

مطالعه رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام

دکتر مجید عظیمی یانچشمه

عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی مبارکه

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۰۶/۰۹، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۰/۲۱

چکیده

این مقاله با کاربست یک رویکرد ترازنامه ای به بررسی رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام می پردازد. تعریف جامعی از اقلام تعهدی که بیانگر تغییر در تمام داراییهای غیرنقدی منهای تغییر در تمام بدهیهاست، به کار بسته شده است. اسکات و همکاران اثبات کردند که پایداری جزء تعهدی سود از جزء نقدی آن کمتر است. چنانچه سرمایه گذاران پایداری کمتر سود را پیش بینی نکنند، این موضوع ممکن است به قیمت گذاری نادرست سهام بینجامد. اگر سرمایه گذاران مفاهیم پایداری اقلام تعهدی را درک کنند، نباید هیچ رابطه ای بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی سهام وجود داشته باشد. با این وجود، اگر سرمایه گذاران بی تجربه در پیش بینی پایداری کمتر جزء تعهدی سود کوتاهی کنند، یک رابطه منفی بین جزء تعهدی و بازده غیرعادی سهام وجود خواهد داشت. جامعه آماری این پژوهش متشکل از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷ است که نمونه ای به حجم ۱۴۱ شرکت از آن انتخاب شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد بین اقلام تعهدی و بازده سهام رابطه منفی معنادار وجود ندارد.

The Study of Relationship between Accruals Persistence & Return on Stock

Abstract

This paper investigates the relationship between accruals persistence & return on stock (ROS) with a balance sheet approach. I use a comprehensive definition of accruals that represent the change in all non-cash assets less the change in all liabilities. Scott et al. proved that the accrual component of earnings is less persistence than the cash flow component of earnings. If investors do not fully anticipate the lower earnings persistence, it may lead to significant security mispricing. If investors understand the implications of accrual persistence, then there should be no relation between accruals & future abnormal stock returns. However, if investors naively fail to anticipate the lower persistence of the less persistence accrual components, there will be a negative relation between these accrual components & future abnormal stock returns. Our population includes listed companies in Tehran Stock Exchange (TSE) for the period 1380 to 1387. We analyzed a sample of 141 companies. My findings don't confirm a negative relation between these accrual components & future abnormal stock returns.

Keywords: Return on Stock, Accruals Persistence, Accrual Component, Cash Flow Component.

مقدمه

از نگاه اکثر استفاده کنندگان، سود حسابداری ابزاری است برای اخذ تصمیمات منطقی. از یک سو، می توان آن را به دو جزء تعهدی و جزء نقدی تفکیک کرد و از سوی دیگر کاربرست مبنای تعهدی، مشکلاتی را به همراه دارد. اختیار و آزادی عمل مدیران در ارتباط با زمان شناسایی اقلام تعهدی، یکی از این مشکلات است. هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی^۱ [۱۳] در بیانیه مفهومی شماره یک خود اظهار کرده است که گزارشگری مالی باید به سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر گروهها در ارزیابی مبالغ، زمان بندی و ابهامات مربوط به جریان وجوه نقد آتی یاری رساند. افزون بر این، هیئت یاد شده هرچند به طور تلویحی مدل ارزشیابی جریان نقدی را پذیرفته است ولی بر این باور است که سامانه حسابداری تعهدی و ارقام سود تعهدی برای پیش بینی جریانهای نقدی آتی سودمندتر از اطلاعات مبتنی بر دریافتها و پرداختهای نقدی است:

**... حسابداری تعهدی معمولاً شاخص بهتری از توانایی فعلی
و مستمر واحد تجاری به منظور ایجاد جریانهای نقدی آتی
مطلوب فراهم می کند تا اطلاعات محدود به آثار مالی
دریافتها و پرداختهای نقدی.**

با این وجود هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی [۱۵] در یادداشتی دیگر پیشنهاد می کند که اطلاعات جریانهای نقدی (صورت جریان وجوه نقد)، اطلاعات تکمیلی سودمندی است و دلایلی را برای این موضوع بیان می کند. یکی از آنها این است که صورت جریان وجوه نقد اطلاعاتی در باره کیفیت سود حسابداری فراهم می سازد. در سالهای اخیر و به ویژه پس از وقوع رسواییهای مالی، توجه بسیاری به کیفیت سود شده است. کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه های متفاوتی است و از این رو تعاریف مختلفی از آن شده است. یکی از جنبه های کیفیت سود، پایداری سود^۲ است که در این پژوهش مد نظر است. پایداری یعنی میزان ثبات رفتار سود در دوره های آتی و به این

1 Financial Accounting Standards Board (FASB).

2 Earnings Persistence.

موضوع مربوط است که تا چه حد یک نوآوری خاص در تحقق سودهای آتی باقی می ماند. به بیان دیگر، سودها زودگذر و موقتی نبوده و حالتی پاینده دارند. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد.

بیان مسئله

توافق کلی بر این است که رابطه مثبتی بین حسابداری و توسعه بازار سرمایه [۸، ۲۴، ۷] و بین حسابداری و رشد اقتصادی [۹، ۲۱، ۱۲] وجود دارد. این روابط با این اندیشه شکل می گیرد که اطلاعات حسابداری سودمند، توسعه بازار سرمایه را تسهیل می کند. شکل گیری بازار سرمایه و گسترش آن بر این باور استوار است که به توسعه اقتصادی بیشتر می انجامد؛ این امر از طریق فرایند انباشت و توزیع کارآمد سرمایه واقع شده و انتظار می رود به صرفه جوییهای اقتصادی ناشی از مقیاس منجر شود؛ در نتیجه امکاناتی برای افزایش تولید و گسترش صنعت فراهم می شود و بار دیگر به رشد اقتصادی می انجامد [۲۵، ۱۹].

تأکید اولیه گزارشگری مالی بر اطلاعاتی است که درباره عملکرد واحد تجاری از طریق معیارهای سود و اجزای آن، تهیه می شود. سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاصی که با ارزیابی چشم انداز جریانهای نقدی خالص ورودی واحد تجاری ارتباط دارند، به ویژه به این اطلاعات علاقه مند هستند. علاقه آنها به جریانهای نقدی آتی واحد تجاری و توانایی آن برای ایجاد جریانهای نقدی مطلوب، ابتدائاً به علاقه مندی به اطلاعات درباره سود می انجامد تا اطلاعاتی که مستقیماً درباره جریانهای نقدی است. صورتهای مالی که فقط دریافتها و پرداختهای نقدی طی دوره ای کوتاه (مثلاً یک سال) را نشان می دهد، نمی تواند به طور مناسب مشخص کند که آیا عملکرد واحد تجاری موفق بوده است یا خیر [۱۳]. بدین ترتیب، سود حسابداری با کاربست رویه های حسابداری تعهدی محاسبه می شود؛ در نتیجه سود حسابداری از دو جزء تعهدی و نقدی تشکیل می شود.

حسابداری تعهدی نه تنها برپایه مبادلات نقدی که برپایه مبادلات اعتباری، معاملات تهاتری، تغییرات قیمتها، تغییرات حاصل از داراییها و بدهیها و دیگر مبادلات، رویدادها و شرایطی که دارای پیامدهای نقدی برای واحد اقتصادی هستند ولی نه هم زمان با جریان

وجوه نقد، استوار است. بدین ترتیب حسابداری تعهدی و مفاهیم مربوط به آن، نه فقط برای تعریف عناصر صورتهای مالی که به منظور درک و توجه به جنبه های دیگر چارچوب مفهومی نیز از اهمیت برخوردار است [۱۴].

یافته های پیشین نشان می دهد که جزء تعهدی سود از پایداری کمتری برخوردار است. جزء تعهدی به طور مشخص برآوردهایی از جریانهای نقدی آتی، اقلام انتقالی از جریانهای نقدی گذشته، تخصیصها و ارزشیابیها را شامل می شود که همگی مستلزم اعمال ذهنیت بیشتری در مقایسه با اندازه گیری ساده جریانهای نقدی ادواری است. بنابراین، استدلال می شود هرگاه جزء تعهدی سود به طور غیرعادی بالا یا پایین باشد، سود حسابداری پایداری کمتری خواهد داشت [۲۳].

حال اگر سرمایه گذاران پایداری کمتر اقلام تعهدی را پیش بینی نکنند، این موضوع می تواند به قیمت گذاری نادرست سهام و شکست بازار و تخصیص غیربهبهینه منابع کمیاب بینجامد و فرایند انباشت و توزیع کارآمد سرمایه را با مشکل مواجه سازد و صرفه جوییهای ناشی از مقیاس و توسعه اقتصادی و رفاه اجتماعی دچار خطر شود. در این پژوهش رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام با یک رویکرد ترازنامه ای مورد بررسی قرار می گیرد.

مروری بر پژوهشهای پیشین

اسلون^۱ در مطالعه ای به بررسی این موضوع پرداخت که آیا قیمت‌های سهام به طور کامل اطلاعات اقلام تعهدی و جریانهای نقدی در ارتباط با سود آتی را نشان می دهد؟ نتایج این پژوهش نشان می دهد که استمرار رفتار سود جاری در سود آتی به طورنسبی به اهمیت اجزای نقدی و تعهدی سود جاری بستگی دارد. به هر حال، قیمت‌های سهام به گونه ای رفتار می کند که گویی سرمایه گذاران بر روی رقم سود تثبیت شده اند (یعنی از خود ثبات رفتاری بروز می دهند) و قادر به انعکاس کامل اطلاعات گنجانده شده در اجزای تعهدی و جریان نقدی سود جاری که بر سود آتی اثر می گذارد، نیستند [۲۳].

¹ Sloan.

دچو و دچو^۱ نقش اقلام تعهدی را در جهت اندازه گیری بهتر عملکرد شرکتها در یک رشته زمانی^۲ بررسی کردند. به دلیل آنکه اقلام تعهدی نیازمند مفروضات و پیش بینی جریانهای نقدی آتی است، بنابراین کیفیت اقلام تعهدی و سود با افزایش در خطای پیش بینی مقدار اقلام تعهدی، کاهش می یابد. آنها در نهایت چنین نتیجه گیری می کنند که اولاً ویژگیهای قابل مشاهده شرکت را می توان به شکل ابزاری برای کیفیت اقلام تعهدی به کار بست. به ویژه مشخص شد که تغییرپذیری سود و اقلام تعهدی، نماینده های مناسبی برای معیارهای کیفیت اقلام تعهدی و سود هستند و ثانیاً رابطه مثبتی بین کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود، وجود دارد [۱۱].

چمبرز^۳ نشان داد که سرمایه گذاران تلاش می کنند تا پایداری اقلام تعهدی و جریانهای نقدی را پیش بینی کرده ولی قادر به انعکاس آن در قیمتها نیستند. بر این اساس، در بعضی شرکتها پایداری اقلام تعهدی بیش از واقع و برای بعضی دیگر کمتر از واقع برآورد می شود. او این مورد را از طریق طبقه بندی شرکتها بر حسب اقلام تعهدی و نحوه قیمت گذاری شرکتها در هر طبقه نشان داد [۱۰].

تقفی و کردستانی به بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و بازده غیرعادی انباشته سهام در شرکتهایی پرداختند که سود نقدی آنها افزایش (کاهش) داشته است. کیفیت سود بر مبنای پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود و رابطه سود و جریان نقدی عملیاتی اندازه گیری شده است. یافته ها نشان می دهد سود نقدی، اطلاعاتی در باره ارزش شرکت فراهم می کند. تغییر قیمت سهام بر اثر تغییر سود حسابداری معیار قابل مشاهده ای از تغییر نظام مند باورهای سرمایه گذاران است که تحت تأثیر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری تغییر یافته است [۲].

خواجوی و ناظمی به مطالعه تأثیر ارقام تعهدی (که تفاوت بین سود حسابداری و جریانهای نقدی تعریف می شود) بر کیفیت سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق

1 Dechow & Dichev.

2 Time Series.

3 Chambers.

بهادار تهران، پرداختند. هدف پژوهش این است که آیا ارقام تعهدی نقش عمده ای در واکنش بازار به اطلاعات سود شرکتها دارد. نتایج نشان می دهد که میانگین بازده سهام شرکتها تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی گیرد [۴].

نوروش و همکاران به آزمون تجربی خطای برآورد ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل دیچو و دیچف (۲۰۰۲) پرداختند. هدف از این پژوهش بررسی ابعاد جدیدی از کیفیت ارقام تعهدی مربوط به سرمایه در گردش و سود ذکر شده است. نتایج نشان می دهد که میان تغییرات سرمایه در گردش غیرنقدی و جریانهای نقدی رابطه معناداری وجود دارد؛ به عبارت دیگر از میان ویژگیهای برگزیده هر شرکت مانند اندازه شرکت، میزان فروش، چرخه عملیاتی و نوسان در اجزای ارقام تعهدی، تغییرات در سرمایه در گردش غیرنقدی را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کاربرد و معیار مورد استفاده در ارزیابی کیفیت ارقام تعهدی رابطه مثبت معناداری با پایداری سود دارد [۶].

تدوین فرضیه پژوهش

اسکات و همکاران^۱ [۲۲] با اثبات رابطه زیر نشان دادند که با فرض ثبات سایر شرایط، میزان اربیب نزولی در ضرایب پایداری، همیشه برای جزء تعهدی سود بیشتر از جزء جریان نقدی آن است یعنی $\gamma_A - \gamma_C < 0$.

$$E_{t+1} = \gamma C_t + \gamma A_t + \omega_{t+1} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن E_{t+1} بیانگر سود حسابداری دوره بعد، C_t نشان دهنده جزء نقدی سود در دوره جاری، A_t بیانگر جزء تعهدی سود در دوره جاری، ω_{t+1} نشان دهنده جزء اخلاص و γ_A و γ_C بیانگر ضرایب پایداری جزء نقدی و تعهدی سود هستند.

حال سؤال مهم این است که آیا رفتار قیمتهای سهام بیانگر این است که سرمایه گذاران، مفهوم پایداری کمتر جزء تعهدی سود و ارتباط آن با پایداری سود را پیش بینی می کنند؟ چنان که سرمایه گذاران این مفهوم را درک کنند، نباید بین ارقام تعهدی و بازده

¹ Scott et al.

غیرعادی سهام در آینده، رابطه ای وجود داشته باشد. به هر حال، اگر سرمایه گذاران به دلیل بی تجربگی در پیش بینی پایداری کمتر جزء تعهدی سود کوتاهی کنند باید یک رابطه منفی بین جزء یادشده و بازده غیرعادی سهام در آینده، موجود باشد. مثلاً فرض کنید شرکتی در این دوره ارقام تعهدی نسبتاً بالایی دارد؛ انتظار می رود این شرکت در دوره بعد رفتار سود نسبتاً پایینی داشته باشد. حال اگر سرمایه گذاران از روی سادگی و بی تجربگی، بالا بودن ارقام تعهدی در این دوره را نادیده بگیرند در دوره بعد از رفتار پایین سود، تعجب می کنند و در دوره بعد، بازده غیرعادی منفی به بار می آید. بدین ترتیب، فرضیه سرمایه گذار بی تجربه، یک رابطه منفی بین ارقام تعهدی و بازده سهام در آینده پیش بینی می کند.

پژوهشها نشان داده است که در بعضی موارد به علل روانی چنین ضعفهایی وجود دارد. تحقیقات روانشناسی در رفتار انسان، نشان می دهد که وقتی برای یک موضوع یا یک عنوان، معنای خاصی در ذهن جای گرفت، پس از آن افراد قادر نیستند معانی یا استفاده های دیگری از آن موضوع یا عنوان را بپذیرند. افراد وقتی در اثر تجربیات و مطالعه، معانی خاصی را با ارزشهای معین برای موضوع یا عنوانی تعیین می کنند، توجه ندارند که این ارزش با توجه به عوامل خاص و در زمان خاص تعیین شده است و احتمال دارد که در حال حاضر اصولاً ارزش یا معنای دیگری تحت همان موضوع یا عنوان به کار بسته شده، داشته باشد و نه آنچه در گذشته بوده است.^۱ حال با توجه به پرسشهای پژوهش که بر پایه مطالعات انجام شده و یافته های مطالعات پیشین تدوین شده و نیز توضیحات پیش گفته، فرضیه **این پژوهش عبارت است از اینکه بین ارقام تعهدی سود در دوره جاری و بازده سهام در آینده رابطه منفی وجود دارد.**

روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف از نوع پژوهشهای بنیادی تجربی و از نظر ماهیت از نوع پژوهشهای همبستگی است که در آن صرفاً وجود رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته

^۱ به چنین حالتی **ثبات رفتاری** می گویند؛ برای آگاهی بیشتر نگاه کنید به ثقفی (۱۳۷۱، ص ۴۲).

بررسی شده و در قالب داده های ترکیبی (ترکیب داده های رشته زمانی^۱ و داده های مقطعی^۲)، به اجرا درآمده است. هدف غایی پژوهش حاضر نیز مطالعه همبستگی میان دو عامل جزء جریان نقدی و جزء تعهدی سود، با بازده سهام (ROS)^۳ است که در قالب تعریف متغیرهای مربوط صورت گرفته است.

روش و ابزار جمع آوری و آماده سازی داده ها

اطلاعات مورد نیاز برای اجرای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام حسابداری مندرج در صورت های مالی حسابرسی شده شرکتها از قبیل کل داراییها، داراییهای ثابت مشهود، سرمایه گذارهای بلندمدت، سود عملیاتی و ... است. بر این اساس، ابتدا صورت های مالی شرکتها از وب گاه^۴ مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده است.^۵ آنگاه داده های مورد نیاز از متن صورت های مالی یاد شده استخراج و به برگه های چاپی از پیش طراحی شده انتقال یافته است. باتوجه به این نکته که بسیاری از اطلاعات مورد نیاز برای اندازه گیری متغیرهای پژوهش را نمی توان به صورت مستقیم از اقلام صورت های مالی استخراج کرد (مثلاً متوسط کل داراییها)، ابزاری برای آماده سازی اطلاعات گردآوری شده جهت پردازش بیشتر و انجام محاسبات اضافی لازم بود. در این ارتباط از صفحه گسترده اکسل^۶ استفاده شد. همچنین اطلاعات مربوط به بازده سالیانه سهام از نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است.

جامعه و نمونه آماری

با توجه به هدف پژوهش حاضر و با در نظر گرفتن امکان گردآوری اطلاعات همگن از همه اعضای جامعه و فقدان هرگونه منبع اطلاعاتی اطمینان پذیر در زمینه دسترسی به اطلاعات مالی شرکت های خارج از بورس اوراق بهادار، جامعه آماری این پژوهش

1 Time Series.

2 Cross-Sectional.

3 Return on Stock (ROS).

4 Website.

^۵ نشانی وب گاه یاد شده عبارت است از: <http://rdis.ir/CMPAnnouncements.asp>.

6 Excel.

درب‌گیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین با توجه به لازم الاجرا شدن اولین مجموعه استانداردهای حسابداری از ابتدای سال ۱۳۸۰ و به منظور کاستن از آثار مربوط به نبود کیفیت در اطلاعات مالی مورد استفاده و آثار ناشی از تفاوت در رویه‌های حسابداری، اندازه‌گیری و شناخت رویدادهای مالی، دوره زمانی پژوهش حاضر از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۸۷ در نظر گرفته شده است. همچنین در پژوهش حاضر با کاربست روش نمونه‌گیری حذفی سامانمند و براساس معیارهای ادامه، نمونه‌ای به حجم ۱۴۱ شرکت از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است:

۱. با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۸۷-۱۳۸۰)، شرکت قبل از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۸۷ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد.
۲. به منظور افزایش توان همسنجی و همسان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکتها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود.
۳. به دلیل این که ماهیت و عملیات شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و ...) با سایر شرکتها متفاوت است، این شرکتها از نمونه حذف شده‌اند.
۴. شرکتها نباید توقف فعالیت داشته و دوره مالی خود را در طی این مدت تغییر داده باشند.

