

Investigating the Relationship between Discretionary Accruals and Stock Return in Growth and Non-growth Companies in Tehran Securities Exchange

*** A. R. Jorjor Zadeh**

Economics Department, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

Z. Nikbakhat Nasrabadi

Accounting Department, Khuzestan Science & Research Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

Abstract

The role of discretionary accruals in stock valuation and investment contracts is crucial in accounting literature. Growing companies are increasing their income and earnings rapidly employing potential opportunities of investment and unique features of accruals. This study investigates the relationship between discretionary accruals and stock return in growth and non-growth companies Listed in Tehran Stock Exchange. Target sample consists of 197 listed companies in Tehran Stock Exchange during 2002-2-14. Collected data was analyzed using multivariable regression and Eviews software. The results show that compared to non-growth companies, discretionary accruals manipulation in growth companies affects stock return. Also, positive accruals in growth companies affect stock return more, i.e. manipulation of accruals with the purpose of increasing reported earnings in growth companies, compared to non-growth companies, is more significant.

Keywords: Discretionary Accruals, Positive Accruals, Growth Companies, Non-growth Companies, Stock Return

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال نهم، شماره اول، پیاپی (۳۱)، بهار ۱۳۹۶
تاریخ وصول: ۱۳۹۵/۰۱/۲۳
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۵/۱۵
صص: ۹۱-۱۰۴

تأثیر اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

علیرضا جرجزاده^{*}، زهرا نیکبخت نصرآبادی^{**}

^{*} استادیار گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران

arjorjo@iauhvaz.ac.ir, arjorjor@yahoo.com

^{**} گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات خوزستان، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران

Zahranikbakhat_56@yahoo.com

چکیده

شرکت‌های رشدی، بازده سهام توجه به وجوه نقد عملیاتی و سود و بازده سهام در ارزشیابی بازار و انعقاد قراردادها و انتخاب سبد سرمایه‌گذاری، همچنان در ادبیات حسابداری مورد توجه است. شرکت‌های رو به رشد درآمد و سودشان را به سرعت و با بهره‌گیری از فرصت‌های بالقوه سرمایه‌گذاری و ویژگی‌های منحصر به فرد اقلام تعهدی افزایش می‌دهند. از طرفی وضعیت وجوه نقد عملیاتی نیز مبنای قضاوت بسیاری از ذی‌نفعان است؛ بنابراین، این مطالعه به بررسی تأثیر اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش با کاربرد رگرسیون چندمتغیره و نرم‌افزار Eviews انجام شده است. نمونه آماری این پژوهش، از بین تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، شامل ۱۰۱ شرکت، از سال ۱۳۸۲ تا پایان سال ۱۳۹۳ انتخاب شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد در شرکت‌های رشدی در مقایسه با سایر شرکت‌ها، دستکاری اقلام تعهدی اختیاری تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. همچنین، اقلام تعهدی مثبت در شرکت‌های رشدی تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارند؛ به این معنی که دستکاری اقلام تعهدی اختیاری با هدف مدیریت سود افزایشی در شرکت‌های رشدی تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. افزون بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد در شرکت‌های رشدی (در قیاس با سایر شرکت‌ها)، تغییرات وجوه نقد عملیاتی تأثیر کمتری بر بازده سهام دارند.

واژه‌های کلیدی: وجوه نقد عملیاتی، اقلام تعهدی اختیاری، شرکت‌های رشدی، شرکت‌های غیررشدی

تأثیر مستقیمی بر روی وجه نقد شرکت ندارد، بلکه تنها نتیجه فعالیت‌های انجام‌شده به‌صورتی نادرست ارائه می‌شوند [۱۳]. مدیریت سود پیامدهای زیادی برای شرکت دارد. یکی از پیامدهای آن، تأثیر بر بازده سهام است [۱۴]. رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده سهام از عوامل دیگری نیز تأثیر می‌گیرد که یکی از این عوامل رشد شرکت است. ماتسوموتو [۲۴] اعتقاد دارد هرچه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری $(\frac{P}{B})$ (معیاری برای رشد شرکت) بزرگ‌تر باشد، انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به سودآوری شرکت در آینده نیز بیشتر است و در چنین وضعیتی احتمال مدیریت سود نیز بیشتر می‌شود؛ بنابراین، رشد شرکت عاملی برای ایجاد انگیزه در مدیران برای استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در دستکاری سود است و این عمل بر بازده سهام شرکت تأثیر می‌گذارد. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، تأمین‌کنندگان اصلی منابع مالی شرکت، از سود و جریان‌های نقدی به‌عنوان معیاری از توانایی واحد تجاری در پرداخت سود سهام و ایفای تعهدات آینده استفاده می‌کنند [۶]. هرچه سود به وجه نقد عملیاتی نزدیک باشد، کیفیت آن بیشتر است و برای تصمیم‌گیری قابل‌اتکاتر است؛ اما مدیریت سود و استفاده از ارقام تعهدی باعث تفاوت بین سود و وجوه عملیاتی می‌شود؛ بنابراین، با توجه به این موارد، پژوهش حاضر به بررسی نقش وجوه نقد عملیاتی و ارقام تعهدی اختیاری بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی می‌پردازد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارقام تعهدی و بازده سهام در شرکت‌های رشدی

به‌دلیل هزینه کمتر و دستکاری ساده‌تر، مدیران اغلب از ارقام تعهدی حسابداری به‌عنوان روشی برای مدیریت سود استفاده می‌کنند [۱۴]. اصولاً ارقام

