

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه الزهرا

پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری

موضوع پایان نامه:

اثر کیفیت سود بر بازده آتی دارایی ها

و

حساسیت مخارج سرمایه گذاری به جریان وجه نقد عملیاتی

استاد راهنما:

دکتر مهناز ملانظری

استاد مشاور:

دکتر علی رحمانی

دانشجو

مریم مرادی زمانی

بهمن ۱۳۸۸

در آغاز لازم می‌دانم پیاس عاطفه سرشار و گرمای امیدبخش وجود **والدینم** که در این سردترین

روزگاران بهترین پشتیبانم هستند و پیاس قلب بزرگشان که فریادرس است

و

پیاس محبت‌های بی‌دریغ **همسرم** که هرگز فروکش نمی‌کند

این مجموعه را به **خانواده ام** تقدیم می‌کنم.

در راستای انجام این تحقیق از زحمات بی دریغ و تلاش های بی وقفه و راهنمایی های
ارزشمند اساتید گرانقدرم سرکار خانم دکتر ملانظری و جناب آقای دکتر رحمانی که
همواره مشوق و راهنمای من بودند کمال تشکر و سپاسگذاری را دارم.

اثر کیفیت سود بر بازده آتی دارایی ها و حساسیت مخارج سرمایه ای به وجه نقد عملیاتی

نام و نام خانوادگی: مریم مرادی زمانی

رشته تحصیلی: حسابداری

استاد راهنما: دکتر مهناز ملانظری

استاد مشاور: دکتر علی رحمانی

چکیده

سود از آن جهت که به عنوان معیاری برای اندازه گیری عملکرد شرکت بشمار می رود، از اهمیت بسزایی برخوردار است. سود با کیفیت پایین نامطلوب می باشد زیرا از طریق اختصاص ناصحیح سرمایه باعث کاهش رشد اقتصادی خواهد شد.

هدف از این تحقیق بررسی این مساله است که آیا اقلام تعهدی اختیاری بعنوان جنبه دیگری از کیفیت سود، بازده دارایی ها و حساسیت مخارج سرمایه ای به وجه نقد عملیاتی را تحت تاثیر قرار می دهد. برای بررسی این منظور ۳ فرضیه طراحی شده است. جامعه آماری تحقیق، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۸۱ لغایت ۸۷ می باشد که با توجه به محدود تعداد بودن کل جامعه - شامل ۹۰ شرکت - تمامی شرکت های جامعه مورد بررسی قرار گرفته است. برای آزمون فرضیه ها داده های جمع آوری شده از نمونه های فوق بوسیله تکنیک تجزیه و تحلیل پانلی مورد بررسی قرار گرفت.

یافته های تحقیق نشان می دهد که مخارج سرمایه ای سال جاری در شرکت هایی با کیفیت سود پایین حساسیت بیشتری به جریان وجه نقد عملیاتی سال گذشته دارد. همچنین، کیفیت سود تاثیری بر بازده دارایی ها ندارد. نتایج حاکی از آن است که بازده سهام سال جاری شرکت های دارای اقلام تعهدی اختیاری بزرگ در صورت مبادرت به تامین مالی خارجی کاهش خواهد یافت.

کلید واژه: کیفیت سود، اقلام تعهدی اختیاری، مخارج سرمایه ای، جریان وجه نقد عملیاتی، بازده دارایی، بازده سهام، تامین مالی خارجی

فهرست مطالب

فصل اول : کلیات تحقیق

- ۱-۱- مقدمه ۳
- ۱-۲- بررسی مساله اصلی تحقیق ۳
- ۱-۳- پرسشهای تحقیق ۱۰
- ۱-۴- اهمیت تحقیق و ضرورت آن ۱۰
- ۱-۵- فرضیه های تحقیق ۱۲
- ۱-۶- تعاریف عملیاتی ۱۲
- ۱-۷- نهادها و موسساتی که می توانند از یافته های این تحقیق بهره گیرند ۱۴
- ۱-۸- تعریف جامعه آماری و ویژگیهای آن ۱۴
- ۱-۹- دوره زمانی تحقیق ۱۶
- ۱-۱۰- جمع آوری اطلاعات ۱۶
- ۱-۱۱- خلاصه نتایج ۱۶
- ۱-۱۲- خلاصه فصل و ساختار تحقیق ۱۷

