

تأثیر قابلیت‌انکای اقلام تعهدی بر پایداری سود و قیمت‌گذاری سهام

حسن فرج‌زاده دهکردی*

حسن بلالی**

عباس محمدی***

چکیده

تحقیقات پیشین نشان داده‌اند که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن از پایداری کمتری برخوردار است و این پایداری کمتر را به ذهنی‌تر بودن اجزای تعهدی سود نسبت داده‌اند. در این مقاله قابلیت‌انکای هر یک از اجزای تعهدی سود از طریق میزان ذهنی‌بودن این اقلام، اندازه‌گیری شده و ارتباط بین قابلیت‌انکای اقلام تعهدی و پایداری سود بررسی شده است. فرضیه تحقیق بیان می‌کند که اقلام تعهدی با قابلیت‌انکای پایین‌تر، از پایداری کمتری نیز برخوردار خواهند بود. جهت آزمون تجربی فرضیه فوق، بر مبنای طبقه‌بندی‌های ترازنامه، گروه‌بندی جامعی از اقلام تعهدی حسابداری بکار گرفته شده است که در آن هر گروه از اقلام تعهدی، بر اساس قابلیت‌انکای خود رتبه‌بندی شده‌اند. مطابق با فرضیه تحقیق، نتایج آزمون‌های تجربی نشان داد که قابلیت‌انکای پایین‌تر اقلام تعهدی منجر به پایداری پایین‌تر سود می‌شود. همچنین عدم پیش‌بینی قابلیت‌انکای پایین‌تر اقلام تعهدی توسط سرمایه‌گذاران، منجر به اشتباهات با اهمیتی در قیمت‌گذاری سهام خواهد شد.

واژگان کلیدی: اقلام تعهدی، قابیت‌انکای، پایداری سود، قیمت‌گذاری سهام

* استادیار موسسه آموزش عالی رجا (نویسنده مسئول) ha.farajzadeh@yahoo.com

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی

۱- مقدمه

به پایداری به عنوان معیار تداوم (ثبات) سود نگریده می‌شود؛ سود پایدار از آن جهت مطلوب است که تکرار شونده است (فرانسیس ۱ و دیگران، ۲۰۰۴). تحلیل گران و سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی‌های خود بر سود پایدار یا تکرار شونده تمرکز دارند. سود پایدار، نشانگر خوبی از سودهای آینده است (پنمن و ژانگ ۲، ۲۰۰۲). اهمیت پایداری سود تا حدی است که برخی از محققین آن را به عنوان یکی از مهمترین ویژگیهای سود معرفی کرده‌اند و معتقدند سودی که از پایداری مطلوب برخوردار نباشد فاقد کیفیت است. به عبارت دیگر از نظر این محققان، پایداری سود مترادف با کیفیت سود است.

یکی از قابل توجه‌ترین تحقیقات در حوزه گزارشگری مالی، پژوهش انجام گرفته توسط اسلون ۳ (۱۹۹۶) است. او نشان داد که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی از پایداری کمتری برخوردار است. اسلون پایداری کمتر جزء تعهدی سود را به ذهنیت بودن جزء تعهدی در مقابل جریانهای نقدی نسبت داد. در حالی که اندازه‌گیری جزء نقدی سود با عینیت بالاتری امکان‌پذیر است، نمی‌توان در اندازه‌گیری جزء تعهدی سود به همان میزان از عینیت دست یافت. به طور مثال، اندازه‌گیری درآمد فروش نقدی نسبت به فروش اعتباری با عینیت بالاتری امکان‌پذیر است. با این وجود، جزء تعهدی سود نیز خود از عناصر متفاوتی تشکیل شده است که این عناصر از نظر میزان ذهنی بودن در درجات مختلفی قرار دارند. در نتیجه می‌توان انتظار داشت که عناصر مختلف جزء تعهدی سود دارای پایداری متفاوتی باشند.

قابلیت اتکا به همراه مربوط بودن به عنوان دو کیفیتی در نظر گرفته می‌شوند که اطلاعات حسابداری را برای تصمیم‌گیری مفید می‌سازد. درحالی‌که تحقیقات زیادی مربوط بودن اعداد حسابداری را آزمون کرده‌اند، پژوهش‌های اندکی به ویژگی کیفی قابلیت اتکا پرداخته‌اند. تاکید بیش از حد بر مربوط بودن این پیامد را در بر داشته است که گزارش‌های حسابداری اطلاعاتی را افشا نمی‌کنند که مربوطتر بوده اما قابلیت اتکای کمتری دارند (لیو و ساجیانیس ۴، ۱۹۹۶). همانطور که واتس ۵ (۲۰۰۳) تاکید می‌کند، استفاده از برآوردهای با قابلیت تایید پایین تر و از این رو قابلیت اتکای کمتر در گزارش‌های حسابداری، از سودمند بودن اطلاعات حسابداری می‌کاهد. نتایج پژوهش فعلی اهمیت موازنه بین مربوط بودن و قابلیت اتکا را نشان می‌دهد.

در این تحقیق، رابطه‌ای طبیعی بین ذهنی بودن اقلام تعهدی سود و مفهوم شناخته شده‌ی قابلیت اتکا برقرار شده است. به این ترتیب، هر چه اجزا و عناصر تشکیل دهنده سود عینی تر باشند، اندازه‌گیری و در نتیجه گزارشگری آنها نیز با قابلیت اتکای بالاتری امکان‌پذیر است. با توجه به طبقه‌بندی ترازنامه، گروه بندی جامعی از اقلام تعهدی حسابداری بکار گرفته می‌شود که در آن هر گروه اقلام تعهدی بر اساس قابلیت اتکای خود رتبه‌بندی می‌شوند. پس از آن، رابطه بین مفاهیم قابلیت اتکا اقلام تعهدی و پایداری سود مدل‌بندی می‌شود. با توجه به این مدل پیش‌بینی می‌شود که قابلیت اتکای پایین تر اقلام تعهدی منجر به پایداری کمتر سود می‌شود.

۲- مروری بر تحقیقات پیشین

۱-۲- تحقیقات خارجی

اسلون (۱۹۹۶) نشان داد که تفاوت کلیدی میان اجزای تعهدی و نقدی سود در این است که جزء تعهدی نسبت به جزء نقدی سود، ذهنی‌تر است (جزء تعهدی از عینیت کمتری برخوردار است). جزء تعهدی نوعاً برآوردهایی از جریانهای نقدی آتی، جریان های نقدی معوق گذشته، تخصیص ها و ارزشیابی ها است که همگی نسبت به اندازه گیری ساده جری آنهای نقدی دوره‌ای، ذهنی تر می‌باشند. در نتیجه، هنگامی که جزء تعهدی سود به صورت غیر معمولی بیشتر یا کمتر است، سود پایداری پایین‌تری دارد. در همین راستا، تحقیق انجام شده توسط هریبار و کولینز (۲۰۰۲) بیانگر این است که محتوای اطلاعاتی سودهای پایدار نیز بیش از سودهای ناپایدار است.

تحقیقات بعدی با تحلیل تفصیلی تر پایداری و قیمت گذاری جزء تعهدی سود، کار اسلون را گسترش دادند. برای مثال، زی (۲۰۰۱)، تعهدی ها را به دو جزء اختیاری و غیر اختیاری تفکیک کرد و نشان داد که جزء اختیاری ناپایدارتر است. توماس و ژانگ (۲۰۰۲)، تعهدی های جاری را به اجزای متشکله تفکیک کردند و نشان دادند بیشترین خطا در قیمت گذاری، مربوط به موجودی کالا است. فیرفیلد و همکاران (۲۰۰۳) نشان دادند که تغییر در دارایی‌های بلندمدت توسط سرمایه گذاران به اشتباه قیمت گذاری شده و آنها شناخت صحیحی از رشد ندارند. ریچاردسون (۲۰۰۵) نشان دادند که مشابه با دارایی‌های جاری، دارایی‌های بلندمدت نیز حاصل سیستم حسابداری تعهدی هستند. آنها تعریف تعهدی ها را گسترش دادند تا شامل تمامی تغییرات در دارایی‌ها و بدهی ها (به غیر از وجه نقد) گردد. نتایج این تحقیق حاکی از اشتباه سرمایه گذاران در قیمت گذاری تعهدی های با قابلیت اتکای پایین تر بود.

ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۶) شواهدی فراهم آوردند که نشان می داد تحریف های حسابداری، عامل با اهمیتی در پایداری پایین تر اجزای تعهدی سود است. آنان نشان دادند که پایداری پایین تر تعهدی ها قابل انتساب به اقلام تعهدی است که مربوط به رشد فروش نیستند و این نوع اقلام تعهدی به صورت سیستماتیکی با دستکاری سود در ارتباطند. همسو با این شواهد، چن (۲۰۱۰) و همکاران (۲۰۱۰) گزارش می کنند که پایداری بزرگی سودهای آتی، اقلام تعهدی و جریانهای نقد عملیاتی برای شرکتهایی که دارای مدیریت سود واقعی بیشتری هستند کاهش می یابد.

دیچو (۲۰۰۶) و همکاران (۲۰۰۶) جزء نقدی سود را به سه قسمت تفکیک کردند و پایداری آنها را ارزیابی کردند. نتایج تحقیق نشان داد که جریان نقدی انباشته پایداری در حد جزء تعهدی دارد و تنها جریان نقدی توزیع شده به سهامداران دارای پایداری بالاتری است. به عبارت دیگر، زمانی که شرکتهای جریانهای نقدی خود را حفظ می کنند جزء نقدی پایداری همانند جزء تعهدی دارد و تنها زمانی که جریانهای نقدی به شکل سود سهام بین سهامداران تقسیم می شود جزء نقدی پایداری بیش از جزء تعهدی خواهد داشت.

