

بررسی محتوای اطلاعاتی افزایش ارقام 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 ارقام 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 1379 تا 1386 آزمون شده است. روش انتخابی برای آزمون فرضیات، روش مقطعی است. به این منظور، ارقام تعهدی غیر عادی با دو رویکرد کل ارقام تعهدی و ارقام تعهدی سرمایه در گردش برآورد شده است.

نتیجه تحقیق، حاکی از وجود ارقام تعهدی خلاف قاعده تنها در رویکرد کل ارقام تعهدی می باشد. نتایج تحقیق 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. از سوی دیگر، بررسی های انجام شده در این مطالعه، حاکی از محتوای افزایش اطلاعاتی جریانات نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی غیر عادی بر یکدیگر در رویکرد کل ارقام تعهدی است، در حالی که در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش، نتایج حاکی از آن است که جریانات نقدی عملیاتی و ارقام 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 ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام، در هر دو رویکرد، رابطه معنادار باقی می ماند.

واژه های کلیدی

کل اقلام تعهدی ، اقلام تعهدی سرمایه در گردش ، اقلام 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 و جوه 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 :

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

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

اقلام 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 اقلام 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 بیشتریا 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 جریانات 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 جریانات 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 رویکرد های 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 متغیر های 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 متغیر های کنترلی در چارچوب یک رگرسیون در رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام مورد آزمون قرار داده شده است. متغیر های 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 آن ها بوسیله اسلون انجام شده است [18]. اسلون این رابطه منفی را اقلام تعهدی خلاف قاعده نام نهاد و علت این امر را وجود سرمایه گذاران بی تجربه در بازار دانست [10]، [20]، [23]، [24]، [28]. مفهوم اقلام تعهدی خلاف قاعده آن است که سرمایه گذاران سود های آتی را با توجه به اطلاعات گذشته برآورد می کنند و زمانی که سود های آینده اعلام می شود، میزان این سود ها 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 [15].

