

# بررسی تأثیر رشد شرکت بر قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی و جریان های نقد عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مرجان آخوند<sup>۱</sup>

کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهواز،

دکتر مهدی بصیرت<sup>۲</sup>

استادیار و مدیر گروه اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهواز،

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۱/۱۷ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۸/۲۹

## چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین رشد شرکت و نابهنجاری ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد عملیاتی می باشد. به عبارت دقیق تر این پژوهش به این موضوع می پردازد که آیا سرمایه گذاران در زمان قیمت گذاری اوراق بهادار، درک صحیحی از اطلاعات موجود در ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت هایی با رشد پایین برای پیش بینی سودهای آتی دارند یا خیر. متغیرهای این تحقیق شامل جریان وجه نقد عملیاتی، ارقام تعهدی و رشد شرکت می باشند. در این تحقیق از داده های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ۱۳۸۱ تا پایان ۱۳۹۰ استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده های تحقیق از روش رگرسیون با داده های ترکیبی و سیستم معادلات همزمان به همراه آزمون میشکین (۱۹۸۳) استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که در شرکت هایی با رشد بیشتر، نسبت به شرکت هایی با رشد کمتر، قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد بیشتر است.

---

<sup>۱</sup> akhond\_86@yahoo.com

mehdi.basirat@yahoo.com (نویسنده مسئول)

واژه‌های کلیدی:

اقلام تعهدی، قیمت گذاری ناصحیح، آزمون میشکین، رشد شرکت

#### ۱- مقدمه:

از پیچیده‌ترین موضوعات، تشریح فرایند تصمیم‌گیری افراد و چگونگی قضاوت آن‌ها در سرمایه‌گذاری‌ها می‌باشد و با توجه به واکنش‌های نادرست و غیرمنطقی سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری اوراق بهادار و تصور اینکه شرکت‌های در حال رشد با اقلام تعهدی زیاد، سود زیادی کسب می‌کنند و همچنین واکنش شدید بازار نسبت به رشد شرکت‌ها، به اهمیت بررسی بین رشد شرکت و نابهنجاری اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد افزوده است. از دلایل لزوم انجام این پژوهش، بالا بردن درک صحیح سرمایه‌گذاران از اطلاعات موجود در اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد می‌باشد که تحقق این امر می‌تواند بهبود کیفیت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، افزایش بازده سرمایه‌گذاری و تخصیص بهتر منابع اقتصادی را به همراه داشته باشد.

سود یکی از اقلام مندرج در صورت‌های مالی است که در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی تأثیر بسزایی دارد و توجه زیادی را معطوف خود ساخته است [۲۱]. در بیانیه شماره ۱ از مفاهیم حسابداری مالی<sup>۳</sup> گفته می‌شود که «تأکید گزارش‌های مالی بر روی اطلاعاتی است که درباره عملکرد شرکت است که از مجرای محاسبه سود و اجزای تشکیل دهنده آن ارائه می‌گردد». سود حسابداری به عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی درباره ارزیابی توان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی محسوب می‌شود. سود حسابداری به دو جزء نقدی و تعهدی تفکیک می‌شود.

سود حسابداری = جریان نقدی عملیاتی + اقلام تعهدی

اقلام تعهدی به عنوان تفاوت بین سود حسابداری و جریانات نقدی عملیاتی تعریف شده است. تعبیر عمومی از اقلام تعهدی زائیده اعمال متهورانه مدیریت در ثبت و شناسایی رویدادها است [۳]. ادبیات حسابداری، بیانگر رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آینده

---

<sup>3</sup> SFAC , PAR .

سهام است. این رابطه منفی اصطلاحاً «قیمت گذاری ناصحیح اقلام تعهدی»<sup>۴</sup> نامیده می‌شود که اولین بار توسط اسلوان<sup>۵</sup> (۱۹۹۶) معرفی شد. [۱۸]

علاوه بر آن، فیرفیلد<sup>۶</sup> و همکاران (۲۰۰۳) استدلال رشد<sup>۷</sup> را در زمینه نابهنجاری اقلام تعهدی مطرح کرده‌اند. بر مبنای استدلال رشد، افزایش اقلام تعهدی نظیر موجودی کالا، بیانگر استفاده شرکت از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد پیش رو است. این گونه شرکت‌ها در سال‌های ابتدایی رشد و تکامل به دنبال توسعه ظرفیت هستند و قاعدتاً به سود و بازدهی مورد نظر در سال‌های اولیه دست نمی‌یابند. در نتیجه بازده دارایی‌ها در دوره‌های ابتدایی عملیات کاهش می‌یابد؛ لذا رشد و توسعه هر شرکت بر بازدهی آینده آن اثرگذار است. آشنا نبودن با این موضوع باعث می‌شود سرمایه‌گذاران تصور کنند که شرکت‌های در حال رشد با اقلام تعهدی زیاد، سودهای زیادی به دست می‌آورند؛ به عبارت دیگر، بازار نسبت به رشد هر شرکت بیش از حد واکنش نشان می‌دهد و اوراق بهادار این شرکت‌ها به گونه‌ای نادرست ارزش‌گذاری<sup>۸</sup> می‌شود که این امر، نابهنجاری اقلام تعهدی را در پی دارد. [۱۵]

در این تحقیق به بررسی نقش رشد شرکت در ارزش‌گذاری صحیح اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. به بیان دقیق‌تر، ما بررسی می‌کنیم که آیا سرمایه‌گذاران در زمان قیمت‌گذاری اوراق بهادار، درک صحیحی از اطلاعات موجود در اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد شرکت‌های با رشد شرکت بالا نسبت به شرکت‌های با رشد شرکت پایین برای پیش‌بینی سودهای آتی دارند یا خیر؟

---

<sup>4</sup> Accrual Anomaly

<sup>5</sup> Sloan

<sup>6</sup> Fairfield

<sup>7</sup> Growth Argument

<sup>8</sup> Mispricing

## ۲- مبانی نظری پژوهش

### ۲-۱- قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی

استفاده کنندگان صورت‌های مالی همواره به قابل‌اتکا بودن و مفید بودن ارقام تعهدی به دیده تردید می‌نگرند؛ چرا که مدیران قادرند با به‌کارگیری روش‌های مختلف حسابداری به شکل قانونی و در چارچوب اصول پذیرفته‌شده حسابداری سود شرکت را دست‌خوش تغییر و هم‌راستا با تمایلات شخصی سازند. برای سرمایه‌گذاران درک فرایند شناسایی آن دسته از ارقام تعهدی که بر کیفیت سود تأثیرگذار است دشوار بوده و مانع از تشخیص دقیق کیفیتی سود شرکت می‌شود از این رو ممکن است سرمایه‌گذاران بر مبنای سودهای گزارش‌شده‌ای که از کیفیت بالایی برخوردار نیستند تصمیماتی اتخاذ کنند که منجر به از دست دادن منابع آنان می‌گردد. درک ناصحیح سرمایه‌گذاران از میزان پایداری اجزای سود به ویژه ارقام تعهدی، قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی یا نابهنجاری ارقام تعهدی نامیده می‌شود به طور کلی می‌توان ادعا نمود آنچه موجب جلب توجه صاحب‌نظران به کیفیت ارقام تعهدی به عنوان شاخصی از کیفیت سود می‌شود محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیلی دهنده ارقام تعهدی است به عبارت دیگر اجزای ارقام تعهدی قادر است اطلاعاتی پیرامون عملکرد شرکت ارائه دهد، لیکن بازار به این اطلاعات به‌کندی واکنش نشان می‌دهد بنابراین اجزای ارقام تعهدی می‌تواند به عنوان شاخص تعیین بهبود یا زوال شرکت مورد توجه قرار گیرد. اطلاعات در بازارهای مالی، به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت گزارش و در دسترس سهامداران قرار گیرد و موجب ایجاد واکنش و در نتیجه تغییراتی در قیمت سهام شود. واکنش‌های بازار سهام به اطلاعات متفاوت است. در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نمی‌باشد و باعث نابهنجاری‌هایی از جمله افزایش یا کاهش بیش از حد قیمت‌ها می‌شود. واکنش بیش از اندازه و کمتر از اندازه زمانی رخ می‌دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید قیمت سهام را بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی آن تعیین می‌کنند اگرچه بازار پس از گذشت زمان به اشتباه خود پی برده و به حالت تعادل بر می‌گردد اما این رفتار اقتصادی نوعی رفتاری غیر عقلایی در بازار محسوب می‌شود که شاید بتوان آن را نوعی واکنش منطقی نسبت به عدم اطمینان سرمایه‌گذاران تلقی کرد.

نظر به اینکه ارقام تعهدی متشکل از دو جزء اختیاری و غیر اختیاری است و تنها جزء اختیاری آن در معرض دست کاری و مدیریت سود قرار دارد، از این رو بررسی تأثیر این ارقام بر بازده سهام شرکت بینشی مناسب جهت اتخاذ تصمیمات اقتصادی به سرمایه گذاران ارائه می دهد.

از سوی دیگر رشد و توسعه شرکت ها و تفکیک مالکیت از مدیریت، امروزه مسائل نمایندگی را به یکی از مهم ترین دغدغه های سرمایه گذاران مبدل ساخته است. از تضاد منافع بین مدیران و مالکان و نیز عدم تقارن اطلاعاتی بین دو گروه مذکور می توان به عنوان دو عامل کلیدی در ایجاد مسائل نمایندگی یاد کرد بر اساس مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی مدیران در خصوص جریان های نقدی، فرصت های سرمایه گذاری و به طور کلی چشم انداز آتی و ارزش واقعی شرکت اطلاعاتی بیش از سرمایه گذاران برون سازمانی در اختیار دارند. با توجه به آنچه گفته شد انتظار می رود ارقام تعهدی اختیاری به دلیل آنکه دست مایه مدیران در مدیریت سود هستند و این امر منجر به عدم تقارن اطلاعاتی می شود، در نحوه تأمین وجه نقد مورد نیاز جهت سرمایه گذاری تأثیرگذار باشد. اولین تأثیر به زمان استفاده از وجه نقد حاصل از فعالیت ها عملیاتی مربوط می شود؛ بدین ترتیب که به دلیل وجود تضاد منافع بین مدیریت شرکت و سهامداران، مدیریت شرکت با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری اقدام به سرمایه ای کردن هزینه ها کرده و وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی را در جهت کسب سودهای شخصی استفاده می نماید. با این وجود در اغلب اوقات وجه نقد داخلی شرکت جهت انجام سرمایه گذاری کفایت نمی کند و شرکت ها برای تأمین وجه نقد مورد نیاز، ناچار به تأمین مالی از منابع خارجی هستند؛ بنابراین دومین تأثیر در زمان تأمین مالی از منابع خارجی ایجاد می شود. به بیان دیگر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران خارجی، اقدام به هموارسازی سود با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری توسط مدیریت و به تبع آن عدم اطمینان اعتباردهندگان نسبت به گزارشگری مالی را در پی خواهد داشت. این امر به نوبه خود افزایش هزینه تأمین مالی خارجی در شرکت های دارای سطح بالای ارقام تعهدی اختیاری و متعاقباً کاهش انگیزه شرکت در استفاده از منابع مالی را سبب می شود. [۷]

## ۲-۲- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (P/B)

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری یکی از نسبت‌های مالی بوده که برای سنجش قیمت بازار شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد این نسبت معیاری جهت سنجش ارزش ایجادشده برای سهامدار نیز محسوب می‌گردد این نسبت که از نسبت‌های وابسته به ارزش بازار می‌باشد از حاصل تقسیم قیمت بازار سهام به ارزش دفتری سهام به دست می‌آید [۵].

نسبت P/B با حاصل تقسیم قیمت بازار سهام بر ارزش دفتری هر سهم معیار جدیدی به دست می‌دهد که بر اساس آن می‌توان دریافت سهام چند برابر ارزش دفتری آن مورد معامله قرار می‌گیرد. این نسبت سنجش نسبی انتخاب رشد یک شرکت را نشان می‌دهد. هرچه رشد مورد انتظار و ارزشی که به آن داده می‌شود بیشتر باشد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری آن نیز بزرگ‌تر است. این نسبت برای شرکت‌های جا افتاده در صنعت بین ۵ و ۸ می‌باشد و مقدار نخست بیشتر مربوط به شرکت‌هایی است که بازدهی کمتر از آنچه بازارهای مالی انتظار دارند به دست می‌آورند [۵]. نسبت P/B بیانگر قیمتی است که بازار حاضر است برای هر واحد ارزش دفتری سهم پردازد. ارزش دفتری هر سهم برابر با حاصل تقسیم حقوق صاحبان سهام عام بر تعداد سهام در گردش است. حقوق صاحبان سهام عام برابر تفاضل حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری سهام ممتاز است [۱].

## ۲-۳- رابطه ارقام تعهدی و سودهای آتی

میزان مربوط بودن سودهای جاری برای پیش‌بینی سودهای آتی، به پایداری سودها بستگی دارد. چنانچه سرمایه‌گذاران موفق به تشخیص اجزاء پایدار سود شوند، احتمالاً سودهای آتی را به خوبی پیش‌بینی خواهند کرد و چون سود گزارش شده مهم‌ترین منبع اطلاعاتی پرداخت سود آتی شرکت محسوب می‌شود، بنابراین، با در اختیار داشتن این پیش‌بینی‌ها ممکن است میزان سود نقدی آتی خود را بهتر برآورد نمایند. از آنجا که ارقام تعهدی به گونه‌ای تعدیلات جریان نقدی را نشان می‌دهد و مجموع آن در طول عمر یک شرکت صفر است، ارقام تعهدی بالا در یک دوره سبب می‌شود که این ارقام در دوره‌های آتی معکوس شوند و با توجه به اینکه سود حسابداری متشکل از دو جزء نقدی و تعهدی است، متعاقباً با معکوس شدن ارقام تعهدی سودهای آتی نیز کاهش خواهد یافت [۲۰]. از طرفی

در صورت وجود مدیریت سود نیز، مدیران ممکن است از اقلام تعهدی به شکل فرصت طلبانه‌ای برای متورم نمودن سودهای آتی استفاده کنند. نادیده گرفتن دست کاری سود از برآورد سرمایه‌گذاران ممکن است آن‌ها را با خطای برآورد خوش‌بینانه مواجه سازد که می‌تواند باعث واکنش بیش از حد سرمایه‌گذاران شود. این ناآگاهی سبب می‌شود که افراد واکنش به اخبار مرتبط با سود از خود نشان دهند. از این رو، در بحث پایداری اقلام تعهدی می‌توان گفت، بین اقلام تعهدی و رشد سودهای آتی رابطه منفی وجود دارد و هرگاه اقلام تعهدی پایداری کمتری نسبت به جریان نقدی داشته باشند، این رابطه تشدید می‌شود. [۳]

### ۳- پیشینه تحقیق:

#### ۳-۱- پیشینه داخلی

محمد زادگان (۱۳۸۵) به تعیین چگونگی رابطه بین قابلیت اتکای اقلام تعهدی با پایداری سود و قیمت سهام پرداخت و به این نتیجه رسید که سرمایه‌گذاران در مورد اقلام تعهدی با قابلیت بیشتر از سایر اقلام است. [۹]

مشایخی و فدایی نژاد (۱۳۸۸) در پژوهشی با موضوع قدرت توضیح دهندگی اقلام تعهدی (غیر عادی) در رابطه با رفتاری بازده سهام: بررسی تأثیر سود و ریسک سیستماتیک شرکت‌ها ( ) به بررسی این مسئله پرداختند که آیا نابهنجاری اقلام تعهدی بر مبنای ریسک است یا در نتیجه ی قیمت گذاری نادرست سرمایه گذار از سود ایجاد شده است. نتایج نشان داد که نسبت جریانات نقد عملیاتی به قیمت  $ocf/p$  شامل قدرت توضیح دهندگی کل اقلام تعهدی (غیر عادی) برای بازده های سالانه ی آتی و بازده های اعلانی آتی نمی شود. و بنابراین نابهنجاری اقلام تعهدی نشانه ای از نابهنجاری ارزشی- رشدی نیست. [۱۰]

خدادادی و جان جانی (۱۳۸۹) در تحقیق واکنش سرمایه‌گذاران به پیش بین سود، جریانات نقدی و اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج حاکی از آن بود که سرمایه‌گذاران تا حدی به پیش‌بینی سود واکنش درست نشان داده‌اند (البته نه به اندازه‌ی جریانات نقدی). به این معنی که در سال بعد از پیش‌بینی، تقاضا برای سهام

شرکت‌های که سودی مزاد بر سود پیش‌بینی شده کسب کرده‌اند، افزایش یافته و موجب افزایش قیمت سهام این شرکت‌ها شده است در نتیجه بازده این شرکت‌ها افزایش یافته و توانسته‌اند بازده مزاد بر میانگین بازده بازار کسب کنند. در مقابل شرکت‌های با سود تحقق‌یافته کمتر از سود پیش‌بینی شده، بازده کمتر از میانگین بازده بازار داشته‌اند. همچنین، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران تا حد بسیار زیادی به پیش‌بینی جریان نقدی واکنش درست نشان داده و جریان‌ات نقدی نسبت به سود و ارقام تعهدی مبنای بهتری برای تصمیم‌گیری است که این ممکن است به خاطر عینی بودن و همچنین احتمال دست‌کاری کمتر جریان‌ات نقدی نسبت به سود و ارقام تعهدی باشد. در نهایت این تحقیق نشان می‌دهد که در حالت کلی سرمایه‌گذاران در تمامی سال‌های پیش‌بینی ارقام تعهدی، چه ارقام تعهدی تحقق‌یافته بیشتر و چه کمتر از ارقام تعهدی مورد انتظار بوده واکنش مطلوب نشان نداده‌اند و این یعنی بازار در انعکاس کامل توانایی پیش‌بینی توأم جزء تعهدی و جزء نقدی سود شکست خورده است. [۴]

حقیقت و ایران‌شاهی (۱۳۸۹) در پژوهشی با موضوع بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به جنبه‌های سرمایه‌گذاری ارقام تعهدی، به بررسی رابطه بین ارقام تعهدی با چهار ویژگی رشد شرکت یعنی رشد تعداد تولید رشد مقدار فروش، رشد دارایی ثابت و تأمین مالی خارجی را مورد بررسی قرار دادند و نتایج بررسی نشان داد، بین ارقام تعهدی و معیارهای رشد شرکت رابطه مثبت و معناداری هست. [۳]

رضازاده و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی نقش تحریفات حسابداری در کاهش پایداری ارقام تعهدی در بازه ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۷ پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که تحریفات حسابداری در کاهش پایداری ارقام تعهدی عاملی مهم است؛ همچنین رشد فروش، پایداری ارقام تعهدی را کاهش و استفاده کارآمد از دارایی‌ها، پایداری ارقام تعهدی را افزایش می‌دهد. [۶]

حمیدیان (۱۳۹۰) در پژوهشی ضمن بررسی ارتباط بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام، به بررسی تاثیر بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام پرداخته شده است. نتایج نشان داد بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام (نابهنجاری ارقام



تعهدی) رابطه معکوس وجود دارد و بازده نامشهود دوره های قبل بر رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام تاثیر دارد [۲]

عبداله خانی و صالحی و لاشانی (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی نابهنجاری ارقام تعهدی بر اساس اجزای ارقام تعهدی در شرایط وجود نابهنجاری ارزشی ° رشدی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نمونه ای شامل ۸۰۰ سال ° شرکت در بازه زمانی ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۸ را با به کار گیری تحلیل رگرسیون چند متغیره و بر پایه داده های تلفیقی، مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می دهد بین ارقام تعهدی در سطح کل و در سطح اجزای آن با بازده غیرعادی آتی سهام رابطه معکوس و معنادار وجود دارد و با اضافه کردن متغیر نسبت جریان نقد عملیاتی به قیمت به مدل پژوهش، رابطه معکوس بین ارقام تعهدی در سطح جمع ارقام و سطح اجزای آن و بازده غیرعادی آتی سهام هم چنان باقی می ماند [۸]

### ۳-۲- پیشنهاد خارجی

بارث و همکاران (۱۹۹۹) به این نتیجه رسیدند سهام شرکت هایی که از رشد مداوم سود طی چند سالی متوالی برخوردار هستند، به مبلغی بیش از سهام شرکت هایی که دارای چنین رشدی نیستند، ارزش گذاری می شوند. هنگامی که این رشد متوقف می شود، ارزش سهام شرکت های مزبور به شدت سقوط می کند. [۱۱]

اسکینز و اسلوان (۲۰۰۲) معتقدند واکنش منفی بازار سرمایه به عدم دستیابی به شاخص از پیش تعیین شده سود شرکت هایی که از رشد مداوم برخوردار بوده اند، در مقایسه با شرکت های فاقد چنین رشدی، شدیدتر و نامتقارن تر است؛ یعنی شرکت های دارای رشد مداوم سود، در نتیجه ی عدم دستیابی به شاخص از پیش تعیین شده ی سود، کاهش شدیدتر قیمت سهام را تجربه خواهند کرد؛ بنابراین، مدیران این گونه شرکت ها انگیزه ی بیشتری برای انجام مدیریت سود خواهند داشت. [۱۷]

ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۴) رابطه بین قابلیت اتکا ارقام تعهدی و پایداری سود را بررسی می کنند. آن ها نتیجه می گیرند که ارقام تعهدی با قابلیت اتکا کمتر، منجر به پایداری کمتر سود می شوند و سرمایه گذاران می توانند پایداری کمتر سود را پیش بینی کنند. علاوه بر این، آن ها ارقام تعهدی را به گروه هایی با خطاهای متفاوت تقسیم کرده و

رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و خطای برآورد اقلام تعهدی را بررسی می‌کنند. طبق نتیجه آن‌ها اقلام تعهدی با بیش‌ترین خطای بالقوه، کمترین پایداری را ایجاد می‌کند. [۱۶] چان و دیگران (۲۰۰۶) رابطه‌ی اقلام تعهدی را با بازده آتی سهام بررسی کردند. یک تفسیر از نتایج این است که شرکت‌ها با کیفیت سود پایین در دوره‌ی پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می‌شوند. تفسیر دیگر این است که سرمایه‌گذاران به مسئله کیفیت سود پایین شرکت‌ها پی می‌برند و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می‌کنند. [۱۲]

ژانگ (۲۰۰۷) به این نتیجه رسید که اقلام تعهدی خلاف قاعده به صورت یکنواختی با اطلاعات سرمایه‌گذاری شامل در اقلام تعهدی افزایش می‌یابد و بر خلاف انتظار، شواهد نشان می‌دهد، تجزیه و تحلیل‌ها همسو با پایداری اقلام تعهدی نیست. وی در پژوهش خود اقلام تعهدی سرمایه در گردش را معیاری برای رشد و سرمایه‌گذاری شرکت در نظر گرفته و با توجه به این معیار به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام وجود دارد و زمانی که اقلام تعهدی معیار واقعی تری از رشد/سرمایه‌گذاری شرکت است، این رابطه قوی‌تر می‌شود؛ بنابراین وی نتیجه گرفت، نقش سرمایه‌گذاری اقلام تعهدی عامل واکنش ناصحیح سرمایه‌گذاران در بازده شده است. [۲۰]

کوپر و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۰۸) بر این باور است که واکنش غیرمنطقی سرمایه‌گذاران نسبت به تغییرات اقلام تعهدی به علت جنبه‌ی سرمایه‌گذاری این اقلام است. از آنجایی که اقلام تعهدی محاسبه‌شده از طریق تغییرات غیر نقدی سرمایه در گردش به عنوان معیاری برای رشد سرمایه‌گذاری شرکت محسوب می‌شود؛ بنابراین سرمایه‌گذاران افزایش در اقلام تعهدی را نشانه‌ی مثبتی در شرکت توصیف نموده و سودآوری شرکت را خوش‌بینانه پیش‌بینی می‌نمایند و برعکس کاهش در اقلام تعهدی را نشان منفی در شرکت توصیف نموده و سودآوری آتی شرکت را بدبینانه پیش‌بینی می‌کنند. [۱۳]

دیچو و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی با عنوان «پایداری و قیمت گذاری اجزای نقدی سود» پایداری و قیمت گذاری اجزای نقدی سود را مورد بررسی قرار داد. آن‌ها دریافتند اجزای پایدارتر سود، رابطه معناداری با قیمت سهام دارد. [۱۴]

وو و ژانگ<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداختند که آیا نابهنجاری‌های بازار سرمایه ناشی از عامل ریسک یا قیمت گذاری نادرست است. آن‌ها در این پژوهش متغیرهایی نظیر B/M، اندازه، انتشار سرمایه، رشد دارایی‌ها، ارقام تعهدی و احتمال ورشکستگی را در نظر گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد که بازده‌های اضافی که بر اساس این متغیرها ایجاد می‌شود نه به دلیل عامل ریسک، بلکه ناشی از قیمت گذاری نادرست این متغیرها توسط سرمایه گذاران است. [۱۹]

#### ۴- فرضیه اساسی پژوهش

- رشد شرکت بر نابهنجاری‌های سود تأثیر معناداری دارد
- رشد شرکت بر نابهنجاری‌های جریان وجه نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد
- رشد شرکت بر نابهنجاری‌های ارقام تعهدی تأثیر معناداری دارد

#### ۵- روش تحقیق

این تحقیق بر اساس هدف از نوع کاربردی و داده‌های آن، رویکردی پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) دارند. متغیرهای تحقیق در زمان گذشته اتفاق افتاده‌اند و قابلیت کنترل و دست کاری برای محقق وجود ندارد. تحقیق از لحاظ روش گردآوری داده‌ها روش کتابخانه‌ای و اسناد کاوی بوده و هدف اصلی آن تبیین وجود میزان و نوع رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است.

#### ۵ - ۴ - قلمرو تحقیق

بر اساس ادبیات موجود در روش و شناسایی تحقیق، هر تحقیق سه قلمرو موضوعی، مکانی و زمانی مشخص دارد. قلمرو موضوعی تحقیق، تأثیر رشد شرکت بر نابهنجاری ارقام تعهدی و جریان‌های نقد عملیاتی می‌باشد.

---

<sup>10</sup> Wu and Zhang

- قلمرو زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۳۸۱ تا انتهای سال ۱۳۹۰ می‌باشد.
- قلمرو مکانی تحقیق را بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد.

#### ۴۵ - جامعه‌ی و نمونه آماری

(۳۷۰۵ سال<sup>۰</sup> شرکت / ۴۵۷ شرکت) جامعه آماری (۱۳۸۱-۱۳۹۰). حذف شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ و ۳۰ اسفند ماه نیست (۸۸۳ سال<sup>۰</sup> شرکت / ۱۰۳ شرکت). حذف شرکت‌های فعال در صنعت سرمایه‌گذاری مالی، بانک‌ها و بیمه (۹۱ سال<sup>۰</sup> شرکت / ۱۳ شرکت). حذف مشاهدات پرت (پایین ۱٪ و بالای ۹۹٪) و شرکت‌هایی که داده‌های آن‌ها در دسترس نیست (۴۵۱ سال<sup>۰</sup> شرکت / ۴۵ شرکت). جامعه در دسترس (۲۲۸۰ سال<sup>۰</sup> شرکت / ۲۹۶ شرکت)

#### ۴۵ - آماره‌های توصیفی تحقیق

آماره‌های توصیفی تحقیق که شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار داده‌های تحقیق است محاسبه و در جدول (۱) ارائه شده است. مقادیر مذکور تنها شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های تحقیق ارائه می‌کنند.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
RET	۰/۲۵	۰/۰۸	۴/۲۴	-۰/۷۸	۰/۶۴
ABRET	۰/۰۰	-۰/۱۲	۳/۹۳	-۱/۰۹	۰/۶۲
EARN	۰/۱۵	۰/۱۲	۰/۸۰	-۰/۳۱	۰/۱۵
CFO	۰/۱۰	۰/۰۸	۰/۷۹	-۰/۵۷	۰/۱۷
ACC	۰/۰۵	۰/۰۴	۰/۹۴	-۰/۵۷	۰/۱۴
PB	۳/۱۶	۱/۹۱	۴۰/۱۴	۰/۰۰	۴/۰۲

تعریف متغیرها:

RET: بازده سالانه سهام

ABRET: بازده غیرعادی که معادل اختلاف بین بازده سهام شرکت در یک سال و میانگین بازده سهام

تمام شرکت‌های مورد بررسی در همان سال است.

EARN: سود تعدیل شده با دارایی‌های ابتدای دوره

*CFO*. جریان وجوه نقد تعدیل شده با دارایی های ابتدای دوره  
*ACC*. اقلام تعهدی تعدیل شده با دارایی های ابتدای دوره  
*PB*: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (متغیر *H* با استفاده از همین متغیر ساخته شده است. زمانی که مقدار *PB* از میانه همین متغیر بیشتر باشد، متغیر *H* مقدار ۱ و در سایر موارد مقدار صفر به خود می گیرد).

## ۵ ۴ - بررسی پایایی متغیرهای تحقیق

برای بررسی پایایی داده‌های تحقیق از آزمون های ریشه واحد پسران و همکاران، دیکی فولر تعمیم یافته (نوع فیشر) و آزمون فیلیپس و پرون (نوع فیشر) استفاده شده است. نتایج آزمون‌ها در جدول (۲) ارائه شده‌اند.

نتایج آزمون پایایی داده‌ها (۲)

متغیرها	آزمون پسران و همکاران	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	آزمون فیلیپس و پرون
<i>RET</i>	-۲۹/۲۰	۱۵۳۰/۶۵	۱۸۹۶/۹۶
<i>ABRET</i>	-۳۰/۶۱	۱۵۹۲/۷۴	۱۹۴۷/۳۵
<i>EARN</i>	-۷/۶۳	۷۵۹/۵۰	۸۸۷/۷۰
<i>CFO</i>	-۱۸/۱۵	۱۰۶۶/۶۷	۱۳۲۵/۶۶
<i>ACC</i>	-۱۵/۸۱	۱۰۱۵/۴۶	۱۱۸۲/۰۶

تذکر: تمامی آماره‌ها در سطح ۱٪ معنادارند.

نتیجه آزمون های ریشه واحد داده‌های ترکیبی<sup>۱۱</sup>، همگی حاکی از رد فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد در سطح ۱٪ است. نتایج نشان می دهد که تمام متغیرهای تحقیق در سطح پایا هستند بنابراین، مشکلی برای استفاده از آن‌ها در تحلیل رگرسیون وجود ندارد.

## ۵ ۵ - روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق و برآورد نمونه‌ها، از سیستم معادلات همزمان با رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های ترکیبی اصولاً به حرکت واحدهای

<sup>۱۱</sup> متغیر موهومی *H* یک متغیر دو ارزشی است و نیازی به بررسی پایایی آن نیست.

مقطعی طی زمان اشاره دارند. مدل‌های مبتنی بر این نوع داده‌ها را مدل‌های رگرسیون داده‌های ترکیبی نامیده می‌شود.

## ۶ آزمون فرضیه‌های تحقیق

در این قسمت، نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌های تحقیق ارائه شده است. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق، سیستم‌های معادلات همزمان مورد نیاز برآورد شده و سپس آزمون میشکین (۱۹۸۳) با استفاده از برآوردهای انجام‌شده، در نرم‌افزار *Stata11* حاصل گردیده است.

### ۶-۱ آزمون فرضیه اول تحقیق

به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق، سیستم معادلات همزمان زیر برآورد شده و سپس آزمون میشکین (۱۹۸۳) به اجرا درآمده است. نتایج برآورد و آزمون مذکور در جدول (۳) ارائه شده است.

$$\begin{cases} \text{Earn}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Earn}_t + \alpha_2 H * \text{Earn}_t + \varepsilon_{t+1} \\ \text{Abret}_{t+1} = \beta (\text{Earn}_{t+1} - \alpha_0^* - \alpha_1^* \text{Earn}_t + \alpha_2^* H * \text{Earn}_t) + \varepsilon_{t+1} \end{cases}$$

نتایج برآورد معادله پیش‌بینی نشان می‌دهد که عرض از مبدأ (۰/۰۳۴۵) و ضریب متغیرهای سود خالص (۰/۵۱۱۱) و  $H * \text{EARN}_t$  (۰/۲۲۷۴) در سطح ۱٪ معنادارند. معناداری آماره خی دو (۴۵۵۰/۵) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی معادله پیش‌بینی است. همچنین، ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل معادله پیش‌بینی حدود ۵۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

نتایج برآورد معادله ارزش‌گذاری نشان می‌دهد که ضریب متغیر  $\text{EARN}_{t+1}$  (۱/۶۸۵۸)، عرض از مبدأ (۰/۰۶۵۶) و نیز ضریب متغیر  $H * \text{EARN}_t$  (۰/۶۶۰۲) در سطح ۱٪ معنادارند. معناداری آماره خی دو (۱۸۷/۷) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی معادله ارزش‌گذاری است. همچنین، ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل معادله ارزش‌گذاری حدود ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

جدول (۳): نتایج برآورد سیستم معادلات همزمان

متغیرها	ضریب	آماره Z	معناداری	ضریب تعیین	آماره خی دو
الف) معادله پیش‌بینی:					
عرض از مبدأ	۰/۰۳۴۵*	۸/۹۱۹۹	۰/۰۰۰۰		۴۵۵۰/۵*
$EARN_t$	۰/۵۱۱۱*	۱۷/۰۶۹۶	۰/۰۰۰۰	۵۰/۸۶٪	(۰/۰۰۰۰)
$H*EARN_t$	۰/۲۲۷۴*	۸/۰۰۳۵	۰/۰۰۰۰		
ب) معادله ارزش‌گذاری:					
$EARN_{t+1}$	۱/۶۸۵۸*	۱۲/۴۱۳۴	۰/۰۰۰۰		
عرض از مبدأ	۰/۰۶۵۶*	۵/۰۸۶۶	۰/۰۰۰۰	۹/۷۶٪	۱۸۷/۷*
$EARN_t$	۰/۰۴۳۹	۰/۴۱۸۰	۰/۶۷۵۹		(۰/۰۰۰۰)
$H*EARN_t$	۰/۶۶۰۲*	۶/۶۴۷۰	۰/۰۰۰۰		
ج) آزمون میشکین (۱۹۸۳)					
فرضیه اول:	$\alpha_T^* = \alpha_T$	۱۷/۵۵۱۸*	(۰/۰۰۰۰)		

\* به ترتیب معناداری در سطح ۱٪

نتایج آزمون میشکین (۱۷/۵۵۱۸) نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، پایداری سود شرکت‌های رشدی را نسبت به سایر شرکت‌ها به صورت معناداری بیش از واقع برآورد می‌نمایند. این موضوع نشان می‌دهد که رشد شرکت تأثیر معناداری بر نابهنجاری سود خالص دارد، لذا فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود.

## ۶-۲- آزمون فرضیه‌های دوم و سوم تحقیق

به منظور آزمون فرضیه‌های دوم و سوم تحقیق، سیستم معادلات همزمان برآورد شده و سپس آزمون میشکین (۱۹۸۳) به اجرا درآمده است.

$$\begin{cases} Earn_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_t + \alpha_2 ACC_t + \alpha_3 H * CFO_t \\ \quad + \alpha_4 H * ACC_t + \varepsilon_{t+1} \\ Abret_{t+1} = \beta (Earn_{t+1} - \alpha_0^* - \alpha_1^* CFO_t - \alpha_2^* ACC_t) \\ \quad - \alpha_3^* H * CFO_t - \alpha_4^* H * ACC_t + \varepsilon_{t+1} \end{cases}$$

نتایج برآورد و آزمون مذکور در جدول (۴) ارائه شده است. نتایج برآورد معادله پیش‌بینی نشان می‌دهد که عرض از مبدأ (۰/۰۳۷۹) و ضریب متغیرهای جریان وجوه نقد عملیاتی (۰/۵۵۹۵)، اقلام تعهدی (۰/۳۸۱۲)،  $H*CFO$  (۰/۲۲۴۸) و  $H*ACC$  (۰/۱۸۷۹) همگی

در سطح ۱٪ معنادارند. معناداری آماره خی دو (۴۳۷۰/۰) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی معادله پیش‌بینی است.

نتایج برآورد سیستم معادلات همزمان (۴)

متغیرها	ضریب	آماره Z	معناداری	ضریب تعیین
الف) معادله پیش‌بینی:				
عرض از مبدأ	۰/۰۳۷۹*	۹/۵۰۰۸	۰/۰۰۰۰	
CFO	۰/۵۵۹۵*	۱۶/۶۸۴۹	۰/۰۰۰۰	
ACC	۰/۳۸۱۲*	۱۰/۸۳۸۵	۰/۰۰۰۰	۴۳۷۰/۰* (۰/۰۰۰۰)
H*CFO	۰/۲۲۴۸*	۶/۸۶۱۹	۰/۰۰۰۰	۵۲/۳۴٪
H*ACC	۰/۱۸۷۹*	۴/۹۵۴۶	۰/۰۰۰۰	
ب) معادله ارزش‌گذاری:				
$EARN_{t+1}$	۱/۶۹۱۰*	۱۱/۱۷۶۳	۰/۰۰۰۰	
عرض از مبدأ	۰/۰۷۲۶*	۵/۱۵۸۷	۰/۰۰۰۰	
CFO	-۰/۱۰۵۲	-۰/۸۱۰۱	۰/۴۱۷۹	۱۶۸/۴* (۰/۰۰۰۰)
ACC	۰/۱۱۲۹	۰/۹۱۴۴	۰/۳۶۰۵	۱۰/۲۱٪
H*CFO	۰/۷۹۵۵*	۶/۴۲۵۴	۰/۰۰۰۰	
H*ACC	۰/۵۶۲۳*	۴/۱۷۲۷	۰/۰۰۰۰	
ج) آزمون میشکین (۱۹۸۳)				
فرضیه دوم:	$\alpha_F^* = \alpha_T$	۱۹/۸۵۵۳*	(۰/۰۰۰۰)	
فرضیه سوم:	$\alpha_F^* = \alpha_C$	۷/۱۵۳۷*	(۰/۰۰۷۵)	

\* به ترتیب معناداری در سطح ۵٪ و ۱٪

همچنین، ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل معادله پیش‌بینی حدود ۵۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. نتایج برآورد معادله ارزش‌گذاری نشان می‌دهد که ضریب متغیر  $EARN_{t+1}$  (۱/۶۹۱۰)، عرض از مبدأ (۰/۰۷۲۶) و ضریب متغیرهای  $H*CFO$  (۰/۷۹۵۵) و  $H*ACC$  (۰/۵۶۲۳) در سطح ۱٪ معنادارند. معناداری آماره خی دو (۱۶۸/۴) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی معادله ارزش‌گذاری است. همچنین، ضریب



تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل معادله ارزش‌گذاری حدود ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند.

نتایج آزمون میشکین در خصوص متغیر  $H^*CFO$  (۱۹/۸۵۵۳) نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، پایداری جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت‌های رشدی را نسبت به سایر شرکت‌ها به صورت معناداری بیش از واقع برآورد می‌نمایند. این موضوع نشان می‌دهد که رشد شرکت تأثیر معناداری بر نابهنجاری جریان وجوه نقد عملیاتی دارد، لذا فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود.

همچنین، نتایج آزمون میشکین در خصوص متغیر  $H^*ACC$  (۷/۱۵۳۷) نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، پایداری ارقام تعهدی شرکت‌های رشدی را نسبت به سایر شرکت‌ها به صورت معناداری بیش از واقع برآورد می‌نمایند. این موضوع نشان می‌دهد که رشد شرکت تأثیر معناداری بر نابهنجاری ارقام تعهدی دارد، لذا فرضیه سوم تحقیق نیز تأیید می‌شود.

## ۷ نتیجه‌گیری

فرضیه اول به بررسی رابطه بین رشد شرکت با ناصحیح‌قیمت‌گذاری سود می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، پایداری سود شرکت‌های رشدی را نسبت به سایر شرکت‌ها به صورت معناداری بیش از واقع برآورد می‌نمایند. این موضوع نشان می‌دهد که رشد شرکت تأثیر معناداری بر نابهنجاری سود خالص دارد، لذا فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. نتیجه این فرضیه با یافته‌های چان و همکاران (۲۰۰۶) همخوانی دارد.

فرضیه دوم به بررسی رابطه بین رشد شرکت با ناصحیح‌قیمت‌گذاری جریان‌های نقد عملیاتی می‌پردازد و انتظار بر این است که شرکت‌هایی با رشد بیشتر، نسبت به سایر شرکت‌ها، قیمت‌گذاری ناصحیح جریان‌های وجوه نقد عملیاتی بیشتر باشد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی با رشد بیشتر، نسبت به سایر شرکت‌ها، قیمت‌گذاری ناصحیح جریان‌های وجوه نقد عملیاتی بیشتر است؛ بنابراین، فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود.

فرضیه سوم تحقیق به بررسی رابطه بین رشد شرکت با قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی می‌پردازد در شرکت‌های رشدی، نسبت به سایر شرکت‌ها، قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی بیشتر است؛ بنابراین، فرضیه پایانی تحقیق نیز تأیید می‌شود. این فرضیه با یافته‌های کوپر و همکاران (۲۰۰۸)، اسلوان (۱۹۹۶)، فیرفیلد و همکارانش (۲۰۰۳) همخوانی دارد.

## ۸ پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

از آنجایی که آزمون میشکین از مشکل متغیرهای محذوف، اندازه شرکت (کوچک/بزرگ بودن)، نوع صنعت (صنعتی/ غیر صنعتی بودن)، سودآوری (سود/زیان) و پرداخت سود تقسیمی (پرداخت/ عدم پرداخت سود تقسیمی در دوره جاری) رنج می‌برد به محققین آتی پیشنهاد می‌شود تا تأثیر این متغیرها را بر روی رشد و قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد عملیاتی را مورد بررسی قرار دهند.

در این تحقیق همان طور که میدانیم تأثیر رشد شرکت بر قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی بررسی گردید در این راستا به محققین آتی پیشنهاد می‌شود که تأثیر رشد شرکت بر قیمت گذاری ناصحیح ارقام تعهدی (اختیاری/ غیر اختیاری) را مورد بررسی قرار دهند.

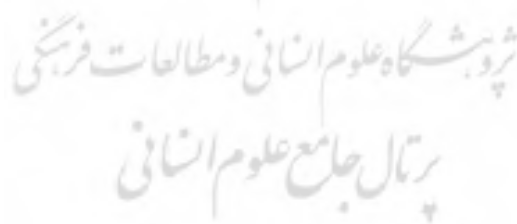
## ۹ - مراجع

۱. بخشاعی، عباس و راعی، رضا. (۱۳۸۷). **ارزشگذاری سهام و تحلیل بازار**، چاپ اول، تهران، انتشارات دانشگاه علم و صنعت ایران.
۲. حمیدیان، نرگس، (۱۳۹۰)، "تأثیر بازده نامشهود دوره های قبل بر رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان.
۳. حقیقت، حمید؛ ایرانشاهی، علی اکبر. (۱۳۸۹). "بررسی واکنش سرمایه گذاران نسبت به جنبه های پایداری ارقام تعهدی". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۶۱، ص ۳-۲۳.

۴. خدادادی، ولی؛ جان جانی، رضا. (۱۳۸۹). "بررسی واکنش سرمایه گذاران به پیش بینی سود، جریان نقدی و اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، سال دوم، شماره ۸، صص ۱۳۳-۱۵۹.
۵. دستگیر، محسن. (۱۳۸۱). **مبانی مدیریت مالی**، چاپ اول، تهران، انتشارات نو پردازان.
۶. رضازاده، جواد؛ رحیم پور، محمد؛ نصیری، محمود. (۱۳۹۰). "نقش تحریفات موقت حسابداری در کاهش پایداری اقلام تعهدی"، **مجله دانش حسابداری**، سال دوم، شماره ۴، صص ۴۹-۶۴.
۷. فیروزیان نژاد، فرشته، خدادادی، ولی (۱۳۹۱)، "تاثیر ریسک ورشکستگی بر نابهنجاری اقلام تعهدی و جریان های وجوه نقد عملیاتی در شرکت های پذیرفته شه در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و تحقیقات خوزستان.
۸. خانی، عبدالله، صالحی، نسیمه، (۱۳۹۱)، "تبیین نابهنجاری اقلام تعهدی بر اساس اجزای اقلام تعهدی در شرایط وجود نابهنجاری ارزشی ° رشدی در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی**، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۱۲ - ۲۶.
۹. محمد زادگان، اکبر. (۱۳۸۵). "بررسی بین قابلیت اتکای اقلام تعهدی، پایداری سود و قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) (قزوین).
۱۰. مشایخی، بیتا؛ فدایی نژاد، محمد اسماعیل؛ کلاته رحمانی، راحله. "قدرت توضیح دهندگی اقلام تعهدی (غیر عادی) در رابطه با رفتار بازده سهام: بررسی تأثیر سود و ریسک سیستماتیک شرکت ها ( )"، **تحقیقات حسابداری و حسابداری**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۴.

11. Barth, M. J. Elliott, and M. Finn. (1999). "Market rewards associated with patterns of increasing earnings". **Journal of Accounting Research** 37 (Autumn): 387-413.
12. Chan, K; Chan, L; Jegadeesh, N; Lakonishok, J. (2006). "Earnings Quality and Stock Returns", **Journal of Business**, Vol.79, pp. 1041-1082.

13. Cooper MJ, Gulen H, Schill MJ.(2008) . "Asset growth and the cross-section of stock returns". **The journal of Finance**. 63:1609-1651.
14. Dechow, P.M; Richardson,S.A; Sloan, R.G. (2008). "The persistence and pricing of the cash component of earnings", **Journal of Accounting Research**, Vol. 46 No. 3, pp. 537-566.
15. Fairfield, P, Whisenant, S. and Yohn, T. (2003). "Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing". **The Accounting Review**, Vol. 78, pp. 353-371.
16. Richardson, S; Sloan, R; Soliman, M; (2004). Tuna. The implicatin of accounting distortion and growth for accruals and profitability. Working Paper, University of Michigan. Retrieved March 14, <http://www.ebsco.com> 200. From 6.
17. Skinner, D. J. and R. G Sloan. (2002). "Earnings surprises, growth expectations and stock returns or don't let a torpedo stock sink your portfolio". **Review of Accounting Studies** 7: 289-312.
18. Sloan, R. G. (1996). "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?", **The Accounting Review**, Vol. 71 (July), PP. 289° 315.
19. Wu, J. and Zhang, L. (2011). "Does risk explain anomalies? Evidence from expected return estimates". **The National Bureau of Economic Research**. No. W15950. pp. 1-46.
20. Zhang F. (2007). "Accruals, investment and the accrual anomaly". **The Accounting Review**. Vol. 82, No. 5, pp. 1333-1363.



### **The Effect of Firm growth on Mispricing of Accruals and Cash Flows in Tehran Stock Exchange**

**Abstract:**

This study of the relationship between Firm growth and the abnormality is accruals and operating cash flow. future profits are expected or not. The variables investigated included operating cash flow, accruals, and they Firm growth. In this study data from companies listed in Tehran Stock Exchange from 1381 to the end of 1390 is used. For data analysis, research, data, combined with the regression method and system of simultaneous equations with Mishkin test ( ) is used. The results showed that firms with higher Firm growth than firms with lower Firm growth, pricing of accruals and cash flow is tilted.

**Key word:** Accruals, distorted pricing, Mishkin test, Firm growth