هونگ بوک و جی جونگ ۱۳ (۲۰۱۰) نیز با بررسی بازار سرمایه در کره دریافتند که سطح بالای پایداری سود در بازار اوراق بهادار کره بیش از اقلام تعهدی، به جزء نقدی قابل انتساب است. آنها همچنین اشاره می‌کنند که اعضای بازار اوراق بهادار کره معمولاً در مقایسه با اقلام تعهدی واکنش بیشتری نسبت به جریان‌های نقدی نشان می‌دهند. با این وجود، شواهد دیگری نیز وجود دارد که با انتظار فوق‌مغایرت دارد. به عنوان مثال، پینکوس ۱۴ و دیگران (۲۰۰۷) با بررسی بازار سرمایه در آلمان، مالزی، سنگاپور و اسپانیا دریافتند که سرمایه‌گذاران وزن بیشتری به جزء تعهدی سود می‌دهند.

بویکری ۱۵ (۲۰۱۲) تاثیر قابلیت انکای پایین اقلام تعهدی سود را بر ضریب پایداری سود و همچنین واکنش سرمایه‌گذاران به این پدیده را برای بازار سرمایه کادانا مورد مطالعه قرار داد. نتایج به دست آمده نشان داد که قابلیت انکای پایین اقلام تعهدی سود تا حدودی می‌تواند سوء‌گیری‌های موجود در ضریب پایداری سود را توضیح دهد. علاوه بر آن، سرمایه‌گذاران هر دو گروه اقلام تعهدی با قابلیت انکای پایین و بالا را بیش از واقع تخمین می‌زنند.

۲-۲- تحقیقات داخلی

خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) نشان دادند که میانگین بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط آن قرار نمی‌گیرد. به عبارت دیگر، بین بازده شرکت‌هایی که اقلام تعهدی آنها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می‌شود، اختلاف معناداری وجود ندارد. نوروش و همکاران (۱۳۸۵) نشان دادند که میان کیفیت اقلام تعهدی (که با استفاده از باقیمانده‌های رگرسیون بین تغییرات در سرمایه در گردش و جریانهای نقدی اندازه‌گیری شده است) و پایداری سود رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد. یعنی، با افزایش کیفیت اقلام تعهدی بر پایداری سود افزوده می‌شود.

قائمی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی رابطه میان پایداری سود و محافظه‌کاری پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد که پایداری سود در شرکت‌هایی که سود محافظه‌کارانه‌تری گزارش می‌کنند کمتر است، زیرا روش‌های محافظه‌کارانه منجر به تطابق نادرست درآمدها و هزینه‌ها می‌شود و باعث می‌شود سود ثبات کمتری داشته‌باشد.

کریمی و صادقی (۱۳۸۹) نیز به بررسی رابطه کیفیت سود با پایداری سود پرداختند. آنها کیفیت سود را براساس سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و نیروی کار محاسبه و سپس به بررسی رابطه آن با پایداری سود پرداختند. نتایج آنها نشان داد که بین کیفیت سود و پایداری سود، هم در رویکرد گذشته نگر (استفاده از نسبت‌های مالی) و هم در رویکرد آینده نگر (استفاده از رگرسیونهای سری زمانی) رابطه معنی‌داری وجود دارد.

حقیقت و ایرانشاهی (۱۳۸۹)، واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به جنبه‌های پایداری اقلام تعهدی را بررسی کردند. نتایج به دست آمده مطابق با انتظار حاکی از پایداری بالاتر جزء نقدی سود در مقایسه با جزء تعهدی سود است. علاوه بر آن نتایج نشان داد سرمایه‌گذاران در زمان شکل‌دهی انتظارات

خود از سود شرکت‌ها، تمایل دارند پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری جریان‌های نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند و در واقع پایداری اقلام تعهدی را نسبت به جریان نقدی بیشتر پیش‌بینی می‌کنند.

دستگیر و رستگار (۱۳۹۰) رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود) و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی را مطالعه کردند. در این تحقیق ۵ پرتفوی جداگانه بر اساس پایداری سود و بازده سهام ایجاد شد تا رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود) و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی آزمون گردد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت اقلام تعهدی رابطه مستقیم دارد، ضمن اینکه با کاهش کیفیت اقلام تعهدی و افزایش اندازه اقلام تعهدی، بازده سهام افزایش می‌یابد. به این ترتیب، این محققان نتیجه‌گیری کردند سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها قادر به درک کیفیت و اعمال کیفیت سود شرکت‌ها نیستند.

رضازاده و همکاران (۱۳۹۰)، رابطه بین تحریفات حسابداری و پایداری اقلام تعهدی را بررسی کردند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که تحریفات حسابداری عاملی مهم در کاهش پایداری اقلام تعهدی است. هم‌چنین نتایج حاکی است که رشد فروش، پایداری اقلام تعهدی را کاهش، و استفاده کارآمد از دارایی‌ها، پایداری اقلام تعهدی را افزایش می‌دهد.

بولو و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر پایداری اقلام تعهدی آنها و همچنین مقایسه پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود پرداختند. نتایج نشان داد که در ایران بین طول چرخه عملیاتی و پایداری اقلام تعهدی رابطه معناداری وجود ندارد و همچنین نتایج تحقیق حاکی از این بود که اجزای تعهدی سود ثبات کمتری نسبت به اجزای نقدی آن دارند بنابراین اجزای نقدی سود توانایی بیشتری برای پیش‌بینی سودهای آتی دارند.

باباجانی و عظیمی یانچشمه (۱۳۹۱) رابطه بین قابلیت‌اتکای اقلام تعهدی و بازده سهام را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد، که رابطه‌ای منفی بین بازده سهام و قابلیت‌اتکای پایین اقلام تعهدی، به ویژه اقلام تعهدی جاری وجود دارد. به این معنا که سرمایه‌گذاران قادر به درک قابلیت‌اتکای اقلام تعهدی و اعمال آن در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود هستند.

۳- روش‌شناسی تحقیق

۳-۱- تعریف جامع اقلام تعهدی

در اغلب تحقیقات، اقلام تعهدی به عنوان "تغییر در سرمایه در گردش غیر نقدی منهای هزینه استهلاک" تعریف می‌شود (اسلون، ۱۹۹۶). این تعریف اقلام تعهدی، بسیاری از اقلام تعهدی و اقلام انتقالی مربوط به دارای‌های عملیاتی غیر جاری، بدهی‌های غیر جاری، دارای‌های مالی غیر نقدی و بدهی‌های مالی را نادیده می‌گیرد. این اقلام تعهدی، منعکس‌کننده مبادلات و رویدادهای بسیار متنوع و مختلفی است و همگی حاصل فرایند حسابداری تعهدی می‌باشند. در غیاب حسابداری

تعهدی، حساب وجوه نقد، تنها حساب دارایی یا بدهی است که در ترازنامه ظاهر می‌شود. سایر دارای‌ها و بدهی‌ها، همگی حاصل فرایند حسابداری تعهدی می‌باشند. در مبنای تعهدی (اقلام تعهدی)، سود با استفاده از تعریف خالص دارای‌ها محاسبه می‌شود:

سود در مبنای تعهدی = تغییر در حقوق صاحبان سرمایه + خالص توزیع نقدی مالکان

= تغییر در خالص دارای‌ها + خالص توزیع نقدی مالکان

= تغییر در بدهی‌ها - تغییر در دارایی‌ها + خالص توزیع نقدی به مالکان

با استفاده از سود در مبنای نقدی و سود در مبنای تعهدی می‌توان "اقلام تعهدی" را محاسبه کرد:

اقلام تعهدی = سود در مبنای تعهدی - سود در مبنای نقدی

= تغییر در دارای‌های غیر نقدی - تغییر در بدهی‌ها

این تعریف از اقلام تعهدی محدود به سرمایه در گردش نبوده و تمامی اقلام مربوط به دارای‌های عملیاتی غیر جاری، بدهی‌های عملیاتی غیر جاری، دارای‌های مالی غیر نقدی و بدهی‌های مالی را در بر خواهد داشت.

۲-۲- طبقه بندی اقلام تعهدی

ترازنامه بر مبنای ماهیت منافع و تعهدات اساسی که اقلام تعهدی حسابداری منعکس می‌کنند، طبقه‌بندی قاعده‌مندی از آنها فراهم می‌آورد. برخی از اقلام ترازنامه مانند سرمایه‌گذاری‌های جاری و حصه جاری بدهی‌های بلندمدت را می‌توان با درجه بالایی از قابلیت اتکا اندازه‌گیری کرد. دیگر طبقه‌های ترازنامه مانند حسابهای دریافتی و دارای‌های نامشهود معمولاً با قابلیت اتکای کمتری اندازه‌گیری می‌شوند. در این بخش، اقلام تعهدی مربوط به گروه‌های ترازنامه تجزیه شده و از دانش خود جهت ارزیابی کیفی و نسبی قابلیت اتکای هر گروه استفاده می‌کنیم. این ارزیابی‌ها مبنای برای پیش‌بینی‌های مربوط به مقادیر نسبی ضرایب پایداری فراهم می‌آورد.