از مهم‌ترین اقدامات در حوزه سرمایه‌گذاری، تخصیص بهینه منابع و کسب حداکثر بازدهی است؛ بنابراین، هر سرمایه‌گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی درباره عوامل مؤثر بر بازده سهام نیاز دارد. صورت‌های مالی شرکت مهم‌ترین منبع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است. در این میان، سود استخراج‌شده از صورت‌های مالی، مهم‌ترین نقش را برای ارائه اطلاعات مرتبط با عملکرد مالی بر عهده دارد. اصول عمومی پذیرفته‌شده حسابداری، اندازه‌گیری عملکرد را با استفاده از حسابداری تعهدی از طریق تعدیل زمان شناسایی جریان‌های نقدی در سودهای مبتنی بر اصل تطابق و اصل شناسایی درآمدها تقویت کرده است. اصول عمومی پذیرفته‌شده حسابداری از طریق حسابداری تعهدی، درجه‌ای از انعطاف‌پذیری را فراهم می‌آورد که به مدیران اجازه استفاده از اختیار خود را در فرایند گزارشگری مالی می‌دهد [۱۷]. استفاده مدیران از این آزادی عمل، مدیریت سود نامیده می‌شود. مدیریت سود (با هر انگیزه‌ای)، از طریق دستکاری ارقام تعهدی اختیاری به مرحله اجرا در می‌آید. ممکن است افراد استدلال کنند مدیران می‌توانند به‌جای استفاده از ارقام تعهدی از روزنامه‌های کثیرالانتشار، پیش‌بینی‌های مدیریتی، فراخوان مجمع‌ها و سایر شیوه‌های ارتباطی مستقیم برای افزایش بازده و جذب سرمایه‌گذار سود جویند. با وجود این، بررسی‌های گسترده نشان می‌دهد مدیران با اظهارات خوش‌بینانه، به‌خصوص پیش‌بینی‌های درازمدت مخالف هستند، چراکه در صورت محقق‌نشدن این اظهارات بازخواست خواهند شد [۲۷، ۱۲]؛ بنابراین، مدیران استفاده از روش‌های غیرمستقیم، از جمله ارقام تعهدی اختیاری را ترجیح می‌دهند. دستکاری ارقام تعهدی،

می‌شود که چنین رشدی نداشته‌اند. آنها در ادامه بیان می‌کنند زمانی که رشد مداوم سود چنین شرکت‌هایی متوقف می‌شود، ارزش سهام این شرکت‌ها سقوط می‌کند. این موضوع باعث می‌شود برای شرکت‌هایی که از رشد مداوم در سود برخوردار هستند، انگیزه بیشتری برای مدیریت سود وجود داشته باشد و ارقام تعهدی اختیاری بیشتر دستکاری شوند. همچنین، شرکت‌های با رشد بالا (شرکت‌هایی که نرخ بالایی از درآمد و سود دارند و از فرصت‌های سرمایه‌گذاری غنی برخوردارند)، ویژگی‌هایی دارند که انگیزه مدیران را به استفاده از ارقام تعهدی اختیاری، به‌ویژه ارقام تعهدی اختیاری مثبت (افزایش دهنده درآمد) در علامت‌دهی عملکرد مطلوب آتی شرکت، افزایش می‌دهد؛ از جمله این ویژگی‌ها مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های با رشد بالاست. منشأ بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت‌هاست؛ بخشی نیز ریشه در روش‌های جمع‌آوری و گزارش اطلاعات از سوی مدیریت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری به مدیریت امکان بیشتری برای دستکاری صورت‌های مالی می‌دهد تا به‌وسیله مبادلات خودی و همچنین، افزون بر مزایای جبران خدمات، منابع را به خود منتقل کند. البته چنین تلاش‌هایی هزینه‌بر هستند؛ زیرا فعالیت‌های مدیریت را از بیشینه‌سازی ارزش شرکت منحرف می‌کند و باعث ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود [۲۵].

[۱۵] نیز استدلال می‌کند، شرکت‌هایی که در یک حالت پایدار نیستند (شرکت‌های با رشد بالا مناسب این معیار هستند) و مشکلات زمان‌بندی وجه نقد را دارند، ارقام تعهدی اختیاری نقش برجسته‌تری در علامت‌دهی عملکرد شرکت دارند.

تعهدی تفاوت بین سود حسابداری شرکت و جریان نقدی اصلی آن است. بدین معنی که ارقام تعهدی مثبت بزرگ، نشان‌دهنده فزونی سود گزارش‌شده نسبت به جریان وجوه نقد تولیدشده شرکت است. میرزایی و همکاران [۲۲] معتقدند ارقام تعهدی نشانه‌هایی را به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی ارسال می‌کنند که در سیستم نقدی نادیده گرفته شده است. این نشانه‌ها از یک‌سو تصویر صحیحی از وضعیت کنونی واحد تجاری ارائه می‌کنند و از سوی دیگر، به استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی این امکان را می‌دهند تا پیش‌بینی دقیق‌تری از وضعیت آینده و به‌ویژه جریان‌های نقدی آینده داشته باشند. از این‌رو، این نشانه‌ها محتوای اطلاعاتی دارند.

جونز [۲۰] تفاوت سود و وجه نقد حاصل از عملیات را به‌عنوان ارقام تعهدی شناسایی کرد. ارقام تعهدی قابل تفکیک به دو جزء اختیاری و غیراختیاری است. ارقام تعهدی غیراختیاری به‌وسیله مقررات، سازمان‌ها و دیگر عوامل خارجی محدود شده و قابل دستکاری از سوی مدیریت نیستند؛ در حالی که ارقام تعهدی اختیاری، قابل اعمال نظر و دستکاری از سوی مدیریت هستند [۸]. مدیران از ارقام تعهدی اختیاری با توجه به شرایط محیطی مختلف برای اهداف متفاوتی استفاده می‌کنند؛ بدین صورت که در برخی دوره‌ها با توجه به نیاز، از ارقام تعهدی اختیاری برای افزایش سودهای گزارش‌شده استفاده می‌کنند (ارقام تعهدی اختیاری مثبت) و در برخی دیگر از دوره‌ها از این ارقام برای کاهش سودهای گزارش‌شده استفاده می‌کنند (ارقام تعهدی اختیاری منفی) [۲۱]. از سوی دیگر روبین و گوینگ [۲۶] معتقدند سهام شرکت‌هایی که از رشد مداوم سود در ظرف چند سال متوالی برخوردار بوده‌اند، به مبلغی بیش از سهام شرکت‌های مشابه ارزش‌گذاری

هیأت استانداردهای حسابداری به مفیدبودن اطلاعات جریان‌های نقدی برای تصمیم‌گیرندگان نیز اعتقاد دارد، صورت جریان نقد، اطلاعات مهمی درخصوص مقادیر، دلایل و فواصل زمانی میان سود و دریافت و پرداخت وجه نقد فراهم می‌آورد [۶].

