

پایداری نامتقارن و ارزش‌گذاری بازار از ارقام تعهدی و جریان‌های نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ایرج نوروش*، زهرا فدایی**

تاریخ دریافت: ۱۵/۰۷/۹۶

تاریخ پذیرش: ۲۳/۱۰/۹۶

چکیده

هدف اصلی پژوهش، بررسی پایداری نامتقارن و ارزش‌گذاری بازار از ارقام تعهدی و جریان‌های نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. روش انجام پژوهش از نوع پس رویدادی بوده و جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۸ تا سال ۱۳۹۴ است. برای تحلیل‌ها از مدل رگرسیون خطی (پنل دیتا) استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد در زمان زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی‌تواند پایداری اجزای ارقام تعهدی سود را منعکس کند همچنین در زمان زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی‌تواند پایداری اجزای نقدی سود را منعکس کند، به عبارت دیگر فرضیه‌های پژوهش به دلیل عدم کارایی بازار رد نمی‌شود، این پژوهش برای فهم ارقام تعهدی خلاف قاعده در رابطه با پویایی‌های ارقام تعهدی و همچنین برای پژوهشگران علاقه‌مند به استفاده از چارچوب آزمون میشکین جهت آزمون میزان توجیه‌پذیری انتظارات سرمایه‌گذاران در سطح کلی‌تر، سودمند خواهد بود.

واژه‌های کلیدی: پایداری نامتقارن، ارزش‌گذاری ارقام تعهدی، ارزش‌گذاری جریان نقدی

طبقه‌بندی موضوعی: M41

DOI: 10.22051/jera.2018.17524.1809

* استاد حسابداری، دانشگاه غیرانتفاعی ارشد دماوند، ایران، (irajnoravesh@yahoo.com)

** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه غیرانتفاعی ارشد دماوند، ایران (نویسنده مسئول) (zahra.fadaie@yahoo.com)

مقدمه

پایداری نامتقارن عبارت است از عدم وجود حالت تعادلی در اقتصاد کشور که موجب می‌گردد قیمت‌گذاری ارقام تعهدی و جریان نقدی دچار مشکل گردد. یکی از ویژگی‌های اقتصادی، چرخه‌ی تجاری شرکت است، طبق تئوری چرخه‌ی تجاری، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه‌ی تجاری از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند، بدین معنی که ویژگی‌های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله‌ای از چرخه‌ی تجاری است که شرکت در آن قرار دارد (بیکسیا، ۲۰۰۷). زیان اقتصادی در نظر اول عبارت است از پیدا شدن «اضافه تولید» یعنی پرشدن بازار از کالاهایی که مشتری ندارد. وقتی در بازار مشتری نباشد و کالاها فروش نرود طبعاً تولید کالاها نیز کاهش یافته و متوقف می‌شود و به دنبال آن تعطیلی کارخانه‌ها و بیکاری وسیع و میلیونی کارگران پیش می‌آید، رشد اقتصادی در این دوره منفی است. اثرات آن معمولاً به حدی است که در بخش‌های مختلف اقتصاد از قبیل رشد تولید ناخالص داخلی، اشتغال، درآمدهای واقعی، تولید صنعتی و قیمت‌های عمده و خرده فروشی قابل مشاهده است (بختیارزاده، ۱۳۸۸). فاما و فرنچ (۱۹۸۹) دریافتند که بازده مورد انتظار هنگامی که شرایط اقتصادی بهتر است کمتر و هنگامی که شرایط ضعیف‌تر است بیشتر می‌باشد. این موضوع نشان‌دهنده این است که عامل ریسکی که سرمایه‌گذاران در هنگام وجود (اخبار بد) برای سرمایه‌گذاری قائل می‌شوند در مقایسه با زمان وجود (اخبار خوب) بالاتر است. ارتباط منفی بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام در ابتدا توسط اسلون (۱۹۹۶) شناسایی شد اکنون به موضوعی حائز اهمیت در اغلب بازارهای سرمایه تبدیل شده است، آشکار است هنگامی که واحدهای تجاری زیان اقتصادی را تجربه می‌کنند ارقام تعهدی ارقام منفی انتقالی بیشتری را در برمی‌گیرند، در حالی که در شرایط سود اقتصادی اخبار بد به کندی و با ثبات بیشتری در سود شناسایی می‌شوند. ثبات پایین‌تر ارقام تعهدی در زمان وجود زیان اقتصادی در برآورد سود، جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی آتی حائز اهمیت است. مطالعات نشان داده‌اند هنگامی که پایداری نامتقارن در ارقام تعهدی و قیمت‌گذاری متفاوت ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی آشکار می‌شود، فرضیات پایداری سود قادر به توضیح ارقام تعهدی خلاف قاعده نیست. به علاوه با توجه به این که تفاوت پایداری بین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی در دوره زیان اقتصادی بیشتر است، به نظر می‌رسد که ارقام تعهدی خلاف قاعده از

قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی در دوره‌های سود اقتصادی ناشی می‌شوند، نتیجه‌ای که با فرضیه‌های پایداری سود ناسازگار است.

بیان مسئله

مطالعات گذشته ثبات سود را به عنوان توضیحی برای ارقام تعهدی در نظر می‌گیرند و فرض می‌کنند که سود برای ارزش‌گذاری کافی است و بنابراین قیمت‌گذاری نوسانات ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی مشابه خواهد بود. به طور همزمان مدل‌های نظری ارزش‌گذاری پیشنهاد می‌دهند که قیمت‌گذاری ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی باید متناسب با پایداری و توانایی آن‌ها در پیش‌بینی سود متفاوت باشد (اولسون، ۱۹۹۹؛ پوپ و وانگ، ۲۰۰۵). افزایش در مقدار یا سطح ارقام تعهدی (جریان‌های نقدی) ثبات عملکرد سودهای جاری را کاهش (افزایش) می‌دهد. هرچند که سرمایه‌گذاران به طور کامل بین این تفاوت‌ها، تمایز قائل نمی‌شوند در این حالت قیمت سهام به طور کامل محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی را منعکس نمی‌کند، بنابراین واحدهای تجاری با سطوح نسبتاً بالایی (پایینی) از ارقام تعهدی بازده غیرعادی منفی (مثبت) را در آینده تجربه می‌کنند. نتایج این پژوهش مورد علاقه قانون‌گذاران بازار سرمایه خواهد بود، زیرا این نتایج با چرخه تجاری شرکت که کیفیت افشای اطلاعات مالی را متأثر می‌سازد، سر و کار دارد، همچنین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی، دوام متفاوتی در سود آتی شرکت دارند. اگر ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی توان مناسبی در پیش‌بینی سود آتی نداشته باشند و اگر سرمایه‌گذاران، تمایز بین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی را نادیده بگیرند، ارقام تعهدی بالا موجب ارزش‌گذاری بیش از اندازه سهام و در نهایت، کسب بازدهی پایین در آینده می‌شود؛ و با بررسی ارتباط پایداری نامتقارن و ارزش‌گذاری ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی توسط بازار و تعیین تأثیرگذاری این متغیرها به استفاده‌کنندگان و تصمیم‌گیران اطلاعات جدیدتر و مازاد بر اطلاعات قبلی ارائه نماید تا آن‌ها با ریسک کمتری تصمیم‌گیری نمایند.

