

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه شهید بهشتی

دانشکده مدیریت و حسابداری

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

عنوان پایان نامه

دوام (ماندگاری) اجزای نقدی سود و رابطه آن با بازده

استاد راهنما

آقای دکتر احمد بدری

استاد مشاور

آقای دکتر شاپور محمدی

نگارش

ستاره کردی

تایستان ۸۸۰

۱۳۰۲۹۶

تقدیم به

خانواده عزیزم پدر، مادر و خواهران عزیزم که همواره در تمام مراحل زندگی و تحصیل پشتیبان و حامی من بوده‌اند و اکنون مفتخرم که حاصل زحمات خود در این مقطع را به آنها تقدیم نمایم.

همچنین تقدیم می‌کنم به پدر بزرگ و مادر بزرگ عزیزم.

تشکر و قدردانی

از جناب آقای دکتر بدری که در طول انجام پروژه وقت گرانبهای خود را بدون هیچ گونه مضایقه ای در اختیار اینجانب قرار دادند و همواره اینجانب را هدایت و راهنمایی نمودند کمال سپاسگزاری را دارم.

از جناب آقای دکتر محمدی نیز به خاطر زحماتی که در راستای مشاوره و راهنمایی اینجانب قبول فرمودند کمال تشکر را دارم.

از اساتید محترم جناب آقای دکتر قاسم زاده و جناب آقای دکتر اردبیلی که با وجود مشغله کاری فراوان قبول زحمت کرده و داوری پایان نامه اینجانب را قبول نموده اند، سپاسگزاری می نمایم.

۲۵۸
۴
۲۵۸

۲۵۸

نام خانوادگی : کردی	نام : ستاره
دانشکده : مدیریت و حسابداری	رشته تحصیلی و گرایش : حسابداری
نام استاد راهنما : دکتر احمد بدری	تاریخ فراغت از تحصیل : تابستان ۸۸
عنوان پایان نامه : دوام (ماندگاری) اجزای نقدی سود و رابطه آن با بازده	

چکیده

اسلوان (۱۹۹۶) نشان داد که جزء نقدی سود از دوام بیشتری نسبت به جزء تعهدی آن برخوردار است. در اغلب تحقیقات پیشین جزء نقدی سود بصورت یک قلم واحد در نظر گرفته شده بود. در تحقیق حاضر که بر اساس مدل دی چاو و همکاران (۲۰۰۸) می باشد، جزء نقدی سود به سه جزء : (۱) وجوه نقد باقی مانده در شرکت (۲) وجوه نقد تخصیصی به سهامداران (۳) وجوه نقد تخصیصی به اعتباردهندگان تفکیک شده است. نتایج حاصل از آزمون دوام اجزای تشکیل دهنده سود حاکی از آن است که بیشترین دوام بین اجزای تشکیل دهنده سود متعلق به وجوه نقد باقی مانده در شرکت است. سپس تحقیق حاضر به این موضوع پرداخت که آیا سرمایه گذاران سطوح مختلف دوام اجزای تشکیل دهنده سود را درک می کنند. نتایج حاصل از قیمت گذاری اجزای تشکیل دهنده سود در این تحقیق حاکی از آن است که سرمایه گذاران بطور نسبی قادر به پیش بینی سطح دوام اجزای نقدی سود هستند.

واژه های کلیدی : مدیریت سود، دوام، جریان نقد آزاد، ارقام تعهدی.

فهرست مطالب

۱	فصل اول	۱
۱-۱	مقدمه	۲
۲-۱	طرح مسئله (تعریف و اهمیت موضوع)	۳
۳-۱	اهداف تحقیق	۴
۴-۱	سؤال و فرضیه های تحقیق	۵
۱-۴-۱	سؤال تحقیق	۵
۲-۴-۱	فرضیه های تحقیق	۵
۵-۱	روش تحقیق	۶
۶-۱	روش جمع آوری داده ها	۶
۷-۱	تعریف عملیاتی متغیرها	۷
۸-۱	خلاصه فصل	۸
۲	فصل دوم	۹
۱-۲	مقدمه	۱۰
۲-۲	مبانی نظری تحقیق	۱۱
۱-۲-۲	سود حسابداری	۱۱
۲-۲-۲	اهداف گزارشگری سود	۱۲
۳-۲-۲	پیش بینی سود	۱۳
۴-۲-۲	مفهوم کیفیت سود	۱۴
۵-۲-۲	اهمیت ارزیابی کیفیت سود	۱۵
۶-۲-۲	شاخص های ارزیابی کیفیت سود	۱۶
۱-۶-۲-۲	اندازه گیری کیفیت سود بر اساس ویژگی های سری زمانی سود	۱۶
۲-۶-۲-۲	مفهوم کیفیت سود بر اساس رابطه بین سود و اقلام تعهدی	۱۷
۷-۲-۲	فرضیه بازارکارا	۱۸

۱۹	تحقیقات پیشین	۳-۲
۱۹	تحقیقات خارجی	۱-۳-۲
۱۹	دی چاو ۱۹۹۴	۱-۱-۳-۲
۲۱	اسلوان ۱۹۹۶	۲-۱-۳-۲
۲۵	زی ۲۰۰۱	۳-۱-۳-۲
۲۸	دی چاو و دیچو ۲۰۰۲	۴-۱-۳-۲
۳۱	ریچاردسون و همکاران ۲۰۰۵	۵-۱-۳-۲
۳۳	برادشو و همکاران ۲۰۰۶	۶-۱-۳-۲
۳۶	تحقیقات داخلی	۲-۳-۲
۳۶	کردستانی ۱۳۷۴	۱-۲-۳-۲
۳۶	بزرگر ۱۳۷۸	۲-۲-۳-۲
۳۸	نادری بنی ۱۳۸۶	۳-۲-۳-۲
۳۹	خلاصه فصل	۴-۲
۴۰	فصل سوم	۳
۴۱	مقدمه	۱-۳
۴۲	جامعه آماری و روش جمع آوری اطلاعات و داده ها	۲-۳
۴۳	آزمون هاسمن	۳-۳
۴۳	طرح تحقیق	۴-۳
۴۳	اندازه گیری اجزای تشکیل دهنده سود	۱-۴-۳
۴۶	چگونگی تدوین فرضیه ها	۲-۴-۳
۴۶	جریان های نقد آزاد و سود های آتی	۱-۲-۴-۳
۴۹	جریان های نقد آزاد و بازده آتی سهام	۲-۲-۴-۳
۵۰	تعریف عملیاتی متغیر ها	۵-۳
۵۱	مدل تحقیق	۶-۳
۵۱	خلاصه فصل	۷-۳

۵۲	فصل چهارم	۴
۵۳	مقدمه	۱-۴
۵۳	آمار توصیفی	۲-۴
۵۶	آزمون فرضیه ها	۳-۴
۵۶	دوام اجزای نقدی سود	۱-۳-۴
۶۵	قیمت گذاری اجزای تشکیل دهنده سود	۲-۳-۴
۷۲	خلاصه فصل	۴-۴
۷۳	فصل پنجم	۵
۷۴	مقدمه	۱-۵
۷۴	خلاصه تحقیق	۲-۵
۷۵	نتایج تحقیق	۳-۵
۷۵	فرضیه اول	۱-۳-۵
۷۶	فرضیه دوم	۲-۳-۵
۷۷	فرضیه سوم	۳-۳-۵
۷۹	محدودیت تحقیق	۴-۵
۷۹	پیشنهادات برای استفاده کنندگان	۵-۵
۷۹	پیشنهادات برای تحقیقات آتی	۶-۵
۸۰	منابع و مأخذ	۶
۸۱	منابع فارسی	۱-۶
۸۲	منابع خارجی	۲-۶
۸۴	پیوست ها	۷
۸۵	لیست شرکتهای انتخاب شده	۱-۷
۸۷	نتایج استخراجی از نرم افزار EViews جهت آزمون فرضیات	۲-۷

