

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه الزهرا (س)
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد

پایان نامه
جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد
رشته حسابداری

عنوان
رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده مورد انتظار
و اهمیت کنترل شوک های جریان نقد

استاد راهنما
دکتر سید حسین علوی طبری

استاد مشاور
دکتر غلامرضا سلیمانی

دانشجو
حمیده جهانشاهی انبوهی

اسفند ماه سال ۱۳۸۹

کلیه دستاوردهای این تحقیق متعلق به

دانشگاه الزهرا(س) است.

تقدیم به کودکان عزیزی

که از سرطان رنج می برند

از پدر ، مادر و همسر عزیزم ،

که در انجام این پژوهش قوت قلب من بودند

از اساتید راهنما و مشاور و نیز از اساتید گرامی

که در انجام این پژوهش همراهم بودند بویژه سرکار خانم دکتر مجتهدزاده و جناب
آقای دکتر رحمانی،

متشکرم

عنوان : رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده مورد انتظار و اهمیت کنترل شوک های جریان نقد

نام و نام خانوادگی : حمیده جهانشاهی انبوهی

رشته تحصیلی: حسابداری

استاد راهنما: دکتر سید حسین علوی طبری

استاد مشاور : دکتر غلامرضا سلیمانی

تاریخ دفاع: ۱۷ اسفند ۱۳۸۹

چکیده : این پژوهش مکمل پژوهش های قبلی در زمینه یافتن رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه است؛ در حالی که سعی می شود اثرات شوک های جریان نقد نیز کنترل گردد. در این پژوهش برای اندازه گیری کیفیت اقلام تعهدی از معیار DD (معیار دیچو و دیچاو: انحراف معیار باقیمانده های ناشی از رگرسیون اقلام تعهدی سرمایه در گردش، و جریان وجوه نقد عملیاتی گذشته ، حال و آینده) استفاده گردید.

در این پژوهش با استفاده از همبستگی پیرسون، رابطه بین معیار DD و نرخ رشد فروش گذشته تایید و مشخص شد که معیار DD ابزار مناسبی برای اندازه گیری کیفیت اقلام تعهدی نمی باشد.

همچنین با اصلاح معیار DD بوسیله قدر مطلق میانگین اقلام تعهدی جاری، رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه، با استفاده از رگرسیون خطی آزمون شد. هنگامی که برای سنجش کیفیت اقلام تعهدی از معیار اولیه استفاده کردیم؛ بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده رابطه معنی داری مشاهده نشد. اما با استفاده از معیار اصلاح شده، بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه رابطه معنی داری یافتیم. بطور کلی نتایج پژوهش نشان می دهد معیار اصلاح شده نسبت به مدل اولیه آن کارایی بیشتری دارد.

واژه های کلیدی : کیفیت اقلام تعهدی، معیار DD ، بازده مورد انتظار، هزینه سرمایه،

شوک جریان نقد

فهرست مطالب

ک	پیشگفتار
	فصل اول : کلیات پژوهش
۲	مقدمه
۲	تشریح و بیان موضوع
۳	اهداف پژوهش و ضرورت آن
۴	پرسش های پژوهش
۴	فرضیه های پژوهش
۴	تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در پژوهش نهاد ها یا موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره بگیرند
۵	جامعه آماری
۶	نمونه و نحوه جمع آوری اطلاعات
۶	روش تجزیه و تحلیل داده ها
۶	قلمرو پژوهش (موضوعی - مکانی - زمانی)
۷	ساختار پژوهش
	فصل دوم ادبیات و پیشینه پژوهش
۹	مقدمه
۹	ادبیات پژوهش
۹	اهداف حسابداری و گزارشگری مالی
۱۰	حسابداری تعهدی
۱۰	اقدام تعهدی
۱۱	مدل های اندازه گیری اقدام تعهدی
۱۴	پیدایش نظریه کیفیت سود
۱۵	مدیریت سود