فصل دوم : ادبیات وپسینه تحقیق

- ۲۱-۲-۱- مقدمه ۲۱
- ۲۲-۲-۲- سود ۲۲
- ۲۴-۲-۳- ظهور نظریه ۲۴
- ۲۵-۲-۴- کیفیت سود ۲۵
- ۲۶-۲-۵- عوامل موثر بر کیفیت سود ۲۶
- ۲۷-۲-۵-۱- روش های مورد استفاده در حسابداری ۲۷
- ۲۷-۲-۵-۱-۱- مدیریت سود ۲۷
- ۲۸-۲-۵-۱-۲- روشهای حسابداری محافظه کارانه ۲۸
- ۲۸-۲-۵-۱-۳- عدم ثبات رویه در استفاده از روشهای حسابداری ۲۸
- ۲۸-۲-۵-۱-۴- تغییرات غیر قابل توجیه روشهای حسابداری ۲۸
- ۲۹-۲-۵-۲- برآوردهای حسابداری ۲۹
- ۲۹-۲-۵-۳- اقتصاد ، صنعت و شرکت ۲۹
- ۲۹-۲-۵-۳-۱- ثبات و پایداری سود ۲۹

- ۳۰-۲-۳-۵-۲ ساختار هزینه ۳۰
- ۳۰-۳-۳-۵-۲ نگهداشت سرمایه ۳۰
- ۳۱-۴-۳-۵-۲ ویژگیهای مدیریت ۳۱
- ۳۱-۴-۵-۲ ویژگیهای مالی ۳۱
- ۳۲-۵-۵-۲ عوامل سیاسی ۳۲
- ۳۲-۶-۲ معیارای اندازه گیری کیفیت سود ۳۲
- ۳۵-۷-۲ رابطه بین کیفیت سود و اقلام تعهدی ۳۵
- ۳۷-۸-۲ اقلام تعهدی و اجزاء آن ۳۷
- ۳۸-۹-۲ اقلام تعهدی اختیار تعدیل شده براساس عملکرد ۳۸
- ۴۳-۱۰-۲ تصمیمات سرمایه گذاری ۴۳
- ۴۸-۱۱-۲ کارآیی تصمیمات سرمایه گذاری ۴۸
- ۵۰-۱۲-۲ اقلام تعهدی اختیاری و تصمیمات سرمایه گذاری ۵۰
- ۵۲-۱۳-۲ ارزیابی کار آیی عملکرد ۵۲
- ۵۲-۱۳-۱-۲ رویکرد حسابداری ۵۲

۲-۱۳-۲- رویکرد مالی ۵۳

۲-۱۳-۳- رویکرد اقتصادی ۵۳

۲-۱۴- نرخ بازده (ROA) ۵۳

۲-۱۵- پیشینه تحقیق ۵۵

۲-۱۶- تحقیقات مربوط به کیفیت سود ۵۵

۲-۱۷- تحقیقات مربوطه به تصمیمات سرمایه گذاری ۶۳

۲-۱۸- تحقیقات داخلی ۷۱

۲-۱۹- خلاصه ۷۴

فصل سوم - روش تحقیق

۳-۱- مقدمه ۷۷

۳-۲- موضوع تحقیق ۷۷

۳-۳- اهمیت موضوع ۷۸

۳-۴- پرسشهای تحقیق ۸۰

۳-۵- فرضیه های تحقیق ۸۰

- ۳-۶- تعاریف عملیاتی ۸۱
- ۳-۷- جامعه آماری و ویژگیهای آن ۸۲
- ۳-۸- دوره زمانی تحقیق ۸۴
- ۳-۹- جمع آوری اطلاعات ۸۴
- ۳-۱۰- روش تحقیق ۸۴
- ۳-۱۱- سیر آزمون فرضیه ۹۲
- ۳-۱۱-۱- الگوی رگرسیون ، برآورد و پیش بینی ۹۲
- ۳-۱۱-۲- روش برآورد الگوی رگرسیون خطی ۹۳
- ۳-۱۱-۳- منطق آزمون فرضیه ۹۴
- ۳-۱۱-۴- معیار آزمون ۹۵
- ۳-۱۱-۵- ضریب تعیین تعدیل شده ۹۵
- ۳-۱۱-۶- آزمون تشخیص دورین - واتسن ۹۶
- ۳-۱۲- تجزیه و تحلیل داده ها ۹۶
- ۳-۱۳- خلاصه فصل ۹۷

فصل چهارم- تجزیه و تحلیل داده ها و یافته ها

- ۱۰۰-۴-۱- مقدمه
- ۱۰۱-۴-۲- آمارهای توصیفی متغیر
- ۱۰۳-۴-۳- آزمون فرضیه های تحقیق
- ۱۰۶-۴-۴- آزمون فرضیه اول
- ۱۱۳-۴-۵- آزمون فرضیه دوم
- ۱۱۷-۴-۶- آزمون فرضیه سوم
- ۱۲۱-۴-۷- خلاصه

فصل پنجم- نتیجه گیری و پیشنهادات

- ۱۲۴-۵-۱- مقدمه
- ۱۲۴-۵-۲- یافته های تحقیق
- ۱۲۵-۵-۳- نتیجه گیری
- ۱۲۸-۵-۴- محدودیتهای تحقیق
- ۱۲۹-۵-۵- پیشنهادات

- ۱۳۰ خلاصه ۵-۶
- ۱۳۱ فهرست منابع
- ۱۴۰ پیوست
- ۱۴۰ جدول شماره ۱ همبستگی بین متغیرهای فرض اول
- ۱۴۰ جدول شماره ۲ همبستگی بین متغیرهای فرض دوم
- ۱۴۱ نمودار شماره ۱ آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده رگرسیون اول
- ۱۴۱ جدول شماره ۳ آزمون عدم ناهمسانی واریانس رگرسیون اول
- ۱۴۱ نمودار شماره ۲ نمودار نقطه ای جملات باقیمانده رگرسیون اول
- ۱۴۲ نمودار شماره ۳ آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده رگرسیون دوم
- ۱۴۲ جدول شماره ۴ آزمون عدم ناهمسانی واریانس رگرسیون دوم
- ۱۴۲ نمودار شماره ۴ نمودار نقطه ای جملات باقیمانده رگرسیون دوم
- ۱۴۳ نمودار شماره ۵ آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده رگرسیون سوم
- ۱۴۳ جدول شماره ۵ آزمون عدم ناهمسانی واریانس رگرسیون سوم
- ۱۴۳ نمودار شماره ۶ نمودار نقطه ای جملات باقیمانده رگرسیون سوم

نمودار شماره ۷ آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده رگرسیون چهارم ۱۴۴

جدول شماره ۶ آزمون عدم ناهمسانی واریانس رگرسیون چهارم ۱۴۴

نمودار شماره ۸ نمودار نقطه ای جملات باقیمانده رگرسیون چهارم ۱۴۴

فصل اول

کلیات تحقیق

- ✓ مقدمه
- ✓ بررسی مساله اصلی تحقیق
- ✓ پرسش های تحقیق
- ✓ اهمیت تحقیق و ضرورت آن
- ✓ فرضیه های تحقیق
- ✓ تعاریف عملیاتی
- ✓ نهادها و موسساتی که می توانند از یافته های این تحقیق بهره گیرند
- ✓ تعریف جامعه آماری و ویژگی های آن
- ✓ دوره زمانی تحقیق
- ✓ جمع آوری اطلاعات
- ✓ خلاصه نتایج
- ✓ خلاصه فصل و ساختار تحقیق

۱-۱- مقدمه

سود یکی از اقلام اصلی و مهم صورت های مالی است که کاربردهای مختلفی دارد. تحقیقات بسیاری نشان می دهد که سود میتواند معیار سنجش سودمندی برای اندازه گیری عملکرد شرکت ها باشد اما از آن جا که محاسبه سود خالص یک نگاه اقتصادی متاثر از روش های متنوع حسابداری، برآورد های حسابداری و قضاوت های گوناگون در طول دوره اندازه گیری است در نتیجه امکان دستکاری سود وجود دارد بنابراین توجه به کیفیت سود امری ضروری به نظر می رسد. سود به عنوان یکی از عوامل مهم تصمیم گیری بشمار می رود که یکی از انواع این تصمیم گیری ها تصمیمات سرمایه ای است، در نتیجه این احتمال وجود دارد که کیفیت سود حسابداری، تصمیمات سرمایه گذاری و کارایی آن را تحت تاثیر قرار دهد. در این فصل به تشریح بیان مساله، پرسش های مطرح شده، اهمیت و ضرورت مساله تحقیق می پردازیم. همچنین فرضیه های تحقیق و تعاریف عملیاتی ارائه می گردد، در ادامه جامعه آماری، دوره زمانی تحقیق و روش های جمع آماری اطلاعات بیان شده و در نهایت خلاصه ای از نتایج بدست آماده را مطرح می کنیم.

۱-۲- بررسی مساله اصلی تحقیق

حسابداری و سایر ویژگی های سازمانی با کارایی سطح سرمایه گذاری سرمایه ای شرکت مرتبط است. کیفیت بالای حسابداری باعث می شود تا اختلاف نظرها در فرآیند

سرمایه گذاری کاهش یافته و سرمایه به شیوه ای مطلوب تخصیص یابد (Biddle and Hillary, ۲۰۰۶).

یکی از اقلام حسابداری که در گزارشهای مالی تهیه و ارائه می شود ، سود حسابداری است . سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می شود که در هنگام تصمیم گیری توسط افراد در نظر گرفته می شود . این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی می شود . بر اساس رویکرد تعهدی ، در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه ها می توان سود را گزارش کرد . در مبنای تعهدی لزوما شناسایی درآمدها و هزینه ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نیست و از طرفی در محاسبه سود از پیش بینی ها و برآورد ها استفاده می شود. از این رو این پرسش مطرح می شود که تا چه میزان می توان به این رقم در هنگام اتخاذ تصمیمات ، اطمینان کرد . پاسخ به این پرسش از آن جهت اهمیت پیدا می کند که اتخاذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح، موجب می شود که تسهیم منابع به صورت ناعادلانه انجام شود(خواجوی و ناظمی ۱۳۸۴).

سود خالص دارای کاربردهای مختلفی است . معمولا از سود در طرح های مربوط به پاداش مدیران استفاده می شود . هنگامی که از سود به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد مدیریت استفاده می شود، بیش از اندازه نشان دادن سود موجب دریافت پاداش بیشتر برای مدیران خواهد شد . از طرف دیگر سودی که بیش از اندازه نشان داده شود ، ضعف شرکت در پرداخت بدهی ها را مخفی می نماید که همین امر موجب گمراهی اعتبار دهندگان می شود. پس از دیدگاه سرمایه گذاری و سرمایه گذاران سودهای با کیفیت پایین مطلوب نیستند.

اخیراً ارقام تعهدی به عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود که در ارزش گذاری سهم شرکت نیز اهمیت دارد توجه خاصی را به خود جلب کرده است. ارقام تعهدی بیانگر تفاوت میان سود حسابداری شرکت و جریان های نقدی آن است. هرچه رقم ارقام تعهدی مثبت بزرگتر باشد به همان میزان سود حسابداری از جریان های نقد عملیاتی شرکت بزرگتر خواهد بود که این تفاوت ناشی از بکارگیری اصول حسابداری مرتبط با زمان شناسایی درآمد و هزینه و مبلغ آن می باشد (سدیدی ۱۳۸۷).

کل تعهدات را می توان به تعهدات اختیاری^۱ و غیر اختیاری تقسیم کرد. تعهدات غیر اختیاری عموماً تحت تاثیر شرایط اقتصادی شرکت و استانداردهای حسابداری هستند. به بیان دیگر تا اندازه ای از قضاوت و اعمال نظر مدیریت مستقلند. درحالیکه تعهدات اختیاری، تعهداتی هستند که مدیر بوسیله آن ها برخی کنترل ها را اعمال می کند. پس ممکن است تعهدات اختیاری نتیجه رفتار فرصت طلبانه مدیریت باشد که منجر به کاهش قابلیت اتکا و مفید بودن سود و در نتیجه کاهش کیفیت سود گردد (Dechow, Sloan & Sweeney ۱۹۹۵). در ادبیات حسابداری از ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیاری برای مشخص کردن مدیریت سود^۲ استفاده می شود و از آنجا که سودی با کیفیت بالا تلقی می شود که کمتر مدیریت شده باشد، می توان از ارقام تعهدی اختیاری برای تعیین کیفیت سود نیز استفاده کرد. یعنی هرچه ارقام تعهدی اختیاری بزرگتر باشد، کیفیت سود کاهش می یابد (Ke Li and Wei Tang ۲۰۰۸).

^۱ - Discretionary Accruals

^۲ - Earning Management

طی تحقیقاتی که در ارتباط با ارقام تعهدی اختیاری صورت گرفته است، از یک طرف بیان می شود که، شرکتهایی با ارقام تعهدی اختیاری بزرگ، هزینه سرمایه خارجی بزرگتری خواهند داشت (Francis ۲۰۰۵) و از طرف دیگر تعدادی از تحقیقات به این موضوع اشاره می کنند که شرکت هایی با ارقام تعهدی اختیاری بزرگ، در آینده بازده سهام کمتری خواهند داشت که حکایت از آن دارد که این شرکت ها در زمان تشکیل پرتفوی ارقام تعهدی اختیاری هزینه سرمایه خارجی کمتری دارند (Xie, ۲۰۰۱; Thomas & Zhang, ۲۰۰۲).

هزینه سرمایه خارجی زیاد، نشان دهنده آن است که شرکت هایی با ارقام تعهدی اختیاری بزرگ انگیزه قوی تری برای اجتناب از تامین مالی خارجی دارند بنابراین انتظار می رود سرمایه گذاری های سرمایه ای آن ها حساسیت بیشتری به وجود جریان وجه نقد داشته باشد و هزینه سرمایه کم نشان دهنده آن است که شرکت هایی با ارقام تعهدی اختیاری بزرگ می توانند سرمایه خارجی خود را با هزینه نسبتا کمی افزایش دهند بنابراین انتظار می رود سرمایه گذاری های آنها حساسیت کمتری به جریان وجه نقد ایجاد شده داشته باشد.

مدل نئوکلاسیک برای سرمایه گذاری، پیش بینی می کند که شرکت تا جایی سرمایه گذاری می کند که هزینه نهایی سرمایه گذاری برابر ارزیابی مدیران از سودآوری نهایی سرمایه باشد. بنابراین سرمایه گذاری های شرکت باید همراه با فرصت های واقعی سرمایه گذاری که از طریق Q توپین اندازه گیری می شود، افزایش یابد. تعداد مهمی از پژوهش های تجربی مانند پژوهش بلنچارد (۱۹۹۴) شواهدی را ارائه کردند مبنی بر اینکه سرمایه گذاری های سازمان با جریان وجه نقد داخلی افزایش می یابد. همچنین تعداد دیگری از مطالعات به این مسئله پرداختند که در شرکت هایی که در گذشته

از لحاظ مالی با محدودیت مواجه بوده اند، سرمایه گذاری بیشتر به جریان وجه نقد داخلی حساس است (Hoshi ۱۹۹۱) و نیز براساس عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران برای حفظ منافع سهامداران موجود از تامین مالی خارجی پرهزینه اجتناب می ورزند که در اینصورت انتظار می رود حساسیت سرمایه گذاری به وجه نقد داخلی افزایش یابد.

سرازیر شدن جریان وجه نقد داخلی این امکان را برای مدیر فراهم می کند تا بتواند بیشتر سرمایه گذاری کند. بر اساس دیدگاه نمایندگی مدیران به منظور حداکثر کردن منافع خود علاقمندند تا فرصتهای سرمایه گذاری مناسب را شناسایی کرده و در آنها سرمایه گذاری کنند تا از این طریق باعث رشد بیشتر شرکت شوند، مدیران از آن جهت به رشد شرکت علاقمندند که موجب افزایش حقوق و مزایای آن ها می شود. همین امر موجب می گردد تا مدیران به سرمایه گذاری های بیش از اندازه روی آورند.

بنابراین به دلیل منطبق نبودن انگیزه های مدیران و سهامداران و نیز به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی میان افراد درون سازمانی و سرمایه گذاران خارج از سازمان این امکان وجود دارد که سرمایه گذاری همیشه تحت تاثیر جریان وجه نقد نباشد (Ke Li and Wei Tang, ۲۰۰۸).

علاوه بر آنچه تا کنون به آن اشاره کردیم، عوامل دیگری به جز جریان وجه نقد و انگیزه های مدیریتی وجود دارند که می توانند سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار دهند. برای مثال هنگامی که شرکت از لحاظ مالی محدودیت های زیادی دارد مدیران احتمالاً از سرمایه گذاری بر روی پروژه هایی با NPV (خالص ارزش فعلی) مثبت صرف نظر میکنند. همچنین مدیران در صورت مواجه شدن با