چنانچه خالص جریان وجوه نقد فراهم شده به وسیلهٔ فعالیت‌های عملیاتی مثبت و بااهمیت باشد، به معنی آن است که واحد تجاری قادر به ایجاد وجوه نقد کافی در داخل خود هست تا بدون استقراض، پرداخت هزینه‌های ضروری خود را انجام دهد. درمقابل، چنانچه خالص جریان وجه نقد فراهم شده به وسیلهٔ فعالیت‌های عملیاتی کم‌اهمیت یا منفی باشد، بیانگر آن است که واحد تجاری قادر به ایجاد وجوه نقد در درون خود نیست؛ بنابراین، برای انجام پرداخت‌های خود باید مبادرت به استقراض یا صدور و فروش سهام کند.

اگر شرکتی مدیریت و سازماندهی مناسب داشته باشد و وظایف و مسئولیت‌های خود را به نحو احسن و با کارآیی و اثربخشی بالا انجام دهد، در این صورت ارزش بازار، بزرگ‌تر از ارزش‌های تاریخی هر سهم (ارزش دفتری هر سهم) خواهد بود. در واقع، کاهش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری $(\frac{P}{B})$ ، زنگ خطری برای سیر نزولی فرصت‌های رشد آتی شرکت محسوب می‌شود [۱]. کاهش در فرصت‌های رشدی شرکت موجب می‌شود مدیران به‌منظور استفاده از منافع و مزایا در شرایط جاری، در مقابل انتقال این مزایا به دوره‌های بعدی، اولویت قایل شوند؛ زیرا ارزش فعلی مورد انتظار این سودها و منافع انتقالی، بر مبنای سودهای شناسایی شده آتی، کاهش می‌یابد. کاهش ارزش فعلی منافع و سودهای انتقالی آتی مورد انتظار، موجب تقویت این احتمال

مطابق با این نظرات، استدلال می‌شود هرچه رشد شرکت و به تبع آن مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی بیشتر باشد، مدیران انگیزه بیشتری برای استفاده از اقسام تعهدی اختیاری و به‌ویژه اقسام تعهدی اختیاری مثبت در علامت‌دهی عملکرد شرکت‌های خود دارند. در واقع، مدیران برای انعکاس تصویر مطلوب از آیندهٔ شرکت به سرمایه‌گذاران، به‌جای استفاده از سازوکارهای صریحی مانند انتشار در مطبوعات و همایش‌ها و افزایش احتمال روبه‌رو شدن با دعاوی قضایی یا هزینه‌های نمایندگی ترجیح می‌دهند که از سازوکارهای نامحسوسی مانند اقسام تعهدی اختیاری استفاده کنند. سرمایه‌گذاران عقلایی احتمالاً چنین رفتاری را حدس می‌زنند و سهام شرکت را متناسب با آن قیمت‌گذاری می‌کنند، در نتیجه اقسام تعهدی اختیاری با بازده سهام همبستگی زیادی دارند و در شرکت‌های با رشد بالا بیشتر قیمت‌گذاری می‌شوند؛ از این رو این اقسام، در شرکت‌های با رشد بالا نقش بیشتری دارند [۲۵].

جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام در شرکت‌های رشدی

جریان‌های نقدی از منابع مهم و اساسی در هر واحد اقتصادی به‌شمار می‌رود و بسیاری از تصمیمات اقتصادی استفاده‌کنندگان براساس آن انجام می‌شود. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، تأمین‌کنندگان اصلی منابع مالی شرکت، از سود و جریان‌های نقدی به‌عنوان معیاری از توانایی واحد تجاری برای پرداخت سود سهام و ایفای تعهدات در آینده استفاده می‌کنند. باتوجه به ابهامات فنی حسابداری تعهدی و امکانات اطلاعاتی حسابداری نقدی و اینکه

سهام از جریان‌های نقد عملیاتی تأثیر می‌گیرد. آنها در این پژوهش اقلام تعهدی را به اجزائی نظیر تغییر در حساب‌های دریافتنی، تغییر در موجودی کالا، تغییر در حساب‌های پرداختنی و ... تجزیه کردند. نتایج بررسی نشان داد بین اجزای اقلام تعهدی و بازده غیرعادی آتی سهام رابطه وجود دارد و حتی پس از کنترل اثر متغیر نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به قیمت، این رابطه وجود دارد.

راپ [۲۵] در پژوهشی به بررسی ارتباط سود و جریان وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام، با تأکید بر نقش عدم تقارن اطلاعات پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد اصولاً سود و جریان نقد عملیاتی هر دو به‌طور مثبت مرتبط با بازده سهام است؛ اما با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی این ارتباط با بازده سهام کمتر می‌شود. دیگر یافته‌های پژوهش نشان داد جریان‌های نقد عملیاتی در توضیح بازده سهام توان بهتری دارد.

امار و همکاران [۱۶]، ارتباط بین اقلام تعهدی، سود و میزان وجه نقد نگهداری‌شده در شرکت را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که کیفیت اقلام تعهدی بالاست وجه نقد نگهداری‌شده به نسبت سایر شرکت‌ها کمتر است.

آخوند و بصیرت [۴] پژوهشی را با عنوان «بررسی تأثیر رشد شرکت بر قیمت‌گذاری ناصحیح اقلام تعهدی و جریان‌های نقد عملیاتی» انجام دادند. آنها با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های با رشد بیشتر نسبت به سایر شرکت‌ها، قیمت‌گذاری ناصحیح اقلام تعهدی و جریان وجه نقد بیشتر است.