فهرست جداول

- جدول ۱-۱. گزینه های ممکن در شرایط مواجهه با مازاد و یا کسری وجوه نقد ۳
- جدول ۱-۲. طبقه بندی جریان های نقدی ۲۹
- جدول ۱-۳. تعریف عملیاتی متغیرها ۵۰
- جدول ۱-۴. آمار توصیفی ۵۴
- جدول ۲-۴. نتایج حاصل از آزمون دوام سود ۵۷
- جدول ۳-۴. نتایج حاصل از آزمون دوام اجزای تشکیل دهنده سود ۵۸
- جدول ۴-۴. نتایج حاصل از آزمون دوام تقسیم بندی اولیه جزء نقدی سود ۶۰
- جدول ۵-۴. نتایج حاصل از آزمون دوام تقسیم بندی کامل جزء نقدی سود ۶۲
- جدول ۶-۴. خلاصه نتایج حاصل از آزمون دوام اجزای تشکیل دهنده سود ۶۴
- جدول ۷-۴. نتایج حاصل از تست میشکین سود ۶۶
- جدول ۸-۴. نتایج حاصل از تست میشکین اجزای تشکیل دهنده سود ۶۸
- جدول ۹-۴. نتایج حاصل از تست میشکین تقسیم بندی اولیه جزء نقدی سود ۶۹
- جدول ۱۰-۴. نتایج حاصل از تست میشکین تقسیم بندی کامل جزء نقدی سود ۷۱

فهرست جداول پیوست

- جدول ۱-۲-۷. آمار توصیفی..... ۸۷
- جدول ۲-۲-۷. همبستگی پیرسون..... ۸۸
- جدول ۳-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون دوام سود..... ۸۹
- جدول ۴-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون دوام اجزای تشکیل دهنده سود..... ۹۱
- جدول ۵-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون دوام تقسیم بندی اولیه جزء نقدی سود..... ۹۳
- جدول ۶-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون دوام تقسیم بندی کامل جزء نقدی سود..... ۹۵
- جدول ۷-۲-۷. نتایج حاصل از تست میشکین سود..... ۹۷
- جدول ۸-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون والد سود..... ۹۸
- جدول ۹-۲-۷. نتایج حاصل از تست میشکین اجزای تشکیل دهنده سود..... ۹۹
- جدول ۱۰-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون والد اجزای تشکیل دهنده سود..... ۱۰۰
- جدول ۱۱-۲-۷. نتایج حاصل از تست میشکین تقسیم بندی اولیه جزء نقدی سود..... ۱۰۱
- جدول ۱۲-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون والد تقسیم بندی اولیه جزء نقدی سود..... ۱۰۲
- جدول ۱۳-۲-۷. نتایج حاصل از تست میشکین تقسیم بندی کامل جزء نقدی سود..... ۱۰۴
- جدول ۱۴-۲-۷. نتایج حاصل از آزمون والد تقسیم بندی کامل جزء نقدی سود..... ۱۰۵

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه

کارکرد اصلی بازار سرمایه تخصیص بهینه منابع می باشد. سرمایه گذاران مازاد ثروت خود را در واحدهای اقتصادی سرمایه گذاری می نمایند و واحدهای اقتصادی کسری منابع خود را از این طریق تامین می کنند. اما سرمایه گذاران برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی مناسب احتیاج به اطلاعات دارند. تصمیم گیری بر مبنای اطلاعات مالی درست، منجر به تخصیص بهینه منابع اقتصادی می شود. یکی از منابع اصلی تامین اطلاعات برای فعالان بازار، صورت های مالی است که بر مبنای فرآیند حسابداری تهیه می شوند. یکی از مهمترین اطلاعاتی که از طریق صورت های مالی ارائه می شود " سود حسابداری " است.

