اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با تاکید بر پیش بینی جریان نقد،کیفیت سود،تامین مالی داخلی

مینو منصور زارع

هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد دماوند

شهره یزدانی

هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد دماوند

آذر قربانی

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد دماوند

Azin297@yahoo.com

Archive of SID

چکیده

نتایج پژوهشها نشان می‌دهد، پیش‌بینی جریان نقد با ارائه اطلاعات در ارتباط با توانایی واحد تجاری در ایجاد جریانات نقد آتی به تحلیل گران و سرمایه گذاران آگاهی می بخشد و منجر به افزایش درک سرمایه گذاران از اطلاعات مالی شرکتها می شود و بر سرمایه گذاری مناسب و تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه تاثیر گذار است. اطلاعات مالی آتی منجر به اصلاح انتظارات سرمایه گذاران از وضعیت مالی و توان سودآوری آتی شرکت می شود و منجر به کاهش واکنش نادرست سرمایه گذاران نسبت به قابلیت رشد و استمرار سودهای گزارش شده می شود و انتظار می رود منجر به کاهش قیمت گذاری نادرست اجزای سود و نوسانات بازده غیر عادی سهام شود، که بر قیمت سهام، میزان سود تقسیمی و در نتیجه بازده آتی سهام تاثیر گذار است. همچنین افزایش شفافیت و کیفیت سود حسابداری و تامین مالی داخلی محرکی در کاهش نوسانات بازده آتی سهام و افزایش ارزش شرکت است. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر پیش بینی جریان نقد،کیفیت سود و تامین مالی داخلی بر رابطه اقلام تعهدی با بازده آتی سهام است. این موضوع از طریق بررسی تاثیر پیش بینی جریان نقد، کیفیت سود و تامین مالی داخلی بر ارتباط منفی بازده سهام با اقلام تعهدی بر اساس یک نمونه متشکل از ۱۰۰۸سال – شرکت انجام شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که با بکارگیری پیش‌بینی جریان نقد به عنوان بخشی از اطلاعات مالی آتی شرکتها بازده‌ها بر پایه استراتژی اقلام تعهدی کاهش می یابد و ارتباط منفی بین اقلام تعهدی و بازده های آتی سهام طور معنادار برای شرکتهایی با پیش‌بینی‌های جریان نقد ضعیف‌تر است. لیکن نتایج پژوهش مبنی بر تاثیر همزمان کیفیت سود و تامین مالی داخلی بر ناهنجاری اقلام تعهدی شواهدی از کاهش نوسانات بازده آتی و قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی برای شرکتهای با کیفیت افشاء بالا و تامین مالی مدیریت مشاهده نشده است.

واژگان کلیدی: قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی، ناهنجاری اقلام تعهدی، پیش بینی جریان نقد،کیفیت سود

www.SID.ir

مقدمه

در بازار کارا فرض بر منطقی بودن واکنش سرمایه‌گذاران است، اما در عمل گاهی اوقات واکنش بازار در مقابل اخبار و اطلاعات جدید منطقی نمی‌باشد. (Sloan,1996)، زمانیکه سرمایه‌گذاران انتظارات خود از سود شرکتها را شکل می‌دهند، تمایل دارند پایداری اقلام تعهدی را نسبت به جریانهای نقدی بیش از واقع ارزیابی‌کنند؛ درنتیجه واکنش نادرست سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری اقلام تعهدی، رابطه منفی بین جزء تعهدی سود با بازده آتی سهام، ناهنجاری اقلام تعهدی (Accrual Anomaly) ایجاد خواهد شد. برخی از پژوهشهای انجام شده، ناهنجاری اقلام تعهدی را مبتنی بر ریسک تفسیر می‌کنند. در واقع بازده‌های غیرعادی، صرف ریسکی که در شناسایی و ارزیابی آن و تاثیرش در قیمت‌گذاری دارایی کوتاهی شده است و ناشی از عدم کارایی بازار نمی‌باشد(Beneish &Vargus،۲۰۰۲). برخی دیگر از پژوهش‌ها، قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی را علت ایجاد رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام بیان می‌کنند. پژوهشهای انجام شده نشان می‌دهد، که قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در نتیجه واکنش نادرست سرمایه‌گذاران بی‌تجربه به تغییرات اقلام تعهدی ایجاد می‌شود. (Zhang,2007)، تغییرات اقلام تعهدی را به نقش پایداری اقلام تعهدی و نقش سرمایه گذاری اقلام تعهدی مربوط می‌داند. ریچاردسون و همکاران (Richardson, Tuna, and P. Wysocki. 2010) وگرین وهمکاران(Green, hand & soliman, 2011) کاهش در ناهنجاری اقلام تعهدی مطابق با افزایش در دسترس بودن پیش‌بینی های جریان نقد را آزمون نمودند، پژوهش انجام شده نشان می دهد که در دوره زمانی که پیش‌بینی جریان‌نقد رایج‌تر گردیده است، بازده‌ها بر پایه استراتژی اقلام تعهدی کاهش می‌یابد و پیش‌بینی‌های جریان نقد، ارزیابی نادرست سرمایه‌گذاران از اقلام تعهدی را کاهش می دهد. همچنین مطالعات (Sloan,1996)، نشان می‌دهد که قدرت ناهنجاری اقلام تعهدی برای شرکتهایی با پیش‌بینی‌های جریان نقد ضعیف‌تراست. نقش پیش‌بینی‌های جریان نقد از دوجنبه مورد اهمیت می‌باشد، از یک‌سو می‌توان به نقشی که پیش‌بینی‌ها در نظارت بر رفتار مدیران بازی می‌کنند اشاره نمود و از طرفی دیگر مفید بودن اطلاعات پیش‌بینی‌های جریان نقد را بررسی نمود. همچنین پژوهشهای انجام شده از توانایی پیش بینی اقلام تعهدی و جریانهای نقدی و کیفیت سودها نشان می دهد، دقت و توانایی قوی تر اقلام تعهدی و جریانهای نقدی فعلی در پیش بینی اقلام تعهدی و جریانهای نقدی آتی، پایداری سودها و رابطه سودها با جریان نقدی و بازده آتی رابطه مثبت دارد. مربوط بودن اقلام تعهدی فعلی با جریانهای نقدی آتی می تواند نشان دهنده این باشد که مدیریت تا چه حد می خواهد ارزش اقتصادی شرکت را صادقانه نشان دهد و اینکه احتمال تبدیل دارایی های آتی به جریانهای نقدی تحقق یافته تا چه حد است و سودهای حسابداری که توانایی بیشتری در پیش بینی اجزای سودها دارند، احتمالا دارای پایداری بیشتر و رابطه قوی تر با بازده سهام است (عباس زاده،۱۳۸۷). همچنین تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که وجود تعدادی از مقررات حسابداری و تئوری‌های مالی در میزان تامین مالی صنایع منجر به سرمایه گذاری بر پایه استراتژی اقلام تعهدی شده است و این موضوع منجر به افزایش تامین مالی مدیریت شده و کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی شده است. کردستانی و نجفی عمران(۱۳۸۹) به بررسی تاثیر تامین مالی بر بازده آتی سهام پرداختند نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که تامین مالی داخلی بر بازده غیرعادی آتی انباشته سهام، تاثیر منفی ندارند و وجود رابطه مثبت و معنا دار بین خالص داراییهای عملیاتی تامین شده از محل منابع داخلی با بازده غیرعادی انباشته سهام بیانگر این است که هر چه شرکتها منابع مالی داخلی بیشتری را صرف داراییهای عملیاتی کنند، ارزش شرکت افزایش بیشتری می یابد.

در تحقیق حاضر ابتدا رابطه منفی بین اقلام تعهدی وبازده آتی سهام موردآزمون قرارگرفته است، سپس تاثیر پیش بینی جریان وجه نقد و کیفیت سود و تامین مالی داخلی بر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و ناهنجاری اقلام تعهدی بررسی شده است. با توجه به اینکه ممکن است تفاوت در ویژگی‌های شرکت و نه از وجود پیش‌بینی‌های جریان نقد، موثر بر ناهنجاری اقلام تعهدی باشد؛ همچنین باتوجه به اینکه مشاهدات قبلی (ماشروالا -۲۰۰۶) نشان می‌دهدکه ارزیابی نادرست اقلام تعهدی به سمت شرکتهایی با نوسانات ویژه بالا و هزینه‌های معاملات بالا تمرکزدارد؛ در این طرح پژوهشی تلاش گردیده است، ریسک سیستماتیک، هزینه‌های معاملات و ویژگی های شرکت که مرتبط با انتشار پیش بینی‌های جریان نقد هستندکنترل شود.

Archive of SID

www.SID.ir

مبانی نظری

اسلون (۱۹۹۶)، واکنش نادرست سرمایه‌گذاران نسبت به تغییرات اقلام تعهدی منجر به قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی درنتیجه رابطه منفی بین جزء تعهدی سود و بازده آتی سهام ایجاد خواهد شد. وی این رفتار را ناهنجاری اقلام تعهدی عنوان کرد. در صورتیکه سرمایه‌گذاران بی‌تجربه قیمت‌گذاری سهام را انجام دهند، قیمتهای بالا برای شرکتهایی با اقلام تعهدی بالا و قیمتهای پایین برای شرکتهایی با اقلام تعهدی پایین موردانتظار است. درواقع سهام شرکتها به‌گونه‌ای نادرست و غیرمنطقی ارزش‌گذاری می‌شود. طبق پژوهشهای انجام شده، قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی بعنوان علت اصلی ناهنجاری اقلام تعهدی بیان شده است. ژانگ (۲۰۰۷) قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی را واکنش نادرست سرمایه‌گذاران به تغییرات اقلام تعهدی ازجمله واکنش بیش از حدانتظار به پایداری اقلام تعهدی و سرمایه‌گذاری اقلام تعهدی بیان نموده است. نتایج پژوهشها نشان می دهد که پیش بینی های جریان نقد امکان برآورد اقلام تعهدی را برای سرمایه گذاران فراهم می نماید و کمک می نماید قیمت گذاری نادرست بازار از اقلام تعهدی که ناشی از رفتار سرمایه گذاران(واکنش نادرست) و یا ناشی از رفتار مدیران (مدیریت سود) می باشد اصلاح گردد.

پیشینه تحقیق

قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی

اسلون(۱۹۹۶)، درنتیجه واکنش نادرست سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری اقلام تعهدی، رابطه منفی بین جزء تعهدی سود با بازده آتی سهام ایجاد خواهد شد و سهام به اشتباه قیمت گذاری خواهد شد. وجود چنین رابطه ای نشان از واکنش نادرست سرمایه گذاران نسبت به تغییرات اقلام تعهدی دارد که بررسی علل و انگیزه ی پژوهشهای بسیاری است. اسلون دریافت که محاسبه بخش تعهدی سودهای جاری با توجه به سودهای یک سال بعد پایداری کمتری در مقایسه با پایداری جریانهای نقدی دارد. او این نتایج را ناشی از اختلاف در قابلیت اتکای مربوط به اقلام تعهدی و جریانهای نقدی گزارش شده می داند و پایداری اقلام تعهدی به میزان قابلیت اتکای این اقلام نسبت می دهد و واکنش نادرست سرمایه گذاران به پایداری اقلام تعهدی را علت قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و سهام عنوان نموده است و معتقد است که سرمایه گذاران در درک محتوای اقتصادی اطلاعات کند عمل می کنند. نتایج پژوهشهای زی (۲۰۰۱) حاکی از این است که ضریب مربوط به قیمت گذاری اقلام تعهدی به طور قابل ملاحظه ای از ضریب مربوط به پیش بینی اقلام تعهدی بیشتر است به عبارت دیگر بازار اقلام تعهدی را بیش از ارزش واقعی آن قیمت گذاری می کند و این قیمت گذاری بیش از واقع عمدتا برای اقلام تعهدی غیر عادی اتفاق می افتد. زای(Xie,2001)، چنگ و توماس(۲۰۰۶)، کانک و همکاران (Kan, 2010) معتقد هستند قیمت گذاری نادرست اصولا به اقلام تعهدی غیر عادی مرتبط است زیرا مشاهده اقلام غیر عادی مشکلتر از مشاهده اقلام تعهدی عادی است. بنابراین قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی جدای از اعمال یا عدم اعمال مدیریت سود بر روی اجزای عادی و غیر عادی اقلام تعهدی خواهد بود و اقلام تعهدی غیر عادی سبب قیمت گذاری نادرست اوراق بهادار می گردد.

ناهنجاری اقلام تعهدی

اعمال نظر مدیریت در تعیین سود گزارش شده (مدیریت سود) کیفیت سود را متاثر کرده است و از آن می کاهد. بنابراین اندازه اقلام تعهدی وکیفیت سود را تحت تاثیر قرار می دهد که این موضوع واکنش بازار را به صورت تغییر در بازده سهام در پی خواهد داشت و بین بازده سهام و سطوح اقلام تعهدی رابطه منفی بوجود آورده است(Sloan,1996) .زمانیکه سرمایه گذاران انتظارات خود از سود شرکتها را شکل می هند تمایل دارند پایداری اقلام تعهدی بیش از واقع و جریانات نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند درنتیجه این موضوع سبب ایجاد رابطه منفی بین اقلام تعهدی وبازده آتی سهام می‌شود (حقیقت و ایرانشاهی،۱۳۸۹). با افزایش (کاهش) در جزء تعهدی سود انتظار می رود بازده آتی شرکت نسبتا کاهش (افزایش) یابد و بر این اساس یک رابطه معکوس بین سطوح اقلام تعهدی شرکت و بازده آتی سهام پیش بینی می شود(باتالیو و همکاران،۲۰۱۲). آقایی و همکاران(۱۳۹۲)، به بررسی میزان اطمینان سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران با پایداری اقلام تعهدی سود

Archive of SID

www.SID.ir

پرداختند و نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاران بی‌تجربه در بازار به اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین واکنش بیش از اندازه نشان می‌دهند و یک رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده‌های آتی سهام بوجود می‌آید.کرمی و مرشدزاده(۱۳۹۳)، رابطه بین ناهنجاری اقلام تعهدی و ناهنجاری عایدات را مورد بررسی قرارداده‌اند تا تعیین شود آیا این ناهنجاریها از یکدیگر مجزا هستند، یااینکه هردو یک نوع پدیده قیمت گذاری اشتباه می باشند، نتایج این پژوهش نشان می دهد ناهنجاری اقلام تعهدی و ناهنجاری ناشی از عایدات از یکدیگر مجزا می باشند همبستگی بین اقلام تعهدی و بازده آینده منفی است و همبستگی بین عایدات غیرمنتظره و بازده آینده، مثبت و معنادار است.

پیش بینی جریان نقد

پیش بینی جریان نقد و تغییرات آن به عنوان یک رویداد اقتصادی از دیرباز مورد علاقه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و محققان بوده است. این توجه ناشی از کاربرد جریانهای نقدی در مدلهای ارزشیابی سهام، ارزیابی توان پرداخت سود سهام، کارمزد و سایر تعهدات، ارزیابی ریسک، ارزیابی عملکرد واحد تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت دارد (عرب مازار یزدی و صفرزاده۱۳۸۶). مطالعات انجام شده توسط دیفوند و هانگ (Defond and et al۲۰۰۳-۲۰۰۷)، نشان می دهد که شرکت ها، پیش بینی‌های جریان نقد و سود را در پاسخ به تقاضای سرمایه‌گذاران و رعایت موازین حسابداری کشورها ارائه می دادند. اما رسوایی های تکان دهنده انرون و وردکام و افزایش شمار تقلب در گزارشگری مالی موجب بروز نگرانیهایی درباره کیفیت گزارشگری مالی و خدشه‌دار شدن اعتبار حسابداری شده است و با وجود مکانیسم نظارتی یکسان بر گزارشگری مالی شرکتها به نظر می رسد که شرکتها از کیفیت گزارشگری مالی یکسان برخوردار نیستند و تقاضا برای پیش‌بینی‌های جریان نقد توسط سرمایه گذاران افزایش یافته است چراکه جریان‌های نقد، همانند سود شاخص مهمی از ارزش شرکت می باشد. انتشار پیش بینی های جریان نقد بهمراه پیش بینی سود باعث می شود دستکاری های سود برپایه اقلام تعهدی شفاف‌تر ودر نتیجه انگیزه های مدیران برای دستکاری سودکاهش یابد و سرمایه‌گذاران را به توجه بیشتر به اقلام نقدی وتعهدی به‌جای تمرکز داشتن بر سودهای انباشته تشویق نماید. براین اساس نقش پیش‌بینی های جریان نقد از دوجنبه مورد اهمیت می باشد، از یک‌سو می‌توان به نقشی که پیش‌بینی ها در نظارت بر رفتار مدیران بازی می‌کنند اشاره نمود واز طرفی دیگر مفید بودن اطلاعات پیش‌بینی های جریان نقد را بررسی نمود. ریچاردسون و همکاران (Richardson, S., I. Tuna, and P. Wysocki. 2010) وگرین هند و سولیمان (Green, hand & soliman, 2011) افزایش در دسترس بودن پیش‌بینی های جریان نقد بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی را آزمون نمودند آنها دریافتند که در دوره زمانی که پیش‌بینی جریان‌نقد رایج‌تر گردیده است، بازده‌ها بر پایه استراتژی اقلام تعهدی کاهش می‌یابد و منجر به کاهش ارزیابی نادرست سرمایه‌گذاران از اقلام تعهدی می شود. همچنین مطالعات اسلون (۱۹۹۶) نشان می دهدکه قدرت ناهنجاری اقلام تعهدی برای شرکتهایی با پیش‌بینی های جریان نقد ضعیف‌تراست. مهنرام و همکاران (Mohanram, 2014)، از قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی به‌عنوان علت اصلی ناهنجاری اقلام تعهدی پشتیبانی می‌کنند. آنها بیان نمودند که پیش‌بینی‌های جریان نقد، بازارهای سرمایه را در قیمت‌گذاری مناسب اقلام تعهدی کمک می‌کند. همچنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد، ارتباط منفی بین اقلام تعهدی و بازده‌های آتی سهام برای شرکتهایی با پیش‌بینی جریان نقد ضعیف‌تر است. رادهاکرشنان و ویو (Radhakrishnan & Wu,2014)، تاثیر مقطعی پیش بینی های جریان نقد بر روی قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی را بررسی نمودند. پژوهشهای آنها نشان می‌دهدپیش بینی جریان نقد نقش با اهمیتی در کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی بازی می کند.

کیفیت افشاء

نتایج پژوهش لویس و رابینسون(Louis, Robinson&. Sbaraglia, 2007) نشان می دهد که ناهنجاری اقلام تعهدی مربوط به شرکتهایی است به هنگام اعلام سود اطلاعات مربوط به اقلام تعهدی را افشاء نمی کنند. درک و میرز(Drake. Myers & Myers ,2008) به این نتیجه رسیدند که بین افشاء و توانایی سرمایه گذاران برای ارزش گذاری اجزاء سود رابطه مثبت وجود دارد. افشاء با کیفیت بالاتر ارزش گذاری جزء دیگری از سود یعنی جریان نقد را کاهش می دهد. قائمی و همکاران(۱۳۸۷)

Archive of SID

www.SID.ir

رابطه بین کیفیت سود را از طریق اقلام تعهدی و اجزای تشکیل آن با بازده عادی و غیر عادی سهام را مورد بررسی قرار دادند، نتایج پژوهش بیانگر این است که بازده سهام شرکتها تحت تاثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می گیرد و به بیان دیگر بین بازده شرکتهای با اقلام تعهدی بالاتر و پایین تر اختلاف معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش سلیمانی (۱۳۹۱) شواهدی از ارزشگذاری نامناسب برای گروه شرکتهای با کیفیت افشای پایین و کاهش قابل ملاحظه در ارزشگذاری نامناسب برای شرکتهای با کیفیت افشای بالا را نشان نمی دهد نتایج پژوهش اثر کاهنده کیفیت افشای بالا بر ارزشگذاری نامناسب سود را تایید نمی کند.

تامین مالی داخلی

همچنین نتایج پژوهشهای انجام شده نشان می دهد که تامین مالی از طریق آورده نقدی و مطالبات مالکان باعث افزایش حقوق صاحبان سهام و کل دارایی های یک شرکت می گردد و منجر به تغییر ترکیب مالکیت سهامداران و این شیوه تامین مالی عمدتا برای توسعه فعالیتها مورد استفاده قرار می گیرد و در بازار کارا به واسطه تمایل سهامداران به پرداخت بهای بیشتر ارزش سهام افزایش می یابد و تاثیر گذاری این شیوه تامین مالی بر بازده سهام شرکتها در مقایسه با سایر روشها بیشتر است. رابطه بین تامین مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی نخستین بار توسط اسلون و ریچارسون(۲۰۰۵) بررسی شده است و نتایج پژوهش نشان می دهد بین فعالیتهای تامین مالی شرکت و بازده آتی سهام رابطه منفی وجود داردکه این رابطه منفی بدلیل وجود اقلام تامین مالی خارجی خلاف قاعده است و در رابطه با همه فعالیتهای تامین مالی خارجی صدق می کند. پاناستاسپولوس و همکاران(Papanastasopoulos, 2011) به بررسی ارتباط بین اقلام تعهدی و فعالیتهای تامین مالی خارجی با بازده آتی سهام پرداختند نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که پرتفوی هایی با اقلام تعهدی بالا و حجم بالایی از فعالیت تامین مالی خارجی بازده های پایین تری کسب می کنند.

اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

تغییرات بازده سهام یکی از موضوعات بحث برانگیز مالی است دلیل این گرایش به ارتباط بین تغییرات قیمت ، بازده سهام شرکتها و تاثیر آن بر عملکرد شرکت ها مربوط است و تغییرات بازده سهام بعنوان معیاری از ریسک در نظر گرفته می شود و ابزاری برای اندازه گیری میزان آسیب پذیری بازار سهام است همچنین از جمله عوامل تاثیر گذار بر نوسانات بازده سهام، واکنشهای غیر منطقی و نادرست سرمایه‌گذاران نسبت به تغییرات اقلام تعهدی است که بر قیمت‌گذاری سهام تاثیرگذار است و منجر به ایجاد بازده‌های غیرعادی آتی می‌گردد وکارایی بازار سرمایه را خدشه‌دار می‌کند. واکنش نادرست به این معنا است که برخی از اطلاعات در قیمت سهام منعکس نمی شود یا بعضی از برآوردها در قیمت سهام نادرست است (Zhang,2007). لذا لزوم ارایه اطلاعات به سرمایه‌گذاران جهت انتخاب راهبرد سرمایه‌گذاری مناسب و دستیابی به بازده موردانتظار اجتناب ناپذیر است. نتایج پژوهشها نشان می‌دهد هنگامیکه پیش‌بینی جریان نقد علاوه بر پیش‌بینی سود ارائه می‌شود، اقلام تعهدی به‌طور ضمنی پیش‌بینی می‌شود و انتظار می‌رود برگشت قابل انتظار در اقلام تعهدی از طریق پیش‌بینی جریان نقد اصلاح شود و دقت سرمایه گذاران درپیش بینی و ارزیابی جریان نقد آتی افزایش یابد؛ درنتیجه قیمت‌گذاری‌های نادرست و ناهنجاری اقلام تعهدی کاهش خواهد یافت.در نتیجه ارتباط منفی بین اقلام تعهدی و بازده‌های آتی به‌طور معنادار برای شرکتهایی با پیش‌بینی جریان نقد ضعیف‌تر می‌شود (mohanram,۲۰۱۴). همچنین نتایج پژوهشها نشان می دهد کیفیت سود و تامین مالی داخلی از عوامل تاثیر گذار بر واکنش نادرست سرمایه گذاران است و منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می شود.

فرضیه های پژوهش

باتوجه به ادبیات تحقیق و مبانی نظری تحقیق نتایج پژوهشها نشان می دهد با ارایه پیش بینی جریان نقد همراه با پیش بینی سود، ارزیابی نادرست سرمایه‌گذاران از اقلام تعهدی کاهش می یابد و قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و ناهنجاری اقلام

Archive of SID

www.SID.ir

تعهدی مطابق با افزایش در دسترس بودن پیش‌بینی های جریان نقد کاهش می‌یابد و در دوره زمانی که پیش‌بینی جریان‌نقد رایج‌تر گردیده است بازده‌ها بر پایه استراتژی اقلام تعهدی کاهش می یابد. بدین ترتیب به منظور بررسی تاثیر پیش بینی جریان نقد بر واکنش نادرست سرمایه گذاران به اقلام تعهدی فرضیه های تحقیق به صورت زیر تنظیم شده است.

فرضیه اول : بین کل اقلام تعهدی و بازده آتی سهام رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه دوم : پیش بینی جریان نقد منجر به کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی می شود.

فرضیه سوم: پیش بینی جریان نقد منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می شود.

همچنین نتایج پژوهش ها نشان می دهد اگر پیش بینی‌های جریان نقد قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی را کاهش دهد این اثر باید در زمانیکه این پیش بینی ها برای اولین بار در دسترس قرار می‌گیرند آشکار شود. بطور معکوس انتظار می‌رود که اگر انتشار پیش بینی‌های جریان نقد متوقف شود، قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی دوباره از سرگرفته شود. بنابراین بمنظور بررسی تاثیر شروع ارائه و عدم ارایه پیش بینی ها بر ناهنجاری اقلام تعهدی فرضیه های فرعی ۱ و ۲ تحقیق به صورت زیر تنظیم شده است.

۳-۱ شروع ارایه پیش بینی جریان نقد منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می شود.
۳-۲ عدم ارایه پیش بینی جریان نقد منجر به افزایش ناهنجاری اقلام تعهدی می شود.

همچنین نتایج پژوهشها نشان می دهد هرچه پیش‌بینی جریان نقد دقیق‌تر باشد، برآورد سرمایه‌گذاران دقیقتر وتاثیر آن برکاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی بیشتر است. گیولی و همکاران (Givoly, 2009) نشان دادند که اگر پیش بینی-های جریان نقد نادرست باشند، مفید بودن آنها ممکن است محدود شوند. با این حال هنگامیکه پیش بینی‌های جریان نقد با دقت باشند اثر آنها بطور بالقوه بر کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی محتمل است. از طرفی دیگر براون (۲۰۰۱) نشان می‌دهد که سرمایه گذاران توجه بیشتری به دقت پیش بینی‌ها در گذشته دارند. بر این اساس در پژوهش حاضر حدس زده شده که ناهنجاری اقلام تعهدی هنگامیکه پیش بینی‌های جریان نقد با دقت بیشتری ارائه می‌شود کاهش یابد لذا فرضیه های فرعی ۳ و۴ تحقیق بصورت زیر تنظیم شده است.

۳-۳ ارایه دقیق‌تر پیش بینی جریان نقد منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می شود.
۳-۴ ارایه دقیق‌تر پیش بینی جریان نقد در گذشته منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می شود.

در فرضیه چهارم تاثیر سایر عواملی که علاوه بر پیش بینی جریان نقد موثر بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی هستند مورد آزمون قرار گرفته است. تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که وجود تعدادی از مقررات حسابداری و تئوری‌های مالی در میزان تامین مالی صنایع منجر به سرمایه گذاری بر پایه استراتژی اقلام تعهدی شده است و منجر به افزایش تامین مالی مدیریت شده است که این موضوع موجب کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی شده است از سوی دیگر با توجه به اینکه در تحقیقات پیشین استدلال شده است که ناهنجاری اقلام تعهدی با بهبود کیفیت سود کاهش می‌یابد.

۴- کیفیت سود حسابداری و تامین مالی توسط مدیریت منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می شود.

روش تحقیق

تعریف و اندازه گیری متغیرهای تحقیق

الف- بازده غیر عادی

Archive of SID

www.SID.ir

در این پژوهش از بازده تعدیل شده ($RETSB_{t+1}$) از لحاظ پرتفوی اندازه استفاده شده است. به منظور کنترل ریسک، بازده سهام را باید از لحاظ اندازه و ارزش دفتری به ارزش بازار تعدیل کرد (اسلون،۱۹۹۶). و برای افزایش دقت تعداد پرتفوی ها را به چهار طبقه افزایش داده ایم. روش محاسبه به شرح زیر است:

بازده تعدیل شده($RETSB_{t+1}$) از تفاضل میانگین هندسی بازده سهام و میانگین هندسی بازده سهام موزون شده هر شرکت در هر پرتفوی مطابق فرمول زیر محاسبه می شود.

$$RETSB_{t+1}^{SIZE,B/M-adj} = \prod_{m=1}^{m=12}(1+r_{is}) - \prod_{m=1}^{m=12}(1+r_{ps})$$

جهت محاسبه میانگین هندسی بازده سهام موزون شده ابتدا کلیه شرکتها را بر اساس ارزش بازار در ابتدای سالt به ۴ گروه تقسیم می شود. پس از تعیین پرتفوی ها و مشخص کردن تعداد و بازده ماهانه سهام شرکتهای هر پرتفوی، بازده ماهانه موزون هر پرتفوی بر اساس درصد ارزش بازار به ارزش پرتفوی و بازده ماهانه سهام هر شرکت محاسبه می شود.

$$r_{S,t} = \prod_{m=1}^{m=12}(1+r_{p,s})$$

$$r_{p,s} = \sum_{i=1}^{n} X_i R_i$$

$r_{p,s}$: بازده موزون ماهانه

X_i :درصد ارزش بازار هر شرکت در هر پرتفوی نسبت به کل ارزش بازار شرکت ها در همان پرتفوی براساس ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت

R_i :بازده ماهانه سهام هر شرکت

سپس میانگین هندسی بازده موزون هر شرکت برای یک دوره ۱۲ ماهه طی سالهای مورد آزمون محاسبه می شود . همچنین میانگین هندسی بازده سهام هر شرکت بر اساس بازده ماهانه هر شرکت برای یک دوره ی ۱۲ ماهه طی سالهای مورد رسیدگی محاسبه می شود.

$$r_{E,t} = \prod_{m=1}^{m=12}(1+r_{is})$$

$r_{E,t}$: میانگین هندسی بازده سهام

r_{is}: بازده ماهانه سهام شرکت i

ب- اقلام تعهدی

نخست اقلام تعهدی با استفاده از تعاریف ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵) اندازه گیری می‌شود و سپس قیمت‌گذاری اقلام تعهدی با استفاده از دو رویکرد مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. ابتدا، کل اقلام تعهدی(TACC) براساس تغییر درخالص داراییهای عملیاتی(ΔNOA) و تغییر در خالص داراییهای مالی (ΔFIN) محاسبه می‌گردد.

TACC= ΔNOA+ΔFIN

همچنین برای محاسبه میزان (ΔNOA)، مجموع تغییر در سرمایه در گردش (ΔWC) و تغییر در داراییهای عملیاتی غیر جاری (ΔNCO) در نظر گرفته می‌شود.

تغییر در خالص داراییهای مالی (ΔFIN) = داراییهای مالی (FINA) - بدهیهای مالی (FINL)

Archive of SID

www.SID.ir

متغیرهای دو ارزشی غیرحقیقی (ساختگی)

در پژوهش حاضر و در فرضیه دوم متغیر ساختگی LATER را وارد مدل می‌کنیم متغیر مذکور در زمانیکه پیش بینی‌های جریان نقد ارائه می‌گردد برابر با یک و در غیر اینصورت صفر می‌گردد در معادله مربوط به فرضیه سوم متغیرساختگی CFF تعریف می شود در صورتیکه پیش بینی جریان نقد برای سال مالی و شرکت معین موجود باشد آنگاه برابر ۱ می گردد و در غیر اینصورت صفر است. همچنین در آزمون فرضیه های فرعی تحقیق، متغیر ساختگی START بدین صورت تعریف می شود که برای سال اولی که پیش بینی جریان نقد برای شرکت معین ارائه می شود برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر است و متغیر ساختگی CONT برای پیش بینی جریان نقد نسبت به اولین باری که شرکت پیش بینی جریان نقد را ارائه داده است برابر یک و در غیر اینصورت صفر است. متغیرساختگی END برای سالی که بلافاصله بعد از خاتمه ارائه پیش بینی جریان نقد است برابر ۱ و در غیر اینصورت برابر صفر است.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه ها

روش پژوهش و مدلهای مورد استفاده:

به منظور آزمون فرضیه های پژوهش، ابتدا کل اقلام تعهدی، بارده تعدیل شده از لحاظ اندازه برای دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳محاسبه گردید. دادهای پرت مربوط به هریک از متغیرهای حسابداری کنار گذاشته شده است. در این تحقیق به منظور ارزیابی مدل های رگرسیون، از آزمون t استیودنت و برای آزمون مانایی (پایایی) و ارزیابی معناداری مدل رگرسیون متغیرهای از آزمون ADF فیشر استفاده شده است و پس از بررسی نرمال بودن متغیرها برای مشخص نمودن روش تخمین مدلها(تلفیقی یا تابلویی) از آزمون F لیمر استفاده شده است و برای تعیین نوع مدل داده های ترکیبی در روش تابلویی از آزمون هاسمن استفاده شده است.که طبق نتایج آزمون باید از روش تابلویی برای برآورد مدل استفاده شود و طبق نتایج آزمون هاسمن برای فرضیه اصلی از اثرات تصادفی و سایر فرضیه ها از مدل اثرات ثابت استفاده شده است.پس از انجام آزمون F لیمر و هاسمن مدلها تخمین زده می شود.بعد از تحلیل نوصیفی متغیرها و تشخیص روش تحلیل داده های مذکور به تجزیه و تحلیل فرضیه های تحقیق پرداخته شده است.

براساس معادله شماره(۱)و(۲) فرضیه اول پژوهش حاضر کمتر شدن ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی سهام مورد آزمون قرار می‌گیرد، اقلام تعهدی بنابر تعریف ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵) از مجموع تغییر در خالص داراییهای عملیاتی(NOA) وتغییر در خالص داراییهای مالی(FIN) به دست می آید و متغیربازده داراییها (ROA) نیز به عنوان متغیر مستقل دیگر براساس سود عملیاتی بعد از کسر استهلاک تقسیم بر میانگین کل داراییها تعریف می شود و متغیر وابسته نیز بازده تعدیل شده سهام است که جایگزین بازده سالانه سهام برای افزایش دقت محاسبات شده است.در معادله شماره (۲) نیز در جهت بررسی کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی در طول دوره نمونه بدون در نظر گرفتن تاثیر پیش بینی‌های جریان نقد بر ناهنجاری اقلام تعهدی طراحی گردیده است لذا در معادله مذکور مجموع متغیرهای تغییر در سرمایه در گردش(WC) و تغییر در خالص داراییهای عملیاتی غیر جاری (NCO) جایگزین متغیر تغییر در خالص داراییهای عملیاتی(NOA) در معادله (۱) در جهت افزایش دقت شده است.

معادله شماره(۱):

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \varepsilon_{t+1}$$

معادله شماره(۲):

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \ \Delta WC_t + \delta_3 \ \Delta NCO_t + \delta_4 \Delta FIN_t + \varepsilon_{t+1}$$

Archive of SID

www.SID.ir

با توجه به معادله شماره ۳و۴ کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی در طول دوره نمونه با توجه به پیش‌بینی‌های جریان نقد مورد آزمون قرار می‌گیرد بنابراین در معادله شماره (۳) متغیر ساختگی LATER را وارد مدل می‌کنیم متغیر مذکور در زمانیکه پیش بینی‌های جریان نقد ارائه می‌گردد برابر با یک و در غیر اینصورت صفر می‌گردد و مابقی متغیرهای همانند معادله شماره ۱و۲ در مدل تعریف می‌شوند. در این مدل، تقابل متغیر ساختگی LATER بر اقلام سود مورد آزمون قرار می-گیرد و تغییر قیمت گذاری اقلام تعهدی در طول دوره نمونه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

معادله شماره(۳):

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 LATER + \beta_{21} \Delta NOA_t * LATER + \beta_{31} \Delta FIN_t * LATER + \varepsilon_{t+1}$$

معادله شماره (۴):

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \Delta WC_t + \delta_3 \Delta NCO_t + \delta_4 \Delta FIN_t + \gamma_1 LATER + \delta_{21} \Delta WC_t * LATER + \delta_{31} \Delta WC_t * LATER + \delta_{41} \Delta FIN_t * LATER + \varepsilon_{t+1}$$

بررسی ارتباط بین ویژگی‌های شرکت و پیش بینی‌های جریان نقد براساس معادله شماره (۵)

قبل از تجزیه وتحلیل اثر پیش بینی‌های جریان نقد بر ناهنجاری اقلام تعهدی، مهم است که شرکتهای نمونه با پیش بینی جریان نقد، تصادفی نباشند. این مهم در تفاوت ویژگی‌های شرکت نمایان می‌شود. در این معادله CFF به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود که در صورت وجود پیش بینی‌های جریان نقد برابر با یک و در غیر اینصورت صفر است. متغیرهای ویژگی‌های شرکت نیز به عنوان متغیرهای مستقل وارد مدل شده است که عبارتند از: نوسانات سود(VOL)، چرخه وجه نقد (CYCLE)، شدت سرمایه (CAPINT)، خالص اقلام تعهدی (ABSACC) و لگاریتم سرمایه (LMCAP) .

معادله شماره (۵):

$$Pr(CFF=1) = \alpha_0 + \beta_1 VOL + \beta_2 CYCLE + \beta_3 CAPINT + \beta_4 ABSACC + \beta_5 LMCAP + \varepsilon$$

براساس معادله شماره(۶)و(۷) فرضیه سوم پژوهش حاضر کمتر شدن ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی سهام را بموجب پیش بینی‌های جریان نقد مورد آزمون قرار می‌گیرد، لذا متغیر CFF به عنوان متغیر مجازی به این صورت تعریف می‌شود که اگر پیش بینی‌های جریان نقد برای شرکت و سال مورد نظر در نمونه‌های مورد آزمون منتشر شده باشد برابر یک و در غیر اینصورت برابر صفر خواهد بود و سایر متغیرها طبق معادله شماره ۱و ۲ تعریف می شوند.

معادله شماره (۶):

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 CFF + \beta_{21} \Delta NOA_t * CFF + \beta_{31} \Delta FIN_t * CFF + \varepsilon_{t+1}$$

معادله شماره (۷):

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \Delta WC_t + \delta_3 \Delta NCO_t + \delta_4 \Delta FIN_t + \gamma_1 CFF + \delta_{21} \Delta WC_t * CFF + \delta_{31} \Delta WC_t * CFF + \delta_{41} \Delta FIN_t * CFF + \varepsilon_{t+1}$$

بررسی تاثیر پیش بینی های جریان نقد، کیفیت سود حسابداری و تامین مالی توسط مدیریت بر ناهنجاری اقلام تعهدی در زمان ارائه پیش بینی‌های جریان نقد براساس معادله شماره (۸)

در این بخش از پژوهش حاضر، فرضیه سوم پژوهش در قالب معادله شماره (۸) بسط داده شده است و معادله شماره (۷) بر اساس تاثیر همزمان دو متغیر کیفیت سود وتامین مالی توسط مدیریت مجدد مورد آزمون قرار گرفته است. تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که وجود تعدادی از مقررات حسابداری و تئوری‌های مالی در میزان تامین مالی صنایع منجر به سرمایه گذاری بر

Archive of SID

www.SID.ir

پایه استراتژی اقلام تعهدی شده است و منجر به افزایش تامین مالی مدیریت شده است که این موضوع موجب کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی شده است لذا در معادله شماره (۸) متغیر کنترلی LAUM در جهت کنترل عامل پیش گفته به مدل اضافه شده است که به صورت لگاریتم دارایی‌های تحت مالکیت از طریق تامین مالی مدیریت مورد محاسبه قرار گرفته است. از سوی دیگر با توجه به اینکه در تحقیقات پیشین استدلال شده است که ناهنجاری اقلام تعهدی با بهبود کیفیت سود کاهش می‌یابد، لذا برای کنترل اثرات کیفیت سود بر ناهنجاری اقلام تعهدی، متغیر DD که پسماند مدل دیچو و دیچاو (۲۰۰۲) می-باشد به عنوان شاخص کیفیت سود وارد مدل می‌شود. سایر متغیرها نیز در بخش‌های پیشین تعریف شده است.

معادله شماره (۸):

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 CFF + \beta_{21} \Delta NOA_t * CFF + \beta_{31} \Delta FIN_t * CFF + \alpha_2 LAUM + \beta_{22} \Delta NOA_t * LAUM + \beta_{32} \Delta FIN_t * LAUM + \alpha_3 DD + \beta_{23} \Delta NOA_t * DD + \beta_{33} \Delta FIN_t * DD + \varepsilon_{t+1}$$

در فرضیه فرعی اول از فرضیه سوم تاثیر شروع ارایه پیش بینی‌های جریان نقد بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی مورد آزمون قرار گرفته است که بر این اساس متغیر ساختگی START وارد مدل می‌شود لذا این متغیر در زمان شروع انتشار پیش بینی‌های جریان نقد برابر یک و در غیر اینصورت برابر صفر است. در فرضیه فرعی دوم تاثیر عدم ارایه پیش بینی‌های جریان نقد بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی مورد آزمون قرار گرفته است که بر این اساس متغیر ساختگی END وارد می‌شود بنابراین اگر ارائه پیش بینی‌های جریان نقد متوقف گردد آنگاه این متغیر برابر ۱ و در غیر اینصورت برابر با صفر است همچنین متغیر ساختگی CONT نیز در جهت کنترل متغیرهای مذکور وارد مدل می‌شود که براین اساس در زمان غیر از شروع و خاتمه پیش بینی‌های جریان نقد برابر با ۱ و در غیر اینصورت برابر با صفر است. بنابراین معادله شماره (۹) طراحی می گردد.

معادله شماره (۹):

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 START + \beta_{21} \Delta NOA_t * START + \beta_{31} \Delta FIN_t * START + \alpha_2 CONT + \beta_{22} \Delta NOA_t * CONT + \beta_{32} \Delta FIN_t * CONT + \alpha_3 END + \beta_{23} \Delta NOA_t * END + \beta_{33} \Delta FIN_t * END + \varepsilon_{t+1}$$

بررسی تاثیر افزایش دقت پیش بینی های جریان نقد در گذشته و حال بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی براساس معادله شماره (۱۰)، (۱۱)، (۱۲)

معادله شماره (۱۰) $ACC_{t+1} = -\left|CPS + ACT_{t+1} - CPS_t - EST_{t+1} + \varepsilon_{t+1}\right| / PRRCE_{t+1}$

در گامی دیگر از پژوهش، فرضیه فرعی سوم تاثیر افزایش دقت این پیش بینی ها بر کاهش ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی مورد توجه قرار گرفته است لذا معادله شماره (۱۱) با وارد کردن متغیر اقلام تعهدی(ACC) طراحی می‌گردد.

معادله شماره (۱۱):

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ACC + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_{21} \Delta NOA_t * ACC + \beta_3 \Delta FIN_t + \beta_{31} \Delta FIN_t * ACC + \varepsilon_{t+1}$$

فرضیه فرعی شماره (۴): بررسی تاثیر افزایش دقت پیش بینی‌های جریان نقد در گذشته بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی در گامی دیگر از پژوهش، فرضیه فرعی چهارم بر مبنای تاثیر افزایش دقت این پیش بینی ها در گذشته بر کاهش ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی مورد توجه قرار گرفته است لذا معادله شماره (۱۲) پژوهش با وارد کردن متغیر اقلام تعهدی(ACC) در معادله شماره (۲) به شرح زیر طراحی می‌گردد.

Archive of SID

www.SID.ir

معادله شماره (۱۲):

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ACC + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \Delta WC_t + \delta_{21} \Delta WC_t * ACC + \delta_3 \Delta NCO_t + \delta_{31} \Delta NCO_t * ACC + \delta_4 \Delta FIN_t + \delta_{41} \Delta FIN_t * ACC + \varepsilon_{t+1}$$

جامعه آماری و نمونه گیری

جامعه آماری این پژوهش را شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۸۸-۱۳۹۳ به استثنای موسسات مالی و اعتباری و بانکها و بیمه تشکیل می دهند. انتخاب نمونه آماری نیز از طریق اعمال محدودیتهای زیر و با روش تصادفی ساده انجام شده است، بدین ترتیب ۱۰۰۸سال – شرکت به عنوان نمونه آماری تعیین شده است. داده های مورد استفاده در پژوهش با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین جمع آوری شده است.

۱. از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. تا پایان سال ۱۳۹۳ در بورس حضور داشته باشند و طی این سال‌ها حذف نشده باشند.
۳. طی سال‌های مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

در جدول شماره ۱ آماره توصیفی متغیرهای مورد آزمون به تفکیک ارایه شده است. میانگین متغیر وابسته بازده تعدیل شده (RESTB) در حدود ۲۹,۹۸ درصد است. میانگین تغییر خالص در سرمایه در گردش (WC) برابر با ۲۳۰۸۶۳ میلیون ریال است که افزایش دارایی های عملیاتی جاری نسبت به بدهی های عملیاتی جاری را در کل نمونه آماری پژوهش نشان می دهد. میانگین تغییر در خالص دارایی های عملیاتی غیر جاری (NCO) نیز برابر با ۱۲۱۵۳۳۸ میلیون ریال است که کمتر بودن بدهی های عملیاتی غیر جاری را نسبت به داراییهای عملیاتی غیر جاری نشان می دهد و می توان نتیجه گرفت که در کل نمونه آماری دارایی های غیر جاری عملیاتی پوشش بدهی های عملیاتی غیر جاری را می دهد. از طرفی میانگین متغیر تغییر در خالص دارایی های عملیاتی (NOA) برابر با ۱۷۴۲۱۳۰ میلیون ریال است که در واقع میانگین مجموع تغییر در خالص دارایی های عملیاتی غیر جاری و تغییر در خالص سرمایه در گردش را نشان می دهد.

جدول شماره ۱: آمارتوصیفی متغیرهای مورد بررسی

	ROA	START	VOL	WC	WC_LATER	WC_CFF	NOA_DD	NOA_END	NOA_LATER	NOA_LAUM	NOA_START	RESTB	LAUM	LAT_ER
میانگین	۰.۱۶۳۶۴۶	۰.۱۵۱۷۸۶	۰	۲۳۰۸۶۳.۲	۱۷۳۳۵۶.۴	۱۷۳۳۵۶.۴	۳.۵۵E+۱۲	۱۰۸۰۱.۱۹	۸۸۴۶۳۶.۸	۹.۵۳E+۱۰	۲۶۷۰۷۲.۳	۲۹.۹۸۵۲۵	۱۲۰۷۱.۵۰	۰.۴۰۵۷۵۴
میانه	۰.۱۴۰۸۷۹	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۳۵۶۹۸۰	۱۰۴۲۴۶.۵	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۸.۰۲E+۰۹	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۱۵.۰۹۱۲۱	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰
ماکسیمم	۰.۷۰۸۰۵۶	۱.۰۰۰۰۰۰۰	۲۱.۱۸۸۷۱	۲۴۹۷۲۸۲۳	۲۴۹۷۲۸۲۳	۲۴۹۷۲۸۲۳	۲.۳۵E+۱۵	۷۷۴۷۰۴۵.	۸۶۵۶۰۸۶۹	۴.۵۷E+۱۳	۵۸۶۹۶۰۴۱	۴۳۱.۴۷۰۱	۳۷۴۴۹۷۷.	۱.۰۰۰۰۰۰
مینیمم	۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	-۵۵۳	-۳۱۹۰۰۳۳۳	-۳۱۹۰۰۳۳۳	-۳۱۹۰۰۳۳۳	۷.۸۷E+۱۴	۰.۰۰۰۰۰۰۰	-۱۱۸۲۴۴۹۹	-۱.۶۹E+۱۰	-۲۱۶۶۹۲۰	-۵۳	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰
انحراف معیار	۰.۱۳۴۱۱۲	۰.۳۵۸۹۹۱	۱۷.۶۶۰۱۶	۲۸۲۱۷۹۵.	۲۱۸۳۸۹۴.	۲۱۸۳۸۹۴.	۱.۰۹E+۱۴	۲۵۲۴۷۶۰.	۵۳۸۱۲۴۸.	۱.۹۱E+۱۲	۲۵۱۸۷۶۲.	۵۴.۹۲۲۶۱	۱۸۵۵۵۹.۲	۰.۴۹۱۲۸۱
چولگی	۱.۹۴۰۹۲۳	-۳۰	-۱	-۱	-۱	-۱	۱۲.۷۷۵۱۸	۲۹.۰۰۴۰۷	۱۰.۶۳۷۷۴	۲۱.۸۲۵۹۲	۱۷.۵۱۹۴۴	۲.۳۹۴۳۳۵	۱۸.۰۴۵۳۹	۰.۳۸۳۸۶۵
کشیدگی	۴.۷۶۷۱۸۳	۹۵۲.۹۸۲۲	۵۱.۲۰۷۹۵	۱۱۵.۰۰۷۵	۱۱۵.۰۰۷۵	۱۱۵.۰۰۷۵	۲۵۹.۴۹۳۹	۸۷۹.۱۸۹۹	۱۲۴.۱۷۵۸	۴۸۸.۵۵۰۷	۳۵۵.۴۳۳۴	۱۱.۵۳۷۰۸	۳۴۰.۵۹۱۶	۱.۱۴۷۳۵۲
مشاهدات	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸
	ABSACC	NCO	NOA	NOA_CFF	NOA_CONT	END	DD	CYCLE	CONT	CFF	CAPITAL_IN	LMCAP	FIN_START	FIN_LAUM
میانگین	۰.۴۵۱۰۷	۱۲۱۵۳۳۸.	۱۷۴۲۱۳۰.	۸۸۴۶۳۶.۸	۶۲۶۱۴۹.۶	۰.۰۰۳۹۶۸	-۴۵۹۴۲۵	۳۶۵۰۵۱۰.	۰.۲۵۶۹۴۴	۰.۴۰۵۷۵۴	۱.۴۴۴۹۵۹	۵.۹۸۳۳۳۵	۱۶۵۴۲.۲۰	۵.۴۵E+۱۰
میانه	۰.۴۶۵۲۱۶	۱۴۱۰۲۹.۰	۳۶۳۷۸۷.۵	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	-۴۴۸۳۵	۲۴۰.۱۹۹۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۱.۲۱۹۳۴۲	۵.۹۲۴۵۵۳	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰
ماکسیمم	۰.۹۹۸۹۶۳	۵۹۰۳۸۸۲۸	۸۶۵۶۰۸۶۹	۸۶۵۶۰۸۶۹	۸۶۵۶۰۸۶۹	۱.۰۰۰۰۰۰	۳۲۵۰۲۰۳۸	۱.۰۴E+۰۹	۱.۰۰۰۰۰۰۰	۱.۰۰۰۰۰۰۰	۴۶۶.۵۷۴۳	۸.۱۹۲۰۸۸	۱۷۳۱۷۲۳۹	۶.۶۵E+۱۳
مینیمم	-۱	-۲۹۷۲۱۰۶	-۱۱۸۲۴۴۹۹	-۱۱۸۲۴۴۹۹	-۱۱۸۲۴۴۹۹	۰.۰۰۰۰۰۰۰	-۲۸۰۰۷۱۷۲	-۴۳۸۷۶۶۵	۰.۰۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰۰	-۷۱۲	۴.۴۳۸۷۰۱	-۱۴۷۹۸۶۲۲	-۷.۱۹E+۱۳
انحراف معیار	۰.۲۶۷۱۷۱	۴۷۷۲۸۴۰.	۶۴۲۰۷۰۵.	۵۳۸۱۲۴۸.	۴۷۹۵۴۲۰.	۰.۰۶۲۹۰۰	۳۵۷۵۱۶۳.	۴۶۲۶۸۵۴۴	۰.۴۳۷۱۶۵	۰.۴۹۱۲۸۱	۳۸.۰۶۳۰۵	۰.۶۸۵۴۸۸	۷۷۵۸۵۷.۸	۳.۷۰E+۱۲
چولگی	-۱	۷.۰۰۲۵۶۸	۷.۱۴۶۵۷۴	۱۰.۶۳۷۷۴	۱۲.۷۶۱۰۲	۱۵.۷۷۹۸۶	-۱	۱۶.۳۷۰۳۸	۱.۱۱۲۵۱۳	۰.۳۸۳۸۶۵	-۱۱	۰.۶۸۰۱۷۰	۴.۸۳۶۷۳۳	۳.۷۵۶۳۸۵
کشیدگی	۵.۸۷۵۰۳۳	۶۲.۲۰۰۰۲	۶۸.۲۱۸۶۹	۱۳۴.۱۷۵۸	۱۸۹.۷۳۴۵	۲۵۰.۰۰۴۰	۳۶.۱۳۹۳۱	۳۰۸.۱۱۴۶	۲.۲۳۷۶۸۶	۱.۱۴۷۳۵۲	۲۷۲.۹۰۰۲	۳.۵۳۶۷۰۹	۳۸۳.۹۸۳۷	۳۳۷.۲۵۶۱
مشاهدات	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸	۱۰۰۸

Archive of SID

www.SID.ir

نتایج آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول بر اساس معادله شماره (۱)

اگر رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام بدون توجه به تاثیر پیش بینی‌های جریان نقد در طول دوره نمونه تحقیق کاهش یابد آنگاه انتظار می‌رود که ضریب $\beta 2$ و$\beta 3$ در معادله (۱) معنادار و منفی باشد حال آنکه نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیر بازده داراییها کوچکتر از ۵٪ است. لذا ناهنجاری اقلام تعهدی بدون توجه به تاثیر پیش بینی‌های جریان نقد در طول دوره نمونه تحقیق کاهش نمی‌یابد.

جدول شماره ۲: نتایج آزمون معادله شماره ۱

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
C	۱۸.۸۰۶۸۵		۲.۷۰۳۳۲۴	۶.۹۵۶۹۳۵	۰
ROA	۷۲.۶۹۵۳۹		۱۲.۷۵۴۹۳	۵.۶۹۹۳۹۷	۰
NOA	-۴.۱۲		۲.۶۷	-۱.۵۴۷۱۴۸	۰.۱۲۲۱
FIN	۷.۳۷		۷.۵	۰.۹۸۲۲۵۴	۰.۳۲۶۲
ضریب تعیین	۰.۰۳۳۲۵۳	آماره f		۱۱.۵۱۱۶۳	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۳۰۳۶۵	احتمال F		۰	۲.۴۰۱۷۴۹

آزمون فرضیه اول بر اساس معادله شماره (۲)

معادله شماره (۲) نیز در جهت بررسی کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی در طول دوره نمونه بدون در نظر گرفتن تاثیر پیش بینی‌های جریان نقد بر ناهنجاری اقلام تعهدی طراحی گردیده است، اگر رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام بدون در نظر گرفتن تاثیر پیش بینی‌های جریان نقد درطول زمان کاهش یابد آنگاه انتظار می‌رود که ضرایب $\delta 2$ ، $\delta 3$ و$\delta 4$ در مدل معنادار و منفی باشد حال آنکه نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیر بازده داراییها کوچکتر از ۵٪ است. لذا، ناهنجاری اقلام تعهدی بدون در نظر گرفتن تاثیرپیش بینی‌های جریان نقد درطول زمان کاهش نمی یابد.

جدول شماره ۳: نتایج آزمون معادله شماره ۲

Archive of SID

www.SID.ir

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \Delta WC_t + \delta_3 \Delta NCO_t + \delta_4 \Delta FIN_t + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
C	۱۸.۶۷۰۴۲		۲.۷۳۶۳۸۵	۶.۸۲۳۰۲۴	۰
ROA	۷۳.۴۴۲۶۵		۱۲.۹۶۲۶۷	۵.۶۶۵۷۰۵	۰
WC	-۴.۶۶		۶.۳	-۰.۷۳۹۴۱۹	۰.۴۵۹۸
NCO	-۴.۹۱		۳.۶۴	-۱.۳۵۰۰۴۲	۰.۱۷۷۳
FIN	۷.۱۸		۷.۵۶	۰.۹۴۹۰۵۸	۰.۳۴۲۸
ضریب تعیین	۰.۰۳۳۶۶۹	آمارهf		۸.۷۳۶۷۷۳	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۲۹۸۱۶	احتمال F		۰.۰۰۰۰۰۱	۲.۴۰۲۴۱۱

آزمون فرضیه دوم بر اساس معادله شماره (۳)

اگر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی با وجود پیش بینی‌های جریان نقد کاهش یابد آنگاه انتظار می‌رود که ضرایب متغیرهای تعاملی NOA*LATER و FIN*LATER یعنیβ۲۱ ، β۳۱ به طور معناداری مثبت باشد. نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی با وجود پیش بینی‌های جریان نقد کاهش نمی‌یابد.

جدول شماره ۴: نتایج آزمون معادله شماره ۳

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 LATER + \beta_{21} \Delta NOA_t * LATER + \beta_{31} \Delta FIN_t * LATER + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
C	۱۴.۶۷۸۳۶		۲.۹۸۸۷۹۴	۴.۹۱۱۱۳۲	۰
ROA	۶۸.۸۲۴۴۹		۱۲.۷۶۸۰۶	۵.۳۹۰۳۶۴	۰
NOA	-۱.۶۹		۴.۶۷	-۰.۳۶۲۷۳۱	۰.۷۱۶۹
FIN	۹		۸.۳۱	۱.۰۸۲۵۹۴	۰.۲۷۹۲
LATER	۱۱.۶۰۶۹۲		۳.۶۰۶۹۲	۳.۲۱۷۹۶	۰.۰۰۱۳
NOA_LATER	-۴.۰۳		۵.۶۸	-۰.۷۰۹۲۳۱	۰.۰۴۷۸
FIN_LATER	-۹.۰۴		۱.۹	-۰.۴۷۴۶۰۵	۰.۶۳۵۲
ضریب تعیین	۰.۱۴۳۳۹۵	آماره F		۷.۵۶۸۰۷۵	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۳۷۶۶۱	احتمال F		۰	۲.۱۹۶۸۰۷

آزمون فرضیه دوم بر اساس معادله شماره (۴)

در این بخش نیز کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی بر مبنای معادله شماره (۴) با این تفاوت که مجموع متغیرهای تغییر در سرمایه در گردش(WC) و تغییر در خالص داراییهای عملیاتی غیر جاری (NCO) جایگزین متغیر تغییر در خالص داراییهای عملیاتی(NOA) در معادله شماره (۳) شده است، مورد ارزیابی واقع می‌گردد. اگر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی با وجود پیش بینی‌های جریان نقد کاهش یابد آنگاه انتظار می‌رود که ضریب متغیرهای تعاملی FIN * LATER ، WC*LATER به طور معناداری مثبت باشد. نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیر بازده داراییها، LATER وFIN * LATER کوچکتر از ۵٪ است براین اساس طبق معادله شماره ۴ قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی با وجود پیش بینی‌های جریان نقد کاهش نمی‌یابد.

جدول شماره ۵: نتایج آزمون معادله شماره ۴

Archive of SID

www.SID.ir

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \Delta WC_t + \delta_3 \Delta NCO_t + \delta_4 \Delta FIN_t + \gamma_1 LATER + \delta_{21} \Delta WC_t * LATER + \delta_{31} \Delta WC_t * LATER + \delta_{41} \Delta FIN_t * LATER + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
C	۱۴.۸۷۲۸۲		۲.۹۸۰۶۶۶	۴.۹۸۹۷۶۴	۰
ROA	۶۹.۸۳۸۲۷		۱۲.۹۷۹۰۸	۵.۳۸۰۸۳۴	۰
WC	-۵.۰۳		۹.۶۳	-۰.۵۲۲۶۸۷	۰.۶۰۱۳
NCO	-۵.۲۹		۳.۶۹	-۱.۴۳۴۲۷۲	۰.۱۵۱۸
WC_LATER	۹.۲۲		۱.۲۶	۰.۰۰۷۳۱۷	۰.۹۹۴۲
LATER	۱۰.۹۸۱۱۲		۳.۴۹۰۷۰۳	۳.۱۴۵۸۱۹	۰.۰۰۱۷
FIN	۸.۶۵		۸.۳۶	۱.۰۳۴۰۷۴	۰.۳۰۱۴
FIN_LATER	-۹.۳۴		۱.۹۲	-۰.۴۸۵۵	۰.۰۲۷۴
ضریب تعیین	۰.۱۴۳۴۰۵	آماره F		۶.۴۸۲۰۲۲	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۳۶۷۰۹	احتمال F		۰	۲.۲۹۴۵۱۷

بررسی ارتباط بین ویژگی‌های شرکت و پیش بینی‌های جریان نقد براساس معادله شماره(۵)

اگر ویژگی‌های شرکت موثر بر پیش بینی‌های جریان نقد باشد آنگاه متغیرهای مذکور می‌بایست در مدل معنادار و مثبت باشد. با توجه به نتایج آزمون متغیرهای نوسان سود ، چرخه وجه نقد، شدت سرمایه و خالص ارزش کل اقلام تعهدی در مدل باقی نمی ماند بنابراین ویژگی‌های شرکت موثر بر پیش بینی‌های جریان نقد نمی‌باشد.

جدول شماره ۶: نتایج آزمون معادله شماره ۵

$$Pr(CFF=1) = \alpha_0 + \beta_1 VOL + \beta_2 CYCLE + \beta_3 CAPINT + \beta_4 ABSACC + \beta_5 LMCAP + \varepsilon$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
α_0	۰.۰۹۴۱۵		۶.۶۶	۱.۵	۰.۰۶۳۱
VOL	-۶.۰۷		۲.۳۵	-۰.۲۵۸۳۶۳	۰.۷۹۶۳
CYCLE	۱.۶۲		۱.۲۶	۱.۲۷۹۱	۰.۲۰۱۶
LMCAP	-۲.۱۵		۱.۰۷	-۲۰.۰۲۱۵۵	۰
ABSACC	-۱.۶۸		۲.۷۵	-۰.۰۰۶۱۱۴	۰.۹۹۵۱
CAPINT	-۶.۳۸		۶.۹۱	-۰.۰۹۲۳۹۴	۰.۹۲۶۴
ضریب تعیین	۰.۰۴۳۴۰۵	آماره F		۶.۴۸۲۰۲۲	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۳۶۷۰۹	احتمال F		۰	۲.۱۸۴۵۱۷

آزمون فرضیه سوم بر اساس معادله شماره (۶)

با توجه به توضیحات ارائه شده در فوق اگر پیش بینی‌های جریان نقد موجب شود ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی سهام کمتر گردد آنگاه انتظار می‌رود که ضرایب متغیرهای تعاملیCFF* FIN و NOA*CFF یعنیβ۳۱ ، β۲۱ معنادار و مثبت باشد. حال آنکه نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که انتشار پیش بینی‌های جریان نقد موجب نمی شود ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی سهام کمتر گردد. البته فرضیه اول براساس معادله شماره (۷) نیز مورد آزمون قرار گرفته است.

جدول شماره ۷: نتایج آزمون معادله شماره ۶

Archive of SID

www.SID.ir

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 CFF + \beta_{21} \Delta NOA_t * CFF + \beta_{31} \Delta FIN_t * CFF + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
α_0	۱۴.۶۷۸۳۶		۲.۹۸۸۷۹۴	۴.۹۱۱۱۳۲	۰
CFF	۱۱.۶۰۶۹۲		۳.۶۰۶۹۲	۳.۲۱۷۹۶	۰.۰۰۱۳
ROA	۶۸.۸۲۴۴۹		۱۲.۷۶۸۰۶	۵.۳۹۰۳۶۴	۰
NOA	-۱.۶۹		۴.۶۷	-۰.۳۶۲۷۳۱	۰.۷۱۶۹
FIN	۹		۸.۳۱	۱.۰۸۲۵۹۴	۰.۲۷۹۲
FIN_CFF	-۹.۰۴		۱.۹	-۰.۴۷۴۶۰۵	۰.۶۳۵۲
NOA_CFF	-۴.۰۳		۵.۶۸	-۰.۷۰۹۲۳۱	۰.۴۷۸۳
ضریب تعیین	۰.۰۴۳۳۹۵	آماره F		۷.۵۶۸۰۷۵	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۳۷۶۶۱	احتمال F		۰	۲.۱۶۳۵۸۰۷

آزمون فرضیه سوم بر اساس معادله شماره (۷)

در این بخش از تجزیه وتحلیل آماری، فرضیه سوم پژوهش مجدد از طریق معادله شماره (۷) مورد آزمون قرار می‌گیرد در معادله مربوطه جهت افزایش دقت در آزمون ، مجموع متغیرهای تغییر در سرمایه در گردش(WC) و تغییر در خالص داراییهای عملیاتی غیر جاری (NCO) جایگزین متغیر تغییر در خالص داراییهای عملیاتی(NOA) شده است. با توجه به توضیحات ارائه شده در فوق اگر پیش بینی‌های جریان نقد موجب شود ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی سهام کمتر گردد آنگاه انتظار می‌رود که ضرایب متغیرهای تعاملیCFF* FIN و WC*CFF یعنی δ۴۱ ، δ۳۱ معنادار و مثبت باشد. ضریب برآوردیWC*CFF در معادله مثبت ومعنادار است و براین اساس می‌توان گفت انتشار پیش بینی های جریان نقد، ارتباط بین بازده های آتی و اقلام تعهدی در زمان انتشار پیش بینی‌های جریان نقد کمتر منفی است. نتایج آزمون معادله (۷)بیانگر اثبات فرضیه سوم پژوهش است و نشان می دهد انتشار پیش بینی‌های جریان نقد موجب می شود ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده های آتی سهام کمتر شود.

جدول شماره ۸: نتایج آزمون معادله شماره ۷

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \Delta WC_t + \delta_3 \Delta NCO_t + \delta_4 \Delta FIN_t + \gamma_1 CFF + \delta_{21} \Delta WC_t * CFF + \delta_{31} \Delta WC_t * CFF + \delta_{41} \Delta FIN_t * CFF + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
Y--$_0$	۱۴.۸۷۲۸۲		۲.۹۸۰۶۶۶	۴.۹۸۹۷۶۴	۰
ROA	۶۹.۸۳۸۲۷		۱۲.۹۷۹۰۸	۵.۳۸۰۸۳۴	۰
WC	-۵.۰۳		۹.۶۳	-۰.۵۲۲۶۸۷	۰.۰۳۱۳
NCO	-۵.۲۹		۳.۶۹	-۱.۴۳۴۲۷۲	۰.۱۵۱۸
CFF	۱۰.۹۸۱۱۲		۳.۴۹۰۷۰۳	۳.۱۴۵۸۱۹	۰.۰۰۱۷
FIN	۸.۶۵		۸.۳۶	۱.۰۳۴۰۷۴	۰.۰۰۱۴
WC_CFF	۹.۲۲		۱.۲۶	۰.۰۰۷۳۱۷	۰.۰۴۴۲
FIN_CFF	-۹.۳۴		۱.۹۲	-۰.۴۸۵۵	۰.۰۲۷۴
ضریب تعیین	۰.۱۴۳۴۰۵	آماره F		۶.۴۸۲۰۲۲	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۳۶۷۰۹	احتمال F		۰	۲.۴۲۶۵۳

Archive of SID

www.SID.ir

آزمون معادله شماره (۸): بررسی تاثیر پیش بینی های جریان نقد، کیفیت سود حسابداری و تامین مالی توسط مدیریت بر ناهنجاری اقلام تعهدی در زمان ارائه پیش بینی‌های جریان نقد

اگر ارایه پیش بینی‌های جریان نقد، موجب شود که ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده‌های آتی سهام کمتر شود. آنگاه انتظار می‌رود که متغیرهای تعاملیNOA*CFF مثبت و معنادار باشد. همچنین اگر متغیرتعاملی NOA* LAUM مثبت و معنادار باشد می توان گفت که افزایش تامین مالی توسط مدیران موجب کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می‌شود. و از سوی دیگر اگر بهبود کیفیت سود موجب شود که ناهنجاری اقلام تعهدی کاهش یابد آنگاه انتظار می‌رود که ضریب متغیر تعاملی NOA*DD به طور معناداری مثبت باشد حال آنکه نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای بازده داراییها و CFF کوچکتر از ۵٪ است. طبق نتایج آزمون معادله شماره ۸ ارایه پیش بینی جریان نقد ، بهبود کیفیت سود و افزایش تامین مالی توسط مدیران موجب نمی شود که ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده‌های آتی سهام کمتر شود.

جدول شماره ۹: نتایج آزمون معادله شماره ۸

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 CFF + \beta_{21} \Delta NOA_t * CFF + \beta_{31} \Delta FIN_t * CFF + \alpha_2 LAUM + \beta_{22} \Delta NOA_t * LAUM + \beta_{32} \Delta FIN_t * LAUM + \alpha_3 DD + \beta_{23} \Delta NOA_t * DD + \beta_{33} \Delta FIN_t * DD + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره t	احتمال آزمون t
α_0	۱۴.۴۳۳۷۶		[illegible]	۴.۷۷۹۱۲۵	۰
ROA	[illegible]		۱۲.۸۴۰۸۱	۵.۳۵۸۰۷۷	۰
NOA	[illegible]		۴.۷۶	-۰.۲۷۳۵۰۳	۰.۷۸۴۵
CFF	۱۱.۸۳۹۳		[illegible]	[illegible]	۰.۰۰۱۱
DD	[illegible]		۶۶۴	-۰.۶۱۸۱۴۵	۰.۵۳۶۶
LAUM	۱.۴۲		۲.۷۹	۰.۵۰۸۳۶۵	۰.۶۱۱۳
FIN	۲.۸۸		۱.۰۲	۰.۲۸۳۷۷۴	۰.۷۷۶۶
NOA_LAUM	[illegible]		۲.۵۷	-۰.۷۰۱۲۱۸	۰.۴۸۳۳
NOA_DD	[illegible]		۲.۳۷	۰.۶۹۴۱۲۹	۰.۴۸۷۸
NOA_CFF	[illegible]		[illegible]	[illegible]	۰.۳۳۴۱
FIN_LAUM	[illegible]		۱.۱۳	-۰.۸۶۳۶۳	۰.۳۸۸
FIN_DD	[illegible]		۱.۱۹	-۰.۹۵۷۱۴۷	۰.۳۳۸۷
FIN_CFF	۵.۰۸		۲.۲۵	۰.۲۲۵۶۹۲	۰.۸۲۱۵
ضریب تعیین	۰.۰۴۵۴۵۹	آماره F		۳.۹۴۸۷۹۸	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۳۳۹۴۷	احتمال F		۰.۰۰۰۰۰۶	۱.۵۹۵۶۰۸

آزمون فرضیه ۳-۱و۳-۲ بر اساس معادله شماره (۹)

در این بخش فرضیه فرعی اول و دوم پژوهش بر اساس معادله شماره (۹) مورد آزمون قرار گرفته است. اگر شروع ارایه پیش بینی جریان نقد موجب شود که ناهنجاری اقلام تعهدی کمترشود آنگاه انتظار می‌رود که ضریب متغیرهای تعاملی *NOA START و FIN*START مثبت و معنادار باشد و اگر عدم ارایه پیش بینی جریان نقد موجب شود ناهنجاری اقلام تعهدی بیشترشود آنگاه انتظار می‌رود که ضریب متغیرهای تعاملی NOA* END و FIN*END معنادار باشد. از طرفی اگر انتشار پیش بینی‌های جریان نقد در زمان مابین شروع و خاتمه انتشار پیش بینی‌های جریان نقدموجب شود که ناهنجاری اقلام تعهدی کاهش یابد آنگاه انتظار می‌رود که متغیرهای تعاملی NOA * CONT و FIN *CONT مثبت و معنادار باشد. طبق نتایج جدول شماره ۱۰فرض فرعی اول مبنی بر تاثیر شروع پیش بینی‌های جریان نقد بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی

Archive of SID

www.SID.ir

پذیرفته نمی‌شود و از طرفی دیگر فرضیه فرعی دوم نیز مبنی بر تاثیر عدم ارائه پیش بینی‌های جریان نقد بر افزایش ناهنجاری اقلام تعهدی پذیرفته نمی‌شود.