یحیی‌زاده‌فر و همکاران [۱۱] به بررسی ارتباط بین جریان نقدی آزاد و بازده سهام با وجود فرصت‌های رشد پرداختند. نتایج این پژوهش دلالت

می‌شود که در دوره‌های آتی، شرکت به‌سمت ورشکستگی سوق خواهد یافت و یا اینکه مدیران آن برکنار خواهند شد؛ بنابراین، کاهش در نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ($\frac{P}{B}$)، مدیران را برمی‌انگیزاند تا به‌منظور افزایش میزان پاداش خود و سود سهام سهامداران، سود دوره جاری را بیشتر از واقع گزارش کنند [۹]. در شرکت‌های رشدی که بازده بالاتری نسبت به بقیه شرکت‌ها دارند، جریان وجه نقد عملیاتی نیز بیشتر است و هرچه سود به جریان وجه نقد عملیاتی نزدیک‌تر باشد، از کیفیت بالاتری برخوردار و قابل اتکاتر است؛ از این رو، در کنار بازده شرکت توجه به جریان وجه نقد عملیاتی امری مهم در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری است.

روبین و گوینگ [۲۵] در پژوهشی با عنوان «رشد شرکت و ارزش‌گذاری اقلام تعهدی» طی دوره زمانی ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۹ در ۷۹۸۸ شرکت به بررسی این موضوع پرداختند که آیا در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌های با رشد پایین، حساسیت بازده به اقلام تعهدی اختیاری بیشتر است. آنان دریافتند به‌طورکلی تفاوت معناداری بین این شرکت‌ها وجود ندارد. نتایج این پژوهش همچنین نشان می‌دهد در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌های با رشد پایین، اقلام تعهدی اختیاری مثبت بیشتر ارزش‌گذاری می‌شوند.

مسلی و همکاران [۲۳] مربوط‌بودن عامل کیفیت اقلام تعهدی را در قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای بررسی کردند و با استفاده از رگرسیون مقطعی دو مرحله‌ای نشان دادند عامل کیفیت اقلام تعهدی بازده مقطعی سهام را شرح می‌دهد. همچنین، یافته‌ها نشان‌دهنده تأثیر کیفیت اقلام تعهدی در شرح نوسان سری زمانی بازده پرتفوی سهام است.

گو و جین [۱۸] در پژوهشی بررسی کردند آیا رابطه بین اجزای اقلام تعهدی و بازده غیرعادی آتی

فرضیه سوم: تأثیر وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی بیشتر از سایر شرکت‌هاست.

روش پژوهش

جامعه آماری، نمونه‌گیری و قلمرو زمانی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از ۱۳۸۲ تا پایان سال ۱۳۹۳ است. برای تعیین نمونه آماری، ابتدا سال-شرکت‌هایی حذف شده است که پایان سال مالی آنها ۲۹ یا ۳۰ اسفندماه نیست و سپس بانک‌ها و مؤسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آنها از سایر واحدهای تجاری) حذف و پس از حذف مشاهدات پرت و حذف شرکت‌هایی که داده‌های مورد نیاز پژوهش در مورد آنها در دسترس نباشد، تعداد ۱۰۱ شرکت (معادل ۱۲۱۲ سال-شرکت) بررسی شدند.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

ابتدا برای جداکردن شرکت‌های رشدی از غیررشدی مطابق پژوهش روبین و گووینگ [۲۶] از معیار (P/B) استفاده شده است. به این صورت که شرکت‌هایی که میزان (P/B) بالاتر از میانه نمونه دارند، رشدی و شرکت‌هایی که این میزان پایین‌تر از S میانه نمونه است، غیررشدی در نظر گرفته شده است. شرکت‌های رشدی با عدد یک و شرکت‌های غیررشدی با صفر مشخص شده است.

به‌منظور محاسبه ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری، از مدل کوتاری استفاده شده است.

بر ارتباط مثبت و معنادار میان جریان نقدی آزاد و بازده سهام با وجود فرصت‌های رشد دارد.

سجادی و همکاران [۷] در پژوهشی با استفاده از رگرسیون چندمتغیره و نمونه‌ای شامل ۲۲۱۸ سال^۰ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۸ با آزمون فرضیه‌های خود به این نتیجه رسیدند که بین ارقام تعهدی اختیاری و سودآوری آینده رابطه مثبت و معنادار است. همچنین، یافته‌های پژوهش آنها نشان داد هرچه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها (معیار رشد شرکت‌ها) کمتر باشد، مدیران از اختیارات خود برای انتقال اطلاعات محرمانه درباره سودآوری آینده شرکت بیشتر استفاده می‌کنند و مدیریت سود مؤثرتر است.

بیجاری [۵] به پژوهشی با عنوان «ارتباط بین ارقام تعهدی و نقدی سود با بازده سهام و سود تقسیمی» پرداخت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد ارتباط مستقیم و معناداری میان ارقام تعهدی و نقدی سود و بازده وجود دارد. همچنین، این پژوهش نشان می‌دهد میان ارقام تعهدی و نقدی سود و سود تقسیمی ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد که این موضوع بیانگر محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی و نقدی سود در پیش‌بینی بازده و سود تقسیمی است.

فرضیه‌های پژوهش

باتوجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش فرضیه‌ها به شرح زیر است:

فرضیه اول: تأثیر ارقام تعهدی اختیاری بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی بیشتر از سایر شرکت‌هاست.

فرضیه دوم: تأثیر ارقام تعهدی اختیاری مثبت بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی بیشتر از سایر شرکت‌هاست.