سود حسابداری زمانی می تواند در تصمیم گیری ها مفید و موثر واقع شود، که از کیفیت مناسبی برخوردار باشد. استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری نیازمند گزارشاتی هستند که بتوانند کیفیت سود حسابداری را مورد اندازه گیری قرار دهند و در تصمیمات سرمایه گذاری و مالی خود از آن استفاده نمایند.

سود حسابداری زمانی از کیفیت لازم برخوردار است که استمرار^۱ (دوام) و قابلیت پیش بینی داشته باشد و سطح پایینی از اقلام تعهدی را در بر گیرد به نحوی که فاصله آن با جریان های نقدی کم باشد. همه این اطلاعات از صورت حساب سود و زیان بدست نمی آید. اطلاعاتی در مورد ورود و خروج جریان های نقدی واحد تجاری برای سنجش کیفیت سود حسابداری نیز مورد نیاز است. در این تحقیق جزء نقدی سود^۲ به اجزای تشکیل دهنده آن (نقد باقی مانده در شرکت، خالص وجوه پرداختی به اعتباردهندگان و همچنین خالص پرداختی به سهامداران) تقسیم شده و سپس استمرار و قیمت گذاری هر یک از این اجزا مورد مطالعه قرار می گیرد.

¹ Persistence

² Cash Component of Earnings

۲-۱ طرح مساله (تعریف و اهمیت موضوع)

در تحقیقات بسیاری که در زمینه پایداری سود تاکنون انجام شده است، جزء نقدی سود به صورت یک رقم واحد در نظر گرفته شده است. در این تحقیق جزء نقدی سود به اجزای تشکیل دهنده اش تفکیک شده و سپس بر اساس مدل دی چاو و همکاران^۱ (۲۰۰۸) دوام و قیمت گذاری هر یک از این اجزاء مورد مطالعه قرار می گیرد.

زمانیکه مدیریت با مازاد یا کسری منابع نقدی مواجه می شود، گزینه های معمول زیر را فرا روی خود خواهد داشت :

جدول ۱-۱

گزینه های ممکن در شرایط مواجهه با کسری وجوه نقد	گزینه های ممکن در شرایط مواجهه با مازاد وجوه نقد	ردیف
تامین مالی از طریق انتشار سهام	پرداخت سود نقدی به سهامداران و یا بازخرید سهام	۱
تامین مالی از طریق استقراض	بازپرداخت اصل وام	۲
کاهش وجه نقد	افزایش وجه نقد	۳

بر اساس گزینه های فوق، میزان دوام اجزای نقدی سود در قالب تفکیک سه گانه فوق مورد بررسی و ارزیابی قرار گرفته و نشان داده می شود که کدام جزء نسبت به بقیه اجزاء از دوام بیشتری برخوردار است.

¹ Dechow et al.

۱-۳ اهداف تحقیق

با مطالعه صورت گرفته توسط ماجلف و میرز^۱ (۱۹۸۴)، نقش تصمیمات مدیریت در توزیع و یا نگهداری وجوه نقد شرکت ها، بیش از پیش مورد توجه قرار گرفت. هنگامی که عملیات شرکت منجر به ایجاد وجوه نقد می گردد، مدیریت سازمان باید تصمیم بگیرد که چگونه این وجوه را مصرف نماید. در واقع توزیع این وجوه بین تامین کنندگان سرمایه (اعم از سهامداران و یا اعتباردهندگان) در مقابل نگهداری و سرمایه گذاری مجدد این وجوه، از جمله چالش هایی است که عوامل متعددی نظیر عدم تقارن اطلاعاتی مدیریت و تامین کنندگان منابع، و به تبع آن هزینه های نمایندگی را تحت تاثیر قرار می دهد.

