

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال چهارم، شماره ۲، شماره پیاپی (۱۲)، تابستان ۱۳۹۱

تاریخ وصول: ۱۳۹۰/۷/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۰/۱۰/۲۶

صص ۱۰۰ - ۸۳

## اثر قابلیت اتکای اقلام تعهدی بر بازده سهام

جعفر باباجانی\*، مجید عظیمی یانچشمه\*\*<sup>۱</sup>

\* دانشیار گروه حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

Jafar.babajani.@gmail.com

\*\* استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه

Azimimajid.yan@yahoo.com

### چکیده

در این مقاله رابطه بین خصوصیت کیفی قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری و بازده سهام مطالعه می‌شود. بدین منظور، تعریف جامعی از اقلام تعهدی بر مبنای یک رویکرد ترازنامه ای ارائه و طبقه بندی کاملی از اقلام تعهدی ترازنامه تدوین و قابلیت اتکای هر طبقه رتبه بندی شده است. یافته های پژوهش های پیشین نشان داده است پایداری آن دسته از اقلام تعهدی که قابلیت اتکای پایین تری دارند، کمتر است. چنانکه سرمایه گذاران مفهوم قابلیت اتکای اقلام تعهدی را درک کنند، نباید رابطه منفی قویتری بین اقلام تعهدی کمتر اتکاپذیر و بازده سهام در آینده وجود داشته باشد. این پژوهش از پژوهش های کاربردی و همبستگی است که در قالب داده های ترکیبی اجرایی شده است. جامعه آماری این پژوهش متشکل از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ است که نمونه ای به حجم ۱۴۱ شرکت از آن انتخاب شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد بین آن دسته از اقلام تعهدی سود دوره جاری که قابلیت اتکای پایین تری دارند و بازده سهام در آینده رابطه منفی قویتری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: قابلیت اتکای اقلام تعهدی، جزء تعهدی سود، جزء نقدی سود، بازده سهام

## ۱- مقدمه

کارایی بازار سرمایه به تهیه، افشا و اشاعه اطلاعات حسابداری بستگی دارد. در قرائت افراطی، وجود بنیادی مستحکم از حسابداری، پیش شرطی برای کارایی بازار سرمایه قلمداد می‌شود، زیرا افشای اطلاعات مالی، ابهام در بازار سرمایه را کمینه کرده، موجب تخصیص بهینه منابع کمیاب می‌شود [۲۲]. اطلاعات حسابداری از طریق کاهش ابهام دو مزیت اصلی برای بازارهای سرمایه فراهم می‌کند: (۱) ممانعت از شکست بازار و (۲) ایجاد اعتماد در سرمایه‌گذاران که به افزایش فعالیت در بازار اوراق بهادار منجر می‌شود. بدین ترتیب، بازار سرمایه که با استفاده از اطلاعات حسابداری به طور کارا عمل می‌کند، دست یافتن به رشد اقتصادی بالاتر را تسهیل می‌کند [۱۹].

هدف‌های گزارشگری مالی و مبانی نظری حسابداری ایجاب می‌کند، اطلاعاتی که گزارش‌های مالی فراهم می‌کند، دارای ویژگی‌های معینی باشد؛ اینها را خصوصیات کیفی اطلاعات حسابداری می‌نامند. خصوصیات کیفی اطلاعات، ویژگی‌هایی هستند که اطلاعات را سودمند می‌سازند و هنگام پرداختن به انتخاب‌های حسابداری (انتخاب از بین روش‌های حسابداری، گونه‌های گزارشگری و اطلاعاتی که باید افشا شود) جستجو می‌شوند؛ اینها معیارهایی هستند که مشخص می‌کنند چه اطلاعاتی برای هدف‌های تصمیم‌گیری مناسبتر است.

براساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، برخی از این خصوصیات به محتوای اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی و برخی دیگر به چگونگی ارائه این اطلاعات مربوط می‌شود. خصوصیات کیفی

اصلی مرتبط با محتوای اطلاعات عبارتند از: مربوط بودن و قابل اتکا بودن، و خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات عبارتند از: قابل مقایسه بودن و قابل فهم بودن [۶]. از سوی دیگر، اقلامی که در چارچوب تعریف عناصر صورت‌های مالی قرار می‌گیرند و معیارهای شناخت و اندازه‌گیری را احراز می‌کنند، با کاربری رویه‌های حسابداری تعهدی<sup>۲</sup> در صورت‌های مالی گنجانده می‌شوند. بدین ترتیب، حسابداری تعهدی و مفاهیم مربوط به آن، نه فقط برای تعریف عناصر صورت‌های مالی، که به منظور درک و توجه به جنبه‌های دیگر چارچوب مفهومی نیز از اهمیت برخوردار است. حسابداری تعهدی نه تنها برپایه مبادلات نقدی، که برپایه مبادلات اعتباری، معاملات تهاتری، تغییرات قیمت‌ها، تغییرات حاصل از دارایی‌ها و بدهی‌ها و دیگر مبادلات، رویدادها و شرایطی که دارای پیامدهای نقدی برای واحد تجاری هستند ولی نه همزمان با جریان وجوه نقد، استوار است [۱۳، ۱۵، ۸ و ۶].

هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی [۱۲] در بیانیه مفهومی شماره یک خود اظهار کرده است که گزارشگری مالی باید به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر گروه‌ها در ارزیابی مبالغ، زمان

<sup>۱</sup> هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (۲۰۱۰) در فصل سوم از بیانیه مفهومی شماره ۸ خود با عنوان چارچوب مفهومی برای گزارشگری مالی که به ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی سودمند اختصاص یافته است، ویژگی‌های کیفی بنیادی را مربوط بودن و بازنمایی صادقانه معرفی می‌کند. در این چارچوب مفهومی تازه، خبری از ویژگی کیفی قابلیت اتکا نیست.

<sup>۲</sup> Accrual Accounting.

ساختار این مقاله به شرح ادامه است. ابتدا به تبیین مبانی نظری موضوع و مسأله پژوهش پرداخته می شود. آنگاه پژوهش‌های قبلی بررسی و فرضیه پژوهش تدوین می شود. سپس در ارتباط با روش اجرای پژوهش شامل نوع روش پژوهش، روش و ابزار جمع آوری و آماده سازی داده ها، جامعه و نمونه آماری و تبیین متغیرهای پژوهش و طرح آزمون فرضیه، مطالبی ارائه می شود. در ادامه، یافته های پژوهش بیان شده، نسبت به مطالب گفته شده نتیجه گیری مناسب می شود. در پایان نیز به محدودیت‌های پژوهش اشاره و پیشنهادهایی ارائه می شود.

## ۲- مبانی نظری موضوع و بیان مسأله

نهادهای تدوین کننده استانداردهای حسابداری به خوبی دریافته اند که بین خصوصیت کیفی قابل اتکا بودن و خصوصیت کیفی مربوط بودن اطلاعات مالی، رابطه معکوس وجود دارد؛ بدین معنی که کوشش در جهت ارائه اطلاعات هرچه مربوط تر، مستلزم کاستن از قابلیت اتکای آن اطلاعات است. براین اساس است که بیشینه سازی سودمندی اطلاعات حسابداری تعهدی، مستلزم برقراری نوعی توازن بین این ویژگی هاست. به نظر می رسد در سال‌های اخیر با تأکید بسیار بر ارتباط ارزشی<sup>۲</sup> اطلاعات حسابداری، کفه ترازو به سوی ویژگی مربوط بودن سنگین تر شده است [۲۰]. بخش عمده ای از کتاب شناسی حسابداری، به ارزیابی اطلاعات حسابداری بر مبنای معیار مربوط بودن پرداخته است [۱۸]. در مقابل، به طور نسبی توجه کمتری به ارزیابی اطلاعات

بندی و ابهامات مربوط به جریان وجوه نقد آتی یاری رساند. افزون بر این، هیأت یاد شده هرچند به طور تلویحی مدل ارزشیابی جریان نقدی را پذیرفته است، ولی بر این باور است که سامانه حسابداری تعهدی و ارقام سود تعهدی برای پیش بینی جریان‌های نقدی آتی سودمندتر از اطلاعات مبتنی بر دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی است:

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

با وجود این، هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی [۱۴] در یادداشتی دیگر پیشنهاد می کند که اطلاعات جریان‌های نقدی (صورت جریان وجوه نقد)، اطلاعات تکمیلی سودمندی است و دلایلی را برای این موضوع بیان می کند. یکی از آنها این است که صورت جریان وجوه نقد اطلاعاتی در باره کیفیت سود حسابداری فراهم می سازد. در سال‌های اخیر و به ویژه پس از وقوع رسوایی‌های مالی، توجه بسیاری به کیفیت سود شده است. کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه های متفاوتی است و از این رو، تعاریف مختلفی از آن شده است. یکی از جنبه های کیفیت سود، پایداری سود<sup>۱</sup> است که در این پژوهش مد نظر است. پایداری سود؛ یعنی سودها زودگذر و موقتی نبوده، حالتی پاینده دارند؛ هرچه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد.

