



رابطه بین کیفیت سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی

اصغر اسدی^{۱*}

حمیدرضا کردلوئی^۲

مهرنوش ابراهیمی^۳

چکیده

در این تحقیق نقش اقلام تعهدی در تشریح کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی بررسی شده است و رابطه کیفیت سود از طریق اقلام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده غیرعادی سهام مورد مطالعه قرار گرفته است. این تحقیق از نوع همبستگی بوده و در آن از اطلاعات تاریخی شرکت‌ها استفاده شده است. نمونه مورد بررسی شامل ۱۰۹ شرکت در تهران و ۳۵ شرکت در بمبئی در ۶ صنعت مشترک طی دوره ۱۳۹۱-۱۳۸۷ در بورس تهران و ۲۰۱۳-۲۰۰۹ برای بورس بمبئی است که برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون خطی چندگانه مبتنی بر داده‌های تلفیقی، به روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) با استفاده از نرم‌افزار eviews و stata بهره گرفته شده است و نتایج حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود ندارد. اما در بورس اوراق بهادار بمبئی بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: کیفیت سود، بازده سهام، اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری، بورس اوراق بهادار بمبئی.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۲/۰۴/۰۱، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۲/۰۶/۲۲

۱. استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزکوه.

E-mail: Asghar20asadi@yahoo.com.au

۲. استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر.

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد و عضو باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر.

۱. مقدمه

استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از جمله مدیران، تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بیشترین توجه خود را به سود گزارش شده شرکت‌ها معطوف می‌کنند و هریک به‌نوعی منافع خود را در آن پیگیری می‌کنند؛ مثلاً اغلب مدیران با حفظ روند رو به رشد سود، سعی در حفظ و افزایش میزان پاداش و درآمد خود دارند که معمولاً با میزان سود شرکت در ارتباط است. برای تحلیل‌گران مالی که در زمینه پردازش و تفسیر اطلاعات نقش دارند، درک صحیح کیفیت سود گزارش شده، نقش مهمی در ایفای مطلوب این نقش دارد. انتشار خبرهای خوب در مورد سود شرکت‌ها به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و شایان ذکر است که تمرکز بازار بر سود خالص باعث کاهش توجه به سایر شاخص‌های عملکرد شرکت‌ها شده است. در این میان، با جایگاه قابل توجه تخمین‌ها و برآوردها در فرآیند حسابداری که می‌تواند به‌عنوان ابزاری برای محاسبات جهت‌دار بهره‌برداری شود، باید دید آیا سود خالص نتیجه نهایی فرآیند حسابداری موردنظر مدیران بوده است یا خیر؟ ارزیابی کیفیت سود به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک خواهد کرد تا قضاوت و ارزیابی درستی از سود دوره جاری و برآورد سود آتی داشته باشند.

کیفیت سود در سال‌های اخیر مقالات و بحث‌های زیادی را به خود اختصاص داده است. کیفیت سود موضوعی مهم در گزارشگری مالی است که میزان اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نقش اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌ات نقدی آتی، سؤال اساسی در ارتباط با گزارشگری مالی است. با توجه به این موضوع که اقلام تعهدی تعدیلاتی موقتی هستند که مشکلات مربوط به زمان‌بندی جریان‌ات نقد واقعی را برطرف می‌کنند و موجب تغییر یا اصلاح شناسایی جریان‌ات نقدی می‌شوند. پس هر چه اقلام تعهدی از کیفیت بالاتری برخوردار باشند شناسایی جریان‌ات نقدی مرتبط با آن‌ها و در نتیجه پیش‌بینی سودهای آتی بهتر و با اطمینان بیشتری صورت می‌گیرد. همچنین چنانچه سودهای گزارش شده شرکت پایدار بوده و رابطه معنی‌داری با جریان‌های نقدی آتی شرکت داشته باشد، سودها با کیفیت در نظر گرفته شده و افشای سودهای با کیفیت همراه با واکنش سرمایه‌گذاران موجب تغییر قیمت سهام می‌شود. در این تحقیق تأثیر اقلام تعهدی (که تفاوت میان سود حسابداری و جریان‌های نقدی تعریف شده است) بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی مورد بررسی قرار می‌گیرد. اقلام تعهدی خود به اجزای اختیاری و غیر اختیاری تفکیک می‌شود. همچنین رابطه بین بازده غیرعادی سهام و میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن مورد بررسی قرار می‌گیرد.