تجزیه کامل ترازنامه در جدول (۱) و خلاصه ارزیابی قابلیت اتکا در جدول (۲) ارائه شده است. تجزیه اولیه بر اساس ماهیت فعالیت‌های تجاری است. از سه طبقه گسترده از فعالیت‌های تجاری استفاده شده است: "فعالیت‌های عملیاتی جاری"، "فعالیت‌های عملیاتی غیرجاری" و "فعالیت‌های تامین مالی". متناظراً به طبقه‌های اقلام تعهدی به ترتیب با عنوان تغییر در سرمایه در گردش غیر نقدی (ΔWC)، تغییر در خالص دارای‌های عملیاتی غیرجاری (ΔNCO) و تغییر در خالص دارای‌های مالی (ΔFIN) اشاره می‌شود. در نتیجه کل اقلام تعهدی ($TACC$) برابر است با:

$$TACC = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN \quad (1)$$

ΔWC بیانگر تغییر در دارایی‌های عملیاتی جاری (خالص وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت منتهای تغییر در بدهی‌های جاری، خالص از وام‌های کوتاه مدت) است. ذهنی بودن قابل ملاحظه‌ای در این طبقه از اقلام تعهدی (ΔWC) وجود دارد. اما از نظر قابلیت اتکا، تفاوت با اهمیت

درمیان اجزای این طبقه یعنی دارای‌ها و بدهی‌ها وجود دارد. در نتیجه از گروه بندی گسترده تری که ΔWC را به تغییر در دارای‌ها (ΔCOA) و تغییر در بدهی‌ها (ΔCOL) تجزیه کرده است، استفاده میشود:

$$\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL \quad (۲)$$

بخش اصلی دارای‌های تشکیل دهنده ΔCOA را حسابهای دریافتنی و موجودی کالا تشکیل می‌دهند (توماس و ژانگ، ۲۰۰۲). هر دوی این اقلام با قابلیت اتکای پایینی اندازه‌گیری می‌شوند. اقلام تعهدی حساب‌های دریافتنی در بردارنده برآوردهای ذهنی از حساب‌های غیر قابل وصول است. بعلاوه از حساب‌های دریافتنی عموماً جهت دستکاری سود با استفاده از تکنیک‌هایی نظیر شناسایی پیش از موعد درآمد استفاده می‌شود (دجو و همکاران، ۱۹۹۶). اندازه‌گیری موجودی کالا اجازه می‌دهد تا شماری از مفروضات متفاوت جریان بهای تمام شده مانند فایفو یا میانگین بکار رود و تخصیص بهای تمام‌شده ذهنی‌ای را در بر دارد. هنگامی که تولید به شکل غیر معمولی بالا یا پایین است، تخصیص هزینه‌های ثابت به موجودی کالا منجر به انحرافات با اهمیتی میشود. همچنین امکان استفاده از اقل بهای تمام شده و خالص ارزش فروش، شاهد دیگری از عینیت پایین‌تر اندازه‌گیری موجودیها است.

بخش اصلی بدهی‌های ΔCOL از حسابهای پرداختنی تشکیل شده است. برخلاف حسابهای دریافتنی، اندازه‌گیری حسابهای پرداختنی با درجه بالایی از قابلیت اتکا امکانپذیر است. برآوردهای تخفیفات خرید نقدی، تنها عاملی است که می‌تواند از عینیت اندازه‌گیری حسابهای پرداختنی بکاهد. در نتیجه، اندازه‌گیری این گروه از اقلام تعهدی از قابلیت اتکای بالایی برخوردار است. اقلام تعهدی عملیاتی غیر جاری ΔNCO ، دومین طبقه اصلی اقلام تعهدی است. این گروه به عنوان تغییر در دارای‌های غیر جاری، خالص مخارج سرمایه‌ای و پیشپرداختها، منهای تغییر در بدهی‌های غیر جاری، خالص بدهی‌های بلندمدت، اندازه‌گیری می‌شوند. این طبقه حاوی اقلام تعهدی است که عموماً در پژوهش‌های پیشین نادیده گرفته شده‌اند. همچنین اندازه‌گیری آنها از عینیت کمتر و در نتیجه از قابلیت اتکای پایین تری برخوردار است. مشابه با اقلام تعهدی سرمایه در گردش، ΔNCO به دو جزء دارای‌ها ($\Delta NCOA$) و بدهی‌ها ($\Delta NCOL$) تقسیم میشود:

$$\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL \quad (۳)$$

دارای‌های ثابت مشهود و دارای‌های نامشهود، اجزای اصلی تشکیل دهنده $\Delta NCOA$ هستند. عدم اطمینان قابل توجهی در برآورد این اقلام تعهدی وجود دارد. نخست، ذهنی بودن قابل ملاحظه تصمیمات اولیه در مورد مخارج سرمایه‌ای (مانند سرمایه‌ای کردن مخارج ایجاد نرم افزار)، دوم، ذهنی بودن قابل ملاحظه در انتخاب روش استهلاک، برآورد عمر مفید و ارزش باقیمانده این دارای‌ها. سوم، ذهنی بودن قابل ملاحظه تصمیمات مربوط به کاهش ارزش و یا منتفی شدن خدمات آتی این دارای‌ها.

$\Delta NCOL$ ، متشکل از بدهی‌های گوناگونی مانند؛ حسابهای پرداختنی بلندمدت و ذخیره مزایای بازنشستگی است. برخی از این بدهی‌ها مانند حسابهای پرداختنی با قابلیت اتکای بالایی قابل اندازه‌گیری هستند. اما در اندازه‌گیری برخی دیگر از آنها، مانند ذخیره مزایای بازنشستگی، قابلیت اتکای کمتری وجود دارد. ترکیب بدهی‌های مختلف در این طبقه، تعیین قابلیت اتکای این طبقه را مشکل می‌سازد. از نظر قابلیت اتکا، به این طبقه رتبه متوسط داده میشود که منعکس‌کننده وجود بدهی‌های مختلف با درجات متفاوتی از قابلیت اتکا است.

سومین و آخرین طبقه اصلی از اقلام تعهدی، تغییر در دارای‌های مالی، ΔFIN است که به عنوان تغییر در سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت منهای تغییر در وام‌های کوتاه‌مدت و بدهی‌های بلندمدت اندازه‌گیری می‌شوند. این طبقه از اقلام تعهدی نیز در پژوهش‌های پیشین نادیده گرفته شده‌اند. به هر حال، این طبقه از اقلام تعهدی با درجه بالایی از قابلیت اتکا قابل اندازه‌گیری بوده، از این منظر، مشابه وجه نقد هستند. در حقیقت، برخی از این اقلام تعهدی در انعکاس ارتباط نزدیک با وجه نقد، معادل وجه نقد می‌باشند. جهت مشخص شدن تفاوت‌های ظریف میان دارای‌ها و بدهی‌های مالی، این گروه از اقلام تعهدی به طبقات سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت (ΔSTI)، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت (ΔLTI) و بدهی‌های مالی ($\Delta FINL$) تجزیه میشود:

$$\Delta FIN = \Delta STI + \Delta LTI - \Delta FINL \quad (4)$$

سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و بدهی‌های مالی را می‌توان با درجه بالایی از قابلیت اتکا، اندازه‌گیری کرد. عموماً، سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت در اوراق بهادار دارای ارزش‌های بازار قابل مشاهده هستند. بدهی‌های مالی شامل، بدهی‌های بهره‌دار، تعهدات اجاره‌های سرمایه‌ای است که همگی تعهدات مالی بوده و به ارزش فعلی پرداخت‌های آتی ارزش‌گذاری شده‌اند. طبقه‌ی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شامل دارای‌های مالی متنوعی شامل سرمایه‌گذاری بلندمدت در اوراق بهادار است. اغلب سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در اوراق بهادار قابل معامله را می‌توان با درجه بالایی از قابلیت اتکا اندازه‌گیری کرد. به این طبقه درجه قابلیت اتکای بالا داده میشود.

جدول (۲) ارزیابی‌های قابلیت اتکای تجزیه‌اولیه و تجزیه گسترش یافته ترازنامه را نشان می‌دهد. ارزیابی‌های قابلیت اتکا برای تجزیه اولیه، حاصل از امتزاج ارزیابی‌های قابلیت اتکا برای تجزیه گسترده است. به ΔWC درجه قابلیت اتکای متوسط منتسب شده است، زیرا، این طبقه ترکیبی از اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین در ΔCOA و اقلام تعهدی با قابلیت اتکای بالا در ΔCOL است. ΔNCO درجه قابلیت اتکای پایین/متوسط دریافت کرده است زیرا ترکیبی از اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین در $\Delta NCOA$ و اقلام تعهدی با قابلیت اتکای متوسط در $\Delta NCOL$ است. سرانجام، ΔFIN درجه قابلیت اتکای بالایی دریافت می‌کند زیرا منعکس‌کننده ترکیبی از اقلام تعهدی با قابلیت اتکای بالا در یک طبقه و اقلام تعهدی با قابلیت اتکای متوسط در طبقه دیگر است. پیش‌بینی میشود که اقلام تعهدی در گروه‌های با قابلیت اتکای بالا دارای ضریب پایداری کمی پایین

تر نسبت به جریان نقدی باشند، در حالیکه اقلام تعهدی در طبقات با قابلیت اتکای متوسط و پایین نسبت به اقلام تعهدی در طبقات با قابلیت اتکای بالا، از ضرایب پایداری پایین تری برخوردارند.

جدول (۱): تشریح طبقه بندی ترازنامه از اقلام تعهدی

بدهی‌ها		دارایی‌های غیر نقدی	
اولیه	گسترش یافته	اولیه	گسترش یافته
$\Delta FINL$	ΔFIN	ΔSTI	ΔFIN
ΔCOL	ΔWC	ΔCOA	ΔWC
ΔCOL	ΔWC	ΔCOA	ΔWC
ΔCOL	ΔWC	ΔCOA	ΔWC
$\Delta FINL$	ΔFIN	$\Delta NCOA$	ΔNCO
$\Delta NCOL$	ΔNCO	$\Delta NCOA$	ΔNCO
$\Delta NCOL$	ΔNCO	ΔLTI	ΔFIN
$\Delta NCOL$	ΔNCO	$\Delta NCOA$	ΔNCO
$\Delta FINL$	ΔFIN	$\Delta NCOA$	ΔNCO

$TACC_t$ ، کل اقلام تعهدی حاصل از رویکرد ترازنامه است و مساوی است با تغییر در سرمایه‌ی گردش غیر نقدی (ΔWC) بعلاوه تغییر در خالص دارای‌های عملیاتی غیر جاری (ΔNCO) بعلاوه تغییر در خالص دارای‌های مالی (ΔFIN). کل اقلام تعهدی و تمامی اجزای تشکیل دهنده آن با استفاده از متوسط کل دارای‌ها تورمزدایی شده است.

ΔWC برابر است با $WC_t - WC_{t-1}$. WC برابر است با دارای‌های عملیاتی جاری (COA) منهای بدهی‌های عملیاتی جاری (COL). COA برابر است با دارای‌های جاری منهای وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت (SIT). COL برابر است با بدهی‌های جاری منهای تسهیلات مالی دریافتی جاری بهره‌دار.

ΔNCO به عنوان $NCO_t - NCO_{t-1}$ تعریف می‌شود. NCO برابر است با دارای‌های عملیاتی غیر جاری ($NCOA$) منهای بدهی‌های عملیاتی غیر جاری ($NCOL$) که در آن $NCOA$ برابر است با کل دارای‌ها منهای دارای‌های جاری منهای سرمایه‌گذاری‌ها و پیش‌پرداخت‌های بلندمدت. $NCOL$ برابر است با کل بدهی‌ها منهای بدهی‌های جاری منهای تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت. ΔFIN به عنوان $FIN_t - FIN_{t-1}$ تعریف می‌شود. FIN برابر است با دارای‌های مالی ($FINA$) منهای بدهی‌های مالی ($FINL$). $FINA$ برابر است با سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت

(STI) بعلاوه سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت (LTI). FINL برابر است با تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت بعلاوه تسهیلات مالی دریافتی کوتاه مدت.

جدول ۲: خلاصه ارزیابی قابلیت‌انکای گروه اقلام تعهدی

گروه اقلام تعهدی	سطح تجزیه	ارزیابی قابلیت انکا
ΔCOA	گسترش یافته	پایین
ΔCOL	گسترش یافته	بالا
ΔWC	اولیه	متوسط
$\Delta NCOA$	گسترش یافته	پایین
$\Delta NCOL$	گسترش یافته	متوسط
ΔNCO	اولیه	پایین / متوسط
ΔSTI	گسترش یافته	بالا
ΔLTI	گسترش یافته	متوسط
$\Delta FINL$	گسترش یافته	بالا
ΔFIN	اولیه	بالا

۴- داده‌ها

در تحقیق حاضر، داده‌های مورد نیاز جهت انجام آزمون‌های تجربی از بانک اطلاعاتی ره‌آورد استخراج شده است. داده‌های مورد استفاده شامل اطلاعات صورت‌های مالی و همچنین داده‌های مربوط به بازده سهام است. دوره زمانی مورد مطالعه این تحقیق سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۰ است. جامعه آماری کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره مورد نظر، و نمونه تحت بررسی شامل آن دسته از شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز این شرایط باشند: الف) جزء شرکت‌های مالی محسوب نشوند (زیرا در این گونه شرکتها تمایز بین فعالیت‌های عملیاتی و فعالیت‌های تامین مالی مشخص نیست)؛ ب) دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛ ج) تمامی داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را دارا باشند. اعمال این معیارها منجر به نمونه‌ای با اندازه ۲,۱۰۳ مشاهده سال - شرکت (۲۴۳ شرکت مجزا) گردید.

مشابه با تحقیقات پیشین، جهت اجتناب از ارببهای احتمالی ناشی از افزایش قیمت‌ها، تمامی اجزای سود با استفاده از میانگین کل دارای‌ها تورم زدایی شده است. برای تحلیل پایداری اجزای مختلف سود، از بازده دارای‌ها (ROA) استفاده شده است. بازده دارای‌ها به صورت "سود عملیاتی تقسیم بر کل دارای‌ها" محاسبه شده است.

جهت انجام آزمون‌های مربوط به بازده سهام، بازده سهام با استفاده از بازده مرکب تعدیل شده بر اساس اندازه (خرید-نگهداری) محاسبه شده است. بازده تعدیل شده بر اساس اندازه، با کسر کردن

میانگین موزون بازده برای تمامی شرکت‌های در یک دهک اندازه (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره محاسبه به عنوان اندازه در نظر گرفته شده است) از بازده سهام محاسبه شده است. بازده سهام برای یک دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۴ ماه پس از پایان سال مالی محاسبه شده است.

۵- نتایج

۵-۱- آمار توصیفی

در این بخش آماره‌های یک متغیره و همبستگی زوجی متغیرهای کلیدی تحقیق ارائه می‌شود. بخش الف جدول ۳ آماره‌های یک متغیره برای تجزیه اولیه اقلام تعهدی را نشان می‌دهد. میانگین مقدار کل اقلام تعهدی ($TACC$) -0.0046 است که بیانگر این مطلب است که میانگین اقلام تعهدی شرکتها تنها 0.46% کمتر از کل دارای‌ها است. بررسی اقلام تعهدی سرمایه در گردش (ΔWC)، اقلام تعهدی دارای‌های عملیاتی غیر جاری (ΔNCO) و اقلام تعهدی مالی (ΔFIN) نشان می‌دهد که هر دوی ΔWC و ΔNCO میانگین مثبت دارند، در حالیکه ΔFIN میانگین منفی دارد. این میانگین‌ها این مطلب را نشان می‌دهد که به طور متوسط شرکتها در حال رشد خالص دارای‌های عملیاتی خود و کاهش خالص دارای‌های مالی (یعنی افزایش تسهیلات مالی دریافتی) خود در تامین مالی این رشد می‌باشند. با تمرکز بر انحراف معیار اجزای اقلام تعهدی مشاهده میشود که ΔNCO پایین‌ترین انحراف معیار (0.111) را دارا است، به دنبال آن انحراف معیار ΔFIN (0.1345) و انحراف معیار ΔWC (0.1695) است. این نتایج به این معنی است که ΔWC مسبب بخش قابل توجهی از انحراف معیار موجود در کل اقلام تعهدی است.

بخش ب جدول ۳ همبستگی‌های زوجی تجزیه اولیه اقلام تعهدی را نشان می‌دهد. همبستگی میان اجزای اقلام تعهدی روابط خاصی را آشکار می‌سازد. همبستگی منفی میان ΔNCO و ΔWC نشانگر این است که افزایش در فعالیت‌های جاری عملیاتی شرکتها همراه با کاهش فعالیت‌های عملیاتی بلندمدت آنها است و بالعکس. همچنین همبستگی منفی میان هر دو ΔNCO و ΔW با ΔFIN این حقیقت را نشان می‌دهد که شرکتها سعی در افزایش دارای‌های عملیاتی خود با استفاده از دارای‌ها و بدهی‌های مالی دارند.

جدول ۳: آمار توصیفی و همبستگی تجزیه اولیه اقلام تعهدی

بخش الف: آمار توصیفی	
میانگین	انحراف معیار
$TACC_t$	-۰.۰۰۴۶
ΔWC_t	۰.۰۰۳۹
ΔNCO_t	۰.۰۰۰۴
ΔFIN_t	-۰.۰۰۸۹
ROA_t	۰.۱۹۲۵
ROA_{t+1}	۰.۱۷۳۳
RET_{t+1}	۰.۰۲۵

بخش ب: ماتریس همبستگی-پیرسون (قطر بالا) و اسپیرمن (قطر پایین)

RET_{t+1}	ROA_{t+1}	ROA_t	ΔFIN_t	ΔNCO_t	ΔWC_t	$TACC_t$	
-۰.۰۵۱ (۰.۰۲۲۱)	۰.۲۴۴ (۰.۰۰۰۱)	۰.۳۱۹ (۰.۰۰۰۱)	۰.۲۷۵ (۰.۰۰۰۱)	۰.۲۵۷ (۰.۰۰۰۱)	۰.۶۰۳ (۰.۰۰۰۱)	---	$TACC_t$
-۰.۰۹۴ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۱۸ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۵۴ (۰.۰۰۰۱)	-۰.۳۹۴ (۰.۰۰۰۱)	-۰.۱۹۳ (۰.۰۰۰۱)	---	۰.۵۶۲ (۰.۰۰۰۱)	ΔWC_t
-۰.۰۴۶ (۰.۰۳۴۹)	-۰.۱۰۸ (۰.۷۱۹)	۰.۰۲۰ (۰.۳۶۷)	-۰.۲۶۲ (۰.۰۰۰۱)	---	-۰.۱۸۷ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۹۰ (۰.۰۰۰۱)	ΔNCO_t
۰.۱۰۲ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۶۲ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۸۸ (۰.۰۰۰۱)	---	-۰.۱۶۹ (۰.۰۰۰۱)	-۰.۳۷۵ (۰.۰۰۰۱)	۰.۲۰۸ (۰.۰۰۰۱)	ΔFIN_t
۰.۰۲۱ (۰.۰۲۱۷۲)	۰.۷۸۶ (۰.۰۰۰۱)	---	۰.۱۷۵ (۰.۰۰۰۱)	۰.۰۲۲ (۰.۳۱۸)	۰.۰۹۶ (۰.۰۰۰۱)	۰.۲۴۵ (۰.۰۰۰۱)	ROA_t
۰.۰۴۴ (۰.۰۴۱۶)	---	۰.۷۷۱ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۵۴ (۰.۰۰۰۱)	۰.۰۰۸ (۰.۷۲۸)	۰.۰۶۷ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۹۴ (۰.۰۰۰۱)	ROA_{t+1}
---	۰.۱۹۸ (۰.۰۰۰۱)	۰.۲۱۰ (۰.۰۰۰۱)	۰.۱۱۸ (۰.۰۰۰۱)	-۰.۰۳۸ (۰.۴۴۷)	-۰.۰۹۶ (۰.۰۰۰۱)	-۰.۰۴۹ (۰.۰۳۴۲)	RET_{t+1}

ROA برابر است با سود عملیاتی که با استفاده از میانگین کل دارای ها تورمزدایی شده است. RET برابر است با بازده سالانه تعدیل شده بر اساس اندازه. بازده تعدیل شده بر اساس اندازه به این صورت محاسبه میشود که میانگین موزون بازده تمامی شرکت های در یک دهک، از بازده هر شرکت کسر میگردد. اندازه، به عنوان ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه در ابتدای دوره محاسبه بازده اندازه گیری میشود.