<sup>2</sup> Value Relevance.

<sup>1</sup> Earnings Persistence.

مقیاس و توسعه اقتصادی و رفاه اجتماعی را با خطر روبه رو کند.

در این پژوهش، رابطه قابلیت اتکای اقلام تعهدی و بازده سهام با کاربست یک رویکرد ترازنامه ای در محاسبه اقلام تعهدی بررسی شده است؛ بدین صورت که تعریف ما از اقلام تعهدی عبارت است از تغییر در تمام دارایی‌های غیرنقدی منهای تغییر در بدهی‌ها. چنانکه در قبل آمد، یافته‌های پژوهش‌های دیگر نشان می‌دهد با کاهش قابلیت اتکای اقلام تعهدی، پایداری سود کاهش می‌یابد. با در نظر گرفتن این واقعیت که در ایران پژوهشی در زمینه ویژگی کیفی قابلیت اتکا و ارتباط آن با بازده سهام صورت نگرفته است، تصمیم پژوهشگران این بوده است که در حد ممکن یک کار اساسی در این باره انجام شود. با بررسی مطالب پیش گفته، تحقق این امر مستلزم طراحی پژوهش در قالبی است که به یک پرسش مشخص پاسخ داده شود؛ آیا رفتار قیمت‌های سهام نشان دهنده این است که سرمایه‌گذاران، مفهوم قابلیت اتکای اقلام تعهدی و ارتباط آن با بازده سهام را به طور کامل پیش بینی می‌کنند یا خیر.

### ۳- مروری بر پژوهش‌های پیشین

اسلون<sup>۲</sup> در مطالعه ای به بررسی این موضوع پرداخت که آیا قیمت‌های سهام به طور کامل اطلاعات اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی در ارتباط با سود آتی را نشان می‌دهد؟ نتایج این پژوهش حاکی از آن است که استمرار رفتار سود جاری در سود آتی به طور نسبی به اهمیت اجزای نقدی و تعهدی سود

حسابداری بر مبنای معیار قابلیت اتکا شده است. با توجه به ماهیت یکسویه پژوهش‌ها در این حوزه، تعجب آور نیست که برخی از پژوهشگران و وضع کنندگان مقررات، بیشتر به دنبال گنجاندن اطلاعاتی در صورت‌های مالی هستند که مربوط تر باشد تا قابل اتکا. مسأله اساسی که برای مدت‌ها ذهن پژوهشگران را به خود مشغول کرده، این است که پیامد برهم خوردن توازن بین ویژگی‌های کیفی، چه می‌تواند باشد؟

کنار گذاشتن رویه‌های محافظه کارانه و به کار بستن رویه‌های کمتر اثبات پذیر و بنابراین، کمتر اتکاپذیر، چه نتیجه ای به بار می‌آورد؟ به هر حال، آنهایی که شناسایی برآوردهای غیرقابل اتکا در گزارش‌های مالی را پیشنهاد می‌کنند، باید هزینه‌های ایجاد شده به واسطه پیشنهادهای خود را در نظر بگیرند [۲۳]. چنین هزینه‌هایی که به طور برجسته ای در تعاریف قابلیت اتکا و اثبات پذیری<sup>۱</sup> آشکار شده است، خطای اندازه گیری بالقوه بیشتر ارقام حسابداری کمتر اتکاپذیر و کمتر اثبات پذیر است. اگر برآورد اقلام تعهدی کمتر اتکاپذیر خطای اندازه گیری ارائه کند، از پایداری سود می‌کاهد [۲۴ و ۵] و چنانچه سرمایه‌گذاران پایداری کمتر اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین را پیش بینی نکنند، این موضوع ممکن است به قیمت گذاری نادرست سهام بینجامد. چنانکه در قبل گفته شد، این موضوع ممکن است به شکست بازار و تخصیص غیربهبینه منابع کمیاب بینجامد و فرایند انباشت و توزیع کارآمد سرمایه را با مشکل مواجه سازد و صرفه جویی‌های ناشی از

<sup>2</sup> Sloan.

<sup>1</sup> Verifiability.

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

خواجوی و ناظمی به مطالعه تأثیر ارقام تعهدی (که تفاوت بین سود حسابداری و جریان‌های نقدی تعریف می‌شود) بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداختند. هدف پژوهش این است که آیا ارقام تعهدی نقش عمده‌ای در واکنش بازار به اطلاعات سود شرکت‌ها دارد؟ نتایج نشان می‌دهد که میانگین بازده سهام شرکت‌ها تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی‌گیرد [۳].

نوروش و همکاران به آزمون تجربی خطای برآورد ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) پرداختند. هدف از این پژوهش، بررسی ابعاد جدیدی از کیفیت ارقام تعهدی مربوط به سرمایه در گردش و سود ذکر شده است. نتایج نشان می‌دهد که میان تغییرات سرمایه در گردش غیرنقدی و جریان‌های نقدی رابطه معناداری وجود دارد؛ به عبارت دیگر، از میان ویژگی‌های برگزیده هر شرکت مانند اندازه شرکت، میزان فروش، چرخه عملیاتی و نوسان در اجزای ارقام تعهدی، تغییرات در سرمایه در گردش غیرنقدی

جاری بستگی دارد. به هر حال، قیمت‌های سهام به گونه‌ای رفتار می‌کند که گویی سرمایه‌گذاران بر روی رقم سود تثبیت شده اند (از خود ثبات رفتاری<sup>۱</sup> بروز می‌دهند) و قادر به انعکاس کامل اطلاعات گنجانده شده در اجزای تعهدی و جریان نقدی سود جاری که بر سود آتی اثر می‌گذارد، نیستند [۲۵].

دچو و دیچو<sup>۲</sup> نقش ارقام تعهدی را در جهت اندازه‌گیری بهتر عملکرد شرکت‌ها در یک رشته زمانی بررسی کردند. به دلیل آنکه ارقام تعهدی نیازمند مفروضات و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی است، بنابراین، کیفیت ارقام تعهدی و سود با افزایش در خطای پیش‌بینی مقدار ارقام تعهدی، کاهش می‌یابد. آنها در نهایت چنین نتیجه‌گیری می‌کنند که اولاً ویژگی‌های مشاهده پذیر شرکت را می‌توان به شکل ابزاری برای کیفیت ارقام تعهدی به کار بست. به ویژه مشخص شد که تغییرپذیری سود و ارقام تعهدی، نماینده‌های مناسبی برای معیارهای کیفیت ارقام تعهدی و سود هستند و ثانیاً رابطه مثبتی بین کیفیت ارقام تعهدی و پایداری سود، وجود دارد [۱۰].

چمبرز<sup>۳</sup> نشان داد که سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند تا پایداری ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی را پیش‌بینی کنند، ولی قادر به انعکاس آن در قیمت‌ها نیستند. براین اساس، در بعضی شرکت‌ها پایداری ارقام تعهدی بیش از واقع و برای بعضی دیگر کمتر از واقع برآورد می‌شود. او این مورد را از راه طبقه بندی شرکت‌ها برحسب ارقام تعهدی و نحوه قیمت گذاری شرکت‌ها در هر طبقه نشان داد [۹].

<sup>1</sup> Functional Fixation.

<sup>2</sup> Dechow & Dichev.

<sup>3</sup> Chambers.

را می‌توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کاربرد و معیار مورد استفاده در ارزیابی کیفیت ارقام تعهدی رابطه مثبت معناداری با پایداری سود دارد [۷].

