

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه علامه طباطبایی
دانشکده مدیریت و حسابداری

رساله دکتری رشته حسابداری

آزمون فرضیه ثبات کارکردی در بورس اوراق بهادار تهران

نگارش
علیرضا شهریاری

استاد راهنما
دکتر فرخ برزیده

استادان مشاور
دکتر یحیی حساس یگانه دکتر جعفر باباجانی

تابستان ۱۳۹۲

با احترام و عشق؛

تقدیم به چشمه‌های جوشان محبت

جلوه‌های مهر و عطف الهی

لبندهای پر مهر زندگیم:

"پدر و مادر عزیزم"

که بی هیچ چشمداشتی، در تمام مراحل زندگی به من راه و رسم درست زیستن را آموختند.

باشد که قطره‌ای از دریای بی‌کران محبت ایشان را سپاس گفته باشم.

قدردانی و تشکر

سپاس ایزد منان را که توفیق فراگیری علم را بر من عطا فرمود و مراد کوران مشکلات و سختی‌های نمود، تا این رساله را با موفقیت به پایان برسانم.

در طول دوران تحصیلی و تهیه این پایان نامه از راهنمایی‌ها و مساعدت‌های اساتید و سروران عزیز بی‌بهره برده‌ام که در اینجا بر خود لازم می‌دانم از همه ایشان مراتب سپاس قلبی و تشکر خالصانه خود را داشته باشم.

از استاد ارجمندم جناب آقای دکتر فرخ برزیده، استاد راهنما، که همواره با شکستگی و خوشرویی بار راهنمایی‌های ارزشمند خویش، در طی این مسیر یاریم نمودند صمیمانه تشکر و قدردانی می‌نمایم.

از راهنمایی‌های ارزنده و بی‌دینغ اساتید گرانقدرم، جناب آقای دکتر حساس یگانه و جناب آقای دکتر جعفر باباجانی، اساتید مشاور، صمیمانه تشکر و قدردانی می‌نمایم. قطعا بدون کمک آنان، هرگز این رساله به نتیجه مطلوب نمی‌رسید.

ببخشید، از راهنمایی‌های اساتید گرامی سرکار خانم دکتر پیتا شایخی و جناب آقای دکتر صابر شعری، که زحمت مطالعه و داوری این پایان نامه را عهده‌دار شدند، سپاسگزارم.

برای بکلی ایشان، توفیقات روز افزون در خدمات علمی و فرهنگی و آموزشی آرزو می‌کنم.

چکیده:

در این رساله فرضیه ثبات کارکردی سود، از جنبه تفکیک اجزاء نقدی و تعهدی سود، اجزاء مستمر و غیرمستمر سود، و تأکید بر خالص دارایی‌های عملیاتی (تورم ترازنامه‌ای) توسط سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران و در سطح شرکت مورد آزمون قرار گرفت. برای آزمون این فرضیه از اطلاعات ۱۵۳ شرکت طی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ در مجموع ۱۰۷۱ سال-شرکت و تحلیل رگرسیونی استفاده شد. فرضیه ثبات کارکردی بیان می‌نماید که سرمایه‌گذاران صرف‌نظر از روش‌های حسابداری متفاوت برای محاسبه سود، ارقام سود را به نحو مشابهی تفسیر می‌کنند. همچنین فرضیه بازگشت ارقام تعهدی بیان می‌نماید که جزء تعهدی سود، دوام کمتری نسبت به جزء نقدی دارد و بنابراین رشد ارقام تعهدی در دوره جاری منجر به بازدهی آتی پایین می‌گردد. نتایج نشان می‌دهد که شواهد مرکبی مبنی بر قدرت توضیح‌دهندگی این فرضیه در سطح شرکت وجود دارد. همچنین نتایج آزمون فرضیه ثبات کارکردی، حاکی از عدم توضیح‌دهندگی این فرضیه در سطح شرکت می‌باشد. بنابراین رشد جزء غیرعملیاتی (غیرمستمر) در دوره جاری منجر به کاهش بازدهی سهام در آینده خواهد شد. نتایج به دست آمده هم در مورد ارتباط اجزاء سود با بازدهی آتی و هم ارتباط تغییرات غیرمنتظره با بازدهی هم‌زمان نشان می‌دهد که شواهد قوی مبنی بر قدرت توضیح‌دهندگی این فرضیه در دوره نمونه تحقیقی این رساله وجود دارد.