جدول شماره ۱۰: نتایج آزمون معادله شماره ۹

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_3 \Delta FIN_t + \alpha_1 START + \beta_{21} \Delta NOA_t * START + \beta_{31} \Delta FIN_t * START + \alpha_2 CONT + \beta_{22} \Delta NOA_t * CONT + \beta_{32} \Delta FIN_t * CONT + \alpha_3 END + \beta_{23} \Delta NOA_t * END + \beta_{33} \Delta FIN_t * END + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
C	۱۴.۹۹۲۲۳		۲.۸۷۸۰۷۱	۵.۲۰۹۱۲۶	۰
CONT	۳۰.۴۳۰۴۴		۳.۹۹۶۳۷۴	۷.۶۱۴۵۱۴	۰
END	-۲۷.۸۲۸۱۶		۳۵.۴۹۵۴۸	-۰.۷۸۳۹۹۲	۰.۴۳۳۲
NOA_START	۴.۹۲		۸.۰۴	۰.۶۱۱۳۹۷	۰.۵۴۱۱
ROA	۶۸.۷۰۸۸۲		۱۲.۳۱۳۲۸	۵.۵۸۰۰۶۱	۰
START	-۲۱.۱۷۷۴۷		۴.۸۶۷۵۱	-۴.۳۵۰۷۸	۰
_NOA_END	۶.۰۳		۲.۲۸	۰.۲۶۴۱۶۸	۰.۷۹۱۷
NOA_CONT	-۹		۵.۶۸	-۱.۵۸۵۱۱	۰.۱۱۳۳
NOA	-۱.۴۷		۴.۴۸	-۰.۳۲۸۴۰۳	۰.۷۴۲۷
FIN_START	-۳.۱		۲.۲۵	-۱.۳۷۴۸۱۴	۰.۱۶۹۵
FIN_END	۲.۱۴		۷.۷۶	۰.۲۷۵۴۷۶	۰.۷۸۳
FIN_CONT	۴.۲۵		۲.۷۱	۱.۵۶۷۷۹۴	۰.۱۱۷۲
FIN	۸.۶۲		۷.۹۷	۱.۰۸۱۷۱۴	۰.۲۷۹۶
ضریب تعیین	۰.۱۲۵۰۳۴	آماره F		۱۱.۸۴۸۸۹	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۱۴۴۸۱	احتمال F		۰	۲.۴۳۸۷۰۴

آزمون فرضیه ۳-۳و۳-۴ بر اساس معادله شماره (۱۰)، (۱۱)و (۱۲)

با توجه به توضیحات ارائه شده در بخش‌های پیشین و اثبات فرضیه اول پژوهش، مشخص گردید که انتشار پیش بینی‌های جریان نقد موثر بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می‌باشد، بنابراین انتظار می‌رود که افزایش دقت پیش بینی‌ها موجب کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی شود بنابراین اگر ارایه دقیق‌تر پیش بینی جریان نقد موجب شود که ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده‌های آتی سهام کمترشود آنگاه انتظار می‌رود که ضریب متغیر تعاملیFIN*ACC و NOA* ACC مثبت و معنادار باشد. حال آنکه نتایج آزمون فرضیه فرعی ۳و۴ نشان می دهد، ارایه دقیق تر پیش بینی جریان نقد موجب نمی شود ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده‌های آتی سهام کمتر شود.

جدول شماره ۱۱: نتایج آزمون معادله شماره ۱۱

$$RETSB_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ACC + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \Delta NOA_t + \beta_{21} \Delta NOA_t * ACC + \beta_3 \Delta FIN_t + \beta_{31} \Delta FIN_t * ACC + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
C	۱۸.۶۵۸۶۷		۲.۷۹۷۲۱۸	۶.۶۷۰۴۴	۰
ACC	۴.۷۲		۲.۶۳	۰.۱۷۹۵۷۷	۰.۸۵۷۵
NOA	-۵.۶۹		۳.۹۱	-۱.۴۵۵۴۱۸	۰.۱۴۵۹
ROA	۷۳.۴۳۶۸۶		۱۲.۸۲۴۷۲	۵.۷۲۶۱۹۶	۰
FIN	۸.۴۵		۸.۰۸	۱.۰۴۶۸۷۴	۰.۲۹۵۴
FIN_ACC	-۲.۳۹		۶.۵۶	-۰.۳۶۴۰۹۷	۰.۷۱۵۹
NOA_ACC	۶.۲۳		۱.۱۱	۰.۵۵۹۶۴۱	۰.۵۷۵۸
ضریب تعیین	۰.۰۳۳۸۳۲	آماره F		۵.۸۴۱۹۹۹	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۲۸۰۴۱	احتمال F		۰.۰۰۰۰۰۵	۲.۴۰۳۰۳۶

در آزمون فرضیه فرعی چهارم اگر ارایه دقیق‌تر پیش بینی جریان نقد در گذشته موجب شود ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده‌های آتی سهام کمترشود. آنگاه انتظار می‌رود که ضرایب متغیرهای تعاملیFIN*ACC ، NCO*ACCو WC*ACC مثبت و معنادار باشد. اما آماره t متغیر ACC، متغیرهای تعاملیFIN*ACC ، NCO*ACCو WC*ACC، WC و FIN بیشتر از

Archive of SID

www.SID.ir

۵٪ است ؛ بنابراین ارایه دقیق‌تر پیش بینی جریان نقد در گذشته موجب نمی شود ارتباط منفی بین جزء تعهدی سود و بازده‌های آتی سهام کمترشود.

جدول شماره ۱۲: نتایج آزمون معادله شماره ۱۲

$$RETSB_{t+1} = \gamma_0 + \delta_1 ACC + \delta_1 ROA_t + \delta_2 \Delta WC_t + \delta_{21} \Delta WC_t * ACC + \delta_3 \Delta NCO_t + \delta_{31} \Delta NCO_t * ACC + \delta_4 \Delta FIN_t + \delta_{41} \Delta FIN_t * ACC + \varepsilon_{t+1}$$

متغیرها	ضریب برآوردی		خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
C	۱۸.۴۰۰۸۳		۲.۸۲۰۹۱	۶.۵۲۳۰۱۴	۰
ACC	۹.۴۷		۲.۳۹	۰.۳۹۵۵۹۴	۰.۶۹۲۵
NCO	-۸.۲۳		۴.۹۱	-۱.۶۷۳۹۰۴	۰.۰۹۴۵
ROA	۷۵.۳۹۶۵۱		۱۳.۰۶۷۷۱	۵.۷۶۹۶۸۱	۰
WC	-۵.۶۵		۷.۳۴	-۰.۷۶۹۷۹۷	۰.۴۴۱۶
FIN	۶.۸۸		۸.۲	۰.۸۳۸۷۵۱	۰.۴۰۱۸
FIN_ACC	۳.۷		۶.۷۴	۰.۰۰۵۴۹۴	۰.۹۹۵۶
NCO_ACC	۳.۰۷		۲.۰۱	۱.۵۲۹۴۳۶	۰.۱۲۶۵
WC_ACC	-۳.۸۸		۳.۳۶	-۱.۱۵۲۵۱۲	۰.۲۴۹۴
ضریب تعیین	۰.۰۳۶۳۶	آماره F		۴.۷۱۱۸۲	دوربین ـ واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۲۸۶۴۳	احتمال F		۰.۰۰۰۰۱۱	۲.۴۰۳۸۲۲

نتیجه گیری و پیشنهاد

هر سرمایه گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی در ارتباط با عوامل موثر بر بازده سهام نیاز دارد. از آنجایی که سود با بازده سهام شرکتها در ارتباط است در رابطه با مفید بودن اجزائ تعهدی سود برای ارزیابی شرکت گفته های متعددی وجود دارد؛ از یک سو هیات استانداردهای حسابداری مالی معتقد است که اقلام تعهدی برای ارزیابی سهام سودمند است، از طرف دیگر برخی از تحلیگران مالی قابلیت اتکاء و مربوط بودن سود را به دلیل اجزای تعهدی آن مورد پرسش قرار می دهند. آنها این بحث را مطرح می کنند که مدیران تمایل دارند اقلام تعهدی را با به کارگیری روشهای مختلف مجاز برای تعدیل سود گزارش شده دستکاری کنند. از آنجائیکه ممکن است مدیران اقلام تعهدی رابه منظور مدیریت سود، فرصت طلبانه دستکاری کنند، شناخت دقیق عوامل زمینه ساز رفتارهای فرصت طلبانه مدیران می تواند نتایج بهتری را به همراه داشته باشد، همچنین نتایج پژوهشهای انجام شده نشان می دهد بعلت بکارگیری سیستم تعهدی سودهای گذشته دارا ی محتوای اطلاعاتی بالایی است و سرمایه گذاران توجه بیش از اندازه ای نسبت به آن دارند. اقلام تعهدی رابطه معنادار معکوس با عملکرد شرکت، بازده عادی و غیر عادی آتی سهام دارد و جریان وجه نقد رابطه معنادار مستقیم با بازده آتی سهام دارد لیکن سرمایه گذاران در پیش بینی عملکرد آتی شرکت نسبت به پایداری اجزاء سود واکنش نادرست نشان می دهند که منجر به ایجاد رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی خواهد شد. نتایج فرضیه اول پژوهش بیانگر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و رابطه منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام در بورس اوراق بهادار است و مطابق با نتایج پژوهش ژانگ(۲۰۰۷) و ماشرووالا(۲۰۰۶) و همکاران و بوبکری(۲۰۱۲) و آقایی (۱۳۹۲) وکرمی(۱۳۹۳) نشان می دهد که ضریب مربوط به قیمت گذاری اقلام تعهدی به طور قابل ملاحظه ای از ضریب مربوط به پیش بینی اقلام تعهدی بیشتر است که در نتیجه واکنش نادرست سرمایه گذاران به تغییرات اقلام تعهدی از جمله پایداری اقلام تعهدی رابطه منفی بین اقلام تعهدی با رشد سودهای آتی رخ می دهد و سهام شرکت بیش (کمتر) از واقع ارزش گذاری می شود که به آن قیمت گذاری نادرست گویند. همچنین کال و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که ارائه پیش بینی‌های جریان نقد منجر به افزایش دقت پیش بینی‌های سود می‌شود بنابراین پیش بینی‌های جریان نقد به سرمایه گذاران در تشخیص قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی کمک می‌نماید ارایه اطلاعات از جریان نقد آتی می تواند منجر به کاهش واکنش نادرست سرمایه گذاران به تغییرات اقلام تعهدی و سرمایه گذاری اقلام تعهدی شود و قیمت گذاری نادرست اجزای سود را کاهش دهد. لیکن طبق نتایج فرضیه دوم پژوهش مبنی بر عدم تاثیر پیش بینی جریان نقد بر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی که مغایر با نتایج پژوهش رادها کریشنان و مهندرام(۲۰۱۴) پیش بینی جریان نقد بعنوان