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 NDAC_{it} + \beta_4 DAC_{it}^+ + \beta_5 Growth_{it} * DAC_{it}^+ + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۳)

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 NDAC_{it} + \beta_4 DAC_{it} + \beta_5 Growth_{it} * CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۴)

متغیرهای الگوهای پژوهش در نگاره (۱) تعریف شدند.

$$\frac{Acc_{it}}{A_{it-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it})}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۱)

سپس نتایج به دست آمده برای آزمون فرضیه‌ها در مدل‌های ۲ و ۳ و ۴ استفاده شده است.

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 NDAC_{it} + \beta_4 DAC_{it}^+ + \beta_5 Growth_{it} * DAC_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۲)

نگاره ۱. تعریف متغیرهای الگو

متغیر	نوع متغیر	شرح
RET	وابسته	بازده سالانه سهام عادی
ACC		نسبت کل اقلام تعهدی (سود منهای جریان وجوه نقد عملیاتی) به دارایی‌های ابتدای دوره
DAC	مستقل	اقلام تعهدی اختیاری حاصل از مدل (۱-۳)
+DAC	مستقل	اقلام تعهدی اختیاری مثبت
Growth	مستقل	[۲۵] رشد شرکت و معادل نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
CFO	مستقل	دوره نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به دارایی‌های ابتدای
REV		تغییرات درآمد فروش نسبت به جمع دارایی‌های سال قبل
REC		تغییرات بدهکاران نسبت به جمع دارایی‌های سال قبل
PPE		دارایی‌های ثابت نسبت به جمع دارایی‌های سال قبل
ROA		بازده دارایی‌ها معادل نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها
NDAC	کنترلی	اقلام تعهدی غیراختیاری (معادل کل اقلام تعهدی منهای اقلام تعهدی اختیاری)

هستند و استفاده از آنها در برآورد مدل‌های پژوهش، منجر به نتایج کاذب نمی‌شود.

نتایج آماره‌های توصیفی و انتخاب مدل مناسب پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره (۲) نشان داده شده است.

نتایج آزمون ایسم و همکاران، دیکی فولر تعمیم‌یافته و فیلیپس و پرون نشان می‌دهد تمام متغیرهای پژوهش، در سطح ۵٪ و کمتر از آن پایا

نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
RET	۰/۳۹۹	۰/۱۲۲	۸/۵۹۴	-۰/۷۴۳	۰/۹۵۰
DAC	۰/۰۱۹۸	۰/۰۱۹۶	۰/۵۷۷	-۰/۴۲۴	۰/۱۱۵
Growth	۰/۴۹۶	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰
CFO	۰/۱۳۸	۰/۱۲۳	۰/۶۹۹	-۰/۴۳۴	۰/۱۴۰
NDAC	۰/۱۳۸	۰/۱۲۳	۰/۶۹۹	-۰/۱۴۹	۰/۰۴۹
DAC+	۰/۰۵۳	۰/۱۹۶	۰/۵۷۷	۰/۰۰۰	۰/۰۷۵

پراکندگی داده‌ها با یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است؛ از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این شاخص برای متغیر بازده سهام (RET) برابر ۰/۹۵۰ و برای متغیر اقلام تعهدی غیرعادی (NDAC) برابر با ۰/۰۴۹ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، RET و NDAC به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند. همچنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج پژوهش، کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

آزمون‌های انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل

قبل از برآورد مدل‌های پژوهش و آزمون فرضیه‌ها، ابتدا باید الگوی مناسب برآورد هر مدل مشخص شود. بدین منظور از آزمون‌های لیمیر (چاو) و هاسمن استفاده شده و نتایج در نگاره‌های ۳ و ۴ ارائه شده است:

نگاره (۲) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر شاخص‌های توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. این شاخص‌ها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین، اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است. مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال، میانگین متغیر اقلام تعهدی اختیاری (DAC) برابر است با ۰/۰۱۹۶ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود، میانه متغیر بازده سهام (RET) برابر با ۰/۱۲۲ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به‌طور کلی، شاخص‌های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان

نگاره ۳. نتایج آزمون لیمیر و انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل

نتیجه	معناداری	آماره لیمیر	رابطه
الگوی اثرات ثابت	(۰/۰۰)	۴۸/۸۱۷**	رابطه (۲)
الگوی اثرات ثابت	(۰/۰۰)	۴۷/۱۱۶**	رابطه (۳)
الگوی اثرات ثابت	(۰/۰۰)	۴۷/۸۲۶**	رابطه (۴)

**معناداری در سطح ۱٪، منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره ۴. نتایج آزمون هاسمن و انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل

نتیجه	معناداری	آماره هاسمن	مدل
اثرات تصادفی	(۰/۵۵۲)	۳/۹۸۱	رابطه (۲)
اثرات تصادفی	(۰/۰۸۳)	۹/۷۲۴	رابطه (۳)
الگوی اثرات ثابت	(۰/۰۰۱)	۱۹/۸۸**	رابطه (۴)

**معناداری در سطح ۱٪، منبع: یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش

نتایج برآورد رابطه (۲) و آزمون فرضیه اول پژوهش

طبق فرضیه اول در مقایسه با شرکت‌های غیررشدی، رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده سهام در شرکت‌های رشدی، قوی‌تر است. برای آزمون فرضیه اول پژوهش، رابطه (۲) با استفاده از الگوی اثرات تصادفی برآورد شده و نتایج آن در نگاره (۵) ارائه شده است.

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 NDAC_{it} + \beta_4 DAC_{it} + \beta_5 Growth_{it} * DAC_{it} + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۵. نتایج برآورد رابطه (۲) متغیر وابسته بازده سهام

متغیر	ضریب	تی استیودنت	معناداری
عرض از مبدأ	-۰/۰۱۰	-۰/۰۶۲۳	۰/۹۵۳
Growth_{it}	۰/۲۲۰**	۴/۲۴۷	۰/۰۰۰
CFO_{it}	۱/۲۴۷**	۴/۹۴۲	۰/۰۰۰
NDAC_{it}	۱/۱۳۷**	۲/۱۹۶	۰/۰۲۸۲
DAC_{it}	۰/۸۸۰*	۲/۰۴۰۹	۰/۰۴۰۹
Growth_{it} * DAC_{it}	۱/۷۵۰**	۳/۱۰۹	۰/۰۰۱۹
ضریب تعیین	۱۰/۰۳٪	آماره فیشر (معناداری)	۲۶/۹۰** (۰/۰۰)
ضریب تعیین تعدیل شده	۰۹/۶۶٪	آماره دوربین واتسون	۲/۱۹۶

** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪، منبع: یافته‌های پژوهش

مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر $Growth_{it} * DAC_{it}$ نشان می‌دهد در مقایسه با شرکت‌های غیررشدی، تأثیر بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده سهام در شرکت‌های رشدی، قوی‌تر است. با توجه به اینکه برای شرکت‌های رشدی عدد یک و برای شرکت‌های غیررشدی عدد صفر منظور شده است و با توجه به نتایج نگاره (۵) ضریب ارقام تعهدی در شرکت‌های رشدی از ۰/۸۸۰ به ۱/۷۵۰ افزایش می‌یابد و تأثیر چشمگیری بر بازده سهام دارد. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ تأیید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش روبین و گووینگ [۲۵] مطابقت دارد.

در خصوص رابطه‌های (۲)، (۳) و (۴) نیز معناداری آماره‌های لیمر بدان معناست که الگوی اثرات ثابت و تصادفی، هر دو بر الگوی اثرات مشترک برتری دارند. همچنین، عدم معناداری آماره هاسمن در هر دو رابطه (۲) و (۳) نشان می‌دهد استفاده از الگوی اثرات تصادفی بر به‌کارگیری الگوی اثرات ثابت، اولویت دارد.

در نگاره (۵) و با توجه به آماره F به‌دست آمده (۲۶/۹۰) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۲۰۹) بیانگر نبود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلال مدل برآورد شده است؛ لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه اول پژوهش، قابل اتکاست. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهند متغیرهای مستقل در مجموع حدود ۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند.

نتایج برآورد رابطه (۳) و آزمون فرضیه دوم پژوهش

طبق فرضیه دوم در مقایسه با شرکت‌های غیررشدی، رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری مثبت و بازده سهام در شرکت‌های رشدی، قوی‌تر است. برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، رابطه (۶) با استفاده از الگوی اثرات تصادفی برآورد و نتایج آن در نگاره زیر ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب متغیر

$Growth_{it}$ (۰/۱۵۳) در سطح ادرصد و ضریب متغیرهای جریان وجوه نقد عملیاتی (۰/۸۲۵)، اقلام تعهدی غیراختیاری (۱/۳۴۹)، اقلام تعهدی اختیاری مثبت (۱/۰۴۲) و نیز ضریب متغیر $Growth_{it} * DAC_{it}^+$ (۱/۷۲۲) در سطح ۵ درصد معنادار هستند.

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 NDAC_{it} + \beta_4 DAC_{it}^+ + \beta_5 Growth_{it} * DAC_{it}^+ + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۶. نتایج برآورد رابطه (۳) متغیر وابسته بازده سهام

متغیر	ضریب	تی‌استیودنت	معناداری
عرض از مبدأ	۰/۰۸۵	۰/۶۳۱	۰/۵۲۷
$Growth_{it}$	۰/۱۵۳**	۲/۵۹۶	۰/۰۱۰
CFO_{it}	۰/۸۲۵**	۳/۶۷۸	۰/۰۰۰
$NDAC_{it}$	۱/۳۴۹**	۲/۵۹۹	۰/۰۰۹۴
DAC_{it}^+	۱/۰۴۲*	۲/۰۱۱	۰/۰۴۴
$Growth_{it} * DAC_{it}^+$	۱/۷۲۲**	۳/۰۲۹	۰/۰۰۲
ضریب تعیین	۰۹/۰۹٪	آماره فیشر (معناداری)	۲۴/۱۳* (۰/۰۲)
ضریب تعیین تعدیل شده	۰۸/۷۱٪	آماره دوربین واتسون	۲/۲۱۲

** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪، منبع: یافته‌های پژوهش

مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر $Growth_{it} * DAC_{it}^+$ نشان می‌دهد در مقایسه با شرکت‌های غیررشدی، رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری مثبت و بازده سهام در شرکت‌های رشدی، قوی‌تر است. نتایج درج‌شده در نگاره (۶) نشان می‌دهد ضریب اقلام تعهدی مثبت در شرکت‌های رشدی از ۱/۰۴۲ به ۱/۷۷۲ افزایش می‌یابد و تأثیر چشمگیری بر بازده سهام دارد. این موضوع بدان معناست که در شرکت‌های رشدی، دستکاری سود (به‌منظور افزایش سود) تأثیر قوی‌تری روی بازده سهام دارد. این موضوع، با فرضیه دوم پژوهش سازگار است.

در نگاره (۶) و با توجه به آماره F به‌دست‌آمده (۲۴/۱۳) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۲۱۲) بیانگر نبود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است؛ بنابراین، نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه اول پژوهش، قابل اتکاست. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهند متغیرهای مستقل در مجموع حدود ۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند.

نتایج برآورد رابطه (۴) و آزمون فرضیه سوم پژوهش

برای مقایسه تأثیر جریان وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی و غیررشدی، مدل (۴) با استفاده از الگوی اثرات تصادفی برآورد و نتایج آن در نگاره (۷) ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب متغیر $Growth_{it}$ (۰/۰۲) در سطح ادرصد و ضریب متغیرهای جریان وجوه نقد عملیاتی (۰/۲۹)،

اقلام تعهدی غیراختیاری (۲/۰۵) و $Growth_{it} * CFO_{it}$ (۰/۰۳-) در سطح ۵ درصد معنادار هستند. مقدار عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد متغیرهای مستقل مدل (۴) با هم مشکل هم‌خطی شدید ندارند.

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 NDAC_{it} + \beta_4 DAC_{it} + \beta_5 Growth_{it} * CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۷. نتایج برآورد رابطه (۴) متغیر وابسته بازده سهام

متغیر	ضریب	تی استیودنت	معناداری
عرض از مبدأ	-۰/۰۲۱	-۰/۴۰۹	۰/۶۸۲
$Growth_{it}$	۰/۳۶۱**	۵/۵۰۶	۰/۰۰۰
CFO_{it}	۱/۹۶۶*	۵/۹۱۸	۰/۰۰۰
$NDAC_{it}$	۱/۳۵۵**	۲/۶۳۵	۰/۰۰۸
DAC_{it}	۱/۹۳۲**	۶/۶۸۹	۰/۰۰۰
$Growth_{it} * CFO_{it}$	-۰/۹۹۷**	-۳/۲۴۶	۰/۰۰۱
ضریب تعیین	۳۸/۷۰٪	آماره فیشر (معناداری)	۴۷/۱۵** (۰/۰۰)
ضریب تعیین تعدیل شده	۳۷/۸۸٪	آماره دوربین واتسون	۲/۲۰۲

** و * به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪، منبع: یافته‌های پژوهش

در نگاره (۷) و با توجه به آماره F به دست آمده (۴۷/۱۵) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۲۰۲) بیانگر نبود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است؛ بنابراین، نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و برای آزمون فرضیه اول پژوهش، قابل اتکاست. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهند متغیرهای مستقل در مجموع حدود ۳۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. منفی و معنادار بودن ضریب متغیر $Growth_{it} * CFO_{it}$ نشان می‌دهد در مقایسه با

شرکت‌های غیررشدی، رابطه بین جریان وجوه نقد عملیاتی و بازده سهام در شرکت‌های رشدی، ضعیف‌تر است. این موضوع نشان می‌دهد در شرکت‌های رشدی (در قیاس با شرکت‌های غیررشدی)، تغییرات وجوه نقد عملیاتی تأثیر کمتری بر بازده سهام دارند و فرضیه سوم رد می‌شود. با توجه به نگاره (۷) و با توجه به اینکه برای شرکت‌های رشدی عدد یک و برای شرکت‌های غیررشدی عدد صفر منظور شده است، مشخص می‌شود ضریب وجوه نقد عملیاتی ۱/۹۹۶ است که در شرکت‌های رشدی به میزان ۰/۹۹۷- کاهش می‌یابد.

نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی تأثیر اقسام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. بدین منظور، سه فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های موجود تجزیه و تحلیل شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد در شرکت‌های رشدی در مقایسه با سایر شرکت‌ها، دستکاری اقسام تعهدی اختیاری تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. همچنین، اقسام تعهدی مثبت در شرکت‌های رشدی تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارند، به این معنی که دستکاری اقسام تعهدی اختیاری با هدف مدیریت سود افزایشی در شرکت‌های رشدی تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. افزون بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های رشدی (در قیاس با سایر شرکت‌ها)، تغییرات وجوه نقد عملیاتی تأثیر کمتری بر بازده سهام دارند. با توجه به نتایج آزمون هر سه فرضیه چنین استنباط می‌شود که در شرکت‌هایی که فرصت سرمایه‌گذاری بالاتر است (شرکت‌های رشدی) دخالت مدیریت در فرایند محاسبه سود خالص منجر به عکس‌العمل شدیدتر قیمت سهام نسبت به شرکت‌هایی می‌شود که فرصت سرمایه‌گذاری آنها پایین‌تر است. به عبارت دیگر، چنین استنباط می‌شود که بازار سرمایه نسبت به باور سودهای غیرواقعی یا تصنعی که از سوی این شرکت‌ها ارائه می‌شود، آسانتر فریب می‌خورد و منجر به واکنش بازده سهام می‌شود. ضمناً این باور بازار سرمایه نسبت به ارائه سودهای واهی از طرف شرکت‌هایی که فرصت سرمایه‌گذاری آنها بالاتر است، هنگامی که آنان سود را به شکل افزایشی دستکاری کنند، کاملاً مشهود است. همچنین، با توجه

به نتایج فرضیه سوم چنین استنباط می‌شود که شرکت‌هایی که فرصت سرمایه‌گذاری بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند (شرکت‌های رشدی)، از طریق دستکاری تصنعی سودهای خود موفق به تأثیرگذاری بر ذهنیت سرمایه‌گذاران شده‌اند، اما موفق به تأثیرگذاری بر بازده سهام از طریق وجوه نقد عملیاتی نبوده‌اند؛ به عبارت دیگر، شرکت‌های رشدی به اندازه‌ای که در تولید سودهای تصنعی و ارائه سودهای واهی موفقیت داشته‌اند، در خصوص تولید وجوه نقد عملیاتی توفیقی نداشته‌اند.

پیشنهاد‌های کاربردی

مدیران شرکت‌ها در انتخاب روبه‌های مناسب حسابداری و پیش‌بینی رویدادها آتی دقت کنند؛ چراکه استفاده بی‌حساب از اقسام تعهدی اختیاری برای افزایش سود طبق نتایج این پژوهش منجر به حباب قیمت خواهد شد که دایمی نخواهد بود و ممکن است هزینه‌هایی را برای شرکت یا مدیر در دوره‌های بعد به همراه داشته باشد.

به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود هنگام خرید سهام شرکت‌های مختلف به معیارهای اقسام تعهدی اختیاری و غیراختیاری توجه جدی کنند؛ زیرا یکی از عوامل مؤثر در مطلوبیت ارائه گزارش‌های مالی شرکت‌ها به بازار، تأثیر کیفیت اقسام تعهدی بر آنهاست.

همچنین، به مدیران شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود تا در راستای ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت‌تر به بازار سعی کنند به معیارهای کیفیت اقسام تعهدی توجه کنند؛ زیرا هرچه کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها بهبود یابد و سرمایه‌گذاران اعتماد بیشتری به شرکت داشته باشند،

گزارشگری سودآوری آینده و تأثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر شیوه‌های استفاده از اختیارات مزبور. دانش حسابداری، شماره ۸، صص ۱-۳۰.

۸. مشایخی، بیتا، مهرانی، ساسان، مهرانی، کاوه و غلامرضا کرمی. (۱۳۸۴). نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صص ۶۱-۷۴.

۹. ولی‌پور، هاشم، مرادی، جواد و لیلا پرویزپور. (۱۳۹۴). بررسی عدم تقارن اطلاعاتی بر انتخاب سازوکارهای حاکمیت شرکتی، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۵، شماره ۲، صص ۱۶۷-۱۸۱.

۱۰. یحیی‌زاده‌فر، محمود، شمس، شهاب‌الدین و مجتبی‌پاکدین امیری. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر فرصت‌های رشد در ارزش‌گذاری جریان نقدی آزاد. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۳۲.

11. Lev, Baruch and Paul Zarowin. (2004). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. Journal of Accounting Research, Vol. 37, No.2, Pp. 353-385.
12. Baginski, Stephen P, Hassell, John M, and Michael D. Kimbrough. (2002). The Effect of Legal Environment on Voluntary Disclosure: Evidence from Management Earnings Forecasts Issued in U.S. and Canadian Markets. The Accounting Review, Vol. 77, No. 1, Pp. 25-50.
13. Dechow, Patricia, Ge, Weili and Catherine Schrand. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of The Proxies, Their Determinants and Their Consequences. Journal of Accounting and Economics, Vol. 50, No. 2° 3, Pp 344-401.
14. Dechow. Patricia M and Catherine M. Schrand. (2004). Earnings Quality. The Research Foundation of CFA Institute, USA, Vol. 2004, No. 3.
15. Dechow, Patricia M, (1994). Accounting Earnings and Cash Flow As Measures of Firm Performance: The Role of

آن شرکت به‌منظور تأمین نیازهای مالی خود، راحت‌تر اقدام به تأمین مالی از طریق بازار سهام می‌کند.

به تحلیلگران مالی پیشنهاد می‌شود درخصوص سود شرکت‌هایی که بازده آنها از متوسط بازده سهام بورس بالاتر است، احتیاط کنند و مراقبت‌های لازم را انجام دهند.

منابع

۱. ابریشمی، حمید. (۱۳۷۲). مبانی اقتصادسنجی، انتشارات دانشگاه تهران، جلد دوم.
۲. افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی. تهران، انتشارات ترمه.
۳. افلاطونی، عباس و لیلی نیکبخت. (۱۳۸۹). کاربرد اقتصادسنجی در حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی، انتشارات ترمه، تهران.
۴. آخوند، مرجان و مهدی بصیرت. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر رشد شرکت بر قیمت‌گذاری ناصحیح اقلام تعهدی و جریان‌های نقد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۸، صص ۱-۲۱.
۵. بیجاری، نرگس. (۱۳۸۷). ارتباط بین اقلام تعهدی و نقدی سود با بازده و سود تقسیمی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور.
۶. رسائیان، امیر. (۱۳۹۱). درآمدی بر رابطه بازده غیرعادی سهام و محتوای اطلاعاتی جریان نقدی. مجله اقتصادی، ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۴، صص ۷۹-۹۱.
۷. سجادی، سیدحسین، دستگیر، محسن، حسین‌زاده، علی حسین و محمد امید اخگر. (۱۳۹۱). بررسی شیوه‌های استفاده از اختیارات مدیریت در

22. Mirzaei, Afsaneh. A.R. Mehrazian, Alireza and Abulghasem, Masyhaabadi. (2012). Using Artificial Neural Networks to Examine Semiotic Theories of Accounting Accruals in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Research in Computer Application & Management*, Vol. 2, No. 10, Pp. 7-13.
23. Mouselli, Sulaiman, Jaafar, Aziz, and John Goddard. (2013). Accruals Quality, Stock Returns and Asset Pricing: Evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, vol.30, Pp.203° 213.
24. Matsumoto, Dawn A. (2002). Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises. *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 3, Pp. 483° 514.
25. Rapp, M. S. (2010). Information Asymmetries and the Value Relevance of Cash Flow and Accounting Figures. *Problems and Perspectives in Management*, Vol. 12, No. 2, Pp. 120-148.
26. Robin, Ashok and Qiang Wu. (2015). Firm growth and the pricing of discretionary accruals, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 45, No. 3, Pp. 561° 590.
27. Skinner, Douglas J. (1997). Earnings Disclosures and Stockholder Lawsuits, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 23, No. 3, Pp 249-282.
- Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.18, No. 1, Pp. 3-42.
16. Omar Trejo-Pech, Carlos, Noguera, Magdy, Samaniego-Alcántar, Ángel & Richard N. Weldon, (2012). The Relationship between Accruals, Earnings, and Cash Flows: Evidence from Latin America. *Journal of Accounting & Taxation*, Volume 4, No. 1, Pp. 95-107.
17. Gosh, Dipankar and Lori. Olsen. (2009), Environmental Uncertainty and Managers Use of Discretionary Accruals. *Accounting, Organizations & Society*, Vol. 34, No.2, Pp. 188-205.
18. Gu.Z, and Prem C. Jain. (2011), The Accrual Anomaly and Operating Cash Flow: Evidence from Accrual Components, Working Paper, Pp, 1° 47.
19. Jang, SooCheong (Shawn), and Kwangmin Park. (2011). Inter-Relationship between Firm Growth and Profitability. *International Journal of Hospitality Management*, Vol.30, No.4, Pp. 1027-1035.
20. Jennifer, Jones. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*. Vol. 29, No. 2, Pp. 193-228.
21. Kothari, S.P, Loutskina, Elena, and Valeri, Nikolaev. (2006). Agency Theory of Overvalued Equity as an Explanation for the Accrual Anomaly. Working Paper: Available At: [Http://Ssrn.Com](http://Ssrn.Com).