



وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی



IMAM KHOMEINI
INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) قزوین

دانشکده علوم اجتماعی

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

عنوان تحقیق:

بررسی رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاری و پایداری ارقام تعهدی با ارقام تعهدی خلاف قاعده و رشد سودهای آتی

استاد راهنما:

دکتر حمید حقیقت

استاد مشاور:

دکتر جواد رضازاده

نگارش:

علی اکبر ایرانشاهی

تابستان ۱۳۸۸

ادا
,

«... وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا»

«... و بگو پروردگار اچنانکه پدر و مادر مرا از کودکی به مهربانی پرورند تو در حق آنها رحمت

و مهربانی فرما»

تقدیر و شکر

به نام خدا

مرامت از استاد بود
که به تعلیم من استاد، استاد
هر چه بود، استاد آموخت مرا
غیر یک نکته که ناکفته نهاد
قدر استاد نگو دانستن
حیف، استاد بمن یاد داد

پروردگار منان را شاکرم که همواره در زندگی بجزای مرا از عنایت لایزال خود محروم نساخته و تنها یاریگر و پشتیبان واقعی من بوده است.

بر خود واجب می دانم تا مراتب سپاس را از بزرگوارانی به جا آورم که اگر الطافشان نبود هرگز این پژوهش به پایان نمی رسید. از استاد ارجمندم جناب آقای دکتر حقیقت به خاطر راهنمایی های متین، ارزنده و پربارشان که همواره روشن کننده ی مسیر این پژوهش بود کمال شکر را دارم.

استاد عزیز و ارجمندم جناب آقای دکتر رضازاده که با پیشنهادات سازنده، رهنمون و مشاور من در این پایان نامه بودند از ایشان سپاسگذارم.

سپاسگذار جناب آقای دکتر قائمی می باشم که با راهنمایی و نظرات خود زمینه غنای این تحقیق را فراهم نمودند. از زحمات بی شائبه مدیر گروه محترم حسابداری جناب آقای دکتر کردستانی که در شیوه نگارش، تهیه، تصویب این تحقیق یاری کرد این تحسیر بوده اند صمیمانه سپاسگذارم.

علی اکبر ایرانشاهی

تابستان ۱۳۸۸

چکیده

این مطالعه به بررسی رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاری و پایداری ارقام تعهدی با ارقام تعهدی خلاف قاعده و رشد سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. از این رو تعداد ۱۱۴ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۷۸-۱۳۸۶ انتخاب گردید. رویکرد انتخابی برای آزمون فرضیات، بررسی داده‌های مقطعی می‌باشد. و از روش آزمون رگرسیون و مقایسه میانگین نمونه‌های آماری مستقل برای آزمون فرضیات استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که یکنواخت با فرضیه سرمایه‌گذاری، ارقام تعهدی خلاف قاعده در بین شرکتهای مختلف متفاوت‌اند. و ارقام تعهدی خلاف قاعده در شرکت‌هایی که ارقام تعهدی همبستگی بالاتری با رشد فروش دارد، قوی‌تر است. همچنین در مورد پایداری نیز ارقام تعهدی خلاف قاعده در بین شرکت‌هایی که پایداری ارقام تعهدی کمتر از جریان نقدی است، قوی‌تر است. از جنبه سودها، ارقام تعهدی/رشد با رشد سودهای یک سال آتی ارتباط مثبتی دارند. و این افزایش زمانی که ارقام تعهدی با رشد فروش وابسته هستند، قوی‌تر است. ولی سودهای بلند مدت هرچند که با ارقام تعهدی رابطه‌ی مثبتی دارد ولی تحت تأثیر همبستگی بین ارقام تعهدی و رشد فروش قرار ندارند. همچنین در مبحث پایداری نیز ارقام تعهدی به صورت منفی با رشد سودهای یک سال آتی مرتبط‌اند. و این کاهش تشدید می‌شود، زمانی که ارقام تعهدی پایداری کمتری نسبت به جریان نقدی داشته باشند. در صورتی که در مورد سودهای بلند مدت این چنین نیست.