پیشینه پژوهش

شهریاری و سلیم (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی و آزمون قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج نشان داد که بازار تداوم

جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی را کم برآورد کرده و بنابراین آن را پایین قیمت گذاری می‌کند برعکس، بازار تداوم اقلام تعهدی عادی و غیرعادی را بالا برآورد کرده و بنابراین آن‌ها را بالا قیمت گذاری می‌کند اگرچه به نظر می‌رسد بازار، اقلام تعهدی غیرعادی را بیش از اقلام تعهدی عادی، بالا قیمت گذاری می‌کند.

برزیده و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی فرضیه ثبات کارکردی؛ تفکیک اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی سود پرداختند. بررسی رابطه بین تغییرات غیر منتظره اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی با بازدهی جاری نشان دهنده رد فرضیه پژوهش به دلیل وزن متفاوت اخبار مربوط به جریان‌های نقدی مورد انتظار و نرخ تنزیل بازار در اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی می‌باشد.

حاجیها و نوری (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بر عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج فرضیات نشانگر آن است که جریان وجوه نقد رابطه معنادار مستقیمی با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی آتی سهام دارد و اقلام تعهدی رابطه معنادار معکوسی با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی آتی سهام دارد؛ بنابراین سرمایه گذاری در شرکت‌هایی که جریان وجوه نقد بالایی دارند، موجب کسب بازده بالا در آینده می‌شود.

کریمی و صادقی (۱۳۸۹) رابطه کیفیت سود با پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها وجود رابطه معنادار بین کیفیت سود و پایداری سود را هم در رویکرد گذشته‌نگر و هم در رویکرد آینده‌نگر نشان می‌دهد. آن‌ها در رویکرد گذشته‌نگر از نسبت‌های مالی و در رویکرد آینده‌نگر از رگرسیون‌های سری زمانی برای محاسبه کیفیت سود بر مبنای سرمایه گذاری استفاده کرده‌اند.

کالینز و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیق به بررسی رابطه مالکیت نهادی و قیمت گذاری اقلام تعهدی پرداخته‌اند. نتایج نشان داد که در شرکت‌هایی با درصد مالکیت نهادی بیشتر، نسبت به شرکت‌هایی که درصد مالکان نهادی کمتری دارند، کج قیمت گذاری اقلام تعهدی کمتری به چشم می‌خورد.

فدیک و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی و آزمون فرضیه‌ی ثبات پرداختند. بر اساس این فرضیه، نابهنجاری اقلام تعهدی مبتنی بر قیمت‌گذاری نادرست در نتیجه تمرکز سرمایه‌گذاران بر سود بدون در نظر گرفتن ماهیت برگشت‌پذیر اقلام تعهدی است و با برگشت اقلام تعهدی در دوره‌ی آینده، قیمت‌گذاری نادرست بازار تصحیح می‌شود. نتایج بررسی نشان می‌دهد که بین اقلام تعهدی و بازدهی آینده سهام ارتباط منفی هست و با برگشت اقلام تعهدی اختیاری در دوره‌های آینده، این رابطه‌ی منفی حذف می‌شود.

هائو (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان تأثیر طول چرخه عملیاتی بر پایداری اقلام تعهدی و قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی به بررسی این موضوع پرداخت که آیا پایداری متفاوت اقلام تعهدی و قیمت‌گذاری نادرست آن‌ها به دلیل چرخه‌های عملیاتی متفاوت می‌تواند باشد و نشان داد طول چرخه‌های عملیاتی طولانی‌تر روی پایداری اقلام تعهدی و قیمت‌گذاری ناصحیح آن تأثیر می‌گذارد و همچنین نتایج تحقیق وی نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که چرخه‌ی عملیاتی طولانی‌تری دارند از پایداری کمتر اقلام تعهدی برخوردار می‌باشند نتایجی که به دست آورده بر اساس تئوری اسلون می‌باشد این تئوری بیان می‌کند پایداری متفاوت اقلام تعهدی باعث خطاهایی در برآورد اقلام تعهدی می‌شود، علاوه بر این آزمون کارآیی بازار نشان می‌دهد که قیمت‌گذاری ناصحیح اقلام تعهدی برای شرکت‌های با چرخه‌های عملیاتی طولانی‌تر بیشتر است.

کونستان‌تینیدی و همکاران (۲۰۱۶) در این مقاله بررسی شده است که آیا قیمت‌های سهام پایداری نامتقارن اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی ناشی از محافظه‌کاری شرطی را منعکس می‌کند. نتایج نشان دهنده این است که (۱) سرمایه‌گذاران به نظر می‌رسد تقریباً پایداری نامتقارن اقلام تعهدی و جریان نقدی را پیش‌بینی می‌کنند (۲) اقلام تعهدی غیرعادی از قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در سال‌های سود اقتصادی ناشی می‌شود، اگرچه پایداری متفاوت بین اقلام تعهدی و جریان نقد در سال‌های زیان اقتصادی بیشتر است. (۳) سرمایه‌گذاران پاسخ‌های متفاوتی به اقلام تعهدی و جریان نقد غیرمنتظره می‌دهند. و بنابراین آن‌ها نسبت به نوسانات سود از روی بی‌تجربگی عمل نمی‌کنند. این پژوهش برای فهم اقلام تعهدی غیرعادی در ارتباط با پویایی اقلام تعهدی و همچنین برای پژوهشگران علاقه‌مند به استفاده از چارچوب میشکین برای آزمون عقلانیت انتظارات سرمایه‌گذاران دلالت دارد.