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 بازده های غیر عادی در

اقلام تعهدی غیر عادی بالاتر است [8]، [13]، [16]، [17]، [25]. مطالعات دیگری به بررسی رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام با در نظر گرفتن جریان‌ات نقدی عملیاتی پرداخته و دریافته‌اند که ارقام تعهدی بعد از در نظر گرفتن جریان‌ات نقدی عملیاتی، دیگر وابسته به بازده آتی سهام نیست و این یافته حاکی از آن است که بخشی از ارقام تعهدی، مرتبط با جریان‌ات نقدی عملیاتی می‌باشد که به ارقام تعهدی خلاف قاعده منجر می‌شود [11]. زاچ و همکاران معتقدند که سرمایه‌گذاران برای پایداری متفاوت ارقام تعهدی و جریان‌ات نقدی عملیاتی در شرکت‌هایی با ارقام تعهدی بالا و پایین، تصمیمات خود را به گونه‌ای مناسب تعدیل نمی‌کنند [26]. دسای و همکاران طی تحقیقی دریافتند که ارقام تعهدی خلاف قاعده، در سطح کل ارقام تعهدی، تنها بوسیله جریان‌ات نقدی عملیاتی، کاهش داده می‌شود [7]. یانگ و چین نتیجه گرفت که بعد از کنترل جریان‌ات نقدی عملیاتی، ارقام تعهدی به صورت مثبت با بازده آتی سهام مرتبط است. وی نتیجه می‌گیرد سرمایه‌گذاران به ارقام تعهدی کمتر از واقع، عکس‌العمل نشان می‌دهند و این در حالی است که این رابطه مثبت، ضعیف‌تر از رابطه مثبت بین جریان‌ات نقدی عملیاتی و بازده آتی سهام است [12]. ژائویانگ و همکاران طی تحقیقی دریافتند که حتی بعد از در نظر گرفتن جریان‌ات نقدی عملیاتی، اجزای ارقام تعهدی ارتباط معنی‌داری با بازده غیر عادی آتی نمایش می‌دهند [25]. دسای و همکاران، به بررسی رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام با در نظر گرفتن رشد فروش پرداخته‌اند و نتیجه گرفته‌اند که ارقام تعهدی خلاف قاعده، در سطح کل ارقام تعهدی با در نظر گرفتن رشد فروش کاهش داده نمی‌شود. همچنین دسای و همکاران تشخیص دادند که ارقام تعهدی خلاف قاعده، با در نظر گرفتن نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام، در سطح کل ارقام باقی می‌ماند [10]. ژائویانگ و همکاران خاطر نشان کردند که حتی بعد از در نظر گرفتن رشد فروش، اجزای ارقام تعهدی ارتباط معنی‌داری با بازده غیر عادی آتی نمایش می‌دهند [25]. مطالعات دیگر به بررسی رابطه بین ارقام 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 اقلام تعهدی وجود دارد [7]. 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 [6]، [12]، [21] و [22]. 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 اقلام تعهدی اختیاری، ارزش بیشتری قائل است، زیرا احتمالاً اجزای اختیاری سود، توانایی سود در انعکاس قیمت پایه را افزایش می دهد [19]. شی و همکاران به تبیین اقلام تعهدی خلاف قاعده با توجه به فرضیه تعصب نسبت به سود پرداختند. فرضیه تعصب نسبت به سود پیشنهاد می کند که اقلام تعهدی خلاف قاعده ناشی از تعصب نسبت به سودهای گزارش شده توسط سرمایه گذاران است و به این نتیجه رسیدند که رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی باعث ایجاد بازده غیر عادی شده که موجب مخدوش شدن کارایی بازار می گردد [27]. در ایران نیز، تحقیقات عرب مازار یزدی نشان داد که جریان های نقدی دارای محتوای افزایشده اطلاعاتی نسبت به کل اقلام تعهدی نیست [3] و [2]. مطالعه نوروش و مشایخی نیز فقدان بار اطلاعاتی افزایشده در داده های نقدی نسبت به داده های تعهدی را تأیید کرد [4].

فرضیه های تحقیق

در راستای دستیابی به اهداف تحقیق، با استناد به نتایج اسلون [18] و ژی [23] و بسیاری از مطالعات پس از آن، به آزمون و بررسی رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام پرداخته شده است:

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

فرضیه بعدی با توجه به مطالعات دسای و همکاران [7] و ژائویانگ و همکاران [25] 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 جریانان نقدی عملیاتی ، بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده آتی سهام رابطه معناداری وجود دارد .

نتایج محتمل یک مطالعه پیرامون محتوای افزایشده اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی به صورت زیر می باشد:

1- جریانان نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی هر دو اطلاعات مهمی دارند و هر دو نسبت به یکدیگر محتوای افزایشده اطلاعاتی دارند .

2- جریانان نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی هر دو اطلاعات مهمی دارند ، اما هیچ یک نسبت به دیگری محتوای افزایشده اطلاعاتی ندارد .

3- یکی از متغیر ها نسبت به متغیر دیگر محتوای افزایشده اطلاعاتی دارد ، اما عکس آن صادق نیست. بنابراین فرضیه سوم به صورت زیر بیان شده است :

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

فرضیه بعدی نیز با توجه به نتایج تحقیقات دسای و همکاران [5] و ژائویانگ و همکاران [23]، تأثیر متغیر های جریانان 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 جریانان 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 .

Iranian Accounting Association

روش تحقیق

انتخاب نمونه با کل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری برای سال های 1379 الی 1386 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 :

- 1- شرکت هايي که از سال 1376 الي 1386 در بورس تهران حضور داشته باشند .
 - 2- شرکت هايي که پايان سال مالي آن ها 29 اسفند هر سال باشد .
 - 3- شرکت هايي که ، تغيير سال مالي نداشته باشند .
 - 4 - شرکت هايي که توقف معاملاتي بيشتراز سه ماه نداشته باشند .
 - 5 - شرکت هايي که داده هاي مورد نظر آن ها در دسترس باشد .
 - 6- شرکت هايي که 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 10 دهک قرار داده شده است و به هر دهک عدد 0 تا 9 اختصاص يافته است . عدد هر دهک نیز بر 9 تقسيم شده تا محدوده متغير ها بين 0 تا 1 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 کل اقلام تعهدي و اقلام تعهدي سرمايه در گردش استفاده شده است :

الف- رويکرد کل اقلام تعهدي

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

$$NDAC_{it} = \alpha_1 [1 / ATA_{it}] + \alpha_2 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] / ATA_{it} + \alpha_3 [PPE_{it} / ATA_{it}] \quad (2)$$

$$DAC_{it} = [ACC_{it} / ATA_{it}] - NDAC_{it} \quad \text{مدل (3)}$$

ب- رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

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

$$\begin{aligned} NDWCAC_{it} = & \alpha_1 [1 / ATA_{it}] + \alpha_2 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} / ATA_{it}] \\ & + \alpha_3 [PPE_{it} / ATA_{it}] \end{aligned} \quad \text{مدل (2)}$$

$$DWCAC_{it} = [ACC_{it} / ATA_{it}] - NDWCAC_{it} \quad \text{مدل (3)}$$

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 متغیرهای رگرسیون در نگاره شماره 1 و 2 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 [2] ، [9] و [19]. میانگین ارقام تعهدی غیر عادی در نگاره شماره 2 مثبت است که مشابه تحقیق

مرتبط است [14]. با توجه به نگاره 1 و 2 جریانات نقدی عملیاتی (OCF) نیز میانگین و میانه مثبت دارد.

نگاره 1- آمار توصیفی متغیرها در برآورد ارقام تعهدی اختیاری - رویکرد کل ارقام تعهدی

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	واریانس	میانه	دامنه تغییرات
RET	666	0/04	0/16	0/02	0/02	2.4
B/M	666	0/44	0/33	0/11	0/36	1/5
SG	666	0/21	0/16	0/03	0/2	2/1
OCF/P	666	0/14	0/16	0/02	0/12	1/2
TACC/ATA	666	0/04	0/11	0/013	0/03	0/6
ABNTACC	666	-0/0002	0/11	0/013	-0/006	0/7

نگاره 2- آمار توصیفی متغیرها در برآورد ارقام تعهدی اختیاری - رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	واریانس	میانه	دامنه تغییرات
RET	641	0/05	0/23	0/05	0/02	3/6
B/M	641	0/43	0/32	0/1	0/37	1/4
SG	641	0/21	0/16	0/03	0/2	2.1
OCF/P	641	0/14	0/15	0/02	0/12	1/1
WCACC/ATA	641	0/07	0/11	0/01	0/06	0/6
ABNWCACC	641	0/0005	0/11	0/01	-0/006	0/66

RET: بازده سهام تعدیل شده بر مبنای اندازه است که برای یک دوره 12 ماهه که آغاز آن 4 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 4 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 4 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 4 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 10 دهک قرارداده شده و به هر دهک عدد 0 تا 9 اختصاص و عدد هر دهک نیز بر 9 تقسیم تا محدوده متغیر ها بین 0 تا 1 باشد . رتبه ها نیز در عدد 1- ضرب شده است تا در صورت وجود رابطه منفی ، علامت مورد انتظار β_1 ، مثبت باشد . با توجه به نگاره 3، 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 دوین واتسون نیز در هر دو رویکرد نزدیک به 2 می باشد که حاکی از آن است که اجرای خطا در این مدل همبستگی معنا داری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند .

نگاره 3- 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 ارقام تعهدی	رویگرد کل ارقام تعهدی	
0.02	0.058	عرض از مبدا
-1.139	(4.714) ^{***}	آماره t
-0.055	0.035	β ₁
(-1.881) [*]	(1.672) [*]	آماره t
0.006	0.004	R ²
1.876	1.932	دوربین واتسون

*در سطح 90%، **در سطح 95% و ***در سطح 99% اطمینان معنا دار است.

نتایج آزمون فرضیه دوم

در نگاره 4 با در نظر گرفتن جریان‌های نقدی عملیاتی، رابطه بین ارقام تعهدی غیر عادی و بازده سهام بررسی شده است. نتایج نگاره 4 حاکی از آن است که در رویکرد کل ارقام تعهدی، بعد از در نظر گرفتن جریان‌های نقدی عملیاتی، ارقام تعهدی خلاف قاعده باقی می‌ماند که این نتایج مشابه تحقیقات قبلی است [9]، [25]. این نتایج در رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش حاکی از آن است که بعد از در نظر گرفتن جریان‌های 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 می‌شود. 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 4- 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	
0.103	0.059	عرض از مبدا
(5.083)***	(-1.948)*	آماره t
0.061	-0.055	β_1
(2.703)***	(-0.881)	آماره t
0.02	0.01	R ²
1.908	2.204	دوربین واتسون

* در سطح 90٪، ** در سطح 95٪ و *** در سطح 99٪ 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 5 و نگاره 3) به ترتیب 0.035 و 0.038 می باشد که تفاوت قابل ملاحظه ای با یکدیگر ندارند. عدم تفاوت معنادار ضرایب دو معادله با آماره والد نیز در نگاره 6 تأیید شده است. اما از آن جا که ورود اطلاعات جریان‌های نقدی عملیاتی به مدل، طبق

نگاره 4، سبب افزایش R^2 از 0.004 (در نگاره 3) به 0.02 شده است، یعنی جریانات نقدی عملیاتی نسبت به ارقام تعهدی غیر عادی محتوای افزاینده اطلاعاتی دارد. از طرف دیگر، از آن جا که ورود اطلاعات ارقام تعهدی غیر عادی به مدل طبق نگاره 4، سبب افزایش R^2 از 0.005 (در نگاره 5) به 0.02 شده است، یعنی ارقام تعهدی غیر عادی نیز نسبت به جریانات نقدی عملیاتی محتوای افزاینده اطلاعاتی دارد. آماره دوین و اتسون نیز در دو رویکرد کل ارقام تعهدی و ارقام تعهدی سرمایه در گردش به ترتیب 1.908 و 2.201 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 افزاینده اطلاعاتی دارند و فرضیه سوم رد می شود. این نتایج مشابه تحقیقات قبلی می باشد [6]، [12]، [21] و [22].

نگاره 5- نتایج رابطه بین جریانات نقدی عملیاتی با بازده سهام

$Return_t = \beta_0 + \beta_1(\text{Rank of } OCF_t/P) + \varepsilon_t$		
رویکرد کل ارقام تعهدی	رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش	
0.06	0.08	عرض از مبدا
(4.828)***	(4.668)***	آماره t
-0.038	-0.067	β_1
(-1.822)*	(-2.295)**	آماره t
0.005	0.1	R^2

* در سطح 90%، ** در سطح 95% و *** در سطح 99% اطمینان معنا دار است.

نگاره (6) - نتایج آزمون والد - رویکرد کل ارقام تعهدی

آماره wald محاسبه شده	آماره نگاره
0.101	1.96

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 5 و نگاره 4) به ترتیب 0.055 و 0.067 می باشد که تفاوت قابل ملاحظه ای با یکدیگر ندارند و این موضوع با آماره والد نیز در نگاره 7 تایید شده است. ورود اطلاعات جریانات نقدی عملیاتی به مدل (طبق نگاره 4) سبب افزایش R^2 از 0.006 به 0.01 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 4 سبب کاهش R^2 از 0.1 (در نگاره 5) به 0.01 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 (7) - نتایج آزمون والد - رویکرد ارقام تعهدی سرمایه در گردش

آماره wald محاسبه شده	آماره نگاره
0.293	1.96

نتایج آزمون فرضیه چهارم

در نگاره 8، 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 تایید می شود. آماره دو بین 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 [9].

نگاره 8- نتایج آزمون فرضیه چهارم با در نظر گرفتن کلیه متغیر های 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 اقلام تعهدی سرمایه در گردش	رویکرد کل اقلام تعهدی	
0.095	0.109	عرض از مبدا
(4.216) ^{***}	(5.364) ^{***}	آماره t
-0.05	0.04	β_1
(-1.721) *	(1.948) *	آماره t
0.05	0.05	R ²
2.092	1.934	دوربین واتسون

* در سطح 90% ، ** در سطح 95% و *** در سطح 99% 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 اقلام 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 اقلام 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 جریانات 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 اقلام تعهدی ، وجود اقلام تعهدی خلاف قاعده اثبات شده است. این شواهد ، موید نتایج تحقیقات قبلی می باشد [8]، [13]، [17] و [25]. ولی در رویکرد اقلام تعهدی سرمایه در گردش ، شواهد مبتنی بر عدم وجود اقلام تعهدی خلاف قاعده می باشد. همچنین نتایج 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. این نتایج مشابه با تحقیقات قبلی است [9]، [25]. نتایج تحقیق در مورد محتوای افزاینده اطلاعاتی متغیر های اقلام تعهدی خلاف قاعده و جریانات نقدی عملیاتی حاکی از آن است که با استفاده از رویکرد کل اقلام تعهدی ، اقلام 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 افزاینده اطلاعاتی دارند که این نتایج مشابه تحقیقات مشابه می باشد [6] ، [12] ، [21] و [22]. این نتایج در رویکرد اقلام تعهدی سرمایه در گردش، شواهد چندانی از وجود محتوای افزاینده 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 اقلام 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 [9].

محدودیت های تحقیق

- در این تحقیق موارد زیر تا حدودی می توانند تعمیم پذیری نتایج را تحت تاثیر قرار دهند:
- 1- اثر تورم و سایر متغیر های اقتصادی بر ارقام صورت های مالی محاسبه شده
 - 2- 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 می‌شود با در نظر داشتن پتانسیل بالای این موضوع برای انجام تحقیق در زمینه‌های مختلف در ایران تلاش بیشتری صورت گیرد. از جمله مواردی که در این زمینه می‌توانند موضوع تحقیقات آتی قرار بگیرند عبارتند از:

- 1- فرضیه تعصب نسبت به سود و اقلام تعهدی خلاف قاعده
- 2- کیفیت حسابرسی و اقلام تعهدی خلاف قاعده
- 3- افشای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی خلاف قاعده
- 4- استفاده از سایر مدل‌ها برای برآورد اقلام تعهدی اختیاری

فهرست منابع و مآخذ

- 1- رهنمای رودپشتی، فریدون، طالب‌نیا، قدرت‌اله و ولی‌پور، هاشم. (1389). "محتوای اطلاعاتی سود و چرخه نوسانات سود و جریان‌های نقدی". فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره 8، زمستان 89، صص 22-42.
- 2- عرب‌مازار یزدی، محمد، مشایخی، بیتا، رفیعی، افسانه (1385). "محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره 43، صص 99-118.
- 3- عرب‌مازار یزدی، محمد (1374). "محتوای افزایش‌دهنده اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی"، **پایان‌نامه دکتری**، دانشگاه تهران.
- 4- مشایخی، بیتا، مهرانی، ساسان، مهرانی، کاوه، کرمی، غلامرضا (1384). "نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، سال دوازدهم، شماره 42، صص 61-74.

5- مهرانى، ساسانى و بهبهانى نيا، پريسا سادات، (1389)، " اقلام تعهدى و بازده آتى سهام با تاكيد بر مالكيت سهامداران نهادى و اندازه شركت ". فصلنامه تحقيقات حسابدارى، شماره 5، بهار 1389، صص 38-55

- 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, jocb.(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.