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری، پایداری، ارقام تعهدی خلاف قاعده، رشد سود

فهرست مطالب

عنوان

صفحه

فصل اول: مقدمه و کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه.....	۲
۱-۲ تشریح و بیان مسأله.....	۳
۱-۳ اهمیت موضوع تحقیق.....	۶
۱-۴ اهداف تحقیق.....	۶
۱-۵ سؤالات تحقیق.....	۷
۱-۶ فرضیه های تحقیق.....	۸
۱-۷ قلمرو تحقیق.....	۹
۱-۸ روش انجام پژوهش.....	۱۰
۱-۹ تعریف واژه ها و اصطلاحات تحقیق.....	۱۰
۱-۱۰ اماختار تحقیق.....	۱۴

فصل دوم: ادبیات و پیشینه تحقیق

۲-۱ مقدمه.....	۱۶
۲-۲ تصمیم گیری و مدل های تصمیم گیری.....	۱۶
۲-۳ گزارشگری مالی.....	۱۹
۲-۴ سود.....	۲۰
۲-۴-۱ نقش اجزاء سود.....	۲۰

۲۱.....	۵-۱۲ قلام تعهدی.....
۲۳.....	۱-۵-۲-۲ پایداری سود.....
۲۵.....	۲-۵-۲ نقش سرمایه‌گذاری اقلام تعهدی.....
۲۷.....	۲-۲-۱۲ قلام تعهدی و ویژگی‌های رشد شرکت.....
۲۷.....	۳-۲-۱۲ ارتباط بین سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت و اقلام تعهدی.....
۲۹.....	۶-۲ نرخ بازده اوراق بهادار.....
۳۰.....	۷-۲ ارتباط بین اقلام تعهدی با بازده سهام.....
۳۲.....	۱-۷-۲ فرضیه سرمایه‌گذاری تجربی.....
۳۴.....	۲-۷-۱۲ قلام تعهدی خلاف قاعده.....
۳۶.....	۳-۷-۲ کارایی بازار و اقلام تعهدی خلاف قاعده.....
۳۸.....	۴-۷-۲ نقش حساب‌رسان در ایجاد اقلام تعهدی خلاف قاعده.....
۴۰.....	۸-۲ سرمایه‌گذاری و اقلام تعهدی خلاف قاعده.....
۴۲.....	۱-۸-۲ رشد خلاف قاعده دارایی‌ها.....
۴۴.....	۹-۲ رابطه بین اقلام تعهدی غیرعادی و اقلام تعهدی خلاف قاعده.....
۴۸.....	۱۰-۲ فرضیه شیمت اقلام تعهدی به عنوان توضیحی برای اقلام تعهدی خلاف قاعده.....
۵۱.....	۱۱-۲ ارتباط سودهای جاری و سودهای آتی شرکت.....
۵۳.....	۱۲-۲ پدیده تشخیص.....
۵۳.....	۱-۱۲-۲ تحقیقات خارج از کشور.....
۶۶.....	۲-۱۲-۲ تحقیقات در داخل کشور.....
۶۹.....	۱۳-۲ خلاصه فصل.....
فصل سوم: روش و ساختار تحقیق	
۷۱.....	۱-۳ مقدمه.....

۷۱.....	۳-۲ میان سأل.....
۷۲.....	۳-۳ تمیه و تنظیم فرضیه.....
۷۳.....	۳-۳-۱ فرضیه های تحقیق.....
۷۴.....	۳-۴ کرد آوری اطلاعات.....
۷۴.....	۳-۴-۱ منابع اطلاعات.....
۷۵.....	۳-۴-۲ چگونگی استخراج اطلاعات از منابع اطلاعات.....
۷۵.....	۳-۴-۲-۱ اطلاعات حسابداری.....
۷۵.....	۳-۴-۲-۲ اطلاعات مربوط به بازده سهام.....
۷۵.....	۳-۴-۳ کیفیت ابزار اندازه گیری رابطه تحقیق-روایی و پایایی.....
۷۶.....	۳-۴-۴ اعتبار روانی و بیرونی طرح تحقیق.....
۷۷.....	۳-۵ روش تحقیق.....
۷۷.....	۳-۵-۱ جامعه آماری و نمونه گیری.....
۷۸.....	۳-۶ نحوه محاسبه متغیرها.....
۷۸.....	۳-۶-۱ طبقه بندی و تخصیص متغیرها.....
۷۹.....	۳-۷ روش های آزمون فرضیه ها.....
۸۰.....	۳-۷-۱ آزمون روش رگرسیون.....
۸۰.....	۳-۷-۱-۱ آزمون معنی دار بودن فرضیه ها.....
۸۱.....	۳-۷-۱-۲ آزمون معنی دار بودن متغیر مستقل.....
۸۱.....	۳-۷-۱-۳ آزمون ضریب تعیین.....
۸۱.....	۳-۷-۱-۴ آزمون خود، همبستگی بین مشاهدات.....
۸۱.....	۳-۷-۲ آزمون به روش پرتفوی.....
۸۲.....	۳-۷-۲-۱ آزمون مقایسه میانگین دو جامعه.....

۸۲	۳-۷-۳ فرمای آزمون به روش پرتفوی در مقایسه با آزمون به روش رگرسیون
۸۳	۳-۸ آزمون فرضیه های تحقیق
۸۳	۳-۸-۱ آزمون فرضیه اصلی اول
۸۷	۳-۸-۲ آزمون فرضیه اصلی دوم
۸۹	۳-۸-۳ آزمون فرضیه اصلی سوم
۹۱	۳-۸-۴ آزمون فرضیه اصلی چهارم
۹۳	۳-۸-۵ آزمون فرضیه اصلی پنجم
۹۴	۳-۹ خلاصه فصل

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات

۹۶	۴-۱ مقدمه
۹۷	۴-۲ آمار توصیفی
۹۹	۴-۳ نتایج آزمون فرضیه های تحقیق
۹۹	۴-۳-۱ فرضیه اصلی اول
۹۹	۴-۳-۱-۱ فرضیه فرعی اول
۱۰۱	۴-۳-۱-۲ فرضیه فرعی دوم
۱۰۳	۴-۳-۱-۳ فرضیه فرعی سوم
۱۰۴	۴-۳-۱-۴ فرضیه فرعی چهارم
۱۰۶	۴-۳-۲ آزمون فرضیه اصلی دوم
۱۰۷	۴-۳-۲-۱ آزمون فرضیه دوم به روش رگرسیون
۱۰۷	۴-۳-۲-۱-۱ آزمون فرضیه اصلی دوم به روش رگرسیون - صنعت به صنعت
۱۰۸	۴-۳-۲-۱-۲ آزمون فرضیه اصلی دوم به روش رگرسیون - شرکت به شرکت
۱۰۹	۴-۳-۲-۲ آزمون فرضیه اصلی دوم به روش پرتفوی

- ۱۱۰.....۴-۲-۲-۱-آزمون فرضیه دوم به روش پرتنوی-صنعت به صنعت
- ۱۱۲.....۴-۲-۲-۲-آزمون فرضیه دوم به روش پرتنوی-شرکت به شرکت
- ۱۱۳.....۴-۳-۲-آزمون فرضیه اصلی سوم
- ۱۱۴.....۴-۳-۲-۱-آزمون فرضیه سوم به روش رگرسیون
- ۱۱۴.....۴-۲-۱-۱-آزمون فرضیه سوم به روش رگرسیون-صنعت به صنعت
- ۱۱۵.....۴-۲-۱-۲-آزمون فرضیه سوم به روش رگرسیون-شرکت به شرکت
- ۱۱۷.....۴-۳-۲-آزمون فرضیه سوم به روش پرتنوی
- ۱۱۷.....۴-۲-۲-۱-آزمون فرضیه سوم به روش پرتنوی-صنعت به صنعت
- ۱۱۹.....۴-۳-۲-۲-آزمون فرضیه سوم به روش پرتنوی-شرکت به شرکت
- ۱۲۰.....۴-۳-۴-آزمون فرضیه اصلی چهارم
- ۱۲۰.....۴-۳-۴-۱-فرضیه فرعی اول
- ۱۲۱.....۴-۳-۴-۱-۱-فرضیه فرعی اول-صنعت به صنعت
- ۱۲۲.....۴-۳-۴-۱-۲-فرضیه فرعی اول-شرکت به شرکت
- ۱۲۳.....۴-۳-۴-۲-آزمون فرضیه فرعی دوم
- ۱۲۱.....۴-۳-۴-۲-۱-آزمون فرضیه فرعی دوم-صنعت به صنعت
- ۱۲۵.....۴-۳-۴-۲-۲-آزمون فرضیه فرعی دوم-شرکت به شرکت
- ۱۲۶.....۴-۳-۵-آزمون فرضیه اصلی پنجم
- ۱۲۶.....۴-۳-۵-۱-آزمون فرضیه فرعی اول
- ۱۲۶.....۴-۳-۵-۱-۱-آزمون فرضیه فرعی اول-صنعت به صنعت
- ۱۲۷.....۴-۳-۵-۱-۲-آزمون فرضیه فرعی اول-به روش شرکت به شرکت
- ۱۲۸.....۴-۳-۵-۲-آزمون فرضیه فرعی دوم
- ۱۲۹.....۴-۳-۵-۲-۱-آزمون فرضیه فرعی دوم-روش صنعت به صنعت

۱۳۰.....	۲-۲-۵-۳-۴ آزمون فرضیه فرعی دوم روش شرکت بر شرکت.....
۱۳۱.....	۴-۴ بررسی مفروضات مدل رگرسیون.....
۱۳۱.....	۴-۴-۱ بررسی فرض نزاع بودن مانده های رگرسیون خطی.....
۱۳۱.....	۴-۴-۲ بررسی میانگین خطاها.....
۱۳۲.....	۴-۴-۳ بررسی واریانس خطاها.....
۱۳۲.....	۴-۴-۴ بررسی همبستگی بین خطاها.....
۱۳۳.....	۴-۵ خلاصه فصل.....

فصل پنجم خلاصه، نتیجه گیری و پیشنهادها

۱۳۵.....	۵-۱ مقدمه.....
۱۳۶.....	۵-۲ خلاصه ی تحقیق.....
۱۳۹.....	۵-۳ خلاصه یافته های تحقیق.....
۱۴۲.....	۵-۴ تجزیه و تحلیل یافته ها.....
۱۴۲.....	۵-۴-۱ نتایج مربوط به آزمون فرضیه اصلی اول.....
۱۴۲.....	۵-۴-۲ نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم.....
۱۴۳.....	۵-۴-۳ نتایج آزمون فرضیه سوم.....
۱۴۴.....	۵-۴-۴ نتایج آزمون فرضیه چهارم.....
۱۴۵.....	۵-۴-۵ نتایج آزمون فرضیه اصلی پنجم.....
۱۴۶.....	۵-۵ بررسی تطبیقی با تحقیق مشابه خارجی.....
۱۴۷.....	۵-۶ نتیجه گیری.....
۱۴۸.....	۵-۷ محدودیت های تحقیق.....
۱۴۹.....	۵-۸ پیشنهادات تحقیق.....
۱۴۹.....	۵-۸-۱ پیشنهاد های بر حاشیه از تحقیق.....

- نخاره (۴-۱۱) ارتباط بین اقلام تعدی با بازده آتی- رویکرد پرتفوی و شرکت به شرکت ۱۱۲
- نخاره (۴-۱۲) روند تغییرات در اقلام تعدی خلاف قاعده- رویکرد پرتفوی- روش شرکت به شرکت ۱۱۳
- نخاره (۴-۱۳) ارتباط بین اقلام تعدی خلاف قاعده با پایداری اقلام تعدی نسبت به جریان تعدی- روش صنعت به صنعت ۱۱۵
- نخاره (۴-۱۴) ارتباط بین اقلام تعدی خلاف قاعده با پایداری اقلام تعدی نسبت به جریان تعدی- روش صنعت به صنعت ۱۱۶
- نخاره (۴-۱۵) روند تغییرات در اقلام تعدی خلاف قاعده- رویکرد پرتفوی روش صنعت به صنعت ۱۱۸
- نخاره (۴-۱۶) تغییرات در اقلام تعدی خلاف قاعده- رویکرد پرتفوی بر اساس اطلاعات شرکت به شرکت ۱۱۹
- نخاره (۴-۱۷): تغییرات مرتبط باشد سود کوتاه مدت و اقلام تعدی بر اساس اطلاعات صنعت به صنعت ۱۲۱
- نخاره (۴-۱۸): تغییرات مرتبط باشد سود کوتاه مدت و اقلام تعدی بر اساس اطلاعات شرکت به شرکت ۱۲۲
- نخاره (۴-۱۹): تغییرات مرتبط باشد سود و اقلام تعدی بر اساس اطلاعات صنعت به صنعت ۱۲۴
- نخاره (۴-۲۰): تغییرات مرتبط باشد سود و اقلام تعدی بر اساس اطلاعات شرکت به شرکت ۱۲۵
- نخاره (۴-۲۱) ارتباط بین رشد سود و اقلام تعدی در بین سه گروه طبقه بندی شده بر اساس پایداری- بر اساس اطلاعات صنعت به صنعت ۱۲۷
- نخاره (۴-۲۲) ارتباط بین رشد سود و اقلام تعدی در بین سه گروه طبقه بندی شده بر اساس پایداری- بر اساس اطلاعات شرکت به شرکت ۱۲۸
- نخاره (۵-۲۳) ارتباط بین رشد سود بلند مدت و اقلام تعدی- بر اساس اطلاعات صنعت به صنعت ۱۲۹
- نخاره (۴-۲۴) ارتباط بین رشد سود و اقلام تعدی در بین سه گروه طبقه بندی شده بر اساس پایداری- بر اساس اطلاعات شرکت به شرکت ۱۳۰

اشکال

- شکل ۱-۴- منحنی میسوکرام ۱۳۲
- شکل ۲-۴) نمودار پراکنش مانده های مدل رگرسیون خطی ۱۳۳

فصل اول

کلیات تحقیق

امروزه بازارهای سرمایه، با توجه به حجم مبادلاتی که در آنها صورت می‌گیرد نقش عمده‌ای در اقتصاد کشورها بخصوص در فراهم کردن سرمایه مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع سرمایه، به عهده دارند. همچنین با توجه به تحولات روز افزون اقتصادی، اجتماعی و تنوع زیاد فعالیتهای صنعتی و خدماتی، ضرورت پاسخگویی به نیاز اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان اقتصادی بیش از پیش احساس می‌شود. نکته اساسی این است که اطلاعاتی که در اختیار مدیران، سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل و سایر اشخاص ذینفع قرار می‌گیرد باید از سطح مناسبی از کیفیت برخوردار باشد. گزارشگری مالی به عنوان یک سیستم اطلاعاتی، مهمترین منبع اشخاص برون سازمانی و به ویژه سهامداران و سرمایه‌گذاران برای دستیابی و دسترسی به اطلاعات مورد نیاز است. صورتهای مالی مهمترین ثمره این سیستم به افراد بیرون از سازمان می‌باشد.

یکی از مهمترین اهداف گزارشگری در حسابداری اندازه‌گیری سود به شکل ادواری برای واحدهای تجاری می‌باشد. مبانی اندازه‌گیری سود در حسابداری تحت تأثیر دو اصل اساسی حسابداری یعنی اصل بهای تمام شده و اصل تحقق قرار دارد. کاربرد این اصول در حسابداری منجر به بروز بحرانهایی در زمینه نتیجه بخش بودن گزارشهای حسابداری برای مقاصد تصمیم‌گیری شده است.

در حالت ایده آل، سود زمانی به اندازه‌گیری دقیق نتایج عملکرد واحد تجاری منجر خواهد شد که پیامدهای نقدی مربوط به معاملات و رویدادهای واحد تجاری، در یک دوره باشد. یعنی چرخه‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری واحد تجاری بسیار کوتاه باشند. در این حالت خالص دریافت های نقدی با قابلیت اتکای کامل، نتایج عملکرد واحد تجاری را نشان می‌دهد. اما در دنیای واقعی، دریافتها و پرداختهای نقدی در دوره‌هایی اتفاق می‌افتند که با زمان وقوع معاملات و رویدادهای موجد آنها متفاوت است. در این حالت، سود ضرورتاً مساوی خالص دریافتهای نقدی نیست. در این شرایط استفاده از اقلام تعهدی برای اندازه‌گیری نتایج عملکرد واحد تجاری بهتر از اندازه‌گیری خالص دریافتهای نقدی خواهد بود. اما مسأله این است که اقلام تعهدی بر خلاف اقلام نقدی با درجه‌ای از ذهنی بودن^۱ همراه است که باعث کاهش قابلیت اتکای^۲ آنها می‌شود. این ذهنی بودن ارقام حسابداری از برآورد جریانهای نقدی آتی ناشی می‌شود که مستلزم خطا و اشتباهات عمدی و سهوی در اندازه‌گیری این اقلام است. به بیان دیگر این امر ناشی از دو علت زیر است:

^۱ subjectivity

^۲ Reliability

الف- برخی از اقلام تعهدی مربوط به جریان نقدی هستند، اما به علت نداشتن قابلیت اتکای کافی به وسیله اصول حسابداری شناسایی نمی‌شوند.

ب- بسیاری از اقلام تعهدی گزارش شده در صورت‌های مالی اساسی که محصول اصول حسابداری هستند منافع اقتصادی آتی حاصل از معاملات و رویدادهای دوره جاری را با خطا گزارش می‌کنند. (اسکات و ریچاردسون ۲۰۰۴)

۲-۱ تشریح و بیان مسأله

اقلام تعهدی از دیرباز به عنوان بخشی از سود شناخته شده‌است که پایداری کمتری نسبت به جریان‌ات نقدی دارد (اسلوان ۱۹۹۶). پایین بودن پایداری اقلام تعهدی اغلب وابسته به برآوردهای ذهنی اقلام تعهدی است. (ریچاردسون و همکاران ۲۰۰۴).

اسلون (۱۹۹۶) بیان می‌کند اقلامی از تعهدات که دارای قابلیت اتکاء کمی هستند منجر به استمرار کمتر سود می‌شوند. در حالیکه بطور کلی سرمایه‌گذاران انتظار استمرار کمتر سود را ندارند. بنابراین عدم آشنایی با این مقوله منجر به عدم قیمت‌گذاری صحیح سهام می‌شود. او نتیجه گرفت که هزینه‌های زیاد ناشی از این عدم آگاهی با شناسایی اطلاعات غیر معتبر موجود در صورت‌های مالی ارتباط دارد. و از آنجایی که او نشان داد که اجزاء تعهدی سود از قابلیت استمرار کمتری نسبت به جزء نقدی آن برخوردار است. بررسی اجزاء نقدی و تعهدی سود برای جلوگیری از تحمل هزینه‌های بالا توسط سرمایه‌گذاران ضروری به نظر می‌رسد. بنابراین می‌توان گفت یک جنبه مهم از اقلام تعهدی پایداری این اقلام است که به لحاظ ذهنی بودن آنها معمولاً پایداری کمتری نسبت به جزء نقدی سود دارند.

همچنین از آنجایی که از دیرباز، ادبیات حسابداری اقلام تعهدی را به عنوان تغییرات در سرمایه در گردش اندازه‌گیری کرده، بنابراین می‌توان گفت که اقلام تعهدی به عنوان نماینده‌ای برای رشد و سرمایه‌گذاری شرکت محسوب می‌شود که برای صحت ادعای خود باید سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش با سایر فعالیت‌های تجاری مرتبط با رشد شرکت، همبستگی داشته باشد. مانند به خدمت گرفتن کارکنان جدید، انتشار اوراق قرضه و یا سهام جدید و سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت. سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش همچنین با نتایج فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت مانند تولید و فروش واقعی شرکت نیز باید همبستگی داشته باشد.

فصل اول: کلیات تحقیق

اسلوان (۱۹۹۶) و بسیاری از مطالعات بعدی پیرو مبحث پایداری اقلام تعهدی، استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاران زمانی که انتظاراتشان را از سود شرکتها شکل می‌دهند تمایل دارند تا پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع ارزیابی کنند و پایداری در جریانات نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند. در نتیجه در شرکتهایی که اقلام تعهدی بالایی دارند بازده های واقعی کمتر از بازده های مورد انتظار است که باعث شگفتی سهامداران می‌شود. بنابراین آنها نتیجه می‌گیرند که قابلیت اتکای پایین اقلام تعهدی سبب پایداری کم اقلام تعهدی و آن نیز سبب وجود یک رابطه منفی بین اقلام تعهدی با بازده سهام آتی می‌شود. که به اقلام تعهدی خلاف قاعده مرسوم است و آنها دلیل ایجاد این رابطه منفی را وجود سرمایه‌گذاران بی‌تجربه در بازار می‌دانند که در تشخیص پایداری اقلام تعهدی ناتوانند.

فیرفیلد و دیگران (۲۰۰۳) اقلام تعهدی را به عنوان رشد در خالص دارایی های عملیاتی کوتاه مدت در نظر گرفتند و استدلال کردند که اقلام تعهدی خلاف قاعده یک مورد خاصی از یک رشد خلاف قاعده متداولی است که استفاده گسترده از روشهای حسابداری محافظه کارانه و یا کاهش یافتن بازده های نهایی برای سرمایه‌گذاری جدید سبب ایجاد اقلام تعهدی خلاف قاعده شده است.

همچنین افرادی چون تیتمن (۲۰۰۱)، ژی (۲۰۰۷) و کوپر (۲۰۰۸)، در تحقیقات خود به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری و بازده سهام آتی پرداخته اند. تحقیقات آنها نشان می‌دهد که بین سرمایه‌گذاری در شرکت و بازده آتی سهام رابطه منفی وجود دارد. آنها دلیل این رابطه منفی را سرمایه‌گذاری های جدید با بازده کم و کیفیت پایین می‌دانند که به علل مختلفی ممکن است، ایجاد شود از جمله اینکه مدیران سلطه‌گر تمایل به گستردگی واحد تحت نظر خود را دارند، بنابراین در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که بازده های منفی و یا بسیار کمی دارند. و یا اینکه عکس‌العمل بیش از واقع سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری جدید موجب ایجاد این رابطه منفی می‌شود. و از آنجایی که اقلام تعهدی، اطلاعات سرمایه‌گذاری، در سرمایه در گردش را شامل می‌شود. می‌توان از جنبه سرمایه‌گذاری اقلام تعهدی نیز رابطه منفی بین اقلام تعهدی را با بازده آتی تبیین نمود.

هرچند که اجماعی در بین صاحب نظران در این زمینه وجود دارد که اقلام تعهدی به صورت منفی با بازده سهام آتی مرتبط است و همگی اتفاق نظر دارند که وجود سرمایه‌گذاران بی‌تجربه باعث ایجاد این رابطه شده است. ولی تفسیرهای بحث برانگیز بسیاری در این زمینه وجود دارد. اینکه کدام جنبه اقلام تعهدی، سرمایه‌گذاری و یا پایداری اقلام تعهدی، اقلام تعهدی خلاف قاعده را بهتر تبیین می‌کند، زیرا سرمایه‌گذاری و پایداری اقلام تعهدی پیش‌بینی مشابهی برای ارتباط بین اقلام تعهدی و

فصل اول: کلیات تحقیق

بازده های آتی سهام دارند. از شواهد به دست آمده از تحقیقات گذشته نیز نمی توان یک عامل را بر دیگری ترجیح داد. (ژانگ ۲۰۰۷)

همچنین اطلاعات مربوط به سرمایه گذاری و پایداری اقلام تعهدی، وابسته به مدل تجاری شرکتها است. اگر در بعضی صنایع/شرکتها، اقلام تعهدی همبستگی قوی با ویژگی های رشد شرکت، داشته باشد پس اقلام تعهدی نیز با احتمال بیشتری اطلاعات سرمایه گذاری مرتبط با برآوردهای ذهنی دارایی ها و بدهی های را در اختیار می گیرد. برای مثال در صنایع تولیدی، اجزای تشکیل دهنده اقلام تعهدی با ویژگی رشد و سرمایه گذاری شرکت ارتباط بالاتری خواهند داشت. در مقابل در صنایع خدماتی و یا معادن معمولاً اجزای تشکیل دهنده اقلام تعهدی نمی توانند معیار صحیحی برای رشد و سرمایه گذاری شرکت قرار بگیرند. بنابراین می توان گفت، بر طبق مبحث سرمایه گذاری اقلام تعهدی-خلاف قاعده برای صنایع/شرکت هایی که اقلام تعهدی همبستگی قوی با ویژگی های رشد شرکت دارد، بالاتر می باشد. همین طور اگر پایداری اقلام تعهدی براساس صنعت یا با توجه به مدل تجاری شرکت بررسی شود. مبحث پایداری اقلام تعهدی، اقلام تعهدی خلاف قاعده ی بالایی (قوی) را برای صنعت و شرکت هایی با پایداری اقلام تعهدی پایین پیشنهاد می کند.

سرمایه گذاری در سرمایه در گردش و پایداری اقلام تعهدی همچنین پیش بینی های متفاوتی برای سودهای آتی پیشنهاد می کند. اگر اقلام تعهدی اطلاعات سرمایه گذاری شرکت ها را در اختیار داشته باشد پس شرکت هایی با اقلام تعهدی بالا باید سودهای بالاتری در آینده داشته باشند. و ارتباط مثبت بین رشد سودها و اقلام تعهدی باید قوی تر باشد زمانی که اقلام تعهدی با احتمال بالایی اطلاعات سرمایه گذاری را در اختیار دارد. از طرف دیگر مبحث پایداری اقلام تعهدی پیشنهاد می کند که شرکت هایی با اقلام تعهدی بالا باید سودهای آتی پایینی داشته باشند و ارتباط منفی بین رشد سودها و اقلام تعهدی زمانی که پایداری اقلام تعهدی کمتر از جریان نقدی است، باید قوی تر باشد.

بر طبق فرضیه مدیریت سود، شرکت هایی با اقلام تعهدی ممکن است به شکل فرصت طلبانه ای از اقلام تعهدی برای متورم نمودن سودهای آتی استفاده کنند. به هر حال سرمایه گذاران تمایل دارند تا سودهای گزارش شده را ثابت فرض نمایند. نادیده گرفتن دستکاری سود، شرکت را به سمت عملکرد خوش بینانه ی غیر قابل توجیهی رهنمون می سازد. از آنجایی که اقلام تعهدی تعدیلات حسابداری برای جریان نقدی است و باید مجموع آن در طول عمر شرکت منفی باشد، حال اقلام تعهدی بالا در یک دوره سبب می شود که در دوره های آتی معکوس شوند. و از آنجایی که سود متشکل از دو جزء نقدی و تعهدی تشکیل شده است متعاقباً با معکوس شدن اقلام تعهدی سودهای آتی نیز منقبض

خواهند شد. بنابراین بر طبق فرضیه مدیریت سود و پایداری ارقام تعهدی رابطه‌ی منفی بین ارقام تعهدی با سودهای آتی وجود دارد.

۳-۱ اهمیت موضوع تحقیق

در تحقیقات مالی این مسأله که بازارها به صورت کارا عمل می‌کنند، به طور وسیعی مورد توجه قرار گرفته است. به گفته فاما، بازار کارا بازاری است که در آن قیمت‌های اوراق بهادار به طور کامل، منعکس کننده‌ی تمامی اطلاعات موجود باشند و بازار به گونه‌ای به موقع و بدون از تورش‌های روانی، تأثیر اطلاعات جدید را در قیمت سهام، اعمال می‌کند (فاما، ۱۹۹۱). نظریه بازار کارا و منطقی بودن تصمیمات سرمایه‌گذاران ایده‌ی اصلی مالی مدرن است که شالوده‌ی آن اقتصاد مالی است. اما از سال ۱۹۸۰ به بعد علوم مالی مدرن جای خود را به علوم مالی نوین داد. در علوم مالی نوین، فرض منطقی بودن سرمایه‌گذاران مورد انتقاد جدی قرار گرفته است. در این علوم این اعتقاد که بازارهای سهام کارا هستند، به طور جدی به چالش کشیده شده است (رابرت هاگن، ۲۰۰۷). بنابراین می‌توان در قالب فرضیات عکس العمل اشتباه بازار به این موضوع پرداخت که زمانی که سرمایه‌گذاران ارقام تعهدی را از جنبه‌های سرمایه‌گذاری و پایداری به غلط تحلیل می‌کنند و در واقع با کمترین دقت و بی‌تجربگی عکس‌المله‌های غیر معمول نشان می‌دهند موجب می‌شود که بازده آتی سهام در حالت واقعی با آنچه انتظار آن را داشتند متفاوت باشد.

تحقیق حاضر با پاسخ به این سؤال که آیا سرمایه‌گذاران بی‌تجربه در بازار بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد یا خیر، می‌تواند در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و ترقیب آنها در استفاده از نظرات و مشاوره‌ی تحلیل‌گران مالی در امر تصمیم‌گیری راهگشا باشد.

۴-۱ اهداف تحقیق

الف) با توجه به روبه گسترش بودن، بورس اوراق بهادار در سالهای اخیر و اینکه بازار بورس اوراق بهادار بعنوان یکی از ابزارهای انتقال مالکیت دولتی به بخش خصوصی و نیز مکانی برای جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک مردمی برای به حرکت درآوردن چرخهای اقتصادی کشور می‌باشد. و از طرفی هر روز سرمایه‌گذاران جزئی بیشتری بنا به دلایل زیر وارد بازار بورس اوراق بهادار می‌شوند:

۱- این نوع سرمایه‌گذاری با مبلغ کم نیز قابل سرمایه‌گذاری است.

۲- قابلیت نقد شوندگی بالایی دارند.

۳- سودآوری بیشتر نسبت به بازارهای دیگر (در مقابل قبول ریسک بالا)،

فصل اول: کلیات تحقیق

بنابراین این قبیل سرمایه‌گذاران و نیز اشخاص حقوقی سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری در مورد معاملات اوراق بهادار به تجزیه و تحلیل اطلاعات نیاز دارند.

ب) جهت تجزیه و تحلیل صورت سود و زیان علاوه بر توجه به طبقات مختلف آن، تحلیل اجزاء آن نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است به همین دلیل برخی از تحقیقات به بررسی اجزاء تعهدی و نقدی سودهای عملیاتی پرداخته‌اند که این تحلیل به پیش‌بینی قدرت سودآوری و ارزیابی کیفیت و قابلیت اتکاء سود کمک می‌کند.

ج) از آنجایی که انتظار می‌رود ارقام تعهدی محاسبه شده از طریق سرمایه در گردش به عنوان معیاری برای سرمایه‌گذاری شرکت محسوب گردند لذا بررسی این جنبه از ارقام تعهدی از طریق مقایسه آن با سایر ویژگی‌های رشد شرکت منجمله، رشد تولید، رشد فروش، رشد دارایی ثابت و رشد تأمین مالی خارجی ضروری به نظر می‌رسد.

ح) در صورت وجود رابطه‌ی منفی بین ارقام تعهدی و بازده آتی، می‌توان از طریق تشکیل پرتفویی که در آن شرکت‌هایی که ارقام تعهدی بالاتری دارند، را در وضعیت کوتاه‌مدت و شرکت‌هایی که ارقام تعهدی پایینی دارند را بلندمدت نگهداری شود. آنگاه بازده غیرعادی ایجاد می‌شود. بنابراین بررسی این نکته که آیا در بورس اوراق بهادار تهران، امکان کسب بازده غیر عادی از این طریق وجود دارد؟

د) با توجه به این نکته که اسلون و سایر محققانی که در ارتباط با موضوع ارقام تعهدی خلاف قاعده تحقیقاتی انجام داده‌اند. همگی متفق‌القول‌اند که وجود سرمایه‌گذاران بی‌تجربه در بازار سبب ایجاد ارقام تعهدی خلاف قاعده شده است. بررسی این موضوع در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند روشن سازد که، سرمایه‌گذاران بی‌تجربه به چه میزان بازار مالی ایران را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

و) از آنجایی که مهمترین ملاک فعلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران جهت انتخاب شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری، سود می‌باشد. بطوریکه سرمایه‌گذاران در استراتژی‌های مختلف سرمایه‌گذاری در بورس عمدتاً با استفاده از سود شرکت‌ها تصمیم‌گیری می‌کنند و همچنین به دلیل اینکه درصد هر کدام از اجزاء نقدی و تعهدی سود این شرکت‌ها با هم متفاوت می‌باشند. به منظور دستیابی به ابزار دقیق و جدیدی جهت بررسی اطلاعات موجود در صورتهای مالی که منجر به تصمیم‌گیری اقتصادی‌تر سهامداران بالفعل و بالقوه گردد، تحقیق حاضر پیشنهاد می‌شود.

۱-۵ طرح سؤالات تحقیق:

با توجه به توضیحات فوق سؤالات تحقیق را می‌توان به صورت زیر بیان کرد.