سود گزارش شده توسط شرکت‌ها از جمله اطلاعات مهمی است که مورد توجه استفاده‌کنندگان مختلف از قبیل تحلیل‌گران اوراق بهادار، مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران قرار

دارد، در چند دهه اخیر مبحث «کیفیت سود» مورد توجه خاص متخصصان قرار گرفته و تلاش بر این بوده است تا با دست یافتن به یک متدولوژی منطقی و معتبر کیفیت سود مورد ارزیابی قرار گیرد و عوامل تأثیرگذار بر آن شناسایی گردد. کیفیت عایدات بیانگر محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل‌دهنده و سایر عوامل مرتبط با آن است که به نظر می‌رسد پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی و تعیین ارزش سهام بنگاه اقتصادی را تسهیل می‌کند. لذا کیفیت عایدات در ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی و تعیین ارزش سهام مؤثر است.

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده غیرعادی شرکت‌ها در بازار سرمایه داخلی کشور و مقایسه آن با بازار سرمایه کشور هند است.

سؤالات اصلی این تحقیق عبارت‌اند از:

- آیا بازده غیرعادی سهام تحت تأثیر کیفیت سود شرکت‌ها قرار دارد؟

- آیا عوامل مؤثر و اجزای مختلف کیفیت سود بر بازده غیرعادی سهام شرکت‌ها اثرگذار هستند؟

برای یافتن پاسخ پرسش‌های مطرح‌شده، رابطه بین کیفیت سود و بازده غیرعادی سهام بررسی می‌شود؛ چراکه داشتن محتوای اطلاعاتی سود از طریق بررسی واکنش بازار به شکل‌های تغییر در حجم معاملات و تغییر در قیمت سهام و متعاقباً بازده سهام سنجیده می‌شود.

مطالعه کیفیت سود در کشور هند با توجه به سه دلیل اصلی، اهمیت دارد. اول، آن‌که این مطالعه در بازار در حال ظهور به‌ویژه هند انجام شده، جایی که مطالعات اندکی از این نوع انجام شده است. دوم، اخیراً که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در هند افزایش فوق‌العاده‌ای داشته است، نیاز به بهبود کیفیت سود آن‌چنان است که اصلاح تخصیص منابع، در حال حاضر اجتناب‌ناپذیر است. سوم این‌که فقدان تعریف پذیرفته‌شده‌ای از کیفیت سود، شبهاتی را در قابلیت شاخص‌های کیفیت سود برای اندازه‌گیری ثبات رویه کیفیت سود شرکت‌ها، ایجاد می‌کند.

آگاهی از اهمیت کیفیت سود، ضرورت توجه و بررسی ابعاد گوناگون آن را روشن می‌سازد، به همین دلیل پژوهشی با هدف بررسی روابط متغیرهای مربوط که در نهایت منجر به تعیین نوع و میزان رابطه کیفیت سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌ها گردد، ضروری به نظر می‌رسد.

شایان ذکر است که معیار کیفیت سود در میزان ارقام تعهدی قابل پیگیری است و ارقام تعهدی در پژوهش‌های بسیاری به عنوان نماد کیفیت سود عنوان شده و مورد استفاده قرار گرفته است. نقش ارقام تعهدی تغییر یا اصلاح شناسایی جریان‌های نقد است و مبالغ تعدیل‌شده (سود تعدیلی) طبق بیانیه مفاهیم حسابداری شماره یک معیار بهتری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت است. به‌هرحال، ارقام تعهدی اغلب بر مبنای فرض‌ها و برآوردهایی هستند که اگر اشتباه باشند باید در ارقام تعهدی و سود آتی اصلاح شوند؛ بنابراین کیفیت ارقام تعهدی و سود با توجه به اندازه خطاهای برآورد آن‌ها کاهش می‌یابد. در این تحقیق سعی بر

این است که رابطه بین کیفیت سود از طریق ارقام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی به عنوان قدیمی ترین بورس اوراق بهادار آسیا مورد بررسی و مقایسه قرار می‌گیرد. از آنجا که، سود نقش به سزایی در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان دارد؛ امید است که ارزیابی کیفیت آن و بررسی رابطه آن با بازده غیرعادی سهام بتواند در ایفای هرچه بهتر این نقش و شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه کمک شایانی را عرضه نماید.

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

کیفیت سود: نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد؛ زیرا آن‌ها احساس می‌کردند سود گزارش شده میزان قدرت سود یک شرکت را چنانکه باید نشان نمی‌دهد. آن‌ها دریافتند که پیش‌بینی سودهای آتی بر مبنای نتایج گزارش شده، کار مشکلی است، ضمناً تحلیل‌گران دریافتند که تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه‌گیری اطلاعات حسابداری کار سختی است. سؤال اساسی این است که چرا تحلیل‌گران مالی در ارزیابی خود از سود خالص گزارش شده و یا سود هر سهم شرکت (بدون تعدیل) استفاده نمی‌کنند و جانب احتیاط را رعایت می‌نمایند؟ پاسخ این است که در تعیین ارزش شرکت فقط به کمیت سود توجه نمی‌شود؛ بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود. منظور از کیفیت سود زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است؛ به عبارت دیگر، ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد؛ بلکه به انتظارات ما از آینده شرکت و قدرت سودآوری سال‌های آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد (جهانخانی و ظریف‌فرد، ۱۳۷۴).

برداشت حسابداران و تحلیل‌گران مالی از واژه سود متفاوت است. تحلیل‌گران مالی عمدتاً سود گزارش شده (سود حسابداری) را متفاوت با سود واقعی می‌دانند. یکی از دلایلی که ممکن است تحلیل‌گران، سود خالص گزارش شده را با سود واقعی متفاوت بدانند این است که این امکان وجود دارد که سود توسط مدیران دست‌کاری^۱ شود. این دست‌کاری از طریق به‌کارگیری روش‌های مختلف حسابداری توسط مدیریت امکان‌پذیر است. اعمال روش‌هایی نظیر تغییر روش ارزیابی موجودی کالا، استهلاک سرقفلی، هزینه جاری یا سرمایه‌ی تلقی کردن هزینه‌های تحقیق و توسعه، مثال‌هایی هستند که مدیران می‌توانند از طریق اعمال روش‌های مختلف حسابداری، سود را دستخوش تغییر نمایند.

تحلیل‌گران مالی به شرکت‌هایی که تمایل دارند سود خود را بیشتر و هزینه‌های خود را کمتر از واقع نشان دهند، به دیده شک و تردید می‌نگرند. به سود این شرکت‌ها اصطلاحاً «سودهای زودرس» می‌گویند. اشکال دیگری که تحلیل‌گران نسبت به سود ابراز می‌کنند این است که امکان دارد سود خالص، واقعیت اقتصادی را منعکس نکند. مثلاً در شرایط تورمی اثر تورم در سود حسابداری منعکس نمی‌شود و این امر باعث می‌شود که سود تورمی مورد توجه تحلیل‌گران قرار نگیرد. آن‌ها همچنین معتقدند که بسیاری از روش‌های حسابداری غیرواقعی هستند؛ چراکه به‌طور صحیحی جوهره اقتصادی فعالیت‌های یک شرکت را نشان نمی‌دهد. برای مثال، استفاده از روش خط مستقیم در محاسبه استهلاک دارایی‌های ثابت آن‌گونه که خدمات بالقوه دارایی‌ها در نتیجه استفاده کاهش یافته را نشان نمی‌دهد.

تحلیل‌گران مالی تلاش می‌کنند تا چشم‌انداز سود شرکت‌ها را ارزیابی کنند. این چشم‌انداز به ترکیب ویژگی‌های مطلوب و نامطلوب سود خالص اشاره دارد. برای مثال، شرکتی که عناصر و اقلام باثباتی در صورت سود و زیانش وجود دارد نسبت به شرکتی که این اقلام و عناصر در صورت سود و زیان آن باثبات نیست، کیفیت سود بالاتری دارد. همین امر به تحلیل‌گران اجازه می‌دهد سود آتی شرکت را با قابلیت اطمینان بیشتری پیش‌بینی نمایند (جهانخانی و ظریف‌فرد، ۱۳۷۴).

تحلیل‌گران مالی عوامل کیفی متعددی را که بر نتایج آینده شرکت تأثیر می‌گذارد مورد توجه قرار می‌دهند. از جمله عوامل سیاسی و اقتصادی جامعه که می‌تواند در بی‌ثباتی سود نقش داشته باشد. برای مثال، در مورد سود شرکت‌هایی که نسبت به چرخه تجاری حساسیت زیادی دارند تردید بیشتری وجود دارد؛ بنابراین تحلیل‌گران، در ارزیابی کیفیت سود علاوه بر عوامل کمی به عوامل کیفی هم توجه دارند؛ اما این‌گونه عوامل کیفی در حسابداری مدنظر قرار نمی‌گیرد.

مفهوم بازده: نرخ بازده یک سرمایه‌گذاری، مفهومی است که از نظر سرمایه‌گذاران مختلف معنای متفاوتی دارد. برخی از شرکت‌ها در جست‌وجوی بازده کوتاه‌مدت نقدی هستند و ارزش کمتری به بازده بلندمدت می‌دهند. چنین شرکت‌هایی ممکن است سهام شرکت‌هایی را که سود سهام نقدی زیادی پرداخت می‌کنند، خریداری کنند. برخی دیگر از سرمایه‌گذاران در درجه اول به رشد و توسعه اهمیت می‌دهند. این قبیل سرمایه‌گذاران در شرکت‌هایی که بازده سهام یا ارزش ویژه آن‌ها بسیار بالا باشد، سرمایه‌گذاری می‌کنند. برخی دیگر از سرمایه‌گذاران در درجه اول به رشد و توسعه اهمیت می‌دهند. این قبیل سرمایه‌گذاران در شرکت‌هایی که بازده سهام باارزش ویژه آن‌ها بسیار بالا باشد، سرمایه‌گذاران می‌کنند. فرانسویس معتقد است، سرمایه‌گذاری یک نوع

واگذاری پول است که انتظار می‌رود پول اضافی به دنبال داشته باشد. هر سرمایه‌گذاری یک درجه از ریسک را در بردارد که مستلزم از دست دادن آن پول در زمان حال برای به دست آوردن منافع آتی است.

مارکویتز عقیده دارد ممکن است تعریف مناسب بازده از یک سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذار دیگر فرق کند؛ اما بازده در هر معنایی که باشد، سرمایه‌گذاران بیشترین آن را ترجیح می‌دهند. بازده به بیان ساده عبارت است از کل عایدی که یک سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد و به صورت درصدی از سرمایه‌گذاری اولیه نشان داده می‌شود. بازده یا پاداش سرمایه‌گذاری، شامل درآمد جاری (سود سالانه) و افزایش یا کاهش ارزش دارایی (منفعت یا ضرر سرمایه) است؛ بنابراین معمولاً نرخ بازده نشان‌دهنده کل درآمد سالانه است و منفعت سرمایه‌بر حسب درصدی از مبلغ سرمایه‌گذاری بیان می‌شود (ده بزرگی، ۱۳۸۶).

مدیریت سود در هند: مدیریت سود (EM) توسط شرکت‌ها در سراسر جهان گسترده شده است. معلوم شد که فشار برای روبه‌رو شدن با اهداف منفعت بازار و در نتیجه پیش بردن منافع خصوصی (به شکل حقوق و مزایای مدیریت)، نیروی محرکه‌ای برای EM جهانی است. در این روند، فقدان کیفیت اطلاعات مالی منتشرشده توسط شرکت‌ها می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را تحت تأثیر قرار دهد و هنگامی که توسط بازار تشخیص داده می‌شود، به ضرر و زیان شدید برای سرمایه‌گذاران منجر می‌گردد.

آجیت و همکاران (۲۰۱۳)، از طریق بررسی و تعیین کمی میزان EM در هند با مطالعه گروهی از ۲۲۲۹ شرکت هندی ثبت‌شده (غیرمالی) در طول دوره سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱، به مقالات موجود کمک می‌کند. این مطالعه نشان می‌دهد که مدیریت سود متوسط در بخش شرکتی (غیرمالی) در هند ۲/۹ درصد از کل دارایی‌های این شرکت‌هاست که قابل‌مقایسه با تخمین‌های ایالات متحده آمریکا، اروپا و نقاط دیگر جهان (حدود ۱ تا ۵ درصد از کل دارایی) است. این مطالعه نشان می‌دهد که شرکت‌های کوچک در هند، نسبت به شرکت‌های با اندازه متوسط و بزرگ در مدیریت سود زیاده‌روی نسبتاً بیشتری می‌کنند (۱۰/۶ درصد از کل دارایی). طبقه‌بندی از نظر صنعت، نشان می‌دهد که شرکت‌های در خط کسب‌وکار، یعنی ساخت‌وساز و استخراج و غیره در سطوح نسبتاً بالایی از مدیریت سود درگیرند. یافته دیگر این مطالعه، این است که اقلام تعهدی اختیاری، به‌طور معکوس با اهرم شرکت‌ها در ارتباط است. علاوه بر این، این مطالعه هیچ ارتباط آماری معنی‌داری بین EM و عملکرد شرکت‌ها پیدا نکرد.

از نقطه نظر ناظران، این یافته‌ها ممکن است مفید باشند؛ چراکه ابزاری اضافی برای اطمینان یافتن از این که گزارشگری مالی^۱ منطبق بر ارزش اقتصادی واقعی شرکت‌ها است، ارائه می‌کنند. بهبود بیشتر کیفیت حسابداری و اطلاعات مالی، می‌تواند عدم تقارن اطلاعات در بازار سرمایه را کاهش داده و از سرمایه‌گذارانی که در نهایت، وام‌دهندگان سرمایه برای این شرکت‌ها هستند، محافظت کند. کارایی^۲ و ثبات بازار سرمایه و نظام مالی یک ابزار عمومی است که هر ناظری به دنبال بیشینه نمودن آن است. یک سطح مدیریت سودافزایی در یک شرکت یا صنعت (بالا تر از متوسط آستانه صنعت)، ممکن است سیگنال قرمز بسیار مطلوبی را برای ناظران به منظور افزایش نظارت و مراقبت از شرکت یا صنعت، آن‌چنان که جامعیت و ثبات سیستم مالی به خطر نیفتد، فراهم کند.

کاربرد سیاستی^۳ دیگر این مطالعه، نیاز به افشاگری بهتر و به موقع اطلاعات مالی است. حسابرسان می‌توانند نقش مهمی در نظارت و افشای گزارشگری مالی شرکت‌ها ایفا کنند، به طوری که اختیار مدیریت (که مطابق با GAAP هند است) به حداقل برسد. حرکت به IFRS طراحی شده در صنایع شرکتی هند، ممکن است اختیارات مدیریت بر گزارشگری مالی را کاهش دهد. با توجه به شواهد بین‌المللی که هیئت‌مدیره کارآمد و کمیته حسابرسی، می‌توانند به کاهش سطح مدیریت سود در شرکت‌ها منجر شوند، به‌ناچار، ممکن است اثربخشی هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی توجه بیشتر ناظران را بطلبد.

هند یکی از اقتصادهای به سرعت در حال رشد جهان است. تعداد شرکت‌های ثبت شده در بورس اوراق بهادار بمبئی از ۴۳۴۴ شرکت در سال ۱۹۸۵ به ۵۱۳۳ شرکت در پایان مارس سال ۲۰۱۲ افزایش یافته است. ارزش جاری این شرکت‌ها شامل حدود ۷۴ درصد از تولید ناخالص داخلی (GDP) هند در پایان ماه مارس ۲۰۱۲ بود (سبی^۴، ۲۰۱۲). بررسی میزان EM موجود در میان شرکت‌ها در بخش شرکت‌های خصوصی هند و همچنین در شرکت‌ها و یا صنایعی که EM غالب است، می‌تواند جالب توجه باشد. این امر بیش از ارزشمندی را برای ناظرانی مانند هیئت بورس و اوراق بهادار هند (SEBI) در مورد شایستگی و یا تغییرات مورد نیاز در مقررات ارائه می‌کند؛ به طوری که سرمایه‌گذاران (به خصوص سرمایه‌گذاران بی تجربه) بتوانند بهترین نتیجه‌گیری ممکن را از صورت‌های مالی داشته باشند.

1. Financial Reporting
 2. Efficiency
 3. Policy Implication
 4. SEBI

پیشینه تحقیق: چان و دیگران (۲۰۰۶)، رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها تعهدی را به‌عنوان تفاوت بین سود حسابداری و جریان نقدی تعریف کردند و قدرت پیش‌بینی ارقام تعهدی از بازده سهام را مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها همچنین بررسی کردند که بازده آتی سهام اطلاعاتی درباره کیفیت سودهای جاری که با ارقام تعهدی جایگزین شده را منعکس می‌کند در چه مواردی کاهش یا افزایش دارد؟. وقتی افزایش در سود همراه با افزایش ارقام تعهدی است، فرض می‌شود سود کیفیت پایینی دارد و ارتباط بین ارقام تعهدی است، فرض می‌شود سود کیفیت پایینی دارد و ارتباط بین ارقام تعهدی و سود باید منفی باشد. آن‌ها شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نیویورک (NYSE)، امریکا (AMEX) و بازارهای Nasdaq را از روی فایل CRSP برای سال‌های ۱۹۷۱ تا ۱۹۹۵ مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌ها حاکی از این است که ارقام تعهدی با بازده آتی سهام رابطه منفی دارد و وقتی افزایش سود با افزایش ارقام تعهدی همراه است، بازده سهام پایین است. بر اساس ارقام تعهدی می‌تواند اطلاعاتی درباره کیفیت سود فراهم کند. آن‌ها بیان می‌دارند که ارتباط پایین ارقام تعهدی و بازده سهام ممکن است به این دلیل باشد که ارقام تعهدی بالا از دخل و تصرف مدیران در سود خبر می‌دهد. این دخل و تصرف از کیفیت سود می‌کاهد و به ارتباط منفی بازده سهام و ارقام تعهدی منجر می‌شود.

چان و همکاران (۲۰۰۹)، مطالعه‌ای را برای تجزیه و تحلیل ارتباط بین بازده و کیفیت سود برای ۱۳ کشور انجام دادند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که کیفیت سود یکسان نبوده و از کشوری به کشور دیگر متفاوت است. همچنین، یافته‌های آنان نشان می‌دهد که کشورهای دارای حمایت بالاتر از سرمایه‌گذار، در مقایسه با کشورهایایی که حمایت پایین‌تری از سرمایه‌گذار دارند، سطح بالایی از کیفیت سود را دارند.

پروتی و ویگن هافر (۲۰۱۱)، به مطالعه اندازه‌گیری‌های کیفیت سود و بازده اضافی پرداختند. این مقاله توانایی نسبی هشت سنجش کیفیت سود رایج را برای توضیح دادن در مورد بازده مازاد آتی، مورد بررسی قرار می‌دهد؛ که این اندازه‌گیری‌ها را بر اساس اندازه بازده پوششی حاصل از سید اوراق بهادار ساخته‌شده توسط طبقه‌بندی تمام سنجش‌های مربوط، رتبه‌بندی کردند. یافته‌های آن‌ها با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌های غیرمالی آمریکایی، در طی سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۰، نشان می‌دهد که اندازه‌گیری‌های مبتنی بر بازار (ضریب پاسخ درآمد، رابطه ارزشی)، نسبت به سنجش‌های مبتنی بر حسابداری که در آن کیفیت ارقام تعهدی و ارقام تعهدی غیرعادی به‌طور قابل توجهی بهتر از پیگیری، قابلیت پیش‌بینی و هموارسازی عمل می‌کنند، با بازده پوششی بالاتری مرتبط‌اند. این نتایج، بر اساس اثرات هزینه سرمایه^۱ و یا

1. Cost of apital

نابهنجاری‌های قیمت‌گذاری کاملاً مستند، توضیح داده نمی‌شوند. همچنین نتایج نشان می‌دهند که اقلام تعهدی دارای ناهنجاری و هموارسازی بالا ممکن است به‌جای کیفیت سود پایین، کیفیت سود بالایی را نشان دهند.

الساوارپ (۱۹۹۳)، برای بررسی ارتباط بین نقدینگی و بازده سهام شرکت‌ها، نمونه‌ای متشکل از اطلاعات ۲۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بمبی را طی ۱۹۹۳-۱۹۸۹ مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیقات آن‌ها نشان می‌دهد، بین میزان معاملات و نقدینگی در بازار با بازده سهام رابطه وجود دارد و هر چه معاملات و نقدینگی در بازار بیش‌تر باشد، بازده سهام نیز بیش‌تر است.

لیمو (۲۰۱۴)، به مطالعه ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار بمبی پرداختند. این مطالعه اطلاعات دست‌دوم جمع‌آوری‌شده از پایگاه داده Prowess، مشابه مطالعات قبلی انصاری و خان (۲۰۱۲) و دل و همکاران (۲۰۱۲) را مورد استفاده قرار داد. این مطالعه از نمونه‌ای از ۹۱ شرکت ثبت‌شده در BSE 100 در طول دوره سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۱ استفاده نمود. ما از ضریب تکاثر لاگرانژ براش-پگان برای انتخاب مدل رگرسیون پنی و همچنین حذف اثر نقاط دورافتاده، توسط رتبه‌بندی دهکی کیفیت اقلام تعهدی، مشابه با مطالعات قبلی استفاده نمودیم (جانستون، ۲۰۰۹ و جینگ، ۲۰۰۷). اثر تصادفی مدل رگرسیون پنی را برای بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام به کار بردیم. نتایج نشان می‌دهند که کیفیت اقلام تعهدی، ارتباط مثبتی با محتوای اطلاعاتی قیمت سهام دارد. یافته‌های موجود، مشابه با یافته‌ها و نتایج جینگ (۲۰۰۷) و جانستون (۲۰۰۹) هستند که رابطه مثبت معناداری بین کیفیت اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در ایالات‌متحده آمریکا پیدا کردند. نتایج، تأیید می‌کند که کیفیت اقلام تعهدی در فرایند ثبت اطلاعات خاص شرکت اهمیت دارد.

لیمو (۲۰۱۴)، به ارزیابی سنجش‌های کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بمبی پرداختند. هدف از این مطالعه، بررسی این امر است که آیا ثبات رویه‌ای در میان اندازه‌گیری‌های کیفیت سود وجود دارد. در این مقاله اطلاعات دست‌دوم استخراج‌شده از پایگاه داده‌های Prowess را برای شرکت‌های ثبت‌شده در بورس اوراق بهادار بمبی از سال ۲۰۰۶ تا سال ۲۰۱۲ مورد استفاده قرار گرفته است. آزمون غیر پارامتری با استفاده از ضریب همبستگی اسپیرمن برای بررسی ثبات رویه میان سنجش‌های کیفیت سود به‌کاربرده شده و از پنج اندازه‌گیری معمولِ تداوم کیفیت سود، قابلیت پیش‌بینی، هموارسازی، گزارش‌های مالی شگفت‌انگیز و کیفیت اقلام تعهدی استفاده شده است (پنمن و ژانگ، ۲۰۰۲؛ فرانسیس و همکاران ۲۰۰۴؛ عبدالغنی ۲۰۰۵، دجو و همکاران ۲۰۱۰). به‌طورکلی، دریافتند که سازگاری

کاملی میان سنجش‌های کیفیت سود وجود ندارد. شواهد حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که تحلیل‌گران، سرمایه‌گذاران و فعالان بازار نباید از یک سنجش کیفیت سود استفاده کنند، چراکه یک اندازه‌گیری کیفیت سود، نمی‌تواند به اندازه‌گیری‌های دیگر کیفیت سود تعمیم یابد. در موارد تناقض، هنگامی که بیش از یک اندازه‌گیری کیفیت سود استفاده می‌شود، تجزیه و تحلیل بیشتر، اجتناب‌ناپذیر است.

قائمی و همکاران (۱۳۸۷)، رابطه بین کیفیت سود از طریق ارقام تعهدی و اجزای اختیاری آن را، با بازده عادی و غیرعادی سهام مورد مطالعه قرار دادند. نمونه مورد بررسی شامل ۱۳۶ شرکت طی دوره زمانی (۱۳۷۷ تا ۱۳۸۴) است. ارقام تعهدی به اجزای اختیاری و غیر اختیاری تفکیک شده است. نتایج نشان داد که بازده سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر، بین بازده شرکت‌هایی که ارقام تعهدی آن‌ها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می‌شود، اختلاف معنی‌داری وجود دارد.

عظیمی (۱۳۹۳)، با کاربست یک رویکرد ترازنامه‌ای به بررسی رابطه بین پایداری ارقام تعهدی و بازده سهام پرداخت. در این پژوهش جامعه آماری متشکل از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی (۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷) است که نمونه‌ای به حجم ۱۴۱ شرکت از آن انتخاب شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین ارقام تعهدی و بازده سهام رابطه منفی معنادار وجود ندارد.

فرضیه‌های تحقیق: در این تحقیق ارقام تعهدی به‌عنوان شاخص مهمی برای ارزیابی کیفیت سود در تعیین ارزش سهام مورد توجه قرار گرفته است. این ارقام که تفاوت میان سود حسابداری و جریان‌های نقدی است، به سبب وجود اصول تطابق و تحقق، زمان‌بندی معاملات و انتخاب رویه‌های حسابداری، کیفیت سود را تحت تأثیر قرار می‌دهند. بنابراین فرضیه‌های اصلی تحقیق به‌صورت زیر تبیین می‌شود:

فرضیه اصلی: بین ارقام تعهدی و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

ارقام تعهدی خود به دودسته ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی غیر اختیاری تقسیم می‌شوند و تأثیر آن‌ها نیز به‌طور جداگانه با بازده غیر عادی سهام آزمون شده است. این تحقیق دارای دو فرضیه فرعی به قرار زیر است:

فرضیه فرعی اول: بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین اقلام تعهدی غیر اختیاری و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

قلمرو تحقیق: قلمرو مکانی در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در کشور جمهوری اسلامی ایران و شرکت‌های پذیرفته‌شده در گروه A بورس اوراق بهادار بمبئی در کشور هندوستان است. قلمرو زمانی در این تحقیق شرکت‌ها به مدت ۵ سال در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۷ هجری شمسی تا سال ۱۳۹۱ هجری شمسی و در بورس اوراق بهادار بمبئی از سال ۲۰۰۹ میلادی تا سال ۲۰۱۳ میلادی در نظر گرفته شده است که در محاسبه اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری طبق مدل ارائه‌شده به اطلاعات ۳ دوره قبل از سال پایه نیاز است.

نمونه آماری: نمونه انتخابی این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و گروه A بمبئی می‌شود که پس از اعمال محدودیت‌های زیