی سهام، با استفاده از هر دو رویکرد مورد مطالعه ، رابطه همچنان معنا دار باقی می ماند . این نتایج مشابه با تحقیقات قبلی است [۹] .

محدودیت های تحقیق

در این تحقیق موارد زیر تا حدودی می توانند تعمیم پذیری نتایج را تحت تاثیر قرار دهند:

- ۱- اثر تورم و سایر متغیر های اقتصادی بر ارقام صورت های مالی محاسبه شده
- ۲- اثرات ناشی از تفاوت در روش های حسابداری در اندازه گیری و گزارش رویداد های مالی ، ممکن است بر نتایج اثر گذارد که تعدیلی از این بابت صورت نگرفته است.

پیشنهادات تحقیق

با توجه به تحقیقات گسترده ای که در خارج از ایران با محوریت اقلام تعهدی خلاف قاعده انجام شده است و نیز دلیل عدم توجه چندان به این موضوع طی تحقیقاتی که تاکنون در ایران انجام گرفته است، پیشنهاد می شود با در نظر داشتن پتانسیل بالای این موضوع برای انجام تحقیق در زمینه های مختلف در ایران تلاش بیشتری صورت گیرد. از جمله مواردی که در این زمینه می توانند موضوع تحقیقات آتی قرار بگیرند عبارتند از:

۱- فرضیه تعصب نسبت به سود و اقلام تعهدی خلاف قاعده

۲- کیفیت حسابرسی و اقلام تعهدی خلاف قاعده

۳- افشای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی خلاف قاعده

۴- استفاده از سایر مدل ها برای برآورد اقلام تعهدی اختیاری

فهرست منابع و مآخذ

- ۱- رهنمای رودپشتی، فریدون، طالب نیا، قدرت اله و ولی پور، هاشم. (۱۳۸۹). "محتوای اطلاعاتی سود و چرخه نوسانات سود و جریان های نقدی". فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره ۸، زمستان ۸۹، صص ۲۲-۴۲.
- ۲- عرب مازار یزدی، محمد، مشایخی، بیتا، رفیعی، افسانه (۱۳۸۵). "محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۳، ص ص ۹۹-۱۱۸.
- ۳- عرب مازار یزدی، محمد (۱۳۷۴). "محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی"، **پایان نامه دکتری**، دانشگاه تهران.
- ۴- مشایخی، بیتا، مهرانی، ساسان، مهرانی، کاوه، کرمی، غلامرضا (۱۳۸۴). "نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، سال دوازدهم، شماره ۴۲، صص ۶۱-۷۴.

۵ - مهرانی، ساسانی و بهبهانی نیا، پریسا سادات، (۱۳۸۹)، " اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با تأکید بر مالکیت سهامداران نهادی و اندازه شرکت ". فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره ۵، بهار ۱۳۸۹، صص ۳۸-۵۵

- 6- Bowen, R. M., Burghstahler, D., & Daley, L. A. (1987). "The incremental information content of accruals versus cash flows". **The Accounting Review**, 62, 723-747.
- 7- Bernard ,victor & Thomas, jocab.(1997) . "Accounting-Based Stock Price Anomalies:Separating Market Inefficiencies from Risk", **working paper**.
- 8- Chan, Louis K. C. Chan, Narasimhan Jegadeesh and Josef Lakonishok .(2006) . "Earnings Quality and Stock Returns:The Evidence from Accruals", **working paper**.
- 9- cheng , c.s , Thomas , b .(2006). "Evidence of the Abnormal Accrual Anomaly Incremental to Operating Cash Flows", **The Accounting Review**,vol.81,no.5 ,pp.1151-1167
- 10-Desai, H., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam. (2004). "Value-glamour and accruals mispricing: one anomaly or two?" **The Accounting Review** 79, 355-386.
- 11-Dechow, P. and I. Dichev.(2002). "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors". **The Accounting Review** 77, 35-59.
- 12-Dechow, P. (1994). "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals". **Journal of Accounting & Economics** 26, 1-34
- 13-Hribar, P., (2000)," The market pricing of component of accruals", Cornell University, **working paper**.

- 14-Haw, In-Mu, Qi, Daqing, Wu, woody (2001). “The nature of information in accruals and cash flows in an emerging capital market: The case of China”. **The international journal of accounting**, 36,391-406.
- 15-kewei, How,(2007) , “The accrual anomaly : risk or mispricing?” , **working paper**.
- 16-Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. (2005).” Accrual reliability, earnings persistence, and stock prices”. *Journal of Accounting and Economics* 39, 437-485.
- 17-Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. (2006).” The implication of accounting distortions and growth for accruals and profitability”. **Accounting review** ,vol.81 ,no.3 . pp. 713–743..
- 18-Sloan, R.. (1996).” Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?” **The Accounting Review** 71, 289-315.
- 19-subramanyam, K. R. (1996). “The price of discretionary accruals”. **Journal of Accounting and economics**, 22, 249-281.
- 20-Yu.Y.(2005).” Do Investors Overreact or Underreact to Accruals? A Reexamination of the Accrual Anomaly.” , **working paper**
- 21-Wilson, G. P. (1987).” The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling earnings”. **The Accounting Review**, 62, 293-322.
- 22-Wilson, G. P. (1986).” The relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at the

- earnings announcement and annual report release date.”
Journal of Accounting Research, 24, 165-203.
- 23-Xie, H., (2001), “The mispricing of abnormal accruals”,
Accounting Review, 76(3) 357-373
- 24-Zhang.X.F.(2007).Accruals,” Investment and Accrual
 Anomaly”. *The Accounting Review*.82.1336-1363.
- 25-Zhaoyang Gu & Prem C. Jain . (2006) . “Can the Accrual
 Anomaly be Explained Away by Operating Cash Flows:
 A Component Level Analysis”, **working paper**.
- 26-Zach.T.(2004).”Evaluating the ‘accrual-fixation’
 hypothesis as an explanation for the accrual anomaly”.
Washington University , **working paper**.
- 27-Shi.L and Zhang.H.2007. “ Can the earnings fixation
 hypothesis explain the accrual anomaly?”, **Working
 paper**.
- 28-Soares.N and Stark. A.W.2009.”the accruals anomaly –
 can implementable portfolio strategies be developed that
 are profitable net of transactions costs in the uk?”
Accounting and Business Research.39.58-114.