فرضیه ثبات کارکردی بیان می‌کند اگر سرمایه‌گذارانی که توجه محدود دارند، بر سودآوری حسابداری تمرکز نمایند و اطلاعات مربوط به سودآوری نقدی را نادیده بگیرند، خالص دارایی‌های عملیاتی یعنی تفاوت انباشته بین سودعملیاتی و جریان نقدی آزاد، میزان خوش‌بینی مازاد ناشی از محصولات گزارشگری را اندازه‌گیری می‌نماید. نتایج آماری مدل‌های تک‌متغیره و چندمتغیره نشان می‌دهد که فرضیه فوق بر مبنای مدل‌های چندمتغیره تأیید و بر مبنای مدل‌های تک‌متغیره رد می‌گردد. این موضوع نشان می‌دهد که با لحاظ نمودن اثر متغیرهای کنترلی، تورم ترازنامه‌ای بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران در ایران نیز اثرگذار است. چارچوب نظری ارائه شده در این رساله جهت طراحی و آزمون فرضیه‌ها در سطح گروه و صنعت بیان می‌دارد که با حرکت از سمت سطح شخص به بازار به دلیل وجود "انتقال اطلاعات"، امکان تفاوت نتایج وجود دارد. نتایج نشان می‌دهد که طبق پیش‌بینی مولفان، فرضیه ثبات کارکردی در سطوح گروه و صنعت، طی دوره و نمونه تحقیق، قدرت توضیح‌دهندگی نداشته است. این رساله توانایی سود، ارقام تعهدی، جریانهای نقدی، و خالص دارایی‌های عملیاتی را در پیش‌بینی جریانهای نقدی آتی شرکت‌ها، در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌نماید. چهار مدل رگرسیون تحت عناوین سود، جریانهای نقدی، ارقام تعهدی، و خالص دارایی‌های عملیاتی اجرا گردید. به علاوه رگرسیون چند متغیره نیز جهت ارزیابی محتوای اطلاعاتی فزاینده متغیرهای فوق نیز اجرا گردید. نتایج نشان می‌دهد که پدیده بازگشت ارقام تعهدی در دوره و نمونه تحقیق نیز وجود داشته است. همچنین قدرت پیش‌بینی سودعملیاتی بیشتر از متغیرهای فوق می‌باشد. همینطور، پس از اجرای رگرسیون چند متغیره مشاهده گردید که از بین متغیرهای فوق، تنها سود عملیاتی محتوای اطلاعاتی فزاینده دارد. ماهیت خاص روابط ساختاری نسبت به روابط عملی در حسابداری سوالاتی را پیرامون کارایی و صرفه اقتصادی، تحلیل پانلی در قیاس با تحلیل تجمعی در مدل‌های مبتنی بر روابط ساختاری و عملی فراروی محققان قرار داده است. در این رساله، با استفاده از ادبیات فرضیه ثبات کارکردی و آزمون فرضیه مذکور، سعی شده است به سوالاتی پیرامون کارایی و صرفه اقتصادی تحلیل پانلی پاسخ داده شود. علت استفاده از فرضیه ثبات کارکردی آن است که در روش‌شناسی آزمون این فرضیه هر دو نوع مدل - مدل‌های دوام اجزاء سود (رابطه ساختاری) و پیش‌بینی بازدهی (رابطه عملی) - قرار دارد. نتایج تحقیق حاکی از عدم مغایرت میان نتایج تحلیل‌های پانلی و تجمعی در مورد مدل دوام اجزاء سود و وجود تفاوت‌هایی میان نتایج تحلیل‌های پانلی و تجمعی در مورد مدل پیش‌بینی بازدهی سهام، می‌باشد.

واژگان کلیدی: فرضیه ثبات کارکردی، جریان‌های نقدی، ارقام تعهدی سود، بازدهی سهام.

ایمیل: shahr_iari@yahoo.com

فصل اول : کلیات تحقیق	۱
۱-۱ مقدمه	۲
۱-۲ بیان مسئله	۳
۱-۳ سوالات تحقیق	۵
۱-۴ اهمیت و دامنه تحقیق	۵
۱-۵ فرضیات تحقیق	۶
۱-۶ روش شناسی تحقیق	۷
۱-۶-۱ متغیرهای تحقیق	۷
۱-۶-۲ جامعه آماری	۸
۱-۶-۳ دوره زمانی تحقیق	۹
۱-۶-۴ نمونه آماری	۹
۱-۶-۵ محدودیت های حاکم بر نمونه تحقیق	۹
۱-۶-۶ آماره های توصیفی	۱۰
۱-۶-۷ آزمون های آماری	۱۱
۱-۷ محدودیتهای تحقیق حاضر	۱۵
۱-۸ مشارکت در پیکره دانش	۱۶
۱-۹ استفاده کنندگان از نتایج تحقیق	۱۷
۱-۱۰ ساختار رساله	۲۰
فصل دوم : ادبیات و پیشینه تحقیق	۲۱
۲-۱ مقدمه	۲۲
۲-۲ مقدمه‌ای بر تحقیقات رفتاری در حسابداری	۲۵
۲-۳ فرضیه ثبات کارکردی	۳۲
۲-۴ فرضیه ثبات کارکردی تعمیم یافته	۳۴
۲-۵ یک آزمون انجام شده در ارتباط با فرضیه ثبات کارکردی تعمیم یافته	۳۶
۲-۶ مسائل روش شناختی در تحقیقات ثبات کارکردی : انتقادات و پیشنهادات	۳۹
۲-۷ ثبات کارکردی : دو دیدگاه	۴۱
۲-۸ مقدمه ای برای ادبیات مورد بحث	۴۲
۲-۹ مسائل موجود در مدل مطالعات صورت گرفته در مورد وجود یا عدم وجود ثبات	۴۷

۲-۱۰	پیشنهادهایی در مورد روش شناسی مطالعه ثبات کارکردی	۵۲
۲-۱۱	سودآوری یا جریان های نقدی؛ یک آزمایش در مورد ثبات کارکردی و ارزشگذاری شرکت	۵۴
۲-۱۲	نظری به ثبات بازار سهام بر اعداد حسابداری	۵۷
۲-۱۳	آیا فرضیه ثبات کارکردی می تواند روند تنظیم قیمت در بازارهای رقابتی را توجیه نماید؟	۵۹
۲-۱۴	شواهد تجربی	۶۳
۲-۱۵	ثبات کارکردی بازار سهام در ارتباط با انتشار اوراق سرمایه	۶۵
۲-۱۶	چارچوب نظری تحقیق حاضر	۶۹
۲-۱۷	اجزاء مستمر و غیر مستمر سود	۷۲
۲-۱۸	خالص دارایی های عملیاتی	۷۶
۲-۱۹	چارچوب نظری - خالص دارایی های عملیاتی	۷۹
۲-۲۰	رانندگی بعد از اعلام سود	۸۷
۲-۲۱	مالی رفتاری	۸۷
۲-۲۲	رفتار قیمتی در سطح بازار	۸۸
۲-۲۳	قابلیت پیش بینی سود	۸۹
۲-۲۴	اطلاعات محرمانه در برابر اطلاعات همگانی	۸۹
۲-۲۵	محدودیت هایی برای آربیتراژ	۸۹
۲-۲۶	تغییرات ناگهانی در نرخ های تنزیل	۹۰
۲-۲۷	بررسی فرضیه ثبات کارکردی در سطح گروه و صنعت	۹۰
۲-۲۸	اجزاء نقدی و تعهدی سود	۹۳
۲-۲۹	اجزاء مستمر و غیر مستمر سود	۹۳
۲-۳۰	پیشینه تحقیق	۹۳
۲-۳۱	پیش بینی جریانهای نقدی و بازدهی آتی	۹۵
۲-۳۲	رگرسیون های تجمعی در مقابل رگرسیون های مقطعی در مورد آزمون فرضیه ثبات کارکردی در بورس اوراق بهادار تهران	۱۰۰
۲-۳۲-۱	مدل رگرسیون مقطعی	۱۰۱
۲-۳۲-۲	مدل رگرسیون تجمعی (داده های پانلی)	۱۰۱
۲-۳۲-۳	رویکرد های اثر ثابت و تصادفی	۱۰۲
۲-۳۲-۴	همبستگی سریالی	۱۰۳
۲-۳۲-۵	ناهمگنی پراکنش	۱۰۳
۲-۳۲-۶	تخمین نادرست ضرایب رگرسیون	۱۰۳

۲-۳۲-۷ رگرسیون های ظاهرا نامرتبط	۱۰۴
۲-۳۳ کارایی و صرفه اقتصادی تحلیل پانلی در بررسی و آزمون روابط ساختاری حسابداری؛ مورد آزمون فرضیه ثبات کارکردی ..	۱۰۶
۲-۳۴ تحلیل پانلی	۱۰۷
۲-۳۵ پیشینه تحقیق حاضر	۱۱۲
۲-۳۵-۱ شواهد خارجی	۱۱۲
۲-۳۵-۲ شواهد داخلی	۱۱۸
فصل سوم : روش شناسی تحقیق	۱۲۲
۳-۱ روش شناسی تحقیق	۱۲۳
۳-۲ متغیرهای تحقیق	۱۲۵
۳-۳ جامعه آماری	۱۲۶
۳-۴ دوره زمانی تحقیق	۱۲۷
۳-۵ نمونه آماری	۱۲۷
۳-۶ محدودیت های حاکم بر نمونه تحقیق	۱۲۷
۳-۷ آماره های توصیفی	۱۲۸
۳-۸ آزمون های آماری	۱۳۰
فصل چهارم : تجزیه و تحلیل داده ها	۱۳۹
۴-۱ مقدمه	۱۴۰
۴-۲ توصیف داده ها	۱۴۰
۴-۳ بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته:	۱۴۱
۴-۴ خطی بودن ارتباط نمودارهای پراکنش	۱۴۵
۴-۵ بررسی ضریب همبستگی بین متغیرها	۱۴۵
۴-۶ مدل رگرسیون چندگانه	۱۴۸
۴-۷ تحلیل های انجام شده با استفاده از نرم افزار SPSS	۱۴۸
۴-۸ مقایسه نتایج به دست آمده از رگرسیون های مقطعی در برابر رگرسیون های تجمعی	۱۷۲
۴-۹ تحلیل پانلی و مقایسه نتایج آن با تحلیل تجمعی	۱۸۰
۴-۹-۱ مدل دوام اجزاء سود-مدل مبتنی بر روابط ساختاری	۱۸۰
۴-۹-۲ مدل پیش بینی بازدهی دوره آتی-مدل مبتنی بر روابط عملی	۱۸۳

فصل پنجم : نتیجه‌گیری و پیشنهادات	۱۸۸
۵-۱ مقدمه	۱۸۹
۵-۲ یافته‌های تحقیق؛ اقلام تعهدی و جریانهای نقدی	۱۹۰
۵-۳ جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی به عنوان پیش‌بینی‌کنندگان سود و بازدهی آتی	۱۹۰
۵-۴ دوام اجزاء سود	۱۹۱
۵-۵ اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی	۱۹۱
۵-۶ پیش‌بینی بازدهی: آزمون‌های تک‌متغیره	۱۹۱
۵-۷ پیش‌بینی بازدهی: آزمون‌های چندمتغیره	۱۹۲
۵-۸ روابط هم‌زمان بین تغییرات اقلام تعهدی، تغییرات در جریان‌های نقدی، و بازدهی سهام	۱۹۳
۵-۹ خلاصه نتایج و جمع‌بندی-اجزاء نقدی و تعهدی سود	۱۹۷
۵-۱۰ یافته‌های تحقیق؛ اجزاء مستمر و غیرمستمر	۱۹۹
۵-۱۱ جمع‌بندی و خلاصه نتایج-اجزاء مستمر و غیرمستمر	۲۰۳
۵-۱۲ یافته‌های تحقیق؛ خالص‌دارایی‌های عملیاتی	۲۰۵
۵-۱۳ جمع‌بندی و خلاصه نتایج-خالص‌دارایی‌های عملیاتی	۲۰۶
۵-۱۴ یافته‌های تحقیق؛ پیش‌بینی جریانهای نقدی آتی	۲۰۷
۵-۱۵ جمع‌بندی و خلاصه نتایج-پیش‌بینی جریانهای نقدی آتی	۲۰۹
۵-۱۶ یافته‌های تحقیق؛ در سطح صنعت و گروه	۲۱۰
۵-۱۷ پیش‌بینی سود و بازدهی در سطح گروه	۲۱۰
۵-۱۸ پیش‌بینی بازدهی و سود در سطح صنعت	۲۱۳
۵-۱۹ شواهد در سطح گروه و صنعت-اجزاء مستمر و غیرمستمر سود	۲۱۵
۵-۲۰ پیش‌بینی سود و بازدهی در سطح گروه	۲۱۵
۵-۲۱ پیش‌بینی بازدهی و سود در سطح صنعت	۲۱۷
۵-۲۲ جمع‌بندی و خلاصه نتایج-در سطح گروه و صنعت	۲۱۹
۵-۲۳ یافته‌های تحقیق؛ اثررگرسیون‌های تجمعی در برابررگرسیون‌های مقطعی درموردآزمون فرضیه ثبات کارکردی	۲۲۰
۵-۲۴ نتایج مربوط به تحلیل پانلی و مقایسه آن با نتایج تحلیل تجمعی	۲۲۳
۵-۲۵ محدودیتهای تحقیق حاضر	۲۲۵
۵-۲۶ مشارکت در پیکره دانش	۲۲۶
۵-۲۷ استفاده‌کنندگان از نتایج تحقیق	۲۲۷

I.....	منابع و مأخذ.....
II.....	منابع فارسی
VV.....	منابع لاتین
I.....	پیوست ها
II.....	پیوست شماره ۱ : تحلیل پانلی مدل
XVIII.....	پیوست شماره ۲ : تحلیل همبستگی به تفکیک صنایع
XXXVII.....	پیوست شماره ۳ : تحلیل همبستگی به تفکیک طبقه

فهرست نگاره‌ها

صفحه

عنوان

- نگاره ۱-۳: محدودیتهای موجود طی دوره نمونه..... ۱۲۸
- نگاره ۲-۳: فرضیه های مورد آزمون و مدل‌های رگرسیون مربوطه ۱۳۵
- نگاره ۳-۳: حالت‌های متفاوت تحلیل پانلی..... ۱۳۶
- نگاره ۱-۴: آمارهای توصیفی متغیرهای کل تحقیق..... ۱۴۱
- نگاره ۲-۴: آزمون نرمال بودن متغیر وابسته..... ۱۴۲
- نگاره ۳-۴: نتایج همبستگی متغیرهای تحقیق..... ۱۴۶
- نگاره ۴-۴: مدل رگرسیون شماره یک- اقلام تعهدی و جریان های نقدی ۱۴۸
- نگاره ۵-۴: مدل رگرسیون شماره دو- اقلام تعهدی و جریان های نقدی..... ۱۴۸
- نگاره ۶-۴: مدل رگرسیون شماره سه تا هشت- اقلام تعهدی و جریان های نقدی ۱۴۹
- نگاره ۷-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۰- اقلام تعهدی و جریان های نقدی..... ۱۵۰
- نگاره ۸-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۱- اقلام تعهدی و جریان های نقدی..... ۱۵۰
- نگاره ۹-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۲ تا ۱۸- اقلام تعهدی و جریان های نقدی ۱۵۱
- نگاره ۱۰-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۹- اقلام تعهدی و جریان های نقدی..... ۱۵۲
- نگاره ۱۱-۴: مدل رگرسیون شماره یک-اجزاء مستمر و غیر مستمر..... ۱۵۳
- نگاره ۱۲-۴: مدل رگرسیون شماره دو- اجزاء مستمر و غیر مستمر ۱۵۳
- نگاره ۱۳-۴: مدل رگرسیون شماره ۵ تا ۹- اجزاء مستمر و غیر مستمر..... ۱۵۴
- نگاره ۱۴-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۰- اجزاء مستمر و غیر مستمر ۱۵۵
- نگاره ۱۵-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۱- اجزاء مستمر و غیر مستمر..... ۱۵۶
- نگاره ۱۶-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۲ تا ۱۸- اجزاء مستمر و غیر مستمر..... ۱۵۶
- نگاره ۱۷-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۹- اجزاء مستمر و غیر مستمر..... ۱۵۷
- نگاره ۱۸-۴: مدل رگرسیون شماره یک- خالص دارایی های عملیاتی..... ۱۵۸
- نگاره ۱۹-۴: مدل های رگرسیون شماره دو تا شش-خالص دارایی های عملیاتی..... ۱۵۸
- نگاره ۲۰-۴: مدل رگرسیون شماره هفت-خالص دارایی های علمیاتی ۱۵۹

- نگاره ۲۱-۴: مدل های رگرسیون شماره هشت تا ۱۲-خالص دارایی های عملیاتی ۱۶۰
- نگاره ۲۲-۴: مدل رگرسیون شماره ۱۳-خالص دارایی های عملیاتی ۱۶۱
- نگاره ۲۳-۴: ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن بین متغیرهای تحقیق ۱۶۱
- نگاره ۲۴-۴: مدلهای رگرسیون دوام اجزاء سود ۱۶۲
- نگاره ۲۵-۴: مدل های رگرسیون پیش بینی جریانهای نقدی آتی ۱۶۳
- نگاره ۲۶-۴: مدل رگرسیون پیش بینی بازدهی آتی ۱۶۳
- نگاره ۲۷-۴: مدل رگرسیون دوام سود در مورد اجزاء نقدی و تعهدی سود-گروه ۱۶۴
- نگاره ۲۸-۴: مدل رگرسیون بازدهی آتی در مورد اجزاء نقدی و تعهدی سود-گروه ۱۶۵
- نگاره ۲۹-۴: مدل رگرسیون دوام سود در مورد اجزاء نقدی و تعهدی سود-صنعت ۱۶۶
- نگاره ۳۰-۴: مدل رگرسیون بازدهی آتی در مورد اجزاء نقدی و تعهدی سود-صنعت ۱۶۷
- نگاره ۳۱-۴: مدل رگرسیون دوام سود در مورد اجزاء مستمر و غیر مستمر سود-گروه ۱۶۸
- نگاره ۳۲-۴: مدل رگرسیون بازدهی آتی در مورد اجزاء مستمر و غیر مستمر سود-گروه ۱۶۹
- نگاره ۳۳-۴: مدل رگرسیون دوام سود در مورد اجزاء مستمر و غیر مستمر سود-صنعت ۱۷۰
- نگاره ۳۴-۴: مدل رگرسیون بازدهی آتی در مورد اجزاء مستمر و غیر مستمر سود-صنعت ۱۷۱
- نگاره ۳۵-۴: مقایسه نتایج رگرسیون های مقطعی و تجمعی در مورد دوام سود ۱۷۲
- نگاره ۳۶-۴: مقایسه نتایج رگرسیون های مقطعی و تجمعی در مورد دوام اجزاء سود ۱۷۲
- نگاره ۳۷-۴: مقایسه نتایج رگرسیون های تک متغیره مقطعی و تجمعی در مورد رابطه اجزاء سود با بازدهی آتی ۱۷۳
- نگاره ۳۸-۴: مقایسه نتایج رگرسیون های چند متغیره مقطعی و تجمعی در مورد رابطه اجزاء سود با بازدهی آتی ۱۷۳
- نگاره ۳۹-۴: مقایسه نتایج رگرسیون های تک متغیره مقطعی و تجمعی در مورد رابطه تغییرات اجزاء سود با بازدهی جاری ۱۷۴
- نگاره ۴۰-۴: مقایسه نتایج رگرسیون های چند متغیره مقطعی و تجمعی در مورد رابطه تغییرات اجزاء سود با بازدهی جاری ۱۷۵
- نگاره ۴۱-۴: مفروضات مدل رگرسیونهای تجمعی دوام سود و اجزاء سود ۱۷۶
- نگاره ۴۲-۴: رگرسیون چند متغیره ارتباط اجزاء سود و تغییرات اجزاء سود با بازدهی آتی ۱۷۷
- نگاره ۴۳-۴: مدلهای تک متغیره ارتباط اجزاء سود با بازدهی دوره آتی ۱۷۸

فهرست نگاره‌ها

صفحه

عنوان

- نگاره ۴-۴۴ : مدل‌های تک متغیره رابطه تغییرات اجزاء سود با بازدهی دوره جاری ۱۷۹
- نگاره ۴-۴۵ : نتایج تحلیل های پانلی و تجمعی مدل دوام سود مبتنی بر روابط ساختاری ۱۸۰
- نگاره ۴-۴۶ : نتایج آزمون چاو ۱۸۱
- نگاره ۴-۴۷ : نتایج آزمون هاسمن ۱۸۲
- نگاره ۴-۴۸ : مقایسه ضرایب متغیرهای مدل پیش بینی بازدهی به دست آمده از تحلیل های پانلی و تجمعی ۱۸۳
- نگاره ۴-۴۹ : مقایسه آماره‌های T ضرایب متغیرهای مدل پیش بینی بازدهی به دست آمده از تحلیل های پانلی و تجمعی ۱۸۵
- نگاره ۴-۵۰ : مفروضات مدل‌های پانلی و تجمعی ۱۸۶
- نگاره ۴-۵۱ : آزمون چاو ۱۸۷
- نگاره ۴-۵۲ : نتایج آزمون هاسمن ۱۸۷