۱۶	ریسک و بازده
۱۷	هزینه سرمایه مالکانه (بازده مورد انتظار)
۱۷	کیفیت ارقام تعهدی
۱۹	معیار <i>DD</i>
۱۹	شوک های جریان نقد
۲۲	پیشینه پژوهش
۲۲	تحقیقات خارجی
۳۱	تحقیقات داخلی
۴۷	خلاصه فصل
	فصل سوم : روش پژوهش
۵۰	مقدمه
۵۱	روش پژوهش
۵۲	فرضیه های پژوهش
۵۲	اندازه گیری متغیرهای پژوهش
	مرحله ۱: رتبه بندی شرکت ها براساس کیفیت ارقام تعهدی
۵۲	<i>(RDD)</i>
۵۵	مرحله ۲: بررسی رابطه بین <i>RDD</i> و بازده
۵۵	مرحله ۳: بررسی رابطه بین <i>RDD</i> و رشدفروش گذشته
۵۶	مرحله ۴: اصلاح معیار <i>DD</i>
	مرحله ۵: بررسی رابطه بین <i>RDDI</i> و بازده، با استفاده از معیار
۵۷	جدید
۵۷	جامعه و نمونه آماری
۵۸	قلمرو پژوهش
۵۸	جمع آوری داده های پژوهش
۵۹	روش تجزیه و تحلیل داده ها
۵۹	خلاصه فصل

فصل چهارم تجزیه و تحلیل داده‌ها

۶۱	مقدمه
۶۲	آزمون فرضیه‌ها
۶۲	آزمون رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده
۶۶	آزمون رابطه بین معیار <i>DD</i> و شوک‌های جریان نقد
۶۷	نحوه اصلاح معیار <i>DD</i>
	آزمون رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده با استفاده از
۶۸	معیار <i>DD</i> اصلاح شده
۷۲	خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه‌ها
۷۳	خلاصه فصل
	فصل پنجم خلاصه و نتیجه‌گیری
۷۵	مقدمه
۷۵	خلاصه پژوهش
۷۷	ارزیابی و تشریح آزمون فرضیه‌ها
۷۷	فرضیه اول
۷۸	فرضیه دوم
۷۸	فرضیه سوم
۷۹	نتیجه‌گیری
۸۰	محدودیت‌های پژوهش
۸۱	پیشنهادات مبتنی بر نتایج پژوهش
۸۱	پیشنهادات برای تحقیقات آتی
۸۲	خلاصه فصل
۸۳	منابع فارسی
۸۷	منابع انگلیسی
۹۰	پیوست ۱: نمودارها
۹۳	پیوست ۲: جداول آماری

فهرست جدول ها

۴۱	جدول ۱-۲ : خلاصه پژوهش های انجام شده خارجی
۴۴	جدول ۲-۲ : خلاصه پژوهش های انجام شده در کشور
۶۳	جدول ۱-۴ : آماره های توصیفی متغیرهای مدل
۶۴	جدول ۲-۴ : نتایج تحلیل رگرسیون مدل شماره ۱
۶۶	جدول ۳-۴ : ضرایب و نتایج آزمون همبستگی <i>RDD</i> و <i>SALEGRW</i>
	جدول ۴-۴ : ضرایب آزمون های همبستگی بین رشد فروش در
۶۸	گذشته و رتبه کیفیت اقلام تعهدی
۷۰	جدول ۵-۴ : نتایج تحلیل رگرسیون مدل شماره ۲
۷۲	جدول ۶-۴ : خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه شماره ۱
۷۲	جدول ۷-۴ : خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه شماره ۲
۷۲	جدول ۸-۴ : خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه شماره ۳

فهرست شکلها

۲۱

شکل ۱-۲ : خط بازده

۴۸

شکل ۲-۲ : بازده مورد انتظار و شوک های جریان نقد

پیشگفتار

در بازار اوراق بهادار عوامل بسیاری بر معاملات، ارزشگذاری سهام، تعیین ارزش شرکت، پیش بینی بازده آتی، و . . . موثرند. یکی از این عوامل گزارشات مالی شرکت ها می باشد. سرمایه گذاران در راستای حداکثر کردن منافع خود از جمله کسانی هستند که به گزارشات مالی شرکت توجهی مخصوص دارند. از طرفی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی حاکم، بحث قابل اتکا بودن گزارشات مالی، و در نتیجه ریسک اطلاعاتی پیش می آید. پژوهشگران همواره تلاش کرده اند به شناسایی عواملی بپردازند که به استفاده کنندگان در تجزیه و تحلیل گزارشات مالی، و حداقل کردن ریسک سرمایه گذاری کمک نمایند.

در این زمینه سود گزارش شده شرکت ها، یکی از مهم ترین اقلام صورت های مالی است؛ که همواره مورد توجه تحلیل گران قرار گرفته است. تحت تاثیر حسابداری تعهدی سود شرکت ها متشکل از دو بخش نقدی و تعهدی می باشد. به دلیل وجود روش های متنوع برای شناسایی درآمدها و هزینه ها، احتمال دارد سودگزارش شده (از طریق دستکاری اقلام تعهدی)، تحریف گردد.