جدول ۴ آمار توصیفی تجزیه گسترده اقلام تعهدی را نمایش می دهد. لازم به ذکر است که توسعه اصلی در این تجزیه شامل تفکیک اجزای اقلام تعهدی به زیر اجزای دارای ها و بدهی ها

است. انحراف معیارهای بخش الف نشان می‌دهد که بیشترین نوسان در $\Delta W C$ ناشی از $C O L$ ، بیشترین نوسان در $\Delta N C O$ ناشی از $\Delta N C O A$ و بیشترین نوسان در $\Delta F I N$ ناشی از $\Delta F I N L$ است. بنابراین نوسان در اقلام تعهدی عملیاتی غیر جاری ناشی از حسابهای دارای ها است؛ در حالیکه نوسان در اقلام تعهدی عملیاتی جاری و اقلام تعهدی مالی تحت تاثیر حسابهای بدهی ها قرار دارد. همبستگی های نمایش داده شده در بخش ب جدول (۴) جزئیات بیشتری از روابط بین دارای های عملیاتی و بدهی های مالی را منعکس می‌کند. در تفسیر این اقلام تعهدی بایستی به خاطر داشت که به منظور دستیابی به خالص اقلام تعهدی، جزء بدهی اقلام تعهدی از جزء دارایی اقلام تعهدی کسر شده است. بنابراین وجود همبستگی مثبت میان یک گروه دارایی و یک گروه بدهی بیانگر این است که آنها تاثیر تهاتری بر کل اقلام تعهدی دارند. هر دوی $\Delta C O A$ و $\Delta N C O A$ همبستگی قوی و مثبتی با $\Delta F I N L$ دارند که این گونه تفسیر میشود که بدهی های مالی منبع تامین مالی مهمی برای رشد در دارای های عملیاتی محسوب میشود. همچنین، $\Delta C O A$ و $\Delta N C O A$ همبستگی مثبت و معناداری با $\Delta C O L$ و $\Delta N C O L$ دارند منعکس کننده این مطلب است که بدهی های عملیاتی منبعی اضافی جهت تامین مالی رشد در دارای های عملیاتی محسوب می‌شوند. دیگر نتیجه قابل توجه این است که هر دوی $\Delta C O L$ و $\Delta N C O L$ همبستگی منفی و معناداری با $T A C C$ دارند. تاثیر مستقیم افزایش در $\Delta C O L$ و $\Delta N C O L$ ، کاهش در $T A C C$ است از این رو انتظار نیز بر این است که همبستگی منفی بین این دو جزء بدهی و $T A C C$ وجود داشته‌باشد.

۵-۲- نتایج پایداری سود

جدول ۵ تحلیل‌های پایداری جریان نقدی و اجزای اقلام تعهدی سود را نشان می‌دهد. مطالب ارائه شده در بخش ۱، ۲، دو پیش بینی کلیدی در ارتباط با این ضرایب پایداری ارائه می‌کند. نخست، انتظار بر این است که جزء تعهدی سود نسبت جزء جریان نقدی، پایداری کمتری داشته‌باشد. جزء نقدی عملکرد سود به سادگی عبارت است از تفاوت بین عملکرد سود و جزء تعهدی عملکرد سود. بنابراین پیش بینی نخست از طریق رگرسیون زیر قابل آزمون است:

$$R O A_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 (R O A_t - T A C C_t) + \gamma_2 T A C C_t + v_{t+1} \quad (5)$$

γ_1 پایداری جریان نقدی و γ_2 پایداری اقلام تعهدی را اندازه گیری میکنند و پیش بینی نخست این است که $0 < (\gamma_2 - \gamma_1)$ باشد. به منظور تمرکز بر پایداری نسبی اقلام تعهدی، از نسخه تعدیل شده رابطه (۱۳) استفاده میشود که در آن جزء جریان نقدی عملکرد سود با عملکرد خود سود جایگزین میشود:

$$R O A_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 R O A_t + \rho_2 T A C C_t + v_{t+1} \quad (6)$$

توجه کنید که معادله رگرسیون را می‌توان برحسب پارامترهای پایداری در رابطه (۱۳) بازنویسی کرد:

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1(ROA_t) + (\gamma_2 - \gamma_1)TACC_t + v_{t+1} \quad (7)$$

بنابراین $\rho_1 = \gamma_1$ و $\rho_2 = (\gamma_2 - \gamma_1)$. مزیت این نسخه تعدیل شده این است که ρ_2 برآورد مستقیمی از $(\gamma_2 - \gamma_1)$ فراهم می‌آورد و پیش بینی نخست به سادگی عبارت است از $\rho_2 < 0$. پیش بینی دوم این است که $(\gamma_2 - \gamma_1)$ برای اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین، منفیتر است. با توجه به ارزیابی قابلیت اتکای گروه‌های مختلف اقلام تعهدی، برای آزمون پیش بینی دوم، هر یک از گروه‌های اقلام تعهدی باید به صورت جداگانه آزمون شود. این کار به وسیله ترکیبی از تحلیل رگرسیونهای یک متغیره و رگرسیونهای چند متغیره صورت می‌گیرد. رگرسیون یک متغیره از رابطه (۶) استنباط میشود. برای مثال برای آزمون پایداری جزء اقلام تعهدی سرمایه در گردش رگرسیونهای زیر برآورد می‌گردند:

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta WC_t + v_{t+1} \quad (8)$$

بنابراین ρ_1 پایداری سود به استثنای جزء اقلام تعهدی را اندازه‌گیری می‌کند و ρ_2 تفاوت بین پایداری جزء اقلام تعهدی سرمایه گردش و پایداری سود به استثنای جزء اقلام تعهدی سرمایه در گردش را اندازه‌گیری می‌کند. توجه کنید که تفسیر ضرایب در معادله (۸) متفاوت از تفسیر ضرایب معادله (۵) است، زیرا، ρ_1 به هیچ‌عنوان پایداری جریان نقدی را نمایش نمی‌دهد. بلکه، منعکس‌کننده پایداری سود به استثنای جزء خاصی از اقلام تعهدی است که در معادله رگرسیون (در این مورد ΔWC_t) لحاظ شده است. بنابراین این جزء اقلام تعهدی، زیرمجموعه کل اقلام تعهدی است و ρ_1 بیانگر پایداری ترکیبی جریان نقدی و سایر اجزای اقلام تعهدی است. پیش بینی دوم تحقیق این است که ρ_2 برای اقلام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر منفیتر باشد. همچنین این امکان نیز وجود دارد که ρ_2 برای اقلام تعهدی با قابلیت اتکای بالاتر، مثبت باشد. دلیل این است که ρ_1 پایداری ترکیبی جریان نقدی و سایر اجزای اقلام تعهدی را نمایش می‌دهد. وجود اقلام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر ممکن است در مواردی که $\rho_2 > 0$ باشد، منجر به $\gamma_2 > \gamma_1$ شود. با این حال، همیشه پیش بینی میشود ρ_2 برای اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین کوچکتر باشد.

انتقاداتی بر رگرسیونهای یک متغیره وارد میشود. نخست، آنها اجازه آزمون آماری رسمی تفاوت در برآوردهای ρ_2 در میان اجزای اقلام تعهدی را نمی‌دهند. دوم، همچنان چه پیش از این بیان شد، آنها اجازه محک مستقیم پایداری اجزای اقلام تعهدی نسبت به جریان نقدی را نمی‌دهد. برای غلبه بر این معایب، نسخه چند متغیره رگرسیون (۸) نیز برآورد می‌گردد که همزمان در بر دارنده تمامی اجزای اقلام تعهدی است:

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta WC_t + \rho_3 \Delta NCO_t + \rho_4 \Delta FIN_t + v_{t+1} \quad (9)$$

بنابراین در حالی که ρ_1 پایداری جزء جریان نقدی سود را اندازه‌گیری می‌کند، هر یک از ρ_2 ، ρ_3 و ρ_4 پایداری جزء تعهدی مربوط به خود را در مقابل جزء جریان نقدی اندازه‌گیری میکنند.