#### ۴- فرضیه پژوهش

اسکات و همکاران<sup>۱</sup> [۲۴] با اثبات رابطه (۱) نشان دادند که با فرض ثبات سایر شرایط، میزان ارباب نزولی در ضرایب پایداری، همیشه برای جزء تعهدی سود بیشتر از جزء نقدی آن و یا به عبارت دیگر، پایداری جزء تعهدی سود همواره از جزء نقدی سود کمتر است؛ یعنی

$$\gamma_A - \gamma_C < 0$$

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

که در آن  $E_{t+1}$  بیانگر سود حسابداری دوره بعد،  $C_t$  نشان دهنده جزء نقدی سود در دوره جاری،  $A_t$  بیانگر جزء تعهدی سود در دوره جاری،  $\omega_{t+1}$  نشان دهنده جزء اخلال و  $\gamma_C$  و  $\gamma_A$  بیانگر ضرایب پایداری جزء نقدی و تعهدی سود هستند.

اکنون سؤال مهم این است که آیا رفتار قیمت‌های سهام نشان دهنده این است که سرمایه‌گذاران، مفهوم قابلیت اتکای ارقام تعهدی و ارتباط آن با پایداری سود را پیش‌بینی می‌کنند؟ چنانکه سرمایه‌گذاران مفهوم قابلیت اتکای پایداری سود را درک کنند، نباید بین ارقام تعهدی و بازده سهام در آینده، رابطه‌ای وجود داشته باشد. به هر حال، اگر سرمایه‌گذاران به دلیل بی‌تجربگی در پیش‌بینی پایداری کمتر اجزای

تعهدی سود که قابلیت اتکای پایینی دارند، کوتاهی کنند، باید یک رابطه منفی قویتری بین اجزای یادشده و بازده سهام در آینده، موجود باشد؛ مثلاً فرض کنید شرکتی در این دوره ارقام تعهدی نسبتاً بالایی دارد؛ انتظار می‌رود این شرکت در دوره بعد رفتار سود نسبتاً پایینی داشته باشد. اکنون اگر سرمایه‌گذاران از روی سادگی و بی‌تجربگی، بالا بودن ارقام تعهدی در این دوره را نادیده بگیرند، در دوره بعد از رفتار پایین سود، تعجب می‌کنند و بازده غیرعادی منفی به بار می‌آید. بدین ترتیب، فرضیه سرمایه‌گذار بی‌تجربه، یک رابطه منفی بین ارقام تعهدی و بازده سهام در آینده پیش‌بینی می‌کند و یک رابطه منفی قویتری بین آن دسته از ارقام تعهدی سود دوره جاری که قابلیت اتکای پایین تری دارند و بازده سهام در آینده، پیش‌بینی می‌کند.

نتایج برخی از پژوهش‌ها نشان داده است که در برخی موارد به علل روانی چنین ضعف‌هایی وجود دارد. پژوهش‌های روان‌شناسی در رفتار انسان، نشان می‌دهد که وقتی برای یک موضوع یا یک عنوان، معنای خاصی در ذهن جای گرفت، پس از آن افراد قادر نیستند معانی یا استفاده‌های دیگری از آن موضوع یا عنوان را بپذیرند. افراد وقتی بر اثر تجربیات و مطالعه، معانی خاصی را با ارزش‌های معین برای موضوع یا عنوانی تعیین می‌کنند، توجه ندارند که این ارزش با توجه به عوامل خاص و در زمان خاص تعیین شده است و احتمال دارد که هم اکنون اصولاً ارزش یا معنای دیگری تحت همان موضوع یا عنوان به کار بسته شده، داشته باشد و نه آنچه در گذشته بوده است [۱]. اکنون باتوجه به پرسش‌های پژوهش که برپایه مطالعات انجام شده و

<sup>1</sup> Scott et al.

گاه<sup>۴</sup> مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده است.<sup>۵</sup> آنگاه داده های مورد نیاز با کاربست روش اسنادکاوی از متن صورت های مالی یاد شده استخراج و به برگه های چاپی از پیش طراحی شده انتقال یافته است. باتوجه به این نکته که بسیاری از اطلاعات مورد نیاز برای اندازه گیری متغیرهای پژوهش را نمی توان به صورت مستقیم از اقلام صورت های مالی استخراج کرد (مثلاً متوسط کل دارایی ها)، ابزاری برای آماده سازی اطلاعات گردآوری شده برای پردازش بیشتر و انجام محاسبات اضافی لازم بود. برای این کار از صفحه گسترده اکسل<sup>۶</sup> استفاده شد. همچنین، اطلاعات مربوط به بازده سالیانه سهام از نرم افزار رهاورد نوین استخراج شده است.

#### ۳-۵ جامعه و نمونه آماری

با توجه به هدف پژوهش حاضر و با در نظر گرفتن امکان گردآوری اطلاعات همگن از همه اعضای جامعه و فقدان هرگونه منبع اطلاعاتی اطمینان پذیر در زمینه دسترسی به اطلاعات مالی شرکت های خارج از بورس اوراق بهادار، جامعه آماری این پژوهش دربرگیرنده کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین، با توجه به لازم الاجرا شدن نخستین مجموعه استانداردهای حسابداری از ابتدای سال ۱۳۸۰ و به منظور کاستن از آثار مربوط به نبود کیفیت در اطلاعات مالی مورد استفاده و آثار ناشی از تفاوت در رویه های

یافته های مطالعات پیشین تدوین شده و نیز توضیحات پیش گفته، فرضیه این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

بین آن دسته از اقلام تعهدی سود دوره جاری که قابلیت اتکای پایین تری دارند و بازده سهام در آینده، رابطه منفی قویتری وجود دارد.

#### ۵. روش شناسی پژوهش

##### ۱-۵ نوع روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف از نوع پژوهش های بنیادی-کاربردی و از نظر ماهیت از نوع پژوهش های همبستگی است که در آن صرفاً وجود رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته بررسی شده و در قالب داده های ترکیبی (ترکیب داده های رشته زمانی<sup>۱</sup> و داده های مقطعی<sup>۲</sup>)، اجرایی شده است. هدف غایی پژوهش حاضر نیز مطالعه همبستگی میان دو عامل جزء نقدی و جزء تعهدی سود، با بازده سهام (ROS)<sup>۳</sup> است که در قالب تعریف متغیرهای مربوط صورت گرفته است.

##### ۲-۵ روش و ابزار جمع آوری و آماده سازی داده ها

اطلاعات مورد نیاز برای اجرای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام حسابداری مندرج در صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها، از قبیل کل دارایی ها، دارایی های ثابت مشهود، سرمایه گذاری های بلند مدت، سود عملیاتی و ... است. بر این اساس، ابتدا صورت های مالی شرکت ها از وب

<sup>4</sup> Website.

<sup>5</sup> نشانی وب گاه یاد شده عبارت است از:

<http://rdis.ir/CMPAnnouncements.asp>

<sup>6</sup> Excel.

<sup>1</sup> Time Series.

<sup>2</sup> Cross-Sectional.

<sup>3</sup> Return on Stock (ROS).

حسابداری، اندازه‌گیری و شناخت رویدادهای مالی، دوره زمانی پژوهش حاضر از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۸۷ در نظر گرفته شده است. همچنین، در پژوهش حاضر با کاربرد روش نمونه‌گیری حذفی سامانمند و براساس معیارهای ادامه، نمونه‌ای به حجم ۱۴۱ شرکت از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است:

۱- با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۸۷-۱۳۸۰)، شرکت قبل از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۸۷ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد.

۲- به منظور افزایش توان همسنجی و همسان سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود.

۳- به دلیل این که ماهیت و عملیات شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و ...) با سایر شرکت‌ها متفاوت است، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند.

۴- شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره مالی خود را در طی این مدت تغییر داده باشند.