در این راستا بسیاری از پژوهشگران به بررسی کیفیت اقلام تعهدی پرداخته اند. در این پژوهش تلاش شده است که در ادامه پژوهش های قبل کیفیت اقلام تعهدی و رابطه آن با بازده مورد انتظار، از دیدگاهی جدید بررسی شود.

فصل اول

کلیات پژوهش

- ❖ مقدمه
- ❖ تشریح و بیان موضوع
- ❖ اهداف پژوهش و ضرورت آن
- ❖ پرسش های پژوهش
- ❖ فرضیه های پژوهش
- ❖ تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در پژوهش
- ❖ نهاد ها یا موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره بگیرند
- ❖ جامعه آماری
- ❖ نمونه و نحوه جمع آوری اطلاعات
- ❖ روش تجزیه و تحلیل داده ها
- ❖ قلمرو پژوهش (موضوعی - مکانی - زمانی)
- ❖ ساختار پژوهش

مقدمه

سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه سهام در بازار اوراق بهادار به دنبال پیش بینی قیمت سهام و کسب بازده می باشند و در این راستا از مدل های قیمت گذاری دارای استفاده می کنند. همواره برای پیش بینی بازده شرکت ها ارتباط بین بازده و ارقام صورت های مالی بررسی و پیرامون اثر گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه (بازده) بحث و بررسی شده است که اکثر این مباحث بر کیفیت ارقام تعهدی متمرکز بوده است.

سود از دو بخش نقدی و تعهدی تشکیل شده است که بخش تعهدی آن به مراتب از اهمیت بالاتری برخوردار است. از آنجایی که اندازه گیری ارقام تعهدی سود به دلیل ماهیت اش دور از خطا نیست، پژوهشگران بسیاری با استفاده از مدل های گوناگون به اندازه گیری کیفیت ارقام تعهدی پرداخته اند. یکی از این مدل ها معیار DD می باشد. در این پژوهش پیرامون این مدل و رابطه اش با بازده سهام پژوهش و بررسی شده است.

در این فصل موضوع پژوهش، اهداف پژوهش و ضرورت آن، فرضیه های پژوهش و تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در پژوهش تشریح، و توضیح مختصری از نمونه، جامعه آماری، نحوه جمع آوری و تجزیه و تحلیل داده ها ارائه می گردد.

تشریح و بیان موضوع

اوراق بهاداری که بتای بالاتری نسبت به بتای بازار دارند دارای ریسک بیشتری بوده و انتظار می رود بازده بالاتری کسب کنند. کیفیت پایین اطلاعات حسابداری از جمله عواملی است که منجر به بتا و ریسک بالاتر می شود زیرا سرمایه گذاران قادر به پیش بینی جریان های نقد آتی نخواهند بود و از اینرو ریسک این قبیل اوراق بهادار بالا رفته و انتظار می رود بازده بالاتری کسب کنند (اگنوا، ۲۰۰۸).

طبق تئوری مذکور فرض می شود شرکت هایی که کیفیت ارقام تعهدی پایینی دارند در آینده بازده بالاتری کسب خواهند کرد. اما در عمل، اکثر پژوهش های انجام شده در این

زمینه، نتایج یکسانی نداشته اند و قادر به یافتن رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و هزینه سرمایه نبوده اند. برای توضیح این ناهماهنگی بین تئوری و عمل به بررسی مدل می پردازیم:

در مهم ترین این تحقیقات (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵) از معیار پیشنهادی توسط دیچو و دیچاو (۲۰۰۲) یعنی معیار DD ^۱ استفاده شده است. حال ببینیم بالا بودن معیار DD علاوه بر این که نوید از بازده بالاتر در آینده می دهد بر چه مواردی اشاره دارد؟

برخی از پژوهشگران به ویژگی هایی از شرکت اشاره می کنند که موجب بازده پایین تر سهام در آینده می گردند. و احتمالاً ویژگی های مزبور در سهام های با معیار DD بالا (یعنی کیفیت پایین ارقام تعهدی) نمود دارند: رشد بالای فروش در گذشته (دویل و همکاران، ۲۰۰۷)، محدودیت های تامین مالی (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶)، احتمال ریسک ورشکستگی بالاتر (دیچو و دیچاو، ۲۰۰۲)، و فروش و سود متغیرتر (دیچو و دیچاو، ۲۰۰۲).