جدول ۴: آمار توصیفی و همبستگی تجزیه‌اولیه اقلام تعهدی. بخش الف: آمار توصیفی

	RET_{t+1}	ROA_{t+1}	ROA_t	$ALTI_t$	$ASTI_t$	$\Delta FINL_t$	$\Delta FINA_t$	$\Delta NCOL_t$	$\Delta NCOA_t$	ΔCOL_t	ΔCOA_t	$TACC_t$
میانگین	۰.۰۲۵	۰.۱۷۳	۰.۱۹۲	۰.۰۵۱	۰.۰۰۵	۰.۰۱۷	۰.۰۰۸	-۰.۰۰۱	-۰.۰۰۱	-۰.۰۱۰	-۰.۰۰۶	-۰.۰۰۴
انحراف معیار	۰.۸۴۶	۰.۲۰۱	۰.۱۸۳	۰.۰۹۶	۰.۰۴۱	۰.۱۱۸	۰.۰۷۲	۰.۱۰۱	۰.۱۱۳	۰.۱۷۱	۰.۱۵۶	۰.۱۶۷
شش ب: ماتریس همبستگی - نیز همون (قطر بالا) و استیون من (قطر پایین)												
RET_{t+1}	۱											
ROA_{t+1}	۰.۰۵۱*	۱										
ROA_t	۰.۲۴۴***	۰.۲۱۹**	۱									
$ALTI_t$	۰.۰۸۸**	۰.۰۸۵**	-۰.۰۶۴**	۱								
$ASTI_t$	۰.۰۳۷	۰.۰۸۵**	-۰.۰۶۴**	-۰.۱۱۷*	۱							
$\Delta FINL_t$	۰.۰۶۸**	-۰.۰۳۶	-۰.۰۷۵*	۰.۰۰۴	۰.۰۵۱*	۱						
$\Delta FINA_t$	-۰.۰۳۸	-۰.۰۳۷*	-۰.۰۴۳*	-۰.۰۴۰	۰.۰۰۳	۰.۱۶۹**	۱					
$\Delta NCOL_t$	-۰.۰۳۱	-۰.۰۴۴*	-۰.۰۷۰**	۰.۰۱۹	-۰.۰۰۱۹	-۰.۰۸۷**	-۰.۰۰۸۷**	۱				
$\Delta NCOA_t$	۰.۰۰۲	۰.۰۴۶*	۰.۰۴۲	۰.۳۸۵**	۰.۵۱۶**	۰.۰۸۷**	۰.۰۰۰	-۰.۰۳۴	۱			
ΔCOL_t	-۰.۰۴۹*	-۰.۱۵۵**	-۰.۱۸۷**	۰.۰۲۳	۰.۱۱۷**	۰.۰۵۵*	-۰.۰۵۱*	۰.۱۰۹**	-۰.۱۸۰**	۱		
ΔCOA_t	۰.۰۳۰	۰.۰۲۹	۰.۰۲۹	۰.۰۳۸	---	-۰.۰۹۴**	-۰.۰۰۳*	-۰.۰۰۳*	-۰.۰۰۸۸**	-۰.۰۲۱	۱	
$TACC_t$	-۰.۰۲۲	۰.۰۶۳**	۰.۰۳۳	---	۰.۱۱۷**	۰.۰۲۷	۰.۰۶۱**	-۰.۰۰۱	-۰.۰۰۹	-۰.۰۲۱	۰.۰۶۱**	۱
ROA_t	۰.۰۲۱	۰.۷۸۶**	---	۰.۰۱۶	۰.۰۰۷	-۰.۱۶۴**	۰.۰۰۸	-۰.۰۹۵**	-۰.۰۳۰	۰.۰۰۴	۰.۰۵۵**	۰.۲۴۵**
ROA_{t+1}	۰.۰۴۴*	---	۰.۷۷۱**	۰.۰۴۹*	-۰.۰۲۲	-۰.۱۵۱**	-۰.۱۱۵	-۰.۰۱۷**	-۰.۰۵۱*	۰.۰۰۱	۰.۰۶۵**	۰.۱۹۴**
RET_{t+1}	---	۰.۱۹۸**	۰.۲۱۰**	-۰.۰۰۴	۰.۰۲۳	-۰.۱۳۴**	۰.۰۱۰	-۰.۰۲۱	-۰.۰۵۳*	۰.۰۰۵	-۰.۰۰۴۹*	---

همبستگی در سطح ۰.۰۱ ستادار است (۲ طرفه). * همبستگی در سطح ۰.۰۵ ستادار است (۲ طرفه)

بخش الف جدول (۵) نتایج رگرسیون برای کل جزء اقلام تعهدی سود $TACC$ را گزارش می‌کند. نخستین مدل رگرسیونی، یک مدل ساده اتو رگرسیو سود است و معیاری برای رگرسیونهای بعدی فراهم می‌آورد. ضریب پایداری سود حدود ۰.۸۸٪ است. رگرسیون دوم مدل را با استفاده از رابطه (۶) برآورد می‌کند. مطابق با پیش بینی نخست تحقیق، ρ_2 منفی است (۰.۴۷-) و از نظر آماری در سطح ۰.۹۵٪ اطمینان معنادار است، به این معنی که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی سود از پایداری کمتری برخوردار است. این یافته با نتایج تحقیقات انجام گرفته در سایر کشورها سازگار است (به طور مثال؛ اسلون، ۱۹۹۶؛ ریچاردسون و دیگران، ۲۰۰۵).

بخش (ب) جدول (۵) نتایج حاصل از رگرسیون رابطه (۸) برای اجزای تجزیه اولیه اقلام تعهدی را نشان می‌دهد. در جدول (۲) پیش بینی شد که ΔWC و ΔNCO ، قابلیت اتکای متوسط و پایینی داشته باشند و در نتیجه از ضریب پایداری بالنسبه پایین تری برخوردار باشند. نتایج تمامی رگرسیونها با این پیش بینیها همخوانی دارد. در حالیکه پیش بینی میشد، پایداری ΔWC بیشتر از پایداری ΔNCO باشد، نتایج رگرسیون یک متغیره (ضریب ۰.۳۱-) برای ΔWC و ضریب ۰.۷۶- برای ΔNCO) نیز این پیش بینی را تایید می‌کند. همچنین همانطور که پیش بینی میشد ΔFIN ، نسبت به دو جزء دیگر از قابلیت اتکا و در نتیجه از پایداری بالاتری برخوردار است و این از مشاهده ضریب مثبت ۰.۳۸ برای ΔFIN در رگرسیون تک متغیره قابل استنباط است. تمامی این ضرایب در سطح ۰.۹۰٪ اطمینان معنادار می‌باشند.

سطر نهایی بخش ب جدول ۵ نتایج حاصل از رگرسیون چند متغیره را نمایش می‌دهد. مطابق با انتظارات اولیه، رتبه بندی پایداری اجزای تعهدی سود با ضرایب چند متغیره سازگار است. در حالیکه ضرایب ΔWC و ΔNCO در رگرسیون چند متغیره همانند رگرسیونهای تک متغیره منفی (کماکان ضریب ΔNCO ۰.۹۲-) به نشانه پایداری کمتر، کوچکتر از ضریب ΔWC (۰.۴۵-) است. و از نظر آماری در سطح ۰.۹۰٪ اطمینان معنادار است، ضریب ΔFIN نزدیک به صفر است. البته رگرسیون چند متغیره از جهاتی با رگرسیونهای تک متغیره متفاوت است. نخست، در رگرسیون چند متغیره، ضرایب تمامی اجزای تعهدی سود کوچکتر از ضرایب متناظر در رگرسیونهای تک متغیره است. دوم ضریب ΔFIN منفی است؛ هر چند که از نظر آماری معنادار نیست. همانطور که پیش از این بیان شد توضیحات طبیعی برای این تفاوتها وجود دارد. در رگرسیونهای تک متغیره اجزای حذف شده اقلام تعهدی به صورت ضمنی با جریانهای نقدی همراه شده است و پایداری پایین تر این اجزای اقلام تعهدی منجر به این شده است که ضریب (پایداری) جزء نقدی کاهش یابد. رگرسیون چند متغیره این اجازه را به ρ_1 می‌دهد که ضریب خالص جزء نقدی سود را نمایش دهد، در نتیجه ρ_1 افزایش یافته و در پاسخ آن ضرایب اجزای تعهدی (با پایداری کمتر) کاهش می‌یابد.

بخش ج جدول ۵ نتایج را برای تجزیه گسترده اقلام تعهدی نمایش می‌دهد. از جدول (۲) به خاطر داریم که انتظار بر این است که اجزای تعهدی دارای عملیاتی از پایداری پایینی

برخوردار باشند. نتایج حاصل از رگرسیونهای تک متغیره این پیش بینی را تایید می کند. ضرایب پایداری ΔCOA_t و $\Delta NCOA_t$ نشان دهنده پایداری پایین این دو است. بر خلاف پیش بینی اولیه $\Delta NCOL_t$ پایدارتر از ΔCOL_t است. توضیح احتمالی آن این است که اقلام تعهدی موجود در $\Delta NCOL_t$ متشکل از اقلام تعهدی مربوط به تعهدات مزایای بازنشستگی است که می تواند چندین دوره جهت معکوس شدن زمان ببرد.

تجزیه گسترده اقلام تعهدی تامین مالی، تجزیه سه گانه به اقلام تعهدی سرمایه گذاری کوتاه مدت (ΔSTI_t)، اقلام تعهدی سرمایه گذاری بلندمدت (ΔLTI_t) و اقلام تعهدی بدهی مالی ($\Delta FINL_t$) است. با توجه به مطالب جدول (۲) بیاد داریم که انتظار ما از این اقلام تعهدی بر آن بود که از پایداری بالنسبه مطلوبی برخوردار باشند که نتایج حاصله نیز تا حدودی زیادی با این پیش بینی سازگار است. نتایج رگرسیون چند متغیره با آنچه انتظار میرفت، سازگار است و نتایج به دست آمده از رگرسیونهای یک متغیره را به شکل دقیقتری تایید می کند.

جدول ۵: میانگین سریهای زمانی و آماره های t برای ضرایب حاصل از رگرسیونهای مقطعی نسبت بازده دارای های سال آتی به نسبت بازده دارای های سال جاری و اقلام تعهدی سال جاری.

بخش الف: رگرسیون OLS برای کل اقلام تعهدی					
$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 TACC_t + v_{t+1}$					
عرض از مبدا	ROA	TACC	R ² تعدیل شده		
۰.۰۰۲	۰.۸۷۹		۰.۶۲۳	ضریب میانگین	
۰.۰۰۰	۰.۸۹۳	-۰.۰۴۷	۰.۶۲۴	ضریب میانگین	
		(-۲.۵۲۷)		آماره t	
بخش ب: رگرسیون OLS برای تجزیه اولیه اقلام تعهدی					
$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta WC_t + \rho_3 \Delta NCO_t + \rho_4 \Delta FIN_t + v_{t+1}$					
عرض از مبدا	ROA	ΔWC_t متوسط	ΔNCO_t پایین / متوسط	ΔFIN_t بالا	قابلیت اتکای پیش بینی شده
۰.۰۰۲	۰.۸۸۳	-۰.۰۳۱			ضریب میانگین
		(۱.۷۹۲)			آماره t
۰.۰۰۲	۰.۸۸۰	-۰.۰۷۶			ضریب میانگین
		(-۲.۹۱۳)			آماره t
۰.۰۰۴	۰.۸۷۳			۰.۰۳۸	ضریب میانگین
				(۱.۷۲۵)	آماره t
۰.۰۰۱	۰.۸۸۷	-۰.۰۴۵	-۰.۰۹۲	-۰.۰۰۶	ضریب میانگین
		(-۲.۲۴۴)	(-۳.۱۶۵)	(-۰.۲۳۳)	آماره t

بخش ج: رگرسیون‌های OLS برای تجزیه گسترده اقلام تعهدی

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta COA_t - \rho_3 \Delta COL_t + \rho_4 \Delta NCOA_t - \rho_5 \Delta NCOL_t + \rho_6 \Delta STI_t + \rho_7 \Delta LTI_t - \rho_8 \Delta FINL_t + v_{t+1}$$

قابلیت اتکای	ρ_0	ROA	ΔCOA	$-\Delta COL$	$\Delta NCOA$	$-\Delta NCOL$	ΔSTI	ΔLTI	$-\Delta FINL$	R^2
پیش‌بینی شده	پایین	پایین	پایین	پایین	متوسط	متوسط	بالا	متوسط	بالا	Adj.
ضریب	۰.۰۰۳	۰.۸۷۷	-۰.۰۵۹							۰.۶۲۳
آماره t			(-۳.۴۹)							
ضریب	۰.۰۰۲	۰.۸۸۴	-۰.۰۳۵							۰.۶۲۵
آماره t			(-۱.۸۷)							
ضریب	۰.۰۰۲	۰.۸۷۸	-۰.۰۴۹							۰.۶۲۳
آماره t			(-۱.۷۰)							
ضریب	۰.۰۰۲	۰.۸۸۰	-۰.۰۳۴							۰.۶۲۳
آماره t			(-۱.۳۴)							
ضریب	۰.۰۰۲	۰.۸۷۸	۰.۰۴۱							۰.۶۲۳
آماره t			(۰.۵۸)							
ضریب	۰.۰۰۲	۰.۸۷۸	۰.۰۵۶							۰.۶۲۳
آماره t			(۱.۱۳)							
ضریب	۰.۰۰۳	۰.۸۷۵	۰.۰۲۹							۰.۶۲۳
آماره t			(۱.۱۶)							
ضریب	۰.۰۰۲	۰.۸۸۶	-۰.۰۰۴	-۰.۰۶۴	-۰.۰۷۹	-۰.۰۸۸	۰.۰۲۷	۰.۰۲۷	-۰.۰۰۲	۰.۶۲۶
آماره t			(-۰.۱۸)	(-۲.۹۸)	(-۲.۴۵)	(-۲.۵۵)	(۰.۳۷)	(۰.۵۱)	(-۰.۰۱)	

۵-۳- نتایج بازده سهام

این بخش به بررسی شناخت سرمایه‌گذاران از رابطه بین قابلیت اتکا و پایداری سود می‌پردازد. اگر سرمایه‌گذاران رابطه بین قابلیت اتکا و پایداری را درک کنند، نباید رابطه‌ای بین تعهدی‌ها و بازده غیرعادی آتی وجود داشته‌باشد. به هر حال اگر سرمایه‌گذاران بی‌تجربه نتوانند پایداری پایین‌تر اجزای تعهدی سود که از قابلیت اتکای کمتری برخوردارند را پیش‌بینی کنند، باید رابطه منفی بین اجزای اقلام تعهدی و بازده غیرعادی آتی سهام وجود داشته‌باشد. همچنین این رابطه در مورد اقلام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر که منجر به پایداری پایین‌تر سود می‌شود، قوی‌تر است. برای مثال، انتظار می‌رود شرکتی که در دوره جاری مقادیر نسبتاً بالایی از اقلام تعهدی را گزارش می‌کند، در دوره آتی از عملکرد سود نسبتاً پایینی برخوردار باشد که این عملکرد ضعیف نهایتاً منجر به بازده غیرعادی منفی در دوره آتی می‌شود.

نتایج آزمون بازده سهام در جدول (۶) ارائه شده است. این جدول تحلیلهای ارائه شده در جدول (۵)، پس از جایگزینی بازده دارای‌ها با بازده سهام سال آتی را تکرار می‌کند. بخش الف جدول (۶) نتایج رگرسیون بازده سهام به سود و به اجزای تعهدی سود را نشان می‌دهد. همانطور که فرضیه سرمایه‌گذار بی تجربه پیش‌بینی می‌کرد، جزء تعهدی سود دارای ضریب منفی و معنادار است؛ به این معنی که سرمایه‌گذاران نمی‌توانند پایداری پایین تر اجزای تعهدی سود را پیش‌بینی کرده و انتظارات خود در مورد بازده سهام دوره آتی را بر آن اساس تعدیل کنند.

بخش ب جدول ۶ نتایج رگرسیون را برای تجزیه اولیه اقلام تعهدی را نمایش می‌دهد. مطابق با فرضیه سرمایه‌گذار بی تجربه، ضرایب اجزای تعهدی سود با رتبه بندی نسبی پایداری متناظر خود، سازگار هستند. ضرایب مربوط به ΔWC و ΔNCO که هر دو از پایداری متوسط و پایینی برخوردارند، منفی و معنی دار است. در حالیکه که ضریب ΔFIN مثبت است که با رتبه بندی نسبی پایداری آن انطباق دارد. سطر نهایی بخش ب، نتایج دقیقتری را با استفاده از رگرسیون چند متغیره ارائه می‌کند. این نتایج کاملاً با فرضیه تحقیق در مورد پایداری اجزای سود و همچنین فرضیه سرمایه‌گذار بی تجربه سازگار است.

بخش ج جدول ۶ نتایج رگرسیون را برای تجزیه گسترده اقلام تعهدی نشان می‌دهد. نتایج رگرسیون‌های یک متغیره و بخصوص نتایج رگرسیون چند متغیره تا حدود زیادی با انتظارات در خصوص پایداری اجزای تعهدی سود سازگار است. در رگرسیون چند متغیره ضرایب ΔCOA_t ، $\Delta NCOA_t$ و همچنین $\Delta NCOL_t$ که طبق پیش‌بینی از پایداری پایینی و متوسطی برخوردار هستند، در میان منفیترین و معنادارترین ضرایب رگرسیون چند متغیره قرار دارند. به صورت کلی، نتایج با فرضیه سرمایه‌گذار بی تجربه سازگار است. بازده سهام آتی به صورت منفی با اقلام تعهدی در ارتباط است و این رابطه منفی برای اقلام تعهدی با قابلیت‌های کمتر، قویتر است.

جدول ۶: نتایج حاصل از رگرسیون‌های بازده آتی سهام به اقلام تعهدی جاری.

بخش الف: رگرسیون OLS برای کل اقلام تعهدی						
$RET_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 TACC_t + v_{t+1}$						
ضریب	عرض از مبدا	ROA	TACC	R ² تعدیل شده		
۰.۲۵۷	۰.۰۰۱	-۰.۰۰۱		۰.۰۰۰		
آماره t	(۱۹.۳۱)	(-۰.۷۵۲)				
ضریب	۰.۰۲۵۷	-۰.۰۰۱	-۰.۱۹۸	۰.۰۰۲		
آماره t	(۱۹.۳۳)	(-۰.۶۵۸)	(-۲.۲۶)			
بخش ب: رگرسیون OLS برای تجزیه اولیه اقلام تعهدی						
$RET_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta WC_t + \rho_3 \Delta NCO_t + \rho_4 \Delta FIN_t + v_{t+1}$						
قابلیت اتکا	عرض از مبدا	ROA	ΔWC_t متوسط	ΔNCO_t پایین/متوسط	ΔFIN_t بالا	Adj. R ²
ضریب میانگین	۰.۲۵۹	-۰.۰۰۱	-۰.۳۰۷			۰.۰۰۴
آماره t	(۱۹.۴۸)	(-۰.۶۸۴)	(-۳.۴۳)			
ضریب میانگین	۰.۲۷۸	-۰.۰۰۱		-۰.۱۳۸		۰.۰۰۱
آماره t	(۱۵.۳۰)	(-۰.۶۹۸)		(-۱.۷۱)		
ضریب میانگین	۰.۲۶۹	-۰.۰۰۱			۰.۱۴۱	۰.۰۰۲
آماره t	(۱۹.۲۳)	(-۰.۷۹۴)			(2.73)	
ضریب میانگین	۰.۲۶۱	-۰.۰۰۱	-۰.۳۲۱	-۰.۴۲۷	-۰.۰۸۴	۰.۰۰۷
آماره t	(۱۹.۶۳)	(-۰.۶۰۶)	(-۳.۲)	(-۲.۶۵)	(-۰.۷۴۶)	
بخش ج: رگرسیون‌های OLS برای تجزیه گسترده اقلام تعهدی						
$RET_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta COA_t - \rho_3 \Delta COL_t + \rho_4 \Delta NCOA_t - \rho_5 \Delta NCOL_t + \rho_6 \Delta STI_t + \rho_7 \Delta LTI_t - \rho_8 \Delta FINL_t + v_{t+1}$						
قابلیت اتکا	ρ_0	ROA	ΔCOA پایین	ΔCOL بالا	$\Delta NCOA$ پایین	$\Delta NCOL$ متوسط
ضریب	۰.۳۰۶	-۰.۰۰۱	-۰.۰۷۸			
آماره t	(۶۸۲)	(۰.۷۸)	(۱.۱۳)			
ضریب	۰.۱۶۶	-۰.۰۰۱		-۰.۲۱		
آماره t	(۵.۰۳)	(۰.۶۹)		(۳.۴۶)		
ضریب	۰.۲۸۰	-۰.۰۰۱			-۰.۰۹۵	
آماره t	(۱۱.۹۲)	(۰.۷۳)			(-۱.۱۸)	

۰.۰۰۰	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	۰.۲۴۷	ضریب
	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	(۰.۷۴)	آماره t
۰.۰۰۱	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	۰.۲۵۵	ضریب
	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	آماره t
۰.۰۰۱	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	ضریب
	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	آماره t
۰.۰۰۱	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	۰.۲۵۷	ضریب
	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	(۰.۷۵)	آماره t
۰.۰۰۸	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	۰.۳۴۱	ضریب
	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	(۰.۶۷)	آماره t

۶- نتیجه گیری

در این مقاله رابطه میان قابلیت انکای اقلام تعهدی، پایداری سود و بازده آتی سهام در بازار سرمایه ایران بررسی شد. به این منظور، تعریف و گروه‌بندی جامعی از اقلام تعهدی بکار گرفته شد. تا پیش از این، بسیاری از این گروه‌های اقلام تعهدی در تحقیقات انجام شده در بازار سرمایه ایران نادیده گرفته شده‌اند. یافته‌های تحقیق نشان داد که هزینه‌های با اهمیتیتی در ارتباط با شناسایی اطلاعات با قابلیت انکای پایین در صورت‌های مالی وجود دارد. قابلیت انکای تمامی گروه‌های اقلام تعهدی یکسان نیست. در برآورد برخی اقلام تعهدی، عینت بیشتری وجود دارد و بنابراین اندازه‌گیری آنها با قابلیت انکای بیشتری همراه است. از سوی دیگر، در اندازه‌گیری برخی دیگر از اقلام تعهدی، ذهنیت بیشتری وجود دارد که باعث پایین بودن قابلیت انکای این اقلام تعهدی می‌شود. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که اقلام تعهدی با قابلیت انکای پایین، منجر به پایداری پایین‌تر سود خواهند شد. این یافته، با نتایج تحقیقات ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵)، بوبکری (۲۰۱۲) و دستگیر و رستگار (۱۳۹۰) و رضازاده و همکاران (۱۳۹۰) سازگار است.

همچنین نتایج تحقیق نشان داد، سرمایه‌گذاران به طور کامل نمی‌توانند پایداری پایین‌تر برخی از اقلام تعهدی را درک کنند، در نتیجه، در قیمت‌گذاری سهام، اشتباهات با اهمیتیتی از سوی آنان رخ می‌دهد. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران تمامی اقلام تعهدی را با کیفیت در نظر گرفته و بدون توجه به قابلیت انکای اقلام تعهدی، اندازه بزرگتر اقلام تعهدی را نشان‌دهنده عملکرد مطلوب‌تر شرکت در نظر می‌گیرند و قیمت سهام شرکت را افزایش می‌دهند. این نتایج با یافته‌های ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵)، دوپاک و همکاران (۲۰۰۵)، بوبکری (۲۰۱۲) و دستگیر و همکاران (۱۳۹۰) سازگار است. این تحقیقات نیز نشان دادند که سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها، تفاوت در کیفیت اقلام تعهدی با اجزای نقدی سود را دخالت نمی‌دهند.

هرچند بر اساس مبانی نظری، سود تعهدی، عملکرد شرکت را بهتر از سود نقدی نشان می‌دهد (دچو و دی‌چاو، ۲۰۰۲)، اما اسلوان (۱۹۹۶) نشان داد که در الگوی پیش‌بینی سودآوری شرکت‌ها، پایداری جزء تعهدی سود از جزء نقدی آن کمتر است. به عبارت دیگر، هر چند حسابداری تعهدی خلاصه عملکرد شرکت‌ها را بهتر از حسابداری نقدی نشان می‌دهد، در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها باید به اقلام تعهدی، وزن و اهمیت کمتری داده شود. حال آن‌که یافته‌های تحقیق حاضر نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاران در ارزیابی‌های خود، وزن کمتری به اقلام تعهدی نمی‌دهند و به همین دلیل دچار خطا می‌شوند. در واقع سرمایه‌گذاران وجود ذهنیت در برآورد اقلام تعهدی را بدرستی در نمی‌یابند. این یافته‌ها بر اهمیت تجزیه و تحلیل دقیق اطلاعات حسابداری هنگام ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها تأکید دارد. حسابداری تعهدی به دنبال فراهم آوردن اطلاعات مربوط برای سرمایه‌گذاران است. اما بهبود ویژگی مربوط بودن اطلاعات، قابلیت اعتماد آن را می‌کاهد. کاهش قابلیت اعتماد در قالب خطای برآورد اقلام تعهدی و فرصت‌هایی که روش‌های حسابداری در اختیار مدیریت قرار می‌دهد است. یافته‌های تحقیق مبنی بر پایداری کم جزء تعهدی سود، بیانگر نتیجه تعادلی است که مدیریت میان مربوط بودن و قابلیت اعتماد اطلاعات برقرار کرده است. بنابراین، ضرورت دارد در فرایند تدوین استانداردهای حسابداری، موضوع تحریف‌های مستتر در اندازه‌گیری اقلام تعهدی مورد توجه استانداردگذاران قرار گیرد.

یادداشت‌ها

- 1- Francis
- 2- Penman and Zhang
- 3- Sloan
- 4- Lev and Sougiannis
- 5- Watts
- 6- Hribar and Collins
- 7- Xie
- 8- Thomas and Zhang
- 9- Fairfield
- 10- Richardson
- 11- Chen
- 12- Dechow
- 13- Hong-Bok and Gee-Jung
- 14- Pincus
- 15- Boubakri

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

منابع

۱. باباجانی، جعفر و مجید عظیمی پانچشمه (۱۳۹۱)، «اثر قابلیت اتکای اقلام تعهدی بر بازده سهام»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۲ (۲): ۸۳-۱۰۰.
۲. بولو، قاسم، قربانی، علی اصغر، رضایی پیته نوئی، یاسر (۱۳۹۱)، «تاثیر چرخه عملیاتی شرکتها بر پایداری اقلام تعهدی سود»، دانش حسابرسی، ۱ (۳): ۳۴-۴۷.
۳. حقیقت، حمید و علی اکبر ایرانشاهی (۱۳۸۹)، «بررسی واکنش سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به جنبه‌های پایداری اقلام تعهدی»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۵ (۳): ۳۱-۴۸.
۴. خواجوی، شکرالله و ناظمی، امین (۱۳۸۴)، «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش اقلام تعهدی در بازار بورس اوراق بهادار تهران». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۰، ۳۷-۶۰.
۵. دستگیر، محسن و رستگار، مجید (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳ (۱۳): ۱-۲۰.
۶. رضازاده، جواد، محمد رحیم‌پور و محمود نصیری (۱۳۹۰)، «نقش تحریفات موقت حسابداری در کاهش پایداری اقلام تعهدی» دانش حسابداری، ۲ (۴): ۴۹-۶۴.
۷. قائمی محمدحسین، ودیعی محمدحسین، حاجی پور میثم (۱۳۸۹)، «تاثیر محافظه کاری بر پایداری سود و نسبت قیمت به سود (PE)»، دانش حسابداری، ۱ (۲): ۵۵-۷۳.
۸. کریمی فرزاد، صادقی محسن، (۱۳۸۹)، «محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲ (۱۳): ۱۱۳-۱۲۴.
۹. نوروش، ایرج، ناظمی، امین و حیدری، مهدی، (۱۳۸۵)، «کیفیت اقلام تعهدی سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۳، ۱۳۵-۱۶۰.
10. Boubakri, F. (2012), The Relationship between Accruals Quality, Earnings Persistence and Accruals Anomaly in the Canadian Context, International Journal of Economics and Finance, 4(6), 51-62.
11. Chen, C. L., Chou, P.I., Chen, Y.C., and Lin, A.Y., (2010), Earnings Persistence and Valuation Implication for Firms with Large Real Earnings Manipulation, American Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting, San Francisco, CA.
12. Dechow, P.M., Richardson, S., Sloan, R.G., 2006. The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings. Working paper.
13. Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A., 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. Contemporary Accounting Research 13, 1-36.
14. Fairfield, P. M., J. S., Whisenant, T. L., Yohn, 2003. Accrued earnings and growth: implications for future profitability and market mispricing. Accounting Review 78, 353-371.
15. Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper. 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. Accounting Review 79 (4):967-1010.
16. Hong-Bok, A. and Gee-Jung, K. (2010), Earnings Persistence and Market Reaction: Evidence from

- Korea, International Journal of Business and Management Vol. 5, No. 10; 10-19.
- 8 .17Hribar, P. and D. Collins, 2002. Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. Journal of Accounting Research 40, 105-134.
- 9 .18Lev, B., Sougiannis, T., 1996. The capitalization, amortization and value relevance of R&D. Journal of Accounting and Economics 21, 107-138.
- 10 .20Penman, S. H., and X. J. Zhang, 2002. Accounting Conservatism, the Quality of Earnings and Stock Returns. Accounting Review 77, 237-264.
- 11 .21Pincus, M., S. Rajgopal and M. Venkatachalam. (2007). The Accrual Anomaly: International Evidence. The Accounting Review, 82, 169-203.
- 12 .22Richardson, S.A., Sloan, R.G., Soliman, M.T., Tuna, I., 2005. Accrual reliability, earnings persistence and stock prices, Journal of Accounting and Economics 39, 437-485.
- 13 .23Richardson, S.A., Sloan, R.G., Soliman, M.T., Tuna, I., 2006. The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability, The Accounting Review 81, 3:713-743
- 14 .24Sloan, R.G., 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? The Accounting Review, 71, 289-315.
- 15 .25Thomas, J.K., Zhang, H., 2002. Inventory changes and future returns. Review of Accounting Studies, 7, 163-187.
- 16 .26Watts, R.L., 2003. Conservatism in accounting part I: explanations and implications. Accounting Horizons 17, 207-221.
- 17 .27Xie, H., 2001. Are discretionary accruals mispriced? A reexamination. The Accounting Review 76, 357-373.