Archive of SID

www.SID.ir

بخشی از اطلاعات مالی آتی شرکتها قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی بعنوان یکی از علتهای ناهنجاری اقلام تعهدی را کاهش نمی دهد. نتایج فرضیه بیانگر عدم توجه سرمایه گذاران به اطلاعات مالی آتی در ارزیابی پایداری واستمرار سودهای جاری می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش نشان می دهد که افزایش دسترسی به اطلاعات پیش بینی‌های جریان نقد منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می‌شود؛ نتایج پژوهش نشان می دهد که ارتباط منفی بین اقلام تعهدی و بازده‌های آتی سهام برای شرکتهایی با پیش‌بینی جریان نقد ضعیف‌تر است. در فرضیه سوم تحقیق، زمانیکه که تغییر در سرمایه در گردش و تغییر در دارایی‌های عملیاتی غیر جاری جایگزین خالص تغییر در داراییهای عملیاتی بعنوان جزئی از اقلام تعهدی گردید تاثیر پیش بینی ها بر کاهش ارتباط منفی جزء تعهدی سود ثابت شده است. اهمیت روزافزون مدیریت سرمایه در گردش باعث شده است درباره سطح مطلوب یا مورد انتظار از داراییهای جاری که با توجه به تغییرات در فروش واقعی و پیش بینی شده دستخوش تغییرات دائمی است به صورت مستمر تصمیماتی اتخاذ شود. لذا در پیش بینی های جریان نقد بر سرمایه در گردش تمرکز و دقت بیشتری اعمال می شود که بر پیش بینی سرمایه گذاران از عملکرد آتی شرکت تاثیرگذار است. نتایج فرضیه سوم مطابق با یافته‌های موهندرام (۲۰۱۴) و رادهاکریشنان و همکاران (۲۰۱۴)، مک لینز و کولین (۲۰۱۱) نشان می دهد با ارائه توأمان سودآوری و جریان‌های نقد آتی به‌طور ضمنی برآوردی درخصوص اجزاء سود ارائه می‌شود که بازارهای سرمایه را در پیش بینی عملکرد آتی شرکت یاری می نماید. از طرفی دیگر نتایج پژوهش مهندرام و کریشنان نشان داده است که قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی هنگامیکه جریان نقد برای اولین بار ارایه می‌شود به سرمایه گذاران کمک می نماید تا اقلام تعهدی سود را بهتر تشخیص دهند و در صورتیکه پیش بینی‌های جریان نقد قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی را کاهش دهد این اثر باید در زمانیکه پیش بینی ها برای اولین بار در دسترس قرار می‌گیرند آشکار شود و قیمت گذاری نادرست کاهش یابد و هنگامیکه برای مدت طولانی پیش بینی جریان وجه نقد ارایه نمی‌شود، قیمت گذاری نادرست و ناهنجاری اقلام تعهدی ادامه می‌یابد در صورتیکه نتایج حاصل از آزمون فرضیات فرعی اول و دوم مبنی بر تاثیر شروع و خاتمه پیش بینی‌های جریان نقد بر ناهنجاری اقلام تعهدی پذیرفته نشده است. نتایج پژوهش کریشنان و مهندرام نشان داده است اثر پیش‌بینی‌های جریان نقد برکاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی هنگامیکه پیش‌بینی‌ها دقیق‌تر است، قوی‌تر است. در صورتیکه طبق نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم و چهارم دقت در پیش بینی جریان نقد منجر به کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی نشده است. که نتایج حاصل از آزمون بر خلاف نتایج حاصل از تحقیقات گیولی و همکاران (۲۰۰۹) و براون (۲۰۰۱) نتوانست تاثیر دقت پیش بینی‌های جریان نقد بر کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی را اثبات نماید.

همچنین نتایج پژوهشها نشان می دهد بین کیفیت افشاء و کارایی بازار و قیمت گذاری صحیح اجزاء سود و در نتیجه قیمت گذاری سهام رابطه مثبت وجود دارد. افزایش کیفیت سود منجر به افزایش آگاهی سرمایه گذران از اطلاعات مربوط به شرکت می گردد و با توجه به فرضیه بازار کارا انتظار بر این است که این اطلاعات در قیمت سهام شرکت منعکس گردد و اطلاعات ارایه شده شرکتها توانایی سرمایه گذاران را در پیش بینی جریان های نقدی مورد انتظار افزایش دهد در نتیجه بازدهی سهام شرکت با کاهش واکنش نادرست سرمایه گذاران روال منطقی یابد و نوسانهای بازده غیر عادی سهام کاهش یابد. همچنین مطابق نتایج پژوهش فروغی(۱۳۹۲) از تاثیر کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف بیانگر تاثیر معکوس کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام است. نتایج پژوهش قایمی و همکاران (۱۳۸۷) در ارتباط با نقش اقلام تعهدی در تشریح کیفیت سود نشان می دهد که بازده سهام شرکتها تحت تاثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار دارد. همچنین نتایج پژوهش غلامرضا کردستانی (۱۳۸۹) نشان می دهد تامین مالی داخلی بر بازده غیرعادی آتی انباشته سهام، تاثیر منفی ندارند و وجود رابطه مثبت و معنا دار بین خالص داراییهای عملیاتی تامین شده از محل منابع داخلی با بازده غیرعادی انباشته سهام بیانگر این است که هر چه شرکتها منابع مالی داخلی بیشتری را صرف داراییهای عملیاتی کنند ، ارزش شرکت افزایش بیشتری می یابد. طبق نتایج پژوهش از تاثیر همزمان متغیر های بهبود کیفیت سود و افزایش تامین مالی توسط مدیران بر بازده‌های غیر عادی سهام نتایج پژوهش بیانگر عدم تاثیر متغیرهای مربوطه بر رابطه منفی اقلام تعهدی با بازده غیر عادی آتی می باشد که با نتایج پژوهش قایمی (۱۳۸۷) سلیمانی(۱۳۹۱) مبنی بر عدم تاثیر کیفیت سود بر بازده آتی سهام و

Archive of SID

www.SID.ir

تاثیر اقلام تعهدی بر بازده سهام مطابق می باشد لیکن با نتایج پژوهش درک و میرز(۲۰۰۸)و لویس و رابینسون(۲۰۰۷)مغـایر می باشد.

با توجه به نتایج پژوهش فرضیه اصلی، مبنی بر تاثیر پیش بینی‌های جریان نقد بر کاهش ارتباط منفی بین بازده های آتی سهام و جزء تعهدی سود به سرمایه گذاران توصیه می شود جهت دست یابی به بازده های مورد انتظار که هدف هر سرمایه گذاری در اوراق بهادار است به نقشی که پیش بینی جریان نقد در ارایه اطلاعات مالی آتی ایفا می کند توجه نمایند. تا رابطه بین اطلاعات ارایه شده و کارایی بازار ایجاد شود. پیش بینی جریان نقد منجر به اصلاح واکنش نادرست سرمایه گذاران در ارزیابی اجزای سود وکاهش نوسانات بازده آتی سهام می شود، در نتیجه ناهنجاری اقلام تعهدی بعنوان یکی از ناهنجاری بازار سرمایه که منجر به قیمت گذاری نادرست سهام و عدم کسب بازده های مورد انتظار می شود کاهش می یابد.

توصیه می شود در مطالعات آینده، تاثیر پیش بینی جریان نقد و کیفیت سود و روشهای تامین مالی بر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و ناهنجاری اقلام تعهدی بر مبنای استراتژی سنتی و نسبی به تفکیک صنعت و با افزایش سالهای مورد بررسی انجام شود.همچنین بررسی تاثیر پیش بینی جریان نقد بر قیمت گذاری نادرست اقلام نعهدی با در نظر گرفتن اینکه کدامیک از انواع اقلام تعهدی(جاری و بلند مدت یا اقلام تعهدی جاری و بلند مدت در برگیرنده قیمت گذاری اشتباه شدیدتری است.همچنین پیشنهاد می شود، رابطه ناهنجاری عایدات و ناهنجاری اقلام تعهدی با تاکید بر پیش بینی جریان نقد.

منابع و مواخذ

۱- آقایی، محمد علی ؛ قادیکلایی، مهدیس،۱۳۹۲. "بررسی میزان اطمینان سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران نسبت به پایداری اقلام تعهدی سود"

۲- اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی،(۱۳۹۱). استانداردهای حسابداری(استانداردهای شماره ۱ تا ۳۲)، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری.تهران: سازمان حسابرسی، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، چاپ بیست و دوم.

۳- عرب مازار،محمد،صفرزاده،محمدرضا،(۱۳۸۶). "تفکیک سود و پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی آتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۸۴-۱۳۷۶"، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، صفحات:۱۱۱-۱۳۸.

۴-کرمی غلامرضا، مرشدزاده،مهناز،(۱۳۹۳)."ناهنجاری ناشی از عایدات، ناهنجاری ناشی از اقلام تعهدی و رابطه میان آن دو"، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۹، صفحه ۷ تا ۲۶

۵- حقیقت،حمید،ایرانشاهی،علی اکبر،(۱۳۸۹)." بررسی واکنش سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به جنبه‌های پایداری اقلام تعهدی"، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره پنجم،صص ۴۸-۳۱.

۶-کردستانی،غلامرضا،شاهسوند،منیره،(۱۳۹۲)."مقایسه بازده اضافی سبد سهام تشکیل شده بر اساس اقلام تعهدی سنتی و نسبی(درصدی)"،بررسی های حسابداری و حسابرسی،دوره۲،شماره۳،صص۱۲۲-۱۰۱

۷-هاشمی،عباس،جلالی مقدم،حسین،(۱۳۹۲)."تاثیر اقلام تعهدی بر رابطه تامین مالی خارجی با بازده آتی سهام"،مجله پژوهشهای حسابداری مالی،سال پنجم، شماره دوم،صص۷۲-۵۳

۸- فروغی،داریوش،امیری،هادی،(۱۳۹۲)."تاثیر کیفیت سود بر تغییرات غیر متعارف سهام"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ششم،شماره بیست و سوم،صص ۵۵-۳۶

۹- قائمی، م؛ جمال لیوانی، ع و ده بزرگی، س. (۱۳۸۷)."کیفیت سود و بازده سهام شرکتها"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ش۵۲صص۸۸-۷۱

۱۰- سلیمانی، غلامرضا؛ وحیدنیا، فاطمه.(۱۳۹۱)." تاثیر کیفیت افشاء بر اقلام تعهدی و جریا نهای نقدی"،دومین همایش ملی حسابداری ایران،جلد دوم سال۹۱

1- Beneish, M., and M. Vargus. (2002). "Insider trading , earnings quality and accrual mispricinng". The Accounting Review, Vol. 77, Pp. 755-791.

2- Sloan, R.G .(1996) .Do Stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings The Accounting Review . 71 (3) , 289-315.

Archive of SID

www.SID.ir

3- Mohanram,p.(2014) .The role of Analysts'Cash Flow forecasts in the decline of the accruals anomaly. Contemporary Accounting Research Forthcoming.
4- Radhakrishnan , S.and S.L ,Wu(2013) . Analysts'Cash Flow forecasts and accrual mispricing. Contemporary Accounting Research Forthcoming.
5- Richardson, S., I. Tuna, and P. Wysocki. 2010. Accounting anomalies and fundamental analysis: A reviw of recent research advances. Journal of Accounting and Economics 50 (2-3): 410-
6- Green, J., J. Hand, and M. Soliman. 2011. Going, going, gone? The death of the US accruals anomaly. Management Science 57: 797-816.
7- Chen, Louis k. c. Chan, Narasimhan Jegadeesh and Josef Lakonishok .(2006) ."Earnings Quality and Stock Returns: The Evidence From Accruals"working paper.
8- Hafzalla, N.Lundholm, R and E.Matthew.van winkle . (2011),"Percent Accruals".The Accounting Review. vol.86,No1, pp.209-236
9- Defond . M.L , & Hung , M .(2003) . An empirical analysts'cash flow forecasts .Journal of Accounting and Economics , 35(1) , 73-100.
10- Defond . M.L , & Hung , M .(2007) . Investor protection and analysts'cash flow forecasts around the world Review of Accounting studies , 12(2-3) , 377-419
11- Papanastasopoulos, G., Thomakos, D., &Wang, T., (2011)."Accruals and the performance of stock eturns following external financing activities".British
12- Cohen, D., & Lys, T. (2006)."Weighing the evidence on the relation between external corporate financing activities, accruals and stock returns". Journal of Accounting andEconomics, 42, Pp. 87–105.

Archive of SID

www.SID.ir