فهرست نمودارها

صفحه

عنوان

۲۴.....	نمودار ۱-۲ : آزمون کارآیی بازار
۸۶.....	نمودار ۲-۲ : چارچوب و سلسله مراتب متغیرهای پژوهش
۱۴۳.....	نمودار ۱-۴ : نمودارهای نرمال بودن متغیرهای وابسته



فصل اول
کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه

در این فصل کلیات تحقیق حاضر به صورت مختصر ارائه خواهد شد. پس از بیان مقدمه، مساله اصلی تحقیق حاضر که به صورت کلی موضوع ثبات کارکردی می باشد ارائه خواهد شد. در این بخش سعی خواهد شد که شمای کلی مساله تحقیق حاضر به اختصار بیان گردد و توضیحات بیشتر به فصل دوم پایان نامه موکول خواهد شد. پس از بیان مساله اصلی تحقیق حاضر، سوالات تحقیق به تفصیل مطرح خواهد شد. این سوالات می بایست که با فرضیات تحقیق هماهنگ باشد و بنابراین به نحوی طراحی شده اند که نه تنها مساله و یا مسائل تحقیق را در قالب سوالات مشخص بیان نماید، بلکه رابطه یک به یک با فرضیات تحقیق داشته باشد. لازم به توضیح است که سوالات مطرح شده در فصل اول پس از مشاوره های اخذ شده از اساتید راهنما و مشاور و پس از دفاع پروپوزال پیشنهادی در جلسات گروه و شورا به شکلی متفاوت در پروپوزال مطرح شده است که البته این تفاوت، یک تفاوت ظاهری است و بیشتر برای گویاتر شدن سوالات و برقراری ارتباط یک به یک با فرضیات تحقیق انجام شده است و محتوای واقعی سوالات و نیز فرضیات همان محتوای سوالات و فرضیات مطرح شده در پروپوزال پیشنهادی است. پس از بیان مساله و سوالات تحقیق به سراغ اهمیت و دامنه تحقیق خواهیم رفت. مشخص است که در ابتدای شروع هر گونه تحقیق علمی می بایست که انجام تحقیق از لحاظ اهمیتی که انجام آن و نتایج احتمالی به دست آمده از آن برای استفاده کنندگان از نتایج تحقیق دارد توجیه گردد. بنابراین در این بخش سعی شده است که به تفصیل اهمیت تحقیق حاضر بیان گردد. می بایست متذکر شویم که در فصل دوم و پس از بیان چارچوب نظری تحقیق و مشخص شدن قالب کلی تحقیق به صورت تلویحی اهمیت انجام تحقیق حاضر مشخص خواهد شد. در بسیاری از تحقیقات داخلی و خارجی صورت گرفته ارائه توضیح در مورد دامنه موضوع تحقیق با عناوینی چون قلمرو موضوعی تحقیق و یا دامنه تحقیق تبدیل به بخش جدایی ناپذیر پایان نامه ها و رساله ها شده است. بنابراین در ادامه بخش اهمیت تحقیق، دامنه تحقیق و یا قلمرو موضوعی تحقیق حاضر بیان خواهد

شد. ارائه توضیحات در مورد دامنه تحقیق موجب خواهد شد که حوزه های مرتبط با موضوع تحقیق حاضر روشن گشته و میزان اثرپذیری و اثرگذاری تحقیق حاضر بر سایر قلمروهای تحقیق مشخص شود. در ادامه فصل اول رساله، اهداف تحقیق به صورت کلی مطرح خواهد گردید. در مورد اهداف تحقیق لازم به توضیح است که این اهداف می بایست به نوعی باشد که پس از جوابگویی به سوالات تحقیق وصول شده و از طرف دیگر آن اهداف می بایست مورد توجه گروهی از استفاده کنندگان باشد. در ادامه فصل، فرضیات تحقیق که شکل قابل آزمون سوالات تحقیق می باشد مطرح خواهد گردید. در مورد ارتباط فرضیات تحقیق می بایست متذکر شویم که اولاً یک رابطه یک به یک با سوالات تحقیق داشته باشد و ثانیاً آن قدر جزئی مطرح گردد که قابلیت آزمون دقیق آن با استفاده از مدل‌های رگرسیون و آزمون های آماری طراحی شده در فصل سوم وجود داشته باشد. در همین جا و قبل از رسیدن به بخش فرضیات تحقیق متذکر می شویم که به دلیل پاسخگویی دقیق به سوالات تحقیق و جلوگیری از خطاهای آماری و اقتصادی استنباطی از نتایج آزمون های آماری سعی شده است که فرضیات جزئی تر مطرح شده و در نتیجه تعداد فرضیات تحقیق حاضر افزایش یابد. راه حل دیگر استفاده از فرضیات کلی می باشد که علی رغم کاهش تعداد فرضیات و صرفه جویی در وقت و هزینه تحقیق موجب نتیجه گیری های کلی و غیر دقیق و بعضاً اشتباه گردد. بنابراین محقق راه حل اول یعنی استفاده از فرضیات جزئی و دقیق تر را انتخاب نموده است. در بخش بعدی این فصل، قالب کلی روش تحقیق را که در فصل سوم به تفصیل بیان خواهد شد مطرح می کنیم. در این فصل تنها به بیان مدل های رگرسیون، متغیرهای تحقیق، جامعه و نمونه تحقیق اشاره نموده و ارتباط هر مدل با فرضیه مورد آزمون و توضیح دقیق متغیرهای تحقیق و نحوه انتخاب نمونه نهایی تحقیق پس از اعمال محدودیتهای موجود را به فصل سوم موکول می نماییم. در پایان فصل اول، نیز نحوه و میزان مشارکت تحقیق حاضر در پیکره دانش را بیان نموده و پس از بیان شمای کلی رساله در بخش ساختار پایان نامه فصل اول را به پایان می بریم.

۲-۱ بیان مسئله

یکی از موضوعاتی که همواره ذهن محققان رشته حسابداری را به خود مشغول داشته است، استفاده اطلاعات حسابداری توسط ذینفعان که اصلی ترین گروه آنان مالکان فعلی و نیز مالکان بالقوه شرکتها می باشند بوده است. با شروع تحقیقات حسابداری در زمینه استفاده اطلاعات حسابداری در تصمیم گیری ها، موضوع مورد توجه به صورت صفر و یک، استفاده یا عدم استفاده از اطلاعات حسابداری در تصمیم گیری های گروه های مختلف

استفاده کنندگان بوده است. مسائل مطرح شده در مورد فرضیه بازار کار^۱ که میزان اهمیت اطلاعات حسابداری را نسبت به سایر منابع اطلاعاتی کاهش می داد باعث شد که محققان توجه بیشتری به بحث مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی اعداد و ارقام حسابداری نشان دهند. صرف نظر از اشکالات روش تحقیقی و نیز به دست آمدن برخی از نتایج نقض کننده، به طور کلی نتیجه گیری شد که از اطلاعات حسابداری استفاده می شود. مرحله بعدی تحقیقات میزان و نحوه اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر تصمیم گیری ها بوده است. در این مرحله نتایج نشان داد که فرض عقلایی رفتار کردن تصمیم گیرندگان و استفاده کامل و بدون نقص از تمامی اطلاعات در اختیار، روایی چندانی ندارد و نه تنها تحقیقات اثباتی حسابداری بلکه تئوری های رفتاری مالی نیز نشان دادند که تصمیم گیرندگان به طور کامل و صحیح از تمامی اطلاعات در دسترس استفاده نمی کنند و وزن یکسانی به تمامی اطلاعات در اختیار نمی دهند. پدیده خط آخر^۱ مشاهده شده در تحقیقات اثباتی حسابداری و نیز پدیده قواعد سرانگشتی^۲ مشاهده شده در تحقیقات رفتاری نشان دادند که در فرآیند پردازش اطلاعات توسط تصمیم گیرندگان، ناهنجاری هایی وجود دارد که باعث می شود آنان نتوانند بهینه ترین تصمیم را اخذ نمایند. در میان تمامی ناهنجاری های مشاهده شده پدیده ثبات کارکردی^۳ با توجه به میزان تحقیقات صورت گرفته و شکل گیری چارچوب های نظری و فرضیه های مرتبط، بیشترین اهمیت را پیدا نموده است. تحقیقات انجام شده در زمینه ثبات کارکردی تا کنون، بیشتر در سطوح شخص و گروه، انجام شده است و تصور عمومی بر این است که پدیده ثبات کارکردی یک موضوع رفتاری است و در سطح شخص مشاهده می گردد. اما در سال ۲۰۰۹، و با تحقیق هریشلیفر و همکاران، این موضوع نه تنها در سطح افراد، بلکه در سطوح گروه، صنعت و از همه مهمتر در سطح بازار مورد تحقیق قرار گرفت. مساله اصلی تحقیق این است که اگر ثبات کارکردی در سطح یک شخص اثبات گردیده است آیا این فرضیه قابل تعمیم به گروه سهامداران یک شرکت، یک صنعت، یک گروه، و یا یک بازار می باشد؟ آیا ناهنجاری ناشی از ثبات کارکردی در سطح سهامداران دسته های فوق تها تر می گردد و یا اینکه فارغ از سطح تصمیم گیرنده در سطوح تجمیعی (سطح شرکت نسبت به سطح شخص، سطح صنعت نسبت به سطح شرکت، سطح گروه نسبت به سطح صنعت، و سطح بازار نسبت به سطح گروه) نیز کماکان خود را نشان می دهد؟ آیا این پدیده تنها خود را در آزمایشگاه و با استفاده از گروههای کنترلی و آزمایشی و یا استفاده از مصاحبه و پرسشنامه خود را نشان می دهد و یا اینکه با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی شرکتها و قیمت سهام و به عبارت دیگر به صورت اثباتی نیز توجیه کننده باقی خواهد ماند؟ اگر پدیده ثبات کارکردی تنها در سطح شخص و

^۱ -bottom line

^۲ -role of thumb

^۳ -functional fixation

در آزمایشگاه، توجیه کننده باشد، پس نباید انتظار داشته باشیم که در سطح شرکت نیز ناهنجاری های ناشی از این پدیده مشاهده گردد. تمامی مسائل فوق، مسائل تحقیق حاضر را تشکیل می دهند. پس از مطالعات اکتشافی و بررسی پیشینه موضوع، تحقیق حاضر به دنبال یافتن پاسخ علمی به پرسش های زیر است :

۳-۱ سوالات تحقیق

۱. آیا عملکرد سود با دوام می باشد؟
 ۲. آیا ارقام تعهدی، در پیش بینی سود موثر می باشد؟
 ۳. آیا جریان های نقدی، در پیش بینی سود موثر می باشد؟
 ۴. آیا ارقام تعهدی، در پیش بینی بازدهی موثر می باشد؟
 ۵. آیا جریان های نقدی، در پیش بینی بازدهی موثر می باشد؟
 ۶. آیا بین تغییرات در ارقام تعهدی و بازدهی رابطه همزمان وجود دارد؟
 ۷. آیا بین تغییرات در جریان های نقدی و بازدهی رابطه همزمان وجود دارد؟
 ۸. آیا جزء مستمر سود، در پیش بینی سود موثر می باشد؟
 ۹. آیا جزء غیر مستمر سود، در پیش بینی سود موثر می باشد؟
 ۱۰. آیا جزء مستمر سود، در پیش بینی بازدهی موثر می باشد؟
 ۱۱. آیا جزء غیر مستمر سود، در پیش بینی بازدهی موثر می باشد؟
 ۱۲. آیا خالص دارایی های عملیاتی، در پیش بینی بازدهی موثر می باشد؟
- سوالات فوق در ادامه به صورت فرضیات قابل آزمون مطرح و ارائه خواهند گردید.

۴-۱ اهمیت و دامنه تحقیق

تحقیق حاضر، دو هدف را دنبال می نماید. اول، آزمون ساده تئوری های رفتاری معرفی شده توسط برنارد و توماس (۱۹۹۰)، باربریس، اشلیفر، و ویشنی (۱۹۹۸) و دانیل، هیرشلیفر، و سابراهمانیام (۱۹۹۸) ارائه می شود. این مطالعات جملگی راندگی بعد از اعلام سود را به عنوان یک مثال بنیادی از نوع رفتار قیمت غیر منطقی پیش بینی

شده توسط مدل های آنها در نظر می گیرند. بررسی های انجام شده در مورد این تئوری ها بیان می کند که اگر چه آنها برآمده از نتایج در سطح شرکت می باشند، سوگیری هایی که این تئوری ها توجیه می کنند باید بر بازدهی در سطح بازار نیز اثرگذار باشند. با این که تحقیق حاضر، آزمون صریح این مدلها نخواهد بود، تحلیل های تحقیق حاضر، بر اینکه آیا این تئوری ها می توانند در سطح شرکت نیز روایی داشته باشند یا خیر تمرکز دارد. همچنین، تشخیص اینکه سوگیری های اثرگذار در سطح شخص بر بازدهی در سطح شرکت نیز تاثیر می گذارند می تواند به نظریه پردازان کمک نماید که مدل های قیمت گذاری را اصلاح نمایند.

دوم، در این تحقیق، واکنش بازار به اطلاعات جدید سود در سطح شرکت به منظور درک بهتر ارتباط میان سود، قیمت سهام، و نرخ های تنزیل مطالعه می شود. بخش عمده ای از ادبیات تجربی آزمون می کنند که آیا قیمت سهام در واکنش به اطلاعات جریان های نقدی واکنش نشان می دهد یا اطلاعات در مورد نرخ های تنزیل، در حالی که اهمیت هر کدام به طور کامل درک نشده است (برای مثال، کمپبل و شیلر، ۱۹۸۸b؛ فاما و فرنچ، ۱۹۸۹؛ فاما، ۱۹۹۰؛ کمپبل، ۱۹۹۱؛ کاپرین، ۱۹۹۲؛ ویولتناهو، ۲۰۰۲؛ هکت و ویولتناهو، ۲۰۰۳؛ لتایو و لودویگسون، ۲۰۰۴ را ببینید). آزمون های مورد استفاده در این تحقیق، شواهد مستقیمی در مورد وجود یا عدم وجود همبستگی بین رشد سود و جابجایی در نرخ های تنزیل در ایران فراهم خواهد نمود.

۵-۱ فرضیات تحقیق

پس از ارائه چارچوب کلی تحقیق حاضر و بیان روابط تئوریک میان متغیرهای مورد بررسی و نیز ارائه پیشینه و سوابق داخلی و خارجی تحقیق، و بررسی سوالات مطرح شده در قسمت انتهایی بیان مسئله، فرضیات تحقیق حاضر را مطرح می نمایم.

۱. عملکرد سود با دوام می باشد.
۲. ارقام تعهدی، در پیش بینی سود موثر می باشد.
۳. جریان های نقدی، در پیش بینی سود موثر می باشد.
۴. ارقام تعهدی، در پیش بینی بازدهی موثر می باشد.
۵. جریان های نقدی، در پیش بینی بازدهی موثر می باشد.
۶. بین تغییرات در ارقام تعهدی و بازدهی رابطه همزمان وجود دارد.
۷. بین تغییرات در جریان های نقدی و بازدهی رابطه همزمان وجود دارد.
۸. جزء مستمر سود، در پیش بینی سود موثر می باشد.