همبستگی منفی بین اقلام تعهدی و بازدهی آتی سهام که ابتدا توسط اسلون شناسایی شد (۱۹۹۶) اکنون یافته منظم تجربی تثبیت شده در بازارهای سهام است. اقلام تعهدی غیرعادی اغلب برای توضیح این اثر استفاده می‌شود. یک حدس رایج سازگار با رفتار غیرعقلایی این است که سرمایه‌گذاران به سود توجه می‌کنند و تفاوت در پایداری اقلام تعهدی نسبت به جریان نقدی را کامل درک نکنند.

در این پژوهش اقلام تعهدی غیرعادی به روشنی در دو جریان مربوط به تحقیق حسابداری بررسی شده است. اولین جریان، پایداری نامتقارن اقلام تعهدی ناشی از شناسایی زیان به موقع تحت حسابداری محافظه کارانه شناسایی می‌کند. (بال و شیواکومار ۲۰۰۶) دومین جریان، بر این استدلال است که توانایی متفاوت اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی در پیش‌بینی سود و پایداری متفاوت هر یک از اجزای سود از کاربردهای متفاوت هر یک از اجزا ناشی می‌شود (پوپ و وانگ، ۲۰۰۵). این پژوهش با آزمون میشکین سازگار شده است، اولین بار توسط اسلون در ادبیات حسابداری معرفی شد (۱۹۹۶) برای ترکیب هم پایداری نامتقارن اقلام تعهدی و هم تفاوت قیمت‌گذاری اقلام تعهدی و جریان نقدی. در حالی که آزمون میشکین نمی‌تواند مزیت نسبی نسبت به رگرسیون تک مرحله‌ای ارائه کند. وقتی که هدف تحقیق تنها شناسایی عدم کارایی بازار است. (کرافت و همکاران ۲۰۰۷) آن برای فراهم کردن بینش اضافی برای کانال‌هایی از طریق ایجاد ناکارآمدی بازار توانا است (ابل و میشکین ۱۹۸۳).

یافته‌ها نشان می‌دهند زمانی که پایداری نامتقارن در اقلام تعهدی و تفاوت قیمت‌گذاری اقلام تعهدی و جریان نقدی معرفی می‌شوند، فرضیه ثبات سود دیگر برای توضیح اقلام تعهدی غیرعادی قادر نخواهند بود، مهمتر از همه اگرچه تفاوت پایداری در سال‌های زیان اقتصادی بزرگ تر است، اقلام تعهدی غیرعادی به نظر می‌رسد از قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در سال‌های سود اقتصادی ایجاد شده‌اند، نتیجه‌ای که با فرضیه ثبات سود سازگار است. خوب است بدانیم زمانی که شرکت‌ها زیان اقتصادی تجربه می‌کنند اقلام تعهدی شامل اجزای منفی موقت بیشتری هستند، در حالی که زمانی که شرکت‌ها سود اقتصادی را تجربه می‌کنند اخبار خوب در سود به آرامی محقق می‌شوند و بیشتر مداوم هستند.

پایداری پایین اقلام تعهدی زمانی که شرکت‌ها زیان اقتصادی تجربه می‌کنند در پیش‌بینی سودهای آتی، اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی مهم است در نتیجه مدل‌های انتظارات که با اثر

شناسایی زیان تطبیق ندارد، جانبدارانه خواهد بود. استتباط در مورد کارایی بازار و قیمت‌گذاری نادرست می‌تواند به چنین جانبداری حساس باشد.

نتایج این پژوهش شواهدی برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد که تا حدی پایداری نامتقارن اقلام تعهدی را پیش‌بینی کنند. در این پژوهش شواهد کمی از قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی وقتی که شرکت‌ها زیان تجربه می‌کنند، یافت شده است.

هرچند این دقیقاً زمانی است که تفاوت در پایداری اقلام تعهدی و جریان نقدی بالا است در مقابل، نتایج نشان می‌دهد که اقلام تعهدی در سال‌های سود و نه در سال‌های زیان نادرست قیمت‌گذاری شده‌اند. در این پژوهش همچنین آزمون میشکین تغییر داده شده است تا به بازار اجازه بدهد به تفاوت داشتن اقلام تعهدی و جریان نقدی پاسخ بدهد. تحقیقات پیشین که ثبات سود را به عنوان توضیحی برای اقلام تعهدی غیرعادی طرح کردند فرض می‌کند سود برای ارزشگذاری کافی است بنابراین اقلام تعهدی و جریان نقد غیرمنتظره یکسان است.

در عین حال، مدل‌های ارزیابی نظری نیز نشان می‌دهد که قیمت‌گذاری اقلام تعهدی و جریان نقدی بسته به پایداری و توانایی شان برای پیش‌بینی سود باید متفاوت باشند. اسلون عقلانیت انتظارات سرمایه‌گذاران را با توجه به اقلام تعهدی و جریان نقدی یا استفاده از آزمون میشکین آزمون کرد با فرض معادلات قیمت‌گذاری و پیش‌بینی زیر:

$$EARN_{t+1} = a_0 + a_1 ACC_t + a_2 CF_{t+v_{t+1}}$$

$$ARET_{t+1} = B (EARN_{t+1} - a_0 - a_1 ACC_t - a_2 CF_t) + e_{t+1}$$

پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که در نتیجه محافظه‌کاری مشروط پایداری سود و اقلام تعهدی وابسته به این است که آیا شرکت اخبار خوب یا اخبار بد در مورد جریان نقدی آینده در دوره گزارشگری پیش‌بینی می‌کند؟ این پیش‌بینی با معادلات قیمت‌گذاری و پیش‌بینی میشکین ترکیب شده است با استفاده از چهار متغیر برای سود و زیان اقتصادی که توسط بال و شیواکومار (۲۰۰۶) پیشنهاد شده است. برای هر متغیر از سیستم معادله خطی زیر برآورد و پیروی شده است.

$$EARN_{t+1} = a_1 + a_2 ACC_t + a_3 CF_t + a_3 ACC_t D_t + a_4 CF_t D_t + v_{t+1}$$

$$ARET_{t+1} = B (EARN_{t+1} - a_0 - a_1 D_t - a_2 ACC_t - a_3 CF_t - a_4 ACC_t D_t - a_5 CF_t D_t) + e_{t+1}$$

متغیر مجازی D زمانی که زیان باشد یک می گیرد و زمانی که سود باشد صفر می گیرد. در پژوهش حاضر ارزش گذاری بازار از ارقام تعهدی و جریان نقد در شرایط زیان اقتصادی و رابطه بین بازده مورد انتظار و ارقام تعهدی و جریان نقد و در نهایت کارایی بازار بررسی شده است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: در زمان زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی تواند پایداری اجزای ارقام تعهدی سود را منعکس کند.

فرضیه دوم: در زمان زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی تواند پایداری اجزای نقدی سود را منعکس کند.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف از نوع پژوهش کاربردی است و از لحاظ ماهیت و محتوا با توجه به اینکه در پی یافتن رابطه معنی دار بین متغیرهای تحقیق است از نوع همبستگی می باشد. بعلاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی برای آزمون فرضیات استفاده می شود پس رویدادی است. مبنای نظری پژوهش از کتب، مجلات و سایت های تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده است و داده های مالی مورد نیاز با مراجعه به سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، صورت های مالی شرکت ها و همچنین با استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز و ره آورد نوین گردآوری شده است. آزمون فرضیه ها نیز پس از گردآوری داده های مورد نیاز به کمک نرم افزار Stata نسخه ۱۲ انجام گرفت.

در این پژوهش بر مبنای مدل زیر نقش هر یک از متغیرها (ارتباط ارزشی هر یک از متغیرهای مزبور) مورد بررسی قرار می گیرد:

$$ACC_{t+1} = B_1 ACC_{t+1} + B_2 CF_{t+1} - (k_0 - k_1 D_t - k_2 ACC_t - K_3 CF_t - K_4 ACC_t D_t - K_5 CF_t D_t) + e_{t+1}$$

که در آن k_0 عرض از مبدا؛ ACC_t ارقام تعهدی در سال t ؛ CF_t جریان نقد عملیاتی در سال t ؛ D_t ارقام تعهدی در شرایط اقتصادی در سال t ؛ $CF_t D_t$ ، جریان نقد

عملیاتی در شرایط اقتصادی در سال t ؛ D_{it} ، شرایط اقتصادی شرکت i در سال t ؛ $ARET_{t+1}$ ، بازده غیرعادی در سال $t+1$ که ضریب معادله (k_2) پایداری اجزای تعهدی سود و ضریب (K_4) ارزیابی بازار از پایداری اجزای تعهدی سود را نشان می‌دهد. ضریب معادله (k_3) پایداری اجزای نقدی سود و ضریب (k_5) (ارزیابی بازار از پایداری اجزای نقدی سود را نشان می‌دهد.

متغیرهای تحقیق

متغیر مستقل

اقدام تعهدی: از تفاضل سود قبل از بهره و مالیات از جریان نقدی عملیاتی به دست می‌آید و برای همگن شده به کل دارایی‌ها تقسیم می‌گردد (کونستان‌تینیدی و همکاران، ۲۰۱۶).
جریان نقد عملیاتی: از جریان نقدی عملیاتی به دست می‌آید و برای همگن شده به کل دارایی‌ها تقسیم می‌گردد (کونستان‌تینیدی و همکاران، ۲۰۱۶).

شرایط اقتصادی

زیان اقتصادی: برای محاسبه زیان اقتصادی از سه متغیر مجازی زیر استفاده می‌گردد:
سطح جریان نقد: اگر جریان نقد منفی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌باشد (بال و شیواکومار، ۲۰۰۶).
تغییرات جریان نقد: اگر تغییرات جریان نقد منفی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌باشد (بال و شیواکومار، ۲۰۰۶).
جریان نقد تعدیل شده صنعت: اگر جریان نقد تعدیل شده صنعت کمتر از صفر باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌باشد (بال و شیواکومار، ۲۰۰۶).

متغیر وابسته

بازده غیرعادی: $(ARET)$ تفاوت بین بازده خرید و نگهداری سالانه شرکت و بازده خرید و نگهداری سالانه برای همان دوره ۱۲ ماهه‌ای که شرکت به آن ص. نعت تعلق دارد محاسبه می‌شود؛ بنابراین متغیر بازده تعدیل شده و هم غیرعادی است (اسلون، ۱۹۹۶).

جامعه آماری و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته‌اند. در این پژوهش برای تعیین نمونه آماری از روش غربالگری استفاده شده است. بدین منظور آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف گردیدند:

الف) با توجه به بازه زمانی دسترسی اطلاعات (۱۳۸۸-۱۳۹۴) شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران به ثبت رسیده و نام آن‌ها تا پایان سال ۱۳۹۴ از فهرست شرکت‌های مذکور حذف نشده باشد. ب) جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی و بیمه‌ای نباشند. ج) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد و طی دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند. د) اطلاعات مالی مورد نیاز برای کل بازه زمانی تحقیق در دسترس باشد. با توجه به شرایط فوق تعداد ۱۵۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

آمار توصیفی

اندازه انحراف معیار به ما می‌گوید که مشاهدات تا چه مقدار در اطراف میانگین آن‌ها قرار دارند، یک اندازه کم برای انحراف معیار مجموعه‌ای از داده‌ها نشان دهنده این واقعیت است که داده‌ها در دامنه کوچکی حول میانگین پراکنده شده‌اند و بالعکس انحراف معیار بزرگ بیان کننده دامنه گسترده‌تری است که داده‌ها در حول میانگین پراکنده گردیده‌اند، پراکندگی جریان نقد تعدیل شده نسبتاً بالاتر است.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره (۱) نمایش داده شده است.

تکانه (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

| متغیر | علامت اختصاری | حداقل | حداکثر | میانگین | انحراف معیار |
|--------------------------|---------------|--------|--------|---------|--------------|
| اقدام تعهدی | ACC | -۰/۷۶ | ۰/۵۹ | ۰/۱۱ | ۰/۱۶ |
| جریان نقد تعدیل شده صنعت | INDCF | ۰ | ۱ | ۰/۴۳ | ۰/۵۱ |
| تغییرات جریان نقد | CHCF | ۰ | ۱ | ۰/۳۹ | ۰/۴۶ |
| سطح جریان نقد | CFL | ۰ | ۱ | ۰/۴۷ | ۰/۴۱ |
| جریان نقد عملیاتی | CF | -۰/۴۸ | ۰/۹۴ | ۰/۴۱ | ۰/۳۴ |
| بازده غیر عادی | ARET | -۰/۰۷۵ | ۰/۸۷ | ۰/۲۴ | ۰/۲۶ |

آمار استنباطی

یکی از زیر شاخه‌های تحلیل آماری داده‌ها که در پی انجام استنباط‌های دقیق و درست است، آمار استنباطی نامیده می‌شود. پژوهشگر مستقیماً متغیرها را با استفاده از واحدهای نمونه مشاهده می‌کند. نمونه نماینده و معرف جامعه است و هدف نهایی استنباط در مورد جامعه است. آمار استنباطی با دو دسته از مسائل سر و کار دارد؛ ابتدا به برآورد می‌پردازد سپس به آزمون فرضیه. سطح معنی داری برای همه آزمون‌ها برابر با ۵ درصد در نظر گرفته شده است.

آزمون نرمال بودن: یکی از پیش فرض‌های رگرسیون، آزمون نرمال بودن جز خطا می‌باشد، لذا در قسمت نرمال بودن داده‌ها، جمله خطاهای فرضیه‌ها با استفاده از نرم افزار stata و همچنین آزمون و آماره شاپیروویلیک مورد بررسی قرار گرفت. سطح معنی داری برای آزمون شاپیروویلیک برای تمامی متغیرهای پژوهش بیشتر از ۵ درصد بوده بنابراین جمله خطاها دارای توزیع نرمال است.

آزمون هم خطی: جهت تشخیص وجود هم خطی، شاخص عامل تورم واریانس (VIF) مورد استفاده قرار می‌گیرد. اگر شاخص VIF متغیر مستقلی بیشتر از ۵ باشد احتمالاً با متغیرهای دیگر هم خطی دارد. با توجه به اینکه تمامی مقادیر هم خطی کوچکتر از ۵ بدست آمده است نشان‌دهنده‌ی عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی است.

بررسی ضرایب همبستگی: یکی از مشکلاتی که در تحلیل های رگرسیونی بروز می کند، مسأله همخطی شدید بین متغیرهای مستقل در مدل های رگرسیون است، برای اطمینان از نبود همخطی، آزمون ضرایب همخطی پیرسون برای همه متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی انجام شده است. با توجه به نتایج بدست آمده همبستگی بین متغیرها متوسط و پایین بدست آمد.

آزمون های فرضیه براساس مدل سطح جریان نقد

ماهیت داده های رگرسیونی این پژوهش ترکیبی از داده های سری زمانی و مقطعی است که می توان آن ها را به صورت تلفیقی یا تابلویی برازش کرد. نتایج آزمون چاو برای تعیین نوع مدل (تلفیقی یا داده های تابلویی) سطح معناداری را عدد $0/000$ (کمتر از ۵ درصد) نشان داد. در نتیجه اولویت در استفاده از مدل داده های تابلویی است. همچنین از آزمون ها سمن برای تعیین نوع روش داده های تابلویی (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) استفاده شد که طبق نتایج؛ استفاده از مدل داده های تابلویی با اثرات ثابت در اولویت قرار گرفت.

آزمون ناهمسانی واریانس ها و خودهمبستگی: یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می باشد که بعنوان فرض همسانی واریانس ها شناخته می شود. فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده ها) می باشد. در این پژوهش برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون والد تعدیل شده و برای سنجش خودهمبستگی از آزمون والد ریچ استفاده شد که با توجه به سطح معنی داری $0/75$ و $0/143$ به ترتیب برای آزمون والد تعدیل شده و والد ریچ (بیشتر از $0/05$) متغیرهای پژوهش دارای همسانی واریانس و عدم خودهمبستگی می باشند.

آزمون فرضیه اول

برای بررسی فرضیه از مدل میشکین استفاده شده است. نتایج مدل میشکین با توجه به سطح معناداری ($0/000$) موید معنادار بودن مدل می باشد. متغیر بازده مورد انتظار به عنوان متغیر وابسته، متغیر اجزای اقلام تعهدی سود به عنوان متغیر مستقل و متغیر زیان اقتصادی بر اساس سطح جریان نقد به عنوان متغیر تعدیل گر در پژوهش می باشند. متغیر اجزای اقلام تعهدی سود با توجه به سطح معناداری ($0/021$) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد. متغیر

اجزای اقلام تعهدی سود در زیان اقتصادی بر اساس سطح جریان نقد با توجه به سطح معناداری (۰/۰۱۷) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه منفی و معکوس دارد. برای بررسی فرضیه فوق از آزمون والد استفاده شده است، در این مدل به بررسی رابطه بین ضرایب متغیرهای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی در زیان اقتصادی بر اساس سطح جریان نقد پرداخته می‌شود تا بتوان در مورد میزان اشتباه در ارزشگذاری اجزای اقلام تعهدی سود نتیجه‌گیری کرد. نتایج مدل به شرح نگاره (۲) می‌باشد. با توجه به نگاره (۲) سطح معناداری (۰/۰۰۰) تفاوت معناداری در ضریب متغیرهای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی در زیان اقتصادی وجود دارد؛ بنابراین بازار قادر به ارزش‌گذاری صحیح پایداری اجزای اقلام تعهدی سود نمی‌باشد. نتایج پژوهش بیانگر این موضوع می‌باشد که اقلام تعهدی دارای اهمیت زیاد برای ارزشگذاری شرکت می‌باشند و برای تصمیم‌گیری باید مورد ارزش‌گذاری صحیح قرار گیرند تا روند آتی شرکت به درستی مورد ارزیابی قرار گیرد. با توجه به نتایج پژوهش در زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی‌تواند پایداری اجزای اقلام تعهدی سود را منعکس کند، بنابراین فرضیه اول پژوهش در مدل سطح جریان نقد رد نمی‌شود.

آزمون فرضیه دوم

متغیر اجزای نقدی سود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۲۸) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد. متغیر اجزای نقدی سود در زیان اقتصادی بر اساس سطح جریان نقد با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد و در این مدل با استفاده از آزمون والد به بررسی رابطه بین ضرایب متغیرهای اجزای نقدی و اجزای نقدی در زیان اقتصادی بر اساس سطح جریان نقد پرداخته می‌شود تا بتوان در مورد میزان اشتباه در ارزش‌گذاری اجزای نقدی سود نتیجه‌گیری کرد. نتایج مدل به شرح نگاره (۲) می‌باشد. با توجه به نگاره (۲) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) تفاوت معناداری در ضریب متغیرهای اجزای نقدی و اجزای نقدی در زیان اقتصادی وجود دارد؛ بنابراین بازار قادر به ارزش‌گذاری صحیح پایداری اجزای نقدی سود نمی‌باشد. نتایج پژوهش بیانگر این موضوع می‌باشد که اجزای نقدی دارای اهمیت زیاد برای ارزشگذاری شرکت می‌باشند و برای تصمیم‌گیری باید مورد ارزش‌گذاری صحیح قرار گیرند تا روند آتی شرکت به درستی مورد ارزیابی قرار گیرد، بنابراین با توجه به نتایج پژوهش در زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی‌تواند پایداری

اجزای اقلام نقدی سود را منعکس کند و فرضیه دوم پژوهش در مدل سطح جریان نقد رد نمی شود.

تکانه (۲): آزمون مدل اول

| متغیر | علامت اختصاری | ضریب | آماره t | سطح معنی داری |
|--|---------------|--------------|------------|---------------|
| اقلام تعهدی | B_1ACC | ۰/۴۱ | ۲/۳۹ | ۰/۰۲۱ |
| جریان نقد | B_2CF | ۰/۱۶ | ۲/۴۲ | ۰/۰۲۸ |
| مقدار ثابت | K_0 | ۰/۰۷ | ۰/۱۵۲ | ۰/۸۷ |
| زیان اقتصادی | D | -۰/۱۹ | -۶/۲۸ | ۰/۰۰۰ |
| اقلام تعهدی | K_2ACC | ۰/۳۷ | ۲/۷۸ | ۰/۰۱۴ |
| جریان نقد | K_3CF | ۰/۵۴ | ۲/۲۸ | ۰/۰۳۷ |
| اقلام تعهدی در زیان اقتصادی | $K_4ACC_iD_i$ | -۰/۲۵ | -۲/۶۹ | ۰/۰۱۷ |
| جریان نقد در زیان اقتصادی | $K_5CF_iD_i$ | ۰/۳۵ | ۳/۵۴ | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۳۶ | آماره F | ۷۹/۴۵ | ۰/۰۰۰ |
| | | سطح معناداری | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ |
| آزمون والد برای بررسی تفاوت ضرایب متغیرهای اقلام تعهدی و جریان نقد | | | | |
| متغیر | علامت | ضرایب | آزمون والد | سطح معناداری |
| اقلام تعهدی | ACC | $B_1=K_4$ | ۳۸/۲۱ | ۰/۰۰۰ |
| جریان نقدی | CF | $B_2=K_5$ | ۱۱۲/۱۹ | ۰/۰۰۰ |

آزمون فرضیه‌ها بر اساس مدل تغییرات جریان نقد

ماهیت داده‌های رگرسیونی بر اساس مدل تغییرات جریان نقد نیز با توجه به آزمون چاو و سطح معنی داری (۰/۰۰۰) مدل داده‌های تابلویی است همچنین با استفاده از آزمون ها سمن و سطح معنی داری (۰/۰۰۰) روش اثرات ثابت در اولویت قرار گرفت.

آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و خودهمبستگی: با توجه به سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده و والد ریج به ترتیب ۰/۲۴ و ۰/۳۱ (بیشتر از ۰/۰۵) متغیرهای پژوهش دارای همسانی واریانس و عدم خودهمبستگی می‌باشند.

آزمون فرضیه اول

نتایج مدل میسکین با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) موید معنادار بودن مدل می‌باشد. متغیر اجزای ارقام تعهدی سود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد. متغیر اجزای ارقام تعهدی سود در زیان اقتصادی بر اساس تغییرات جریان نقد با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۴) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه منفی و معکوس دارد و با توجه به سطح معناداری آزمون والد (۰/۰۰۰) تفاوت معناداری در ضریب متغیرهای ارقام تعهدی و ارقام تعهدی در زیان اقتصادی بر اساس تغییرات وجوه نقد وجود دارد؛ بنابراین بازار قادر به ارزش‌گذاری صحیح پایداری اجزای ارقام تعهدی سود نمی‌باشد. با توجه به نتایج پژوهش در نگاره (۳) در زمان زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی‌تواند پایداری اجزای ارقام تعهدی سود را منعکس کند، بنابراین فرضیه اول پژوهش در مدل تغییرات جریان نقد رد نمی‌شود.

آزمون فرضیه دوم

متغیر اجزای نقدی سود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۷) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد.

نگاره (۳): آزمون مدل دوم

| متغیر | علامت اختصاری | ضریب | آماره t | سطح معنی داری |
|--|------------------------------------|--------------------------------|------------|---------------|
| ارقام تعهدی | B ₁ ACC | ۰/۲۱ | ۳/۵۴ | ۰/۰۰۰ |
| جریان نقد | B ₂ CF | ۰/۰۳ | ۲/۸۸ | ۰/۰۰۷ |
| مقدار ثابت | K ₀ | ۰/۰۹۶ | ۰/۸۷ | ۰/۲۷ |
| زیان اقتصادی | D | -۰/۰۶ | -۵/۳۶ | ۰/۰۰۰ |
| ارقام تعهدی | K ₂ ACC | ۰/۲۴ | ۲/۴۳ | ۰/۰۲۳ |
| جریان نقد | K ₃ CF | ۰/۱۹ | ۲/۸۲ | ۰/۰۰۹ |
| ارقام تعهدی در زیان اقتصادی | K ₄ ACC, D _t | -۰/۱۳ | -۲/۹۸ | ۰/۰۰۴ |
| جریان نقد در زیان اقتصادی | K ₅ CF, D _t | ۰/۲۸ | ۳/۶۶ | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۲۷ | آماره F | ۶۵/۳۹ | ۰/۰۰۰ |
| آزمون والد برای بررسی تفاوت ضرایب متغیرهای ارقام تعهدی و جریان نقد | | | | |
| متغیر | علامت | ضرایب | آزمون والد | سطح معناداری |
| ارقام تعهدی | ACC | B ₁ =K ₄ | ۱۶/۷۴ | ۰/۰۰۰ |
| جریان نقدی | CF | B ₂ =K ₅ | ۶۴/۷۶ | ۰/۰۰۰ |

متغیر اجزای نقدی سود در زیان اقتصادی بر اساس تغییرات جریان نقد با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد و با توجه به سطح معناداری آزمون والد (۰/۰۰۰) تفاوت معناداری در ضریب متغیرهای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی در زیان اقتصادی وجود دارد. بنابراین با توجه به نتایج در نگاره ۳، فرضیه دوم پژوهش در مدل سطح جریان نقد رد نمی‌شود.

آزمون‌های فرضیه براساس مدل جریان نقد تعدیل شده صنعت

ماهیت داده‌های رگرسیونی بر اساس مدل تغییرات جریان نقد نیز با توجه به آزمون چاو و سطح معنی داری (۰/۰۰۰) مدل داده‌های تابلویی است همچنین با استفاده از آزمون ها سمن و سطح معنی داری (۰/۰۰۰) روش اثرات ثابت در اولویت قرار گرفت.

آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و خودهمبستگی: با توجه به سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده و والد ریچ به ترتیب ۰/۰۸۲ و ۰/۱۶۴ (بیشتر از ۰/۰۵) متغیرهای پژوهش دارای همسانی واریانس و عدم خودهمبستگی می‌باشند.

آزمون فرضیه اول

نتایج مدل می‌شکین با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) موید معنادار بودن مدل می‌باشد. متغیر اجزای اقلام تعهدی سود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد. متغیر اجزای اقلام تعهدی سود در زیان اقتصادی بر اساس تغییرات جریان نقد با توجه به سطح معناداری (۰/۰۲۷) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه منفی و معکوس دارد و با توجه به سطح معناداری آزمون والد (۰/۰۰۰) تفاوت معناداری در ضریب متغیرهای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی در زیان اقتصادی بر اساس تغییرات وجوه نقد وجود دارد؛ بنابراین بازار قادر به ارزش گذاری صحیح پایداری اجزای اقلام تعهدی سود نمی‌باشد. با توجه به نتایج پژوهش در نگاره (۴) در زمان زیان اقتصادی، بازده مورد انتظار نمی‌تواند پایداری اجزای اقلام تعهدی سود را منعکس کند، بنابراین فرضیه اول پژوهش در مدل جریان نقد تعدیل شده صنعت رد نمی‌شود.

آزمون فرضیه دوم

متغیر اجزای نقدی سود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۴۸) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد. متغیر اجزای نقدی سود در زیان اقتصادی بر اساس تغییرات جریان نقد با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) با متغیر بازده مورد انتظار رابطه مثبت و مستقیم دارد و با توجه به سطح معناداری آزمون والد (۰/۰۰۰) تفاوت معناداری در ضریب متغیرهای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی در زیان اقتصادی وجود دارد. بنابراین با توجه به نتایج در نگاره ۴ فرضیه دوم پژوهش در مدل جریان نقد تعدیل شده صنعت رد نمی‌شود.

نگاره (۴): آزمون مدل سوم

| متغیر | علامت اختصاری | ضریب | آماره t | سطح معنی داری |
|--|--|--------------------------------|--------------|---------------|
| اقلام تعهدی | B ₁ ACC | ۰/۰۸ | ۳/۱۵ | ۰/۰۰۰ |
| جریان نقد | B ₂ CF | ۰/۰۶۳ | ۲/۰۲ | ۰/۰۴۸ |
| مقدار ثابت | K ₀ | ۰/۱۵ | ۱/۲۵ | ۰/۱۱۲ |
| زیان اقتصادی | D | -۰/۱۳ | -۴/۲۵ | ۰/۰۰۰ |
| اقلام تعهدی | K ₂ ACC | ۰/۱۷ | ۲/۶۲ | ۰/۰۱۵ |
| جریان نقد | K ₃ CF | ۰/۲۱ | ۲/۲۸ | ۰/۰۳۵ |
| اقلام تعهدی در زیان اقتصادی | K ₄ ACC _t D _t | -۰/۱۹ | -۲/۴۹ | ۰/۰۲۷ |
| جریان نقد در زیان اقتصادی | K ₅ CF _t D _t | ۰/۰۴۸ | ۳/۰۸ | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | ۰/۲۱ | آماره F | ۵۴/۷۴ |
| | | | سطح معناداری | ۰/۰۰۰ |
| آزمون والد برای بررسی تفاوت ضرایب متغیرهای اقلام تعهدی و جریان نقد | | | | |
| متغیر | علامت اختصاری | ضرایب | آزمون والد | سطح معناداری |
| اقلام تعهدی | ACC | B ₁ =K ₄ | ۲۹/۱۱ | ۰/۰۰۰ |
| جریان نقدی | CF | B ₂ =K ₅ | ۳۶/۷۵ | ۰/۰۰۰ |

نتیجه گیری و پیشنهادات

مربوط بودن اقلام تعهدی فعلی با جریان‌های نقدی آتی می‌تواند نشان‌دهنده این باشد که مدیریت تا چه حد می‌خواهد ارزش اقتصادی شرکت را با صداقت نشان دهد و این که احتمال

تبدیل دارایی‌های آتی به جریان‌های نقدی تحقق یافته تا چه حد است؛ هر چه توانایی پیش‌بینی قوی‌تر باشد، تحقق بخشی بیشتر خواهد بود. به علاوه، رابطه بین ارقام تعهدی فعلی و ارقام تعهدی آتی ممکن است بتواند توانایی ارقام تعهدی را در درک اطلاعات به شکلی به هنگام و توانایی وقوع مجدد آن را در دوره‌های آتی نشان دهد. در نهایت سودهای حسابداری که توانایی بیشتری در پیش‌بینی اجزای سودها دارند، احتمالاً باید دارای پایداری بیشتر و رابطه قوی‌تر با بازده سهام باشد. نتایج حاصل با نتایج کونستان‌تینیدی و همکاران (۲۰۱۶)، بال و شیواکومار (۲۰۰۶)، پوپ و وانگ، (۲۰۰۵) مطابقت دارد. بر اساس یافته‌های این پژوهش، پیشنهاد می‌شود: به دلیل اینکه ارقام تعهدی دارای اهمیت زیاد برای ارزش‌گذاری شرکت می‌باشند برای تصمیم‌گیری باید مورد ارزش‌گذاری صحیح قرار گیرند تا روند آتی شرکت به درستی مورد ارزیابی قرار گیرد و از طرفی با توجه به پیچیدگی تأثیر زیان اقتصادی بر ارزش‌گذاری بازار به شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد با افشای بیشتر اطلاعات مربوط به عوامل اقتصادی باعث شود که بازار بتواند بصورت معقول اجزای ارقام تعهدی سود را ارزش‌گذاری کنند. سرمایه‌گذاران عوامل تأثیرگذار بر زیان اقتصادی مانند اثر تورم، قیمت نفت خام و نرخ ارز بر بازار سهام را حسب مورد شرکت‌ها در نظر بگیرند، به طور مثال تأثیر متفاوت نرخ ارز بر شرکت‌های واردکننده و صادرکننده را مد نظر قرار دهند، همچنین کیفیت ارقام تعهدی شرکت‌ها را از طریق مقایسه صورت جریان وجوه نقد و سود قبل از کسر بهره و مالیات، بررسی کنند. در رابطه با پژوهش‌های آینده پیشنهاد می‌شود به تأثیر رشد شرکت و کیفیت افشا بر قیمت‌گذاری ارقام تعهدی، تأثیر مالکیت سهامداران نهادی بر ارزش‌گذاری ارقام تعهدی شرکت‌ها، بررسی ارزش‌گذاری سود و اجزای آن در شرکت‌های رشدی و غیررشدی پرداخته شود. انجام هر پژوهشی محدودیت‌هایی دارد، این پژوهش هم از محدودیت مبرا نبوده و به دلیل اینکه استاندارد بین‌المللی شماره ۲۹ در ایران اجرا نمی‌شود و در ارتباط با اعداد و ارقام تاریخی شک و تردید وجود دارد، محدودیتی در نتایج بدست آمده است.

منابع

- بختیارزاده، محمد جواد (۱۳۸۸). بررسی علل و ریشه‌های بحران اقتصادی ۲۰۰۸ آمریکا و ارائه راهکارها، بررسی‌های بازرگانی، ۷ (۲۸). ۵۸-۵۰.
- برزیده، فرخ؛ حساس یگانه، یحیی؛ شهریاری، علیرضا (۱۳۹۴). فرضیه ثبات کارکردی؛ تفکیک ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی سود، مجله دانش حسابداری، ۴ (۴). ۳۳-۵۰.

حاجیها، زهره؛ مزگان نوری (۱۳۹۲). بررسی تأثیر اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بر عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، مشهد.

شهریاری، سارا؛ سلیم، فرشاد (۱۳۹۵). بررسی و آزمون قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۶ (۲). ۱-۱۶.

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، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲ (۱). ۱۱۳-۱۲۴.

Abel, A. B. and F. S. Mishkin (1983) , On the Econometric Testing of Rationality-market Efficiency, *The Review of Economics and Statistics*, 6 (2). 318-323.

Bakhtiyarzadeh, M. (2009). Review of the causes and causes of the 2008 US economic crisis and solutions. *Business reviews: 7 (38)*. 50-58 (In Persian).

Ball, R. and L. Shivakumar (2006) , The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition, *Journal of Accounting Research*, 44 (2). 207-242.

Barth, M. E. W. H. Beaver, J. R. M. Hand, and W. R. Landsman (1999). Accruals, Cash Flows, and Equity Values, *Review of Accounting Studies*, 4 (3-4). 205-29.

Barzideh, F. Hassas Yeganeh, Y. Shahriari, A. (2015). Functional stability hypothesis; Separation of accruals and cash flows of profits; *Journal of Accounting Knowledge*, 4 (4). 33-50 (In Persian).

Collins, D. W. Gong, G. J. and Hribar, P. (2017). Institutional Ownership and the Mispricing of Accruals. *Review of Accounting Studies: 8 (2-3)*. 251- 276.

Edlsson, P. (1999). Comparing the accuracy and explain ability of dividend, free cash flow, and abnormal earnings equity value estimates. *Journal of Accounting Research*, 38 (1). 45-70

Fama, E. F. and J. D. French (1989). Return and Equilibrium: Empirical Tests, *Journal of Political Economy*, 81 (3). 607-636.

Fedick, G. J. and Magilke, M. J. (2017). An Examination of the Effects of Investor Sophistication on the Pricing of Accruals and Cash Flows. *Journal of Accounting, Auditing & Finance: 24 (3)*. 385-414.

Hajiha, Z. Nouri, M. (2013). Effect of Accruals and Cash Flow on Future Performance of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange, *11th Iranian National Accounting Conference, Mashhad* (In Persian).

Haou, H. (2016). The Mispricing of Abnormal Accruals. *The Accounting Review: 76 (3)*. 357-373.

- Karimi, F. Sadeghi, M. (2010). Calculation of earnings quality based on investment in capital assets and labor force and its relationship with profit stability in accepted companies of Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting Research: 2 (1)*. 113-124. (In Persian).
- Konstantinidi theodosia, arthur kraft, and peter f. pope (2016). Asymmetric Persistence and the Market Pricing of Accruals and Cash Flows, *ABACUS: 52 (1)*. 140-165.
- Kraft, A. , A. J. Leone, and C. Wasley (2006) , An Analysis of the Theories and Explanations Offered for the Mispricing of Accruals and Accrual Components, *Journal of Accounting Research: 44 (2)* 297–339.
- Pope, P. F. and P. Wang, (2005). Earnings Components, Accounting Bias and Equity Valuation, *Review of Accounting Studies: 10 (4)* 387–407.
- Shahriari, S. and Salim, F. (2016). Investigation and testing of abnormal accrual pricing in Tehran Stock Exchange, *Financial Asset and Finance Management Quarterly, 6 (2)* 1-16 (In Persian).
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?, *The Accounting Review: 71 (3)*. 289–315.
- X, Bixia. (2007). Life Cycle Effect on the Value Relevance of Common Risk Factor. *Review of Accounting and Finance, 6 (2)* ,162-175.

Asymmetric Persistence and Market Pricing of Accruals and Cash Flows

Iraj Noravesh¹, Zahra Fadaie²

Received : 2017/10/07

Approved: 2018/01/13

Abstract

The main objective of the research is to examine the asymmetric persistence and market pricing of accruals and cash flows in firms listed to Tehran Stock Exchange. The research method is post-event type and the statistical population of the research is firms listed in Tehran Stock Exchange during the period from 2009 to 2016. To analyze data, the linear regression model (data panel) is used. The results show that, at the economic loss, expected returns can not reflect the profit accruals persistence. Also, at the economic loss, expected returns can not reflect the cash profit components persistence, in other words, the research hypotheses are not rejected for market inefficiency and this study is useful for understanding the anomaly accruals in relation to the accruals dynamics, as well as for researchers interested in the MT framework to test the rationality of more general investor expectations.

Keywords: : Asymmetric persistence, pricing of Accruals, pricing of Cash Flow.

JEL Classification: M41

DOI: 10.22051/jera.2018.17524.1809

¹ Professor of Accounting, non-profit univedity of Damavan Ershad, Tehran, Iran, (irajnoravesh@yahoo.com)

² MSc. student of Accounting, non-profit univedity of Damavan Ershad, Tehran, Iran, corresponding author, (zahra.fadaie@yahoo.com)