#### ۴-۵ تبیین متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی این موضوع که آیا رفتار قیمت‌های سهام نشان‌دهنده این است که سرمایه‌گذاران، مفهوم پایداری کمتر، اقلام تعهدی کمتر اتکاپذیر را پیش‌بینی می‌کنند یا خیر، از میزان بازده سهام (ROS) به عنوان متغیر وابسته استفاده می‌شود. همچنین، در این پژوهش، اجزای تشکیل‌دهنده سود، شامل جزء تعهدی سود و جزء نقدی سود، متغیرهای

مستقل پژوهش هستند و فرض بر این است که بر متغیرهای وابسته اثر دارند. مانند پژوهش‌های قبلی و برای هم‌مقیاس‌سازی، هریک از اجزای سود (جزء تعهدی و جزء نقدی) بر متوسط کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود. در این پژوهش، تعریف ما از اقلام تعهدی عبارت است از تغییر در تمام دارایی‌های غیرنقدی منهای تغییر در بدهی‌ها. این تعریف جامع از اقلام تعهدی، ابتدا به وسیله اسکات و همکاران [۲۴] در آمریکا استفاده شده است و برای نخستین بار است که در ایران به کار بسته می‌شود و با تعاریف ارائه شده به وسیله هیللی<sup>۱</sup> [۱۷] و اسلون<sup>۲</sup> [۲۵] که بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش مبتنی هستند، در چند جنبه اساسی متفاوت است: اولاً این تعریف، آن دسته از اقلام تعهدی را که با دارایی‌های عملیاتی غیرجاری در ارتباط است (مثلاً مخارج سرمایه‌ای) شامل می‌شود. تعریف هیللی، اصل اقلام تعهدی مرتبط با دارایی‌های عملیاتی غیرجاری را نادیده می‌گیرد و تنها زیرمجموعه اقلام تعهدی مرتبط با دارایی‌های عملیاتی غیرجاری را از طریق کسر هزینه استهلاک در نظر می‌گیرد. ثانیاً تعریف ارائه شده در پژوهش حاضر، اقلام تعهدی مرتبط با دارایی‌های مالی، مانند مطالبات بلندمدت و نیز اقلام تعهدی مرتبط با بدهی‌های مالی مانند وام بلندمدت را در نظر می‌گیرد [۴، ۲۱، ۲۴].

ترازنامه طبقه‌بندی منظمی از اقلام تعهدی با توجه به ماهیت منافع و تعهداتی که آن اقلام بازنمایی می‌کند، فراهم می‌سازد. برخی از سرفصل‌های ترازنامه را می‌توان با قابلیت اتکای بالایی اندازه

<sup>1</sup> Healy.

<sup>2</sup> Sloan.



ثقل معیار سنتی اقلام تعهدی است که به وسیلهٔ اسلون (۱۹۹۶) به کار گرفته شده است. به طور کلی، ارزیابی اسلون مبنی بر اینکه در اندازه گیری این طبقه از اقلام تعهدی، ذهنیت گرایسی بالایی وجود دارد، پذیرفتنی است. با این حال، تفاوت‌های مهمی بین اجزای دارایی و بدهی وجود دارد؛ به گونه ای که از تجزیهٔ گسترش یافتهٔ اقلام تعهدی استفاده می شود و  $(\Delta WC)$  به اجزای دارایی  $(\Delta COA)$  و بدهی  $(\Delta COL)$ ، تفکیک می شود:

$$\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL \quad (۳)$$

عمدهٔ دارایی‌های اصلی که  $\Delta COA$  را به وجود می آورد، حساب‌های دریافتنی تجاری و موجودی‌های کالا است [۲۶]. این دو سرفصل به طور نسبی با قابلیت اتکای پایینی اندازه گیری می شود. گذشته از این، معمولاً از حساب‌های دریافتنی به منظور دستکاری سود استفاده می شود [۱۱]. اندازه گیری موجودی‌های کالا برطبق برخی مفروضات جریان بها، امکان پذیر است و مستلزم تخصیص ذهنی اقلام بهاست؛ مثلاً کاربست روش شناسایی ویژه، می تواند سود گزارش شده را تخریب کند و تخصیص اقلام بهای ثابت تولید به موجودی‌های کالا، هرگاه سطوح تولید به طور غیرعادی بالا یا پایین باشد، ممکن است مخرب باشد. حسابداری موجودی‌های کالا نیز مستلزم تصمیمات حذف ذهنی بر مبنای برآوردهایی از ارزش منصفانه است.

عمدهٔ بدهی‌ها که  $\Delta COL$  را پدید می آورد، حساب‌های پرداختنی است. برخلاف مطالبات و موجودی‌های کالا، پرداختنی‌ها را می توان بادرجهٔ بالایی از قابلیت اتکا سنجید. حساب‌های پرداختنی بیانگر تعهدات مالی به فروشندگان کالا است که به

گیری کرد، مانند اوراق بهادار قابل داد و ستد در بازار اوراق بهادار و تسهیلات مالی کوتاه مدت. برخی دیگر از سرفصل‌های ترازنامه را می توان با قابلیت اتکای پایینی اندازه گیری کرد، مثلاً حساب‌های دریافتنی و دارایی‌های نامشهود. در اینجا اقلام تعهدی مندرج در یک ترازنامهٔ کامل، تجزیه شده و با استفاده از دانش موضوع‌های اندازه گیری مربوط به هر طبقه از اقلام تعهدی، قابلیت اتکای هر طبقه به طور کیفی ارزیابی می شود. این ارزیابی‌ها مبنایی برای پیش بینی‌های مقادیر نسبی ضرایب پایداری فراهم می کند. تجزیهٔ اولیه ترازنامه بر مبنای ماهیت فعالیت واحد تجاری است. در اینجا فعالیت‌های واحد تجاری در سه طبقهٔ گسترده بر حسب فعالیت‌های عملیاتی جاری، فعالیت‌های عملیاتی غیرجاری و فعالیت‌های تأمین مالی، طبقه بندی می شود. به ترتیب، طبقات اقلام تعهدی به صورت تغییر در سرمایه در گردش خالص غیرنقدی  $(\Delta WC)$ ، تغییر در دارایی‌های عملیاتی خالص غیرجاری  $(\Delta NCO)$  و تغییر در دارایی‌های مالی خالص  $(\Delta FIN)$ ، نام گذاری می شود:

$$TACC = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN \quad (۲)$$

که در آن  $TACC$  بیانگر اقلام تعهدی کل است. نخستین طبقهٔ اصلی از اقلام تعهدی، تغییر در سرمایه در گردش خالص غیرنقدی  $(\Delta WC)$  است که تغییر در دارایی‌های عملیاتی جاری  $(\Delta COA)$  منهای تغییر در بدهی‌های عملیاتی جاری  $(\Delta COL)$  را نشان می دهد. دارایی‌های عملیاتی جاری، وجوه نقد و سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت را دربر نمی گیرد و بدهی‌های عملیاتی جاری، تسهیلات مالی کوتاه مدت را شامل نمی شود. این طبقه از اقلام تعهدی، مرکز

در این رابطه  $\Delta NCOA$  نشان دهنده تغییر در دارایی‌های عملیاتی غیرجاری و  $\Delta NCOL$  بیانگر تغییر در بدهی‌های عملیاتی غیرجاری است. عناصر اصلی  $\Delta NCOA$ ، دارایی‌های ثابت مشهود و دارایی‌های نامشهود است. در برآورد این اقلام تعهدی، ابهام زیادی موجود است: اولاً ذهنیت بسیاری در تصمیم ابتدایی در باره اینکه چه بهایی باید سرمایه ای شود، وجود دارد؛ هم در ارتباط با دارایی‌های ثابت مشهود و هم در ارتباط با دارایی‌های نامشهودی که در داخل واحد تجاری ایجاد می‌شود (مثلاً بهای ایجاد نرم افزارها). رسوایی حسابداری شرکت وُردلکام<sup>۲</sup> نمونه خوبی از این مورد است که در آن میلیاردها دلار از بهای عملیاتی به گونه ای جسورانه، در قالب دارایی‌های ثابت مشهود، سرمایه ای شده بود. ثانیاً در انتخاب نگاره زمانی استهلاك هر دو؛ یعنی هم دارایی‌های ثابت مشهود و هم دارایی‌های نامشهود، ذهنیت گرای فراوانی وجود دارد. روش استهلاك، عمر مفید و ارزش باقیمانده، همگی تصمیمات ذهنی هستند که بر این طبقه از اقلام تعهدی اثر می‌گذارند. ثالثاً هنگامی که مشخص شود دارایی‌های ثابت مشهود و دارایی‌های نامشهود کاهش ارزش یافته اند، موضوع حذف‌های دوره ای قرار می‌گیرند؛ برآورد مبالغ این کاهش‌ها، بسیار ذهنی است. چون این قبیل حذف‌ها، مشخصاً به مبالغ عمده اختیاری صورت می‌گیرد، به طور گریزناپذیر، در هر دوره ای سود را تخریب می‌کند.

