



دانشگاه الزهرا(س)

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

رشته حسابداری

عنوان

آیا کیفیت تعهدات عامل تعیین قیمت ریسک است؟

استاد راهنما

خانم دکتر رضوان حجازی

دانشجو

اعظم الماسی

مهر ماه ۱۳۸۸

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

دانشگاه الزهراء(س)
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد
رشته حسابداری

عنوان

آیا کیفیت تعهدات عامل تعیین قیمت ریسک است؟

استاد راهنما

خانم دکتر رضوان حجازی

استاد مشاور

خانم دکتر شهناز مشایخ

دانشجو

اعظم الماسی

مهر ماه ۱۳۸۸

تقدیم به

روح پدر بزرگوارم

مادر مهربانم

و همسر عزیزم

سپاس و درود بیکران تقدیم همه بزرگوارانی که از آنها علم و معرفت آموخته ایم. اینجانب از کلیه اساتید و عزیزانی که مرا در تهیه این تحقیق یاری فرمودند کمال سپاسگزاری و تشکر را دارم. از راهنماییهای اساتید محترم خانم دکتر حجازی و خانم دکتر مشایخ بسیار متشکرم.

آیا کیفیت تعهدات عامل تعیین قیمت ریسک است؟

نام و نام خانوادگی: اعظم الماسی

رشته تحصیلی: حسابداری

استاد راهنما: خانم دکتر رضوان حجازی

استاد مشاور: خانم دکتر شهناز مشایخ

تاریخ دفاع: ۱۳۸۸/۷/۶

چکیده

کمک به سرمایه گذاران جهت اتخاذ تصمیمات اقتصادی به عنوان هدف اولیه گزارشگری مالی مطرح گردیده است. سرمایه گذاران برای اخذ تصمیمات اقتصادی، به تعیین ارزش شرکتی که در آن سرمایه گذاری کرده اند یا برای سرمایه گذاری در نظر گرفته اند می پردازند.

این پژوهش، به بررسی این موضوع می پردازد که آیا کیفیت تعهدات (اقدام تعهدی) عامل تعیین قیمت ریسک است؟ یا به عبارتی دیگر آیا کیفیت اقدام تعهدی صرف ریسک مثبت ایجاد می کند؟ جامعه آماری این تحقیق شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با اعمال برخی محدودیتها از جمله معامله روی سهام شرکتها (حداقل ۱۰ ماه از ۱۲ ماه سال) طی سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ و برخی دیگر از محدودیت ها تعداد ۶۰ شرکت به عنوان نمونه نهایی تحقیق انتخاب گردید. جهت آزمون فرضیه تحقیق از رگرسیون های مقطعی دو مرحله ای استفاده شد. که در آن سه عامل فاما و فرنچ (صرف ریسک بازار، اندازه و ارزش دفتری به ارزش بازار) و عامل کیفیت اقدام تعهدی بر اساس بازده های ماهیانه محاسبه و بازده های مازاد بر روی بتاهای عوامل ریسک رگرس شدند.

نتایج آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که کیفیت اقدام تعهدی عامل تعیین قیمت ریسک در بورس اوراق بهادار تهران نیست.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
فصل اول: کلیات تحقیق	
۳	مقدمه.....
۳	تشریح و بیان موضوع.....
۶	اهداف پژوهش و ضرورت آن.....
۷	پرسش پژوهش.....
۷	فرضیه پژوهش.....
۷	تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در تحقیق.....
۹	ساختار پژوهش.....
فصل دوم: پیشینه تحقیق	
۱۲	مقدمه.....
۱۲	استفاده کنندگان از اطلاعات و نیازهای آنان.....
۱۳	استفاده کنندگان داخلی.....
۱۴	استفاده کنندگان خارجی.....
۱۴	هدف های حسابداری و گزارشگری مالی خارجی.....
۱۶	برآورد و پیش بینی در حسابداری.....
۱۷	نقش برآورد و پیش بینی در فراهم ساختن اطلاعات مفید مالی.....
۱۹	حسابداری تعهدی.....
۲۱	اقلام تعهدی.....

کیفیت اقلام تعهدی.....	۲۳
اهمیت اقلام تعهدی.....	۲۴
اندازه گیری کیفیت اقلام تعهدی.....	۲۶
رابطه بین ریسک و بازده.....	۳۰
مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM).....	۳۰
رابطه بین ریسک و بازده بر اساس مدل (CAPM).....	۳۱
مدل سه عاملی فاما و فرنچ (F&F).....	۳۲
پیشینه تحقیق.....	۳۵
خلاصه فصل.....	۵۶

فصل سوم: روش شناسی تحقیق

مقدمه.....	۵۹
روش تحقیق.....	۵۹
فرضیه تحقیق.....	۶۲
نحوه آزمون فرضیه و معرفی آماره.....	۶۲
جامعه و نمونه آماری.....	۶۳
دوره زمانی تحقیق.....	۶۴
طرز محاسبه متغیرهای تحقیق.....	۶۴
خلاصه فصل.....	۶۷

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

مقدمه.....	۷۰
------------	----

آمار توصیفی داده ها.....	۷۰
آزمون نرمال بودن داده ها.....	۷۱
آزمون فرضیه تحقیق.....	۷۲
خلاصه نتیجه آزمون فرضیه.....	۸۰
خلاصه فصل.....	۸۱

فصل پنجم: خلاصه و نتیجه گیری

مقدمه.....	۸۴
خلاصه تحقیق.....	۸۴
ارزیابی و تشریح نتیجه آزمون فرضیه.....	۸۶
نتیجه گیری.....	۸۶
محدودیت های تحقیق.....	۸۷
پیشنهادات پژوهشگر.....	۸۷
پیشنهادات برای تحقیقات آتی.....	۸۸
خلاصه فصل.....	۸۹
منابع فارسی.....	۹۰
منابع انگلیسی.....	۹۲

فصل اول

کلیات تحقیق

کلیات تحقیق

- مقدمه
- تشریح و بیان موضوع
- اهداف پژوهش و ضرورت آن
- پرسش پژوهش
- فرضیه پژوهش
- تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در تحقیق
- ساختار پژوهش

مقدمه

زمانی که سرمایه گذاران شرکتی را ارزش گذاری می کنند باید دو عنصر سود یعنی جریان نقدی ناشی از عملیات و تعدیلات حسابداری (اقلام تعهدی) را از هم تفکیک نمایند. از آنجایی که جریان نقدی ناشی از عملیات نسبت به اقلام تعهدی می تواند سودآوری واحد تجاری را به شدت پیش بینی نمایند، غفلت در تفکیک این دو موجب می شود تا سرمایه گذاران در شرکتهایی که اقلام تعهدی بالایی دارند به صورت خوش بینانه پیش بینی خود را انجام دهند و در شرکتهای با پایین ترین میزان اقلام تعهدی به صورت بد بینانه عمل نمایند.

بنابر این اگر سرمایه گذاران بی تجربه قیمت ها را تحت تاثیر قرار دهند به طور غیر منطقی قیمت های بالاتر را برای شرکتهای تعهدی بالاتر و قیمت های پایین را برای شرکتهای تعهدی پایین انتظار داریم. از اینرو شرکتهای تعهدی بالا بازده های غیر عادی آتی پایین تر در مقایسه با شرکتهای تعهدی پایین بدست می آورند. (Sloan, ۱۹۹۶)

این فصل، به تشریح موضوع تحقیق، اهداف و ضرورت آن می پردازد. همچنین پرسشهای پژوهش، فرضیه های آن و تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در تحقیق ارائه می گردد.

تشریح و بیان موضوع

یکی از موضوعات مهم در تحقیقات حسابداری، نقش سود حسابداری در قیمت گذاری اوراق بهادار است. شواهد قبلی نشان می دهد که سود تعهدی نقش مهمی در فرایند ارزش گذاری بازی می کند، زیرا مشکلات زمانبندی و عدم تطابق نهفته در ارقام وجوه نقد را کاهش می دهد.

تحلیل گران اوراق بهادار، مدیران شرکتهای، سرمایه گذاران و پژوهشگران بیشترین توجه خود را به رقم سود خالص به عنوان آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان معطوف می دارند. پیش بینی های سود شرکتهای و تعدیل آن بطور وسیعی در مطبوعات مالی منتشر شده و به دنبال آن پیش بینی های تحلیل گران مالی مورد تجدید نظر قرار می گیرد. مدیران اشتیاق زیادی به حفظ رشد سود شرکت دارند زیرا، اغلب پاداش آنها به سود گره خورده است. خبرهایی که حکایت از کاهش سود مورد انتظار شرکت دارند به سرعت بر قیمت سهام شرکت تاثیر می گذارند. (Konan et al., 2001)

جدایی مالکیت و مدیریت در شرکتهای باعث بوجود آمدن عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران و ریسک نمایندگی می شود. هنگامی که مدیر انگیزه دارد تا به هزینه سهامداران منافع شخصی خود را دنبال نماید، عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامدار و مدیر موجب تحمیل هزینه نمایندگی در اشکال مختلف مانند هزینه سرمایه، افزایش هزینه های بازرسی و... به سهامدار می شود. (Ashbaugh, 2004)

گزارشگری با کیفیت پایین همکاری بین شرکتهای و سرمایه گذاران را با توجه به تصمیمات سرمایه گذاری شرکت تضعیف می کند و در نتیجه ریسک اطلاعاتی را ایجاد می نماید. با پیش بینی این مسئله، سرمایه گذاران صرف ریسک بالاتری را تقاضا می نمایند. بنابراین هزینه سرمایه بالاتری را مطالبه می کنند. (Leuz and Verrecchia, 2004)

اسلی و اهارا مدل انتظارات منطقی دارایی چند گانه را توسعه دادند که در آن ترکیب عمومی اطلاعات در برابر اطلاعات خصوصی تاثیر می گذارد. در مدل آنها اطلاعات نسبتا بسیار خصوصی ریسک نگهداری سهام سرمایه گذاران ناآگاه را افزایش می دهد. زیرا باطنا سرمایه گذاران آگاه بهتر قادر به تغییر وزن پورتنفوی شان برای بهره گیری از اطلاعات جدید می باشند. بنابراین سرمایه گذاران ناآگاه با شکلی از ریسک اطلاعاتی سیستماتیک (غیرقابل حذف) روبرو

می شوند و بازده های بالاتر به عنوان پاداش نیاز دارند. پاداشهای مورد نیاز بوسیله مقدار اطلاعات خصوصی (با اطلاعات خصوصی بیشتر بازده های مورد نیاز افزایش می یابد) و دقت اطلاعات خصوصی و عمومی تحت تاثیر قرار می گیرد. (Easley and O'hara, 2004)

در تدوین اطلاعات نامتقارن یک شرکت، قیمت‌های آگاه کننده بوسیله کاهش عدم تقارن اطلاعات، اثر عدم تقارن اطلاعات بر روی هزینه سرمایه را خنثی می کند (Wang, 1993; Baiman and Verrecchia, 1996; and Easley and O'hara, 2004).

افزایش افشا عمومی هزینه سرمایه را کاهش می دهد اما ممکن است منجر به کاهش کارآمدی تولید و پاداش می شود. (Baiman and Verrecchia, 1996)

اثر کیفیت اطلاعات بر روی تصمیمات واقعی مدیران می تواند اثر مستقیمی بر روی جریانهای نقدی مورد انتظار شرکت داشته باشد و نیز ممکن است اثر غیر مستقیمی بر روی هزینه سرمایه آن داشته باشد. (Lambert et.al, 2005)

زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران وجود داشته باشد، سرمایه گذارانی که آگاهی کمتری دارند می دانند که در معامله با سرمایه گذاران آگاه ممکن است زیان ببینند. (Glosten and Milgrom, 1985) در نتیجه آنها برای حفاظت از خودشان در برابر زیانهای احتمالی که در معامله (خرید یا فروش) با سایر سرمایه گذاران ممکن است ببینند، قیمت را تغییر (کاهش یا افزایش) خواهند داد.

اقدام تعهدی با کیفیت پایین با هزینه بدهی و هزینه سرمایه بالاتر و اقدام تعهدی با کیفیت بالا با هزینه بدهی و هزینه سرمایه پایین تر در ارتباط می باشد. (Francis, Lafond, Olsson, and Schipper, 2005)

در صورت عدم وجود ریسک پایه ای^۱، ریسک کیفیت سود^۱ (عدم اطمینان در باره سود گزارش شده که ناشی از عدم صحت و دقت گزارشگری مالی و اقدام تعهدی است) هیچ

^۱ Fundamental Risk

اثری بر هزینه سرمایه ندارد و ریسک پایه ای در حال افزایش باعث بزرگ جلوه دادن اثر ریسک سیستماتیک کیفیت سود بر روی هزینه سرمایه می شود. (Yee, ۲۰۰۶)

لیو و وی سکی دریافتند که بعد از کنترل ویژگی های مربوط به ریسک عملیاتی از قبیل جریان نقدی واحد تجاری و نوسانات مربوط به بازده سهام، نوسان باقیمانده اقلام تعهدی رابطه مثبتی با بتا، نسبت سود به قیمت یا هزینه بدهی ندارد. یعنی نوسان باقیمانده اقلام تعهدی معیار خوبی برای ریسک اطلاعات نیست و یا ارتباطی با هزینه واحد تجاری را نمایان نمی سازد. (Liu, Wysocki, ۲۰۰۶)

اهداف پژوهش و ضرورت آن

هدف اصلی این تحقیق، بررسی این موضوع می باشد که آیا کیفیت اقلام تعهدی عامل تعیین قیمت ریسک است؟ به عبارت دیگر بررسی این موضوع است که آیا کیفیت اقلام تعهدی صرف ریسک مثبت ایجاد می کند؟

موارد زیر از سودمندی کیفیت بالای سود (کیفیت اقلام تعهدی) است:

ارزش واقعی واحد تجاری را به اطلاع سرمایه گذاران می رساند. (Richol, ۲۰۰۴)

استفاده کنندگان صورتهای مالی تصمیمات بهتری خواهند گرفت.

موجب گسترش بازار سرمایه می شود. (Richol, ۲۰۰۴)

موجب رشد اقتصادی می شود. (Richol, ۲۰۰۴)

موجب تخصیص بهینه منابع می شود. (Richol, ۲۰۰۴)

هدف چارچوب نظری را در فراهم آوردن اطلاعات مفید برای استفاده کنندگان

صورتهای مالی بر آورده می سازند.

در نهایت ریسک را برای سهامداران و اعتبار دهندگان کاهش می دهد. (Thai, ۲۰۰۴)

پرسش پژوهش

این پژوهش در صدد یافتن پاسخ برای سوال زیر می باشد.
آیا کیفیت ارقام تعهدی عامل تعیین قیمت ریسک است؟

فرضیه پژوهش

کیفیت ارقام تعهدی عامل تعیین قیمت ریسک می باشد.

تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در تحقیق

مفاهیم و اصطلاحات مهم بکار گرفته شده در این تحقیق، به شرح زیر تعریف می شود.

اطلاعات حسابداری

اطلاعات تهیه شده توسط سیستم حسابداری شرکت که برای تصمیم گیری استفاده کنندگان مفید است.

کیفیت تعهدات

در این پژوهش منظور از کیفیت تعهدات کیفیت ارقام تعهدی می باشد و از ارقام تعهدی به جای تعهدات استفاده خواهد شد.

کیفیت ارقام تعهدی توسط رگرسیون از تغییرات سرمایه در گردش، بر اساس جریانهای نقدی عملیاتی دوره پیش، دوره جاری و دوره آتی، اندازه گیری می شود. همچنین

تفاوت تغییرات درآمد فروش و داراییهای ثابت مشهود به عنوان متغیرهای توضیحی اضافی

جهت تعدیل رگرسیون وارد معادله شده است. (Francis et al, ۲۰۰۵)

ریسک اطلاعاتی

عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و صادر کنندگان اوراق بهادار می باشد.

بازده سهام

مجموع بازده حاصل از سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام در طی سال می باشد.

در محاسبه بازده سهام فرض می کنیم که سود تقسیمی بین سهامداران به طور یکنواخت در

طی سال توزیع شده است.

ساختار تحقیق

فصل اول به بیان موضوع و اهداف پژوهش و ضرورت انجام آن اختصاص یافت. همچنین فرضیه تحقیق و تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در تحقیق ارائه گردید.

فصل دوم مبانی نظری و مروری بر سوابق پژوهش را در بر دارد. در این فصل پس از ارائه مفاهیم بنیادی موضوع پژوهش، تحقیقات انجام شده در زمینه موضوع تحقیق بیان می شود.

فصل سوم مربوط به روش شناسی تحقیق است. مباحثی از قبیل فرضیه، جامعه آماری، روشهای نمونه گیری و جمع آوری اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق و رویه های تجزیه و تحلیل این اطلاعات در این فصل مطرح می شود.

فصل چهارم به تجزیه و تحلیل اطلاعات و تحلیل یافته ها اختصاص می یابد. در این فصل نتایج مربوط به آزمون فرضیه ها ارائه می گردد.

فصل پنجم که آخرین فصل تحقیق است، به ارائه خلاصه تحقیق، نتیجه گیری، محدودیت های تحقیق و پیشنهادات برای تحقیقات آتی اختصاص دارد.

فصل دوم

پیشینه تحقیق

فصل دوم: پیشینه تحقیق

مقدمه

استفاده کنندگان از اطلاعات و نیازهای آنان

استفاده کنندگان داخلی

استفاده کنندگان خارجی

هدف های حسابداری و گزارشگری مالی خارجی

برآورد و پیش بینی در حسابداری

نقش برآورد و پیش بینی در فراهم ساختن اطلاعات مفید مالی

حسابداری تعهدی

اقدام تعهدی

کیفیت اقدام تعهدی

اهمیت اقدام تعهدی

اندازه گیری کیفیت اقدام تعهدی

رابطه بین ریسک و بازده

مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM)

رابطه بین ریسک و بازده بر اساس مدل (CAPM)

مدل سه عاملی فاما و فرنچ (F&F)

پیشینه تحقیق

خلاصه فصل