حال چنانچه نشان دهیم معیار DD در عمل نیز با این ویژگی ها همبستگی دارد نشان داده ایم که شرکت هایی که DD بالایی دارند از طرفی به علت ریسک بالاتر، در انتظار بازده آتی بالاتری هستند و از طرف دیگر بعلت همبستگی با ویژگی های مذکور در انتظار شوک جریان نقد، یعنی بازده پایین تر می باشند و نشان داده ایم که چگونه اثر کیفیت پایین ارقام تعهدی (یعنی بازده بالاتر) توسط بازده منفی ناشی از شوک های جریان نقد، خنثی می شود.

اهداف پژوهش و ضرورت آن

بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی با هزینه سرمایه می تواند به سرمایه گذاران اطلاعات ارزشمندی برای پیش بینی سودهای آتی، تعیین ارزش شرکت و در نتیجه تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری ارائه کند.

^۱ معیار DD عبارت است از انحراف معیار باقیمانده های ناشی از رگرسیون ارقام تعهدی سرمایه در گردش و جریان وجوه نقد عملیاتی گذشته، حال و آینده، بطوریکه هرچه سطح معیار DD بالاتر باشد نشان دهنده کیفیت پایین تر ارقام تعهدی است

با وجود این که تحقیقات گذشته به بررسی موضوع فوق پرداخته اند، اما نتایج مختلف موجب سردرگمی تصمیم گیرندگان شده است (نوروش و مجیدی، ۱۳۸۴)، (خوش طینت و اسماعیلی، ۱۳۸۵). با توجه به تحقیقات مزبور سئوالی که مطرح می شود این است: آیا عواملی وجود دارند که نتایج تحقیقات گذشته را منحرف ساخته اند؟

در این پژوهش رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی (که با معیار *DD* اندازه گیری می شود) و بازده مورد بررسی قرار گرفت. همچنین همبستگی بین معیار *DD* و ویژگی هایی از شرکت که موجب بازده منفی شده مورد بررسی قرار گرفت تا نشان دهیم که معیار *DD* معیار مناسبی جهت پیش بینی بازده آتی نمی باشد؛ و در نهایت به اصلاح معیار *DD* پرداخته شده است.

پرسش های پژوهش

این پژوهش در صدد یافتن پاسخ برای پرسش های زیر می باشد:

۱. آیا بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده مورد انتظار رابطه ای وجود دارد؟
۲. آیا معیار *DD* معیار مناسبی برای سنجش کیفیت اقلام تعهدی است؟
۳. آیا با اصلاح معیار *DD* رابطه ای بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده یافت خواهد شد؟

فرضیه های پژوهش

با بررسی ادبیات، فرضیه های زیر طراحی شد:

۱. بین کیفیت اقلام تعهدی و بازده مورد انتظار رابطه معناداری وجود دارد.
۲. بین معیار *DD* و شوک های جریان نقد رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین معیار *DD* / اصلاح شده و بازده مورد انتظار سهام رابطه معناداری وجود دارد.

تعاریف عملیاتی پاره ای از واژه های استفاده شده در پژوهش

اقلام تعهدی : تفاوت میان سود حسابداری و جریان های نقدی است. حجم اقلام

تعهدی شاخص خوبی برای سنجش کیفیت سود می باشد (اسلون، ۱۹۹۶).

هزینه سرمایه : نرخ بازده مورد انتظار سهام عادی شرکت در بازار سرمایه (نوروش، ۱۳۸۱). سرتاسر پژوهش حاضر واژه های هزینه سرمایه و بازده مورد انتظار هم معنی و معادل یکدیگر به کار رفته اند.

شوک های جریان نقد^۲ : دسته ای از ویژگی های سهام (مانند رشد بالای فروش در گذشته) منجر به بازده پایین تر سهام در آینده می گردند؛ که این بازده منفی آتی را شوک جریان نقد می نامیم (اگنوا، ۲۰۰۸).

معیار DD : معیاری است که توسط دیچو و دیچاو (۲۰۰۲) برای اندازه گیری کیفیت اقلام تعهدی طرح شد و عبارت است از انحراف معیار باقیمانده های ناشی از رگرسیون اقلام تعهدی سرمایه در گردش و جریان وجوه نقد عملیاتی گذشته ، حال و آینده.

نهادهای یا مؤسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند

نتایج این پژوهش، قابل استفاده برای دست اندرکاران بازار سرمایه و پژوهشگران است. سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی به منظور پیش بینی سود آتی و ارزشگذاری شرکت می توانند از این اطلاعات بهره مند شوند و از معیار DD اصلاح شده در این پژوهش به جای معیار اولیه استفاده نمایند.

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش با توجه به قلمرو زمانی پژوهش، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن ویژگی های زیر می باشد:

۱. نام شرکت طی سال های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۹ در فهرست شرکت های پذیرفته شده در بورس درج شده باشد.

۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۳. شرکت سال مالی خود را طی دوره ی پژوهش تغییر نداده باشد.

² Cash flow shocks

۴. جزء شرکت های واسطه گری مالی شامل بانک ها، شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ نباشند.
۵. معاملات شرکت توقف بیش از ۴ ماه نداشته باشد.
۶. یادداشت های توضیحی صورت های مالی قابل دسترسی باشد.

نمونه و نحوه جمع آوری اطلاعات

نمونه مورد آزمون ۶۹ شرکت می باشد که از ۴۴۴ شرکت موجود در جامعه آماری اولیه انتخاب گردید.

اطلاعات مورد نیاز پژوهش از نرم افزار تدبیر پرداز، ره آورد نوین، بانک اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس، آرشیو تصویری و آماری بورس و همچنین از سایت های www.irbourse.com و www.rdis.ir و www.cbi.ir جمع آوری گردید.

روش تجزیه و تحلیل داده ها

داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل در قالب پرونده های اطلاعاتی گردآوری شد. فرضیه های پژوهش با استفاده از نرم افزار SPSS، رگرسیون خطی و آزمون همبستگی پیرسون و اسپیرمن تجزیه و تحلیل گردید. برای رسم نمودارها نیز از نرم افزار MINITAB استفاده شد.

قلمرو پژوهش (موضوعی - مکانی - زمانی)

برای برآورد معیار DD سال t به اطلاعات ۷ سال قبل و نیز ۱ سال بعد نیاز بود. با استفاده از اطلاعات سال های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۸ معیار DD برای سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ برآورد شد و از آن جایی که معیار DD برآوردی در پایان سال t ، برای ماه های بعد یعنی ۴ ماه تا ۱۶ ماه بعد استفاده می شود؛ در نتیجه قلمرو پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و

هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی تیرماه ۱۳۸۳ تا خرداد ماه ۱۳۸۹ می باشد.

ساختار پژوهش

فصل اول به بیان موضوع و اهداف پژوهش و ضرورت انجام آن اختصاص یافت. فرضیه های پژوهش و تعاریف عملیاتی برخی واژه های بکار گرفته شده در پژوهش تشریح شد. همچنین توضیح مختصری از نمونه، جامعه آماری، نحوه جمع آوری و تجزیه و تحلیل داده ها ارائه گردید.

فصل دوم به ارائه مطالبی در مورد ادبیات موضوع از جمله کیفیت ارقام تعهدی ، معیار *DD* ، هزینه سرمایه ، شوک های جریان نقد می پردازد. همچنین تحقیقات انجام شده در زمینه برآورد ریسک ، کیفیت اطلاعات و کیفیت ارقام تعهدی بیان می شود.

فصل سوم مربوط به روش پژوهش است. مباحثی از قبیل تعیین مدل های پژوهش به منظور آزمون فرضیه ها، اندازه گیری متغیرهای پژوهش، جامعه و نمونه آماری، روش های جمع آوری اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش و روش تجزیه و تحلیل داده ها در این فصل بیان می شود.

فصل چهارم مربوط به تجزیه و تحلیل اطلاعات آماری به دست آمده می باشد. در این فصل ابتدا به توصیف آزمون های آماری پژوهش می پردازیم. سپس فرضیه ها با استفاده از رگرسیون خطی، آزمون همبستگی پیرسون و اسپیرمن مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و به طور کامل تشریح می شود.

فصل پنجم که آخرین فصل پژوهش است، به ارائه خلاصه پژوهش، نتیجه گیری، محدودیت های پژوهش و پیشنهادات مبتنی بر نتایج پژوهش و تحقیقات آتی اختصاص دارد.

فصل دوم

ادبیات و پیشینه پژوهش

❖ مقدمه

❖ ادبیات پژوهش

اهداف حسابداری و گزارشگری مالی

حسابداری تعهدی

اقدام تعهدی

مدل های اندازه گیری اقدام تعهدی

پیدایش نظریه کیفیت سود

مدیریت سود

ریسک و بازده

هزینه سرمایه مالکانه (بازده مورد انتظار)

کیفیت اقدام تعهدی

معیار DD

شوک های جریان نقد

❖ پیشینه پژوهش

تحقیقات خارجی

تحقیقات داخلی

❖ خلاصه فصل