تبیین متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی این موضوع که آیا رفتار قیمت‌های سهام نشان‌دهنده این است که سرمایه‌گذاران، مفهوم پایداری کمتر اقلام تعهدی را پیش‌بینی می‌کنند یا خیر، از میزان بازده سهام (ROS) به عنوان متغیر وابسته استفاده می‌شود. چنان‌که قبلاً گفته شد در این

پژوهش اطلاعات مربوط به بازده سالیانه سهام از نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است.

همچنین در این پژوهش، اجزای تشکیل دهنده سود شامل جزء تعهدی سود و جزء نقدی سود، متغیرهای مستقل پژوهش هستند و فرض بر این است که بر متغیرهای وابسته اثر دارند. مانند پژوهشهای قبلی و برای هم مقیاس سازی هر یک از اجزای سود (جزء تعهدی و جزء نقدی) بر متوسط کل داراییها تقسیم می شود. **در این پژوهش تعریف ما از اقلام تعهدی عبارت است از تغییر در تمام داراییهای غیرنقدی منهای تغییر در بدهیها.** این تعریف جامع از اقلام تعهدی، برای اولین بار است که در ایران به کار بسته می شود و با تعاریف ارائه شده به وسیله هیللی^۱ [۱۷] و اسلون^۲ [۲۳] که بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش مبتنی هستند، در چند جنبه اساسی متفاوت است. اولاً این تعریف، آن دسته از اقلام تعهدی که با داراییهای عملیاتی غیر جاری در ارتباط است (مثلاً مخارج سرمایه ای) را شامل می شود. تعریف هیللی، اصل اقلام تعهدی مرتبط با داراییهای عملیاتی غیر جاری را نادیده می گیرد و تنها زیر مجموعه اقلام تعهدی مرتبط با داراییهای عملیاتی غیر جاری را از طریق کسر هزینه استهلاک در نظر می گیرد. ثانیاً تعریف ارائه شده در پژوهش حاضر، اقلام تعهدی مرتبط با داراییهای مالی مانند مطالبات بلندمدت و نیز اقلام تعهدی مرتبط با بدهیهای مالی مانند وام بلندمدت را در نظر می گیرد [۲۲، ۱۸، ۵].

طرح آزمون فرضیه پژوهش

به منظور آزمون فرضیه این پژوهش از رابطه زیر که منتج از رابطه (۱) است استفاده شده است.

$$ROS_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 TACC_t + v_{t+1} \quad \text{رابطه (۲)}$$

برای تشریح استنتاج رابطه (۲) از رابطه (۱)، به سادگی می توان گفت رفتار جزء نقدی سود عبارت است از تفاوت رفتار خود سود و رفتار جزء تعهدی سود. بدین ترتیب رابطه (۱) را می توان به صورت زیر نوشت:

1 Healy.

2 Sloan.

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1(ROA_t - TACC_t) + \gamma_2 TACC_t + v_{t+1} \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در آن ROA بازده داراییهاست که از تقسیم سود خالص بر متوسط داراییها حاصل شده است و TACC ارقام تعهدی که تعریف و نحوه محاسبه آن قبلاً بیان شد؛ لازم به ذکر است که به منظور هم مقیاس سازی ارقام تعهدی محاسبه شده بر متوسط داراییها تقسیم شده است. γ_1 پایداری جریانهای نقدی و γ_2 پایداری ارقام تعهدی را می سنجد. به منظور تأکید بر ارقام تعهدی، نگارش تعدیل شده ای از رابطه (۳) برآورد می شود که در آن رفتار خود سود، جانشین رفتار جزء نقدی سود شود:

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 TACC_t + v_{t+1} \quad \text{رابطه (۴)}$$

لازم به ذکر است که این معادله وایازش^۱ را می توان برحسب پارامترهای پایداری در رابطه (۳) به شرح زیر بازنویسی کرد:

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1(ROA_t) + (\gamma_2 - \gamma_1)TACC_t + v_{t+1} \quad \text{رابطه (۵)}$$

به گونه ای که $\rho_1 = \gamma_1$ و $\rho_2 = (\gamma_2 - \gamma_1)$ است. مزیت نگارش تعدیل شده این است که ρ_2 برآورد مستقیمی از $(\gamma_2 - \gamma_1)$ فراهم می کند. حال با جایگزینی ROS به جای ROA به رابطه (۲) می رسم به گونه ای که پیش بینی فرضیه پژوهشی $\rho_2 < 0$ است. یافته های پژوهش

پیش از آزمون فرضیه پژوهش، لازم است در باره مراحل و نحوه تخمین رابطه (۲) توضیحاتی ارائه شود. چنان که در قبل بیان شد این پژوهش در قالب داده های ترکیبی (ترکیب داده های رشته زمانی و داده های مقطعی)، به اجرا در می آید. ضرورت کاربست این روش بیشتر به دلیل افزایش تعداد مشاهدات، افزایش درجه آزادی، کاهش ناهمسانی پراش و کاهش هم خطی بین متغیرهاست. بدین ترتیب، تخمین رابطه یادشده با کاربست داده های ترکیب شده برای همه شرکتهای عضو نمونه در فاصله زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷

^۱ این واژه معادلی برای واژه انگلیسی Regression است. گروه واژه گزینی فرهنگستان زبان و ادب فارسی این معادل را برگزیده است. به منظور آگاهی بیشتر به وب گاه فرهنگستان زبان و ادب فارسی به نشانی www.persianacademy.ir مراجعه کنید.

انجام شده است. آنگاه برطبق تخمین به دست آمده و با کاربست آزمونهای آماری تی استیودنت، احتمال محاسبه شده پی ویو و شاخص میانگین قدر مطلق درصد خطا، در باره فرضیه پژوهش قضاوت و ارزیابی می شود.

آزمون اف لیمر

به منظور گزینش یکی از روشهای داده های تابلویی و داده های تلفیقی، از آماره اف لیمر استفاده می شود. به عبارت دیگر، آماره اف آزمون لیمر تعیین می کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکتها وجود دارد یا خیر. در صورتی که در بین مشاهدات، ناهمگنی یا تفاوتهای فردی وجود داشته باشد، از روش داده های تابلویی و در غیر این صورت، از روش داده های تلفیقی استفاده می شود زیرا فقط داده ها روی هم انباشت شده اند و تفاوت بین آنها لحاظ نشده است. در آزمون اف لیمر، فرضیه صفر بیانگر یکسان بودن عرض از مبدأها (داده های تلفیقی) و فرضیه مقابل، نشانگر ناهمسانی عرض از مبدأها (داده های تابلویی) است. بدین ترتیب، در صورت رد فرضیه صفر، روش داده های تابلویی پذیرفته می شود. جدول (۱) نتایج آزمون اف لیمر (همسانی عرض از مبدأها) را برای رابطه (۲) نشان می دهد. از این رابطه برای آزمون فرضیه پژوهش استفاده شده است. چنان که ملاحظه می شود در ارتباط با این رابطه، مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوتهای فردی نبوده و روش داده های تلفیقی مناسب تر است.

جدول (۱): نتایج آزمون اف لیمر (همسانی عرض از مبدأهای شرکتها)

| فرضیه صفر | رابطه پژوهش | آماره اف | درجه آزادی | پی ویو | نتیجه آزمون |
|--|-------------|----------|------------|--------|----------------------|
| عرض از مبدأهای تمامی مقاطع با هم یکسان است | رابطه دوم | ۰/۷۷۶ | ۱۴۲/۸۴۲ | ۰/۹۷۰ | فرضیه صفر رد نمی شود |

مفروضات سنتی و ایازش خطی

بررسی فروض سنتی و ایازش خطی، یکی دیگر از بررسیهایی است که در این پژوهش انجام شده است. مهم ترین این فروض عبارتند از (۱) میانگین صفر اجزای اخلال، (۲) نبود همبستگی پیاپی (خودهمبستگی) بین اجزای اخلال و (۳) همسانی پراش اجزای اخلال.

نتایج بررسی ما حاکی از میانگین صفر اجزای اخلال است. به منظور تشخیص بود یا نبود خودهمبستگی^۱ بین اجزای اخلال از روش آماره دورین-واتسن (DW)^۲ و روش همبسته نگار^۳ استفاده شده است. نتایج هر دو روش حاکی از نبود خودهمبستگی بین اجزای اخلال رابطه وایازشی است. همچنین در این پژوهش برای بررسی و کشف ناهمسانی پراشها، از آزمون بارتلت^۴ استفاده شده است. در این آزمون، فرضیه صفر همسانی پراشها و فرضیه مقابل وجود ناهمسانی پراشهاست. نتایج حاکی از این است که در این پژوهش مشکل ناهمسانی پراش وجود دارد. به منظور رفع این مشکل، وزنی برابر هر مقطع برای داده ها در نظر گرفته شده است.

آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه پژوهش بیان می کند که بین اقلام تعهدی سود در دوره جاری و بازده سهام در آینده رابطه منفی وجود دارد. چنان که در قبل گفته شد، آزمون این فرضیه از طریق رابطه (۲) میسر است، به صورتی که پیش بینی ما عبارت است از $\rho_2 < 0$. جدول (۲) نتایج مربوط به آزمون فرضیه پژوهش را نشان می دهد. چنان که مشاهده می شود با توجه به مقادیر محاسبه شده t و احتمال مربوط به آنها، تمامی ضرایب برآوردی به جز ضریب اقلام تعهدی یعنی ρ_2 در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. بدین ترتیب، فرضیه پژوهش دال بر پایداری کمتر جزء تعهدی سود از جزء نقدی سود، رد می شود. همچنین با در نظر گرفتن رابطه (۵) مشخص می شود که ضریب پایداری جریان نقدی یعنی γ_1 مثبت و برابر ۰/۶۴۰ است و ضریب پایداری جزء تعهدی یعنی γ_2 نیز مثبت و برابر ۰/۵۷۶ است؛ می دانیم که $\rho_1 = \gamma_1$ و $\rho_2 = (\gamma_2 - \gamma_1)$ است. به طور کلی، یافته های مربوط به آزمون فرضیه پژوهش با یافته های پژوهشهای مشابه همخوانی ندارد. برطبق مبانی نظری، انتظار بر این بود که ضریب اقلام تعهدی منفی باشد که در اینجا نیز این ضریب منفی و برابر ۰/۰۶۴- است اما از نظر آماری معنادار نیست. مقدار آماره F ، حاکی از توان توضیح

1 Auto Correlation.

2 Durbin-Watson Statistic.

3 Correlogram.

4 Bartlett Test.

دهندگی رابطه دارد. مشاهده مقدار آماره دوربین-واتسن، مؤید این موضوع است که بین اجزای اخلاص، خودهمبستگی وجود ندارد، چرا که این مقدار در فاصله ۱/۷ تا ۲/۴ قرار دارد.

جدول (۲): نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها برای آزمون فرضیه پژوهش

| رابطه (۲) | | | | |
|--|---------------|--------|----------|---------------|
| $ROS_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 TACC_t + \gamma_{t+1}$ | | | | |
| متغیر | نشانه اختصاری | ضریب | آماره تی | احتمال پی ویو |
| ضریب ثابت | C | ۰/۰۵۷ | ۳/۸۰۰ | ۰/۰۰۰ |
| بازده داراییها | ROA_t | ۰/۶۴۰ | ۷/۸۰۵ | ۰/۰۰۰ |
| اقدام تعهدی | $TACC_t$ | -۰/۰۶۴ | -۰/۷۱۲ | ۰/۴۷۶ |
| روش تخمین: داده های تلفیقی | | | | |
| R^2 تعدیل شده: ۰/۰۷ | | | | |
| آماره F (معناداری F): ۳۸/۰۰ (۰/۰۰۰) | | | | |
| دوربین-واتسن: ۱/۹۳ | | | | |
| تعداد مشاهدات: ۹۸۷ | | | | |

نتیجه گیری، محدودیتها و ارائه پیشنهاد

به طور کلی، یافته های مربوط به آزمون فرضیه پژوهش با یافته های پژوهشهای مشابه همخوانی ندارد. در توجیه این سازگاری باید گفت این فرضیه حدسی برای پاسخ به این سؤال فراهم می ساخت که آیا رفتار قیمت های سهام نشانگر این است که سرمایه گذاران، مفهوم پایداری کمتر جزء تعهدی سود و ارتباط آن با پایداری سود را پیش بینی می کنند؟ چنان که سرمایه گذاران این مفهوم را درک کنند، نباید بین اقدام تعهدی و بازده غیرعادی سهام در آینده، رابطه ای وجود داشته باشد. به هر حال، اگر سرمایه گذاران به دلیل بی تجربگی در پیش بینی پایداری کمتر جزء تعهدی سود کوتاهی کنند باید یک رابطه منفی

بین جزء یادشده و بازده غیرعادی سهام در آینده، موجود باشد. پژوهش دیگری که هم زمان با این پژوهش انجام شده است نشان می دهد که در ایران پایداری جزء تعهدی از جزء نقدی سود کمتر نیست [۵]. در این صورت، فرضیه سرمایه گذار ساده لوح (بی تجربه) رد نمی شود؛ چرا که کمتر بودن پایداری جزء تعهدی سود به لحاظ آماری معنادار نبوده است که سرمایه گذاران بی تجربه آن را در نظر نگیرند و در دوره بعد از رفتار سود متعجب شوند. باز در توجیه این نتیجه، هم می توان به تعریف جامع ما از ارقام تعهدی و هم به نقش با اهمیت سرمایه گذاران نهادی و مشکلات کارایی اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران اشاره کرد. لازم به ذکر است افزون بر متغیرهای حسابداری عوامل متعددی از جمله متغیرهای سیاسی و متغیرهای اقتصاد کلان بر قیمت سهام مؤثر است.

این پژوهش دارای محدودیتهای متعددی است از جمله: (۱) خطای اندازه گیری در ارقام تعهدی یک متغیر تصادفی مستقل فرض شد؛ در واقع احتمال دارد خطای اندازه گیری تحت تأثیر دستکاریهای سود به وسیله مدیران و میثاقهای حسابداری مانند محافظه کاری قرار گیرد، (۲) در این پژوهش فرض شد خطای اندازه گیری در جریانهای نقدی از اهمیت ثانوی برخوردار است. پژوهشهای تازه مطرح می کند که جریانهای نقدی نیز موضوع دستکاریهای مدیران قرار می گیرد، (۳) بازه زمانی این پژوهش فاصله زمانی بین سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ است؛ بنابراین، از صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خارج از این دوره زمانی استفاده نشده است.

به پژوهشگران در ارتباط با اجرای پژوهشهای جدید، پیشنهادهایی ارائه می شود از جمله: (۱) توصیه می شود به منظور دستیابی به درک کامل تری از کیفیت سود (پایداری سود) به طور هم زمان خطای اندازه گیری در جریانهای نقدی و ارقام تعهدی را مدل سازی و مورد کاوش قرار دهند. در این پژوهش فرض شد خطای اندازه گیری در جریانهای نقدی از اهمیت درجه دوم برخوردار است، (۲) توصیه می شود که از تعریف

^۱ نگاه کنید به (Roychowdhury, 2003; Graham & Rajgopal, 2005).

جامع اقلام تعهدی در پژوهشهای بعدی استفاده کنند. این تعریف و طبقه بندی، اقلام تعهدی بسیاری را شامل می شود که در پژوهشهای قبلی نادیده گرفته می شد.

منابع

۱. ثقفی، علی و کردستانی، غلامرضا، (۱۳۸۳)، "بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی"، **فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، شماره ۱۱ (۳۷)، ص ۷۲-۵۱.
۲. ثقفی، علی، (۱۳۷۱)، "مبانی نظری استانداردهای حسابداری برای واحدهای انتفاعی"، **فصلنامه علمی و پژوهشی بررسیهای حسابداری**، شماره ۱ (۱)، ص ۲۹-۸.
۳. ثقفی، علی، (۱۳۸۹)، "قابلیت اعتماد و کیفیت سود: رویکرد وضعیت مالی"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۲ (۸)، ص ۱۲-۴.
۴. خواجهی، شکرالله، و ناظمی، امین، (۱۳۸۴)، "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار

تهران"، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۲ (۴۰)،

ص ۳۷-۶۰.

۵. شباهنگ، رضا، (۱۳۶۶)، **حسابداری مالی (جلد اول، نشریه ۷۵)**.

تهران: مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.

۶. نوروش، ایرج، ناظمی، امین و حیدری، مهدی، (۱۳۸۵)، "کیفیت اقلام

تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی"، **فصلنامه**

بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۳ (۴۳)، ص ۱۶۰-۱۳۵.

7. Agtmael, A. W., (1984), **Emerging Securities Markets**. London: Euro money Publications.
8. Bascom, W. O., (1994), **The Economics of Financial Reform in Developing Countries**. New York: St. Martin's Press
9. Belkaoui, A., (1988), **The New Environment in International Accounting: Issues and Practices**. Westport, CT: Quorum Books.
10. Chambers, D., (2005), "Earnings Persistence and the Accrual Anomaly", Working Paper (SSRN.COM).
11. Dechow, P. M. & I. Dichev, (2002), "The Quality of Accruals & Earnings: The Role of Accrual

- Estimation Errors", **The Accounting Review**, Vol. 77 (Supplement), PP. 35-59.
12. Enthoven, A. J. H., (1981), **Accounting Education in Economic Development Management**, Amsterdam: North-Holland Publishing.
 13. Financial Accounting Standards Board, (1978), **Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises**, Stamford, Ct.
 14. Financial Accounting Standards Board, (1980a), **Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information**, Stamford, Ct.
 15. Financial Accounting Standard Board, (1980b), **Statement of Financial Accounting Concepts, No. 3, Elements of Financial Statement of Business Enterprises**, Stamford, Ct.
 16. Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S., (2005), "The Economic Implications Corporate Financial Reporting", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 40 (1-3), PP. 85-107.
 17. Healy, P., (1985), "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. (7), PP. 85-107.

18. Mosich, A. N., (1989), **Intermediate Accounting**. New York, NY: McGraw-hill.
19. Ndubizu, G. A., (1992), "Accounting disclosure methods and economic development: A criterion for globalizing capital markets", **International Journal of Accounting**, Vol. 27 (2), PP. 151-168.
20. Roychowdhury, S., (2003), "Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities that Affect Cash Flows from Operations", **MIT Press**, Cambridge, MA Working Paper.
21. Samuels, J. M. and A. G. Piper, (1985), **International Accounting: A Survey**, New York: St. Martin's Press.
22. Scott A. Richardson, Richard G. Sloan, Mark T. Soliman, & Irem Tuna, (2005), "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39 (June), PP. 437-485.
23. Sloan, Richard G., (1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?", **The Accounting Review**, Vol. 71 (3), PP. 289-315.

24. Sudweeks, B. L., (1989), **Equity Market Development in Developing Countries**, New York: Praeger.
25. Wilber, C. K. and K. P. Jameson, (1979), **Paradigms of Economic Development and Beyond. In Directions in Economic Development**, eds. K. P. Jameson and C. K. Wilber, Notre Dame, IN: University of Notre Dame Press.