از آن جایی که سودآوری شرکت منجر به تامین وجوه نقد جدید برای شرکت می شود، این شاخص عملکرد همواره مورد توجه سرمایه گذاران است تا بر اساس آن، عملکرد گذشته شرکت را ارزیابی و روند آتی آن را پیش بینی نمایند. تحقیقاتی مانند اسلوان (۱۹۹۶) و دی چاو و همکاران (۲۰۰۸) نشان داده اند که توجه به سود به صورت یک قلم نمی تواند تمامی اطلاعات را بیان نماید و باید اجزای مختلف آن جهت بررسی عملکرد مالی شرکت مورد توجه قرار گیرد. بر این اساس، تحقیق حاضر در نظر دارد با تفکیک اجزای تشکیل دهنده سود به اقلام نقدی و تعهدی و سپس تفکیک اقلام نقدی به سه جزء تشکیل دهنده آن، نقش هر یک از این اجزا را در دوام و قابلیت پیش بینی سودآوری آتی شرکت مورد بررسی قرار داده تا استفاده کنندگان از صورت های مالی و خصوصاً سرمایه گذاران، بتوانند قیمت گذاری اوراق بهادار شرکت را به نحو بهتری انجام دهند.

¹ Majluf and Myers

۴-۱ سؤال و فرضیه‌های تحقیق

۱-۴-۱ سؤال تحقیق

این تحقیق به دنبال آن است که ضمن شناسایی و تمیز دادن اجزای نقدی و غیر نقدی سود، میزان دوام آن‌ها را در طول بازه زمانی مورد نظر، ارزیابی و با یکدیگر مقایسه نماید. لذا بر اساس مطالبی که در بخش طرح تحقیق حاضر بیان شد، فرضیات اصلی زیر مطرح گردیده و در نظر است که بر اساس روش تحقیقی که در ادامه خواهد آمد، مورد آزمون قرار گیرند:

۲-۴-۱ فرضیه‌های تحقیق

۱- وجوه نقد باقی‌مانده در شرکت نسبت به وجوه نقد تخصیصی به تامین‌کنندگان

سرمایه^۱ (سهامداران و اعتبار دهندگان)، از دوام کمتری برخوردار است.

۲- وجوه نقدی که به سهامداران^۲ تخصیص داده می‌شود، نسبت به وجوه نقدی که

به اعتباردهندگان^۳ تخصیص داده می‌شود از دوام بیشتری برخوردار است.

۳- انتظارات سود مستتر در قیمت، قادر به انعکاس کامل دوام کمتر وجوه نقد

نگهداری شده در شرکت نسبت به وجوه نقد تخصیص یافته به سهامداران

نمی‌باشد.

¹ Capital Providers

² Equity Holders

³ Debt Holders

۱-۵ روش تحقیق

این تحقیق از نظر ماهیت توصیفی و از نوع پس رویدادی^۱ است. و آزمون فرضیه ها بر اساس تحلیل داده های مشاهده شده^۲ و با استفاده از روش های اقتصادسنجی انجام شده است.

۱-۶ روش جمع آوری داده ها

داده های مورد نیاز از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های پذیرفته شده در بورس که از طریق کتابخانه بورس و نیز پایگاه های اطلاعاتی در دسترس است، استخراج شده است. تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزار EViews 6 صورت گرفته است. داده های تحقیق از نوع داده های تلفیقی است. این داده ها مجموعه ای از پدیده ها را (مقطعی) در طول زمان (سری زمانی) مورد مطالعه قرار می دهند. از این رو، امکان مطالعه متغیرهای مختلف در طول زمان فراهم آمده و کنش آنها در طی این مدت قابل بررسی و کنترل خواهد بود. داده های جمع آوری شده برای شرکت های پذیرفته شده در بورس (که داده های آنها در دسترس است) از سال ۱۳۸۰ لغایت ۱۳۸۶ (برای ۷ سال) بوده و شرکت های با فعالیتهای واسطه گری مالی و سرمایه گذاری (به سبب نوع خاص عملیات) حذف گردیده اند.

^۱ Expost Facto

^۲ Observational Data

۱-۷ تعریف عملیاتی متغیرها

$INCOME$ = سود خالص سالانه.