عناصر اصلی  $\Delta NCOL$  (جز بدهی از  $\Delta NCO$ ) با تنوع گسترده ای از بدهی‌های متفاوت ایجاد می‌شود. مثال‌هایی از آن شامل پرداختنی‌های

ارزش اسمی ثبت می‌شود. اگر شرکت به شکل یک مؤسسه دایر به فعالیت خود ادامه دهد، باید به طور کامل پرداخت شود. تنها منبع متداول ذهنیت که در ارتباط با پرداختنی‌ها مطرح است، تخفیفات برآوردی است که در صورت پرداخت پیش از موقع، پیشنهاد می‌شود، اما از آنجایی که مبلغ این تخفیفات مشخصاً از سوی فروشندگان کالا اثبات پذیر است، امکان کمی برای خطا به وجود می‌آید.

دومین طبقه اصلی از اقلام تعهدی، تغییر در دارایی‌های عملیاتی خالص غیرجاری ( $\Delta NCO$ ) است. این طبقه از طریق تغییر در دارایی‌های غیرجاری ( $\Delta NCOA$ ) منهای تغییر در بدهی‌های غیرجاری ( $\Delta NCOL$ ) اندازه گیری می‌شود. دارایی‌های غیرجاری، سرمایه گذاری‌های بلندمدت را در برنمی‌گیرد، مگر پیش پرداخت‌ها و سرمایه گذاری‌هایی که روش حسابداری مناسب برای آنها روش حقوق مالکانه<sup>۱</sup> باشد. بدهی‌های غیرجاری نیز تسهیلات مالی بلندمدت را شامل نمی‌شود. این طبقه، اقلامی را دربرمی‌گیرد که معمولاً در پژوهش‌های قبلی لحاظ نمی‌شد. باوجود این، چنانکه در ادامه می‌آید، این طبقه، اقلام تعهدی ذهنی و غیرقابل اتکا را شامل می‌شود. مشابه با تجزیه سرمایه درگردش خالص غیرنقدی ( $\Delta WC$ )، تغییر در دارایی‌های عملیاتی خالص غیرجاری ( $\Delta NCO$ ) نیز به اجزای دارایی ( $\Delta NCOA$ ) و بدهی ( $\Delta NCOL$ ) تفکیک می‌شود:

$$\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL \quad (۴)$$

<sup>2</sup> WorldCom.

<sup>1</sup> Equity Method.

بلندمدت، مالیات بردرآمد انتقالی و ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان است. برخی از این بدهی‌ها را می‌توان با درجه بالایی از قابلیت اتکا سنجید. برخی دیگر مستلزم کاربست برآوردهای ذهنی است و بنابراین، با درجه پایینی از قابلیت اتکا اندازه‌گیری می‌شود. ترکیب بدهی‌های متفاوت در این طبقه، کار تعیین درجه قابلیت اتکا را مشکل می‌کند. قابلیت اتکای این طبقه، متوسط تعیین می‌شود تا نشان دهنده دامنه‌ای از بدهی‌های متفاوت با درجات متغیری از قابلیت اتکا باشد.

سومین و آخرین طبقه از ارقام تعهدی، تغییر در دارایی‌های مالی خالص ( $\Delta FIN$ ) است. این طبقه از طریق تغییر در سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت ( $\Delta STI$ ) و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت ( $\Delta LTI$ ) منهای تغییر در تسهیلات مالی کوتاه مدت و تسهیلات مالی بلندمدت ( $\Delta FINL$ ) اندازه‌گیری می‌شود. در پژوهش‌های قبلی، این طبقه از ارقام تعهدی نادیده انگاشته می‌شد. به هر حال، چنانکه بحث خواهد شد، این ارقام تعهدی می‌تواند با درجه بالایی از قابلیت اتکا اندازه‌گیری شود و در این جنبه با وجوه نقد مشابه است. درحقیقت، برخی از این ارقام، معادل وجوه نقد نامیده می‌شود تا مطابقت نزدیک آن با وجوه نقد مشخص شود. تفاوت‌های دقیقی بین دارایی‌ها و بدهی‌های مالی وجود دارد که به منظور متمایز ساختن آنها،  $\Delta FIN$  به اجزای سرمایه‌گذاری کوتاه مدت ( $\Delta STI$ )، سرمایه‌گذاری بلندمدت ( $\Delta LTI$ ) و بدهی مالی ( $\Delta FINL$ ) تفکیک می‌شود:

گذاری‌های کوتاه مدت، اوراق بهاداری را دربرمی‌گیرد که ارزش‌های بازار آماده و در دسترسی دارد که انتظار می‌رود در خلال یک سال به نقد تبدیل شود. بدهی‌های مالی شامل تسهیلات مالی و تعهدات اجاره سرمایه‌ای است که اکثر آنها با استفاده از نرخ تنزیل ثابت در تاریخ انتشار، برحسب ارزش فعلی تعهدات نقدی آتی، ارزشیابی می‌شود. چون شرکت‌ها مجاز نیستند ذخیره‌ای بابت عدم پرداخت‌های پیش‌بینی شده تعهدات مالی خود، ثبت کنند، پس در اندازه‌گیری این بدهی‌ها، ذهنیت نسبتاً اندکی موجود است. بدین ترتیب، انتظار بر این است که قابلیت اتکای ارقام تعهدی سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و بدهی مالی نسبتاً بالا باشد. سرمایه‌گذاری بلندمدت، تنوعی از دارایی‌های مالی مثل مطالبات بلندمدت و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در اوراق بهادار را دربرمی‌گیرد. مطالبات بلندمدت حداقل، خطای اندازه‌گیری بالقوه بیشتری در مقایسه با مطالبات کوتاه مدت دارد و در مرکز ثقل مشهورترین حالت‌های دستکاری سود بوده است.<sup>۱</sup> از سوی دیگر، بیشتر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در اوراق بهادار قابل دادوستد سیال، با درجه بالایی از قابلیت اتکا قابل اندازه‌گیری است. به منظور نشان دادن ترکیب قابلیت اتکای بالا و پایین، قابلیت اتکای کلی ارقام تعهدی که در  $\Delta LTI$  قرار دارند، با درجه متوسط ارزیابی می‌شود.

$$\Delta FIN = \Delta STI + \Delta LTI - \Delta FINL \quad (5)$$

<sup>۱</sup> در یک رسوایی مشهور حسابداری، بوستون چیکن از طریق بیش از واقع نشان دادن اسناد دریافتی بلندمدت در سالهای ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۶، به گزارش رشد با ثبات سود می‌پرداخت [۲۴].

سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت و بدهی‌های مالی با قابلیت اتکای بالایی اندازه‌گیری می‌شود. سرمایه

سود. بدین ترتیب، رابطه (۱) را می‌توان به صورت زیر نوشت:

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1(ROA_t - TACC_t) + \gamma_2 TACC_t + v_{t+1} \quad (۷)$$

که در آن  $ROA$  بازده دارایی‌هاست که از تقسیم سود خالص بر متوسط دارایی‌ها حاصل شده است و  $TACC$  ارقام تعهدی که تعریف و نحوه محاسبه آن قبلاً بیان شد. شایان ذکر است که به منظور هم‌مقیاس سازی ارقام تعهدی محاسبه شده بر متوسط دارایی‌ها تقسیم شده است.  $\gamma_1$  پایداری جریان‌های نقدی و  $\gamma_2$  پایداری ارقام تعهدی را می‌سنجد. به منظور تأکید بر ارقام تعهدی، نگارش تعدیل شده‌ای از رابطه (۷) برآورد می‌شود که در آن رفتار خود سود، جانشین رفتار جزء نقدی سود شود:

$$ROA_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 TACC_t + v_{t+1} \quad (۸)$$

شایان ذکر است که این معادله رگرسیون را می‌توان برحسب پارامترهای پایداری در رابطه (۷) به شرح زیر بازنویسی کرد:

$$ROA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1(ROA_t) + (\gamma_2 - \gamma_1)TACC_t + v_{t+1} \quad (۹)$$

به گونه‌ای که  $\rho_1 = \gamma_1$  و  $\rho_2 = (\gamma_2 - \gamma_1)$  است. مزیت نگارش تعدیل شده این است که  $\rho_2$  برآورد مستقیمی از  $(\gamma_2 - \gamma_1)$  فراهم می‌کند. اکنون با جایگزینی  $ROS$  به جای  $ROA$  در رابطه (۸) قدم دیگری برای رسیدن به رابطه (۶) برداشته می‌شود:

$$ROS_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 TACC_t + v_{t+1} \quad (۱۰)$$

ارزیابی‌های قابلیت اتکا برای تجزیه اولیه، آمیزه‌ای از ارزیابی‌های قابلیت اتکا برای طبقات ارقام تعهدی حاصل از تجزیه گسترش یافته است. تغییر در سرمایه در گردش خالص غیرنقدی ( $\Delta WC$ ) دارای قابلیت اتکای متوسط است، زیرا ارقام تعهدی با قابلیت اتکای پایین در  $\Delta COA$  با ارقام تعهدی با قابلیت اتکای بالا در  $\Delta COL$  ترکیب می‌شود. تغییر در دارایی‌های عملیاتی خالص غیرجاری ( $\Delta NCO$ ) قابلیت اتکای پایین و متوسط را دریافت می‌کند، زیرا ارقام تعهدی با قابلیت اتکای پایین در  $\Delta NCOA$  با ارقام تعهدی با قابلیت اتکای متوسط در  $\Delta COL$  ترکیب می‌شود. نهایتاً تغییر در داراییهای مالی خالص ( $\Delta FIN$ ) قابلیت اتکای بالا را دریافت می‌کند، زیرا ترکیبی از دو طبقه با قابلیت اتکای بالا و یک طبقه با قابلیت اتکای متوسط را نشان می‌دهد. پیش‌بینی می‌شود که ارقام تعهدی در طبقات دارای قابلیت اتکای بالا، ضرایب پایداری نسبتاً پایین‌تری در مقایسه با جریان وجوه نقد داشته باشد، درحالی که ارقام تعهدی در طبقات دارای قابلیت اتکای متوسط و پایین به طور فزاینده‌ای ضرایب پایداری پایین‌تری خواهند داشت.

## ۵-۵ طرح آزمون فرضیه پژوهش

به منظور آزمون فرضیه این پژوهش از رابطه (۶) که منتج از رابطه (۱) است استفاده شده است:

$$ROS_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta WC_t + \rho_3 \Delta NCO_t + \rho_4 \Delta FIN_t + v_{t+1} \quad (۶)$$

برای تشریح استنتاج رابطه (۶) از رابطه (۱)، به سادگی می‌توان گفت رفتار جزء نقدی سود عبارت است از: تفاوت رفتار خود سود و رفتار جزء تعهدی

ترتیب، تخمین رابطه یادشده با کاربست داده های ترکیب شده برای همه شرکت های عضو نمونه در فاصله زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ انجام شده است. آنگاه طبق تخمین به دست آمده و با کاربست آزمون های آماری تی استیودنت، احتمال محاسبه شده پی ویو و شاخص میانگین قدر مطلق درصد خطا، در باره فرضیه پژوهش قضاوت و ارزیابی می شود.

به منظور گزینش یکی از روش های داده های تابلویی یا داده های تلفیقی، از آماره اف لیمر استفاده می شود. به عبارت دیگر، آماره آزمون اف لیمر تعیین می کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هریک از شرکت ها وجود دارد یا خیر. در صورتی که در بین مشاهدات، ناهمگنی یا تفاوت های فردی وجود داشته باشد، از روش داده های تابلویی و در غیر این صورت، از روش داده های تلفیقی استفاده می شود، زیرا فقط داده ها روی هم انباشت شده اند و تفاوت بین آنها لحاظ نشده است. در آزمون اف لیمر، فرضیه صفر نشان دهنده یکسان بودن عرض از مبدأها (داده های تلفیقی) و فرضیه مقابل، نشان دهنده ناهمسانی عرض از مبدأها (داده های تابلویی) است. بدین ترتیب، در صورت رد فرضیه صفر، روش داده های تابلویی پذیرفته می شود. نگاره (۱) نتایج آزمون اف لیمر (همسانی عرض از مبدأها) را برای رابطه (۱۰) نشان می دهد. چنانکه ملاحظه می شود، در ارتباط با این رابطه، فرضیه صفر رد نشده و روش داده های تلفیقی مناسبتر است.

طبقه بندی ارقام تعهدی را به یاد آورید. به منظور آزمون فرضیه پژوهش، باید هر طبقه از ارقام تعهدی به طور جداگانه مورد بررسی گردد. بنابراین، اجزای ارقام تعهدی؛ یعنی تغییر در سرمایه در گردش خالص غیرنقدی ( $\Delta WC$ )، تغییر در دارایی های عملیاتی خالص غیرجاری ( $\Delta NCO$ ) و تغییر در دارایی های مالی خالص ( $\Delta FIN$ )، را جایگزین ارقام تعهدی کل؛ یعنی  $TACC$  در رابطه (۱۰) می کنیم. بدین ترتیب، رابطه (۶) حاصل می شود:

$$ROS_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta WC_t + \rho_3 \Delta NCO_t + \rho_4 \Delta FIN_t + v_{t+1} \quad (6)$$

بدین سان، اکنون  $\rho_1$  پایداری جزء نقدی سود را اندازه گیری می کند، در حالی که  $\rho_2$ ،  $\rho_3$ ،  $\rho_4$ ، هریک، پایداری جزء خاص خود را در ارتباط با جزء نقدی سود می سنجد. آزمون های اف، آزمون های آماری تساوی ضرایب در سراسر اجزای تعهدی را در محاسبه وارد می کند.

## ۶- یافته های پژوهش

پیش از آزمون فرضیه پژوهش، لازم است در باره مراحل و نحوه تخمین رابطه (۶) توضیحاتی ارائه شود. چنانکه در گذشته بیان شد، این پژوهش در قالب داده های ترکیبی (ترکیب داده های رشته زمانی و داده های مقطعی)، اجرا می شود. ضرورت کاربست این روش بیشتر به علت افزایش تعداد مشاهدات، افزایش درجه آزادی، کاهش ناهمسانی پراش و کاهش هم خطی بین متغیرهاست. بدین

نگاره (۱): نتایج آزمون اف لیمر (همسانی عرض از مبدأهای شرکت ها) بر طبق یافته های این پژوهش

فرضیه صفر	رابطه پژوهش	آماره اف	درجه آزادی	پی ویو	نتیجه آزمون
عرض از مبدأهای تمامی مقاطع با هم یکسان است	رابطه ۱۰	۰/۷۷۴	۱۴۲/۸۴۰	۰/۹۷۱	فرضیه صفر رد نمی شود

## ۱-۶ مفروضات سنتی وایزش خطی

بررسی فروض سنتی وایزش خطی، یکی دیگر از بررسی‌هایی است که در این پژوهش انجام شده است. مهمترین این فروض عبارتند از: (۱) میانگین صفر اجزای اخلال؛ (۲) نبود همبستگی پیاپی (خودهمبستگی) بین اجزای اخلال و (۳) همسانی پراش اجزای اخلال. نتایج بررسی ما حاکی از میانگین صفر اجزای اخلال است. به منظور تشخیص بود یا نبود خودهمبستگی<sup>۱</sup> بین اجزای اخلال از روش آماره دورین- واتسن (DW)<sup>۲</sup> و روش همبسته نگار<sup>۳</sup> استفاده شده است. نتایج هر دو روش حاکی از نبود خودهمبستگی بین اجزای اخلال روابط وایزشی است. همچنین در این پژوهش برای بررسی و کشف ناهمسانی پراش‌ها، از آزمون بارتلت<sup>۴</sup> استفاده شده است. در این آزمون، فرضیه صفر همسانی پراش‌ها و فرضیه مقابل وجود ناهمسانی پراش‌هاست. نتایج حاکی از این است که در این پژوهش، مشکل ناهمسانی پراش وجود دارد. به منظور رفع این مشکل، وزنی برابر هر مقطع برای داده‌ها در نظر گرفته شده است.

## ۲-۶ آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه پژوهش اذعان دارد بین آن دسته از اقلام تعهدی سود دوره جاری که قابلیت اتکای پایین تری دارند و بازده سهام در آینده، رابطه منفی قویتری

وجود دارد. چنانکه گفته شد، آزمون این فرضیه از طریق رابطه (۶) میسر است، به گونه ای که پیش بینی فرضیه پژوهش بیانگر این است که ضرایب اقلام تعهدی کمتر قابل اتکا، به شکل قویتر منفی است. با مراجعه به تعریف و طبقه بندی اقلام تعهدی که حاوی ارزیابی‌های قابلیت اعتماد هر طبقه از اقلام تعهدی است، مشاهده می شود که قابلیت اعتماد جزء تغییر در سرمایه در گردش خالص غیرنقدی ( $\Delta WC$ ) متوسط، قابلیت اعتماد جزء تغییر در دارایی‌های عملیاتی خالص غیرجاری ( $\Delta NCO$ ) پایین یا متوسط و قابلیت اعتماد جزء تغییر دارایی‌های مالی خالص ( $\Delta FIN$ ) بالا، ارزیابی شده است.

نگاره (۲) نتایج مربوط به آزمون فرضیه پژوهش را نشان می دهد. چنانکه مشاهده می شود، با توجه به مقادیر محاسبه شده  $t$  و احتمال مربوط به آنها، هیچ کدام از ضرایب برآوردی برای طبقات اقلام تعهدی در سطح خطای ۵ درصد معنادار نیست. ضریب جزء تغییر در سرمایه در گردش خالص غیرنقدی ( $\Delta WC$ ) یعنی  $\rho_2$  منفی و برابر  $-0/110$ ، ضریب جزء تغییر در دارایی‌های عملیاتی خالص غیرجاری ( $\Delta NCO$ ) یعنی  $\rho_3$  به شکل قویتر منفی و برابر  $-0/187$  و نهایتاً ضریب جزء تغییر دارایی‌های مالی خالص ( $\Delta FIN$ )، یعنی  $\rho_4$  مثبت و برابر  $0/192$  است.

<sup>1</sup> Auto Correlation.

<sup>2</sup> Durbin-Watson Statistic.

<sup>3</sup> Correlogram.

<sup>4</sup> Bartlett Test.

نگاره (۲): نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها برای آزمون فرضیه پژوهش بر طبق یافته های این پژوهش

رابطه (۶)				
$ROS_{t+1} = \rho_0 + \rho_1 ROA_t + \rho_2 \Delta WC_t + \rho_3 \Delta NCO_t + \rho_4 \Delta FIN_t + v_{t+1}$				
متغیر	نشانه اختصاری	ضریب	آماره T	احتمال p-value
ضریب ثابت	C	۰/۰۸۲	۴/۸۶۲	۰/۰۰۰
بازده دارایی ها	ROA <sub>t</sub>	۰/۶۱۸	۷/۴۶۷	۰/۰۰۰
تغییر در سرمایه در گردش خالص غیر نقدی	$\Delta WC_t$	-۰/۱۱۰	-۱/۰۹۶	۰/۲۷۳
تغییر در دارایی های عملیاتی خالص غیر جاری	$\Delta NCO_t$	-۱/۸۷	-۱/۶۱۷	۰/۱۰۶
تغییر در دارایی های مالی خالص	$\Delta FIN_t$	۰/۱۹۲	۱/۶۵۳	۰/۰۹۹
روش تخمین: داده های تلفیقی				
R <sup>2</sup> تعدیل شده: ۰/۰۸				
آماره F (معناداری F): ۲۲/۳۳ (۰/۰۰۰)				
دوربین- واتسن: ۱/۹۳				
تعداد مشاهدات: ۹۸۷				

مقدار آماره F، حاکی از توان توضیح دهنده رابطه دارد و مشاهده مقدار آماره دوربین- واتسن، مؤید این موضوع است که بین اجزای اخلاص، خودهمبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۷ تا ۲/۴ قرار دارد.

#### ۷- نتیجه گیری

به طور کلی، یافته های مربوط به آزمون فرضیه پژوهش با پیش بینی های انجام شده و با یافته های آزمون های تجربی مشابه [۲۴] همخوانی ندارد. در توجیه این ناسازگاری باید گفت یک دلیل احتمالی این است که به منظور تأمین مالی افزایش در ارقام تعهدی دارایی های عملیاتی جاری و غیر جاری؛ یعنی  $(\Delta COA + \Delta NCOA)$  از بدهی های عملیاتی جاری و غیر جاری؛ یعنی  $(\Delta COL + \Delta NCOA)$  استفاده شود. در چنین حالتی، واقعاً انتظار بر این است که پایداری سود بالاتر باشد. اگر از طریق بدهی های مالی

همچنین، با در نظر گرفتن رابطه (۹) استنتاج می شود که ضریب پایداری جزء نقدی؛ یعنی  $\gamma_1$  مثبت و برابر ۰/۶۱۸ است؛ ضریب پایداری جزء تغییر در سرمایه در گردش خالص غیر نقدی؛ یعنی  $\gamma_2$  نیز مثبت و برابر ۰/۵۰۸ است. همچنین، ضریب پایداری جزء تغییر در دارایی های عملیاتی خالص غیر جاری؛ یعنی  $\gamma_3$  نیز مثبت و برابر ۰/۴۳۱ است و نهایتاً ضریب پایداری جزء تغییر در دارایی های مالی خالص؛ یعنی  $\gamma_4$  نیز مثبت و برابر ۰/۸۱۰ است؛ می دانیم که  $\rho_1 = \gamma_1$ ،  $\rho_2 = (\gamma_2 - \gamma_1)$ ،  $\rho_3 = (\gamma_3 - \gamma_1)$  و  $\rho_4 = (\gamma_4 - \gamma_1)$  است. شایسته یادآوری است که در اینجا علامت جبری تمامی اجزای ارقام تعهدی مطابق با مبانی نظری و پیش بینی است، ولی از نظر آماری معنادار نیست. بدین ترتیب، فرضیه پژوهش دال بر رابطه منفی قویتر بین آن دسته از ارقام تعهدی سود دوره جاری که قابلیت اتکای پایین تری دارند و بازده سهام در آینده، رد می شود.

می‌توان به تمایل سرمایه‌گذاران به کسب منافع کوتاه مدت (به دلیل شرایط اقتصادی و سیاسی حاکم بر کشور) و نقش عمده سرمایه‌گذاران نهادی در بازار اوراق بهادار توجه کرد. به هر حال، اظهار نظر صریح در ارتباط با اینکه بود یا نبود این متغیرها چگونه ممکن است بر نتایج این پژوهش اثرگذار باشد، مستلزم اجرای پژوهش‌های دیگری است. به طور کلی، باید اذعان داشت که علاوه بر شرایط اقتصادی هر شرکت، شرایط اقتصادی کشور و متغیرهای اقتصاد کلان نیز بر قیمت‌های سهام اثرگذار است. متغیرهای اخیر ممکن است بر برخی از شرکت‌ها اثر کمتر و بر برخی از شرکت‌ها اثر بیشتری (به دلیل ماهیت عملیاتشان) داشته باشد. بر اساس یک استنتاج شهودی، به احتمال زیاد اثر متغیرهای سیاسی و اقتصاد کلان از اثر متغیرهای حسابداری بر قیمت‌های سهام، به ویژه در نیمه دوم بازه زمانی این پژوهش، با اهمیت تر بوده است.

#### ۸- محدودیت‌ها و ارائه پیشنهاد

این پژوهش دارای محدودیت‌های متعددی است، از جمله: (۱) خطای اندازه‌گیری در ارقام تعهدی یک متغیر تصادفی مستقل فرض شد. در واقع، احتمال دارد خطای اندازه‌گیری تحت تأثیر دستکاری‌های سود به وسیله مدیران و میثاق‌های حسابداری مانند محافظه کاری قرار گیرد؛ (۲) در این پژوهش فرض شد خطای اندازه‌گیری در جریان‌های نقدی از اهمیت ثانوی برخوردار است. پژوهش‌های تازه مطرح می‌کند که جریان‌های نقدی نیز موضوع دستکاری‌های مدیران قرار می‌گیرد [۱۶ و ۲۳]. مدل سازی همزمان خطای اندازه‌گیری در جریان‌های

( $\Delta FINL$ ) به منظور تأمین مالی ارقام تعهدی دارایی‌های عملیاتی استفاده شود، انتظار داریم پایداری سود کمتر شود. تأمین مالی از طریق بدهی‌های عملیاتی به جای بدهی‌های مالی سبب می‌شود از قابلیت اتکای دارایی‌های مالی خالص ( $\Delta FIN$ ) کاسته شود و بر قابلیت اتکای تغییر در دارایی‌های عملیاتی خالص غیر جاری ( $\Delta NCO$ ) اضافه شود. علت این کاهش و افزایش این است که از وزن بدهی‌های مالی ( $\Delta FINL$ ) که قابلیت اتکای بالایی در طبقه دارایی‌های مالی خالص ( $\Delta FIN$ ) دارند، کاسته می‌شود و بر وزن جزء بدهی آن؛ یعنی ( $\Delta NCOL$ ) که از قابلیت اتکای بالایی برخوردار است، اضافه می‌شود. به نظر می‌رسد تعاملات مهم (به شرح قبل) بین ارقام تعهدی دارایی‌های عملیاتی و بدهی‌های عملیاتی، باعث انتقالات عمده‌ای در ضرایب پایداری شود. اظهار نظر قاطع تر مستلزم پژوهش‌های بیشتر است.

نکته در خور توجه دیگر، شرایط خاص بازار اوراق بهادار در ایران است. اثر عمده متغیرهای اقتصاد کلان و متغیرهای سیاسی، به ویژه در نیمه دوم بازه زمانی این پژوهش (فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۷) بر قیمت‌های سهام و بازده سهام را باید در نظر داشت. از جمله متغیرهای سیاسی می‌توان به افزایش خطر کشور حول مسائل مربوط به استفاده صلح آمیز از انرژی هسته‌ای به دلیل مخالفت‌های شورای امنیت سازمان ملل متحد و صدور قطعنامه‌هایی به وسیله آن شورا و موضوع تحریم‌های بین‌المللی و دخالت نهادهای دولتی در بازار سرمایه هم به دلیل مالکیت و هم به دلیل اثرگذاری بر شاخص‌های بازار اشاره کرد. همچنین،



خطای اندازه گیری و کاستن از کیفیت معیار اصلی ارزیابی عملکرد؛ یعنی سود منجر می شود.

### منابع

- ۱- ثقفی، علی. (۱۳۷۱). «مبانی نظری استانداردهای حسابداری برای واحدهای انتفاعی»، *فصلنامه علمی و پژوهشی بررسی های حسابداری*، ش ۱، صص ۸-۲۹.
- ۲- ثقفی، علی، و غلامرضا کردستانی. (۱۳۸۳). «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی». *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ش ۱۱، شماره پیاپی (۳۷)، صص ۵۱-۷۲.
- ۳- خواجهوی، شکرالله و امین ناظمی. (۱۳۸۴). «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ش ۱۲، شماره پیاپی ۴۰، صص ۳۷-۶۰.
- ۴- شباهنگ، رضا. (۱۳۶۶). «حسابداری مالی» (جلد اول، نشریه ۷۵)، تهران: مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- ۵- عظیمی یانچشمه، مجید. (۱۳۸۹). «اثر قابلیت اعتماد ارقام تعهدی بر پایداری سود و قیمت های سهام»، پایان نامه دکتری حسابداری چاپ نشده، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۶- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری. (۱۳۸۸). *اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی: استانداردهای حسابداری*، تهران: سازمان حسابرسی.
- ۷- نوروش، ایرج، امین ناظمی و مهدی حیدری. (۱۳۸۵). «کیفیت ارقام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدی»، *فصلنامه بررسی های*

نقدی و ارقام تعهدی می تواند درک بهبود یافته ای از پایداری سود فراهم سازد؛ (۳) بازه زمانی این پژوهش فاصله زمانی بین سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ است؛ بنابراین، از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خارج از این دوره زمانی استفاده نشده است.

به پژوهشگران در ارتباط با اجرای پژوهش های جدید، پیشنهادهایی ارائه می شود، از جمله: (۱) توصیه می شود به منظور دستیابی به درک کاملتری از کیفیت سود (پایداری سود) به طور همزمان خطای اندازه گیری در جریان های نقدی و ارقام تعهدی را مدل سازی و مورد کاوش قرار دهند. در این پژوهش، فرض شد خطای اندازه گیری در جریان های نقدی از اهمیت ثانوی برخوردار است؛ (۲) توصیه می شود که از تعریف جامع ارقام تعهدی در پژوهش های بعدی استفاده کنند. این تعریف و طبقه بندی، ارقام تعهدی بسیاری را شامل می شود که در پژوهش های قبلی نادیده گرفته می شد؛ (۳) نقش اولیه سود، سنجش ادواری عملکرد مالی یک واحد تجاری است. به کارگماران در هنگام ارزیابی عملکرد کارگزاران، و به مدیران ارشد در هنگام ارزیابی عملکرد مدیران سطوح پایین تر، توصیه می شود به نتایج حاصل از این پژوهش توجه کنند. گنجاندن ارقام تعهدی کمتر قابل اعتماد در سنجش سود، می تواند مهمترین معیار ارزیابی عملکرد را مخدوش سازد؛ (۴) به سازمان حسابرسی که رسماً مرجع تدوین کننده استانداردهای حسابداری در کشور است، توصیه می شود که در هنگام تدوین استانداردهای حسابداری به حفظ تعادل یا توازن حیاتی بین ویژگی های کیفی اطلاعات، توجه کافی مبذول دارد. گنجاندن اطلاعات حسابداری کمتر اثبات پذیر و بنابراین، کمتر قابل اعتماد، به افزایش

- Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (June): 3-75.
- 19- Lee, C.-W.J. (1987). Accounting Infrastructure and Economic Development. *Journal of Accounting and Public Policy* 6: PP. 75-84.
- 20- Lev, B., T. Sougiannis. (1996). The Capitalization, Amortization and Value Relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics* (21): 3-75.
- 21- Mosich, A. N. (1989). *Intermediate Accounting*. New York, NY: McGraw-hill.
- 22- Ndubizu, G.A. (1992). Accounting disclosure methods and economic development: A criterion for globalizing capital markets. *International Journal of Accounting* 27 (2): 151-168.
- 23- Roychowdhury, S. (2003). *Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities that Affect Cash Flows from Operations*. MIT Press, Cambridge, MA Working Paper.
- 24- Scott A. Richardson, Richard G. Sloan, Mark T. Soliman, & Irem Tuna. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics* 39 (June): 437-485.
- 25- Sloan, Richard G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? *The Accounting Review* 71 (3): 289-315.
- 26- Thomas, J. K., & P.H. Zhang. (2002). Inventory Changes & Future Returns. *Review of Accounting Studies* 7 (June): 163-187.
- 27- Watts, R.L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* 17 (4): 287-301.
- حسابداری و حسابرسی، ش ۱۳، شماره پیاپی ۴۳، صص ۱۳۵-۱۶۰.
- ۸- هیئت تدوین استانداردهای حسابداری. (۱۳۷۶). «مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران»، (نشریه ۱۱۳)، تهران: مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- 9- Chambers, D. (2005). Earnings Persistence and the Accrual Anomaly. Working Paper (SSRN.COM).
- 10- Dechow, P.M. & I. Dichev. (2002). The Quality of Accruals & Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 35-59.
- 11- Dechow, P.M. Sloan, & A. Sweeny. (1996). Causes & Consequences of Earnings Manipulation: an Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13: 1-36.
- 12- Financial Accounting Standards Board. (1978). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Stamford, Ct.
- 13- Financial Accounting Standards Board. (1980a). Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information. Stamford, Ct.
- 14- Financial Accounting Standard Board. (1980b). Statement of Financial Accounting Concepts, No. 3, Elements of Financial Statement of Business Enterprises. Stamford, Ct.
- 15- Financial Accounting Standards Board. (2010). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, Conceptual Framework for Financial Reporting. Stamford, Ct.
- 16- Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 85-107.
- 17- Healy, P. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* (7): 85-107.
- 18- Holthausen, R.W., R.L. Watts. (2001). The Relevance of the Value Relevance