$ACCRUALS$ = کل اقلام تعهدی سالانه. که شامل تغییرات در دارایی های غیر نقدی^۱ منهای تغییرات در تعهدات غیر استقرای^۲ است. دارایی های غیر نقدی عبارت از کل دارایی ها منهای وجوه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت^۳ است. تعهدات غیر استقرای عبارت از کل تعهدات^۴ منهای تعهدات استقرای می باشد.

FCF = جریان نقدی آزاد سالانه. که برابر حاصل جمع تغییرات وجه نقد و خالص توزیع سالانه به سهامداران و اعتباردهندگان است.

$\Delta CASH$ = تغییر در وجه نقد سالانه. جایی که منابع نقد به صورت نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت تعریف شود.

$DIST$ = خالص پرداختی سالانه به تامین کنندگان سرمایه. که برابر مجموع پرداختی به سهامداران و اعتباردهندگان می باشد.

$DIST_EQ$ = خالص پرداختی سالانه به سهامداران. که بصورت کاهش در حقوق صاحبان سهام^۵ بعلاوه سود^۶ تعریف می شود. سرمایه عبارت از کل دارایی ها منهای کل تعهدات است. ارزش منفی بر انتشار سهام و ارزش مثبت بر توزیع دلالت دارد.

¹ Non Cash Assets

² Non Debt Liabilities

³ Short Term Investments

⁴ Total Liabilities

⁵ Equity

⁶ Income

$DIST_D$ = خالص پرداختی سالانه به اعتباردهندگان. که بصورت کاهش در بدهی ها^۱ تعریف می شود. بدهی ها عبارت از وام های بلند مدت و وام های کوتاه مدت است. ارزش منفی به ایجاد بدهی و ارزش مثبت به باز پرداخت بدهی ها دلالت دارد.

تمامی متغیر های فوق به میانگین کل دارایی ها تقسیم می شوند.

RET = بازده سالانه سهام. که بصورت بازده ناشی از خرید و نگهداری سهم در طول یکسال تعریف شده است.

۸-۱ خلاصه فصل

در این فصل به بیان مسئله، اهداف تحقیق و همچنین به ضرورت انجام پژوهش پرداخته شده است.

خلاصه فصل های دیگر به شرح زیر می باشد.

در فصل دوم مبانی نظری و پیشینه تحقیق ارائه شده است.

فصل سوم، به بررسی روش تحقیق، فرضیات تحقیق و آزمون های آماری خواهد پرداخت.

در فصل چهارم آزمون فرضیه های تحقیق و تجزیه و تحلیل داده ها ارائه خواهد شد.

فصل پنجم نیز به نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات اختصاص یافته است.

¹ Debt

فصل دوم

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱ مقدمه

شرکت های تجاری جهت رشد، علاوه بر منابع داخلی نیازمند جذب منابع خارج از سازمان خود نیز می باشند. بازار سرمایه برای شرکت ها این امکان را فراهم می آورد که منابع مالی مورد نیاز خود را از طریق فروش اوراق بهادار تامین نمایند. از طرف دیگر سرمایه گذاران مایلند منابع مالی مازاد خود را سرمایه گذاری نموده و بازده مناسبی کسب نمایند. میزان جذابیت خرید سهام یک شرکت علاوه بر سطح سودآوری فعلی، به توان بالقوه آن در ایجاد سودهای آتی نیز بستگی دارد. شرکتی که در حال حاضر سودآور است و سودآوری در آینده نیز استمرار خواهد داشت، نسبت به شرکتی که سودآوری در حال کاهش است، جذابتر است. اما جهت اخذ تصمیمات بهینه توجه به کیفیت سود علاوه بر کمیت سود ضروری است.

در این فصل مبانی نظری و تئوریک مربوط به مساله و نیز تحقیقات انجام شده در این چارچوب مرور خواهد شد. هدف این فصل پیوند زدن این تحقیق به تحقیقات و یافته های دیگران است. در بخش اول مبانی نظری موضوع ارائه شده، و در بخش دوم تحقیقات پیشین مرور و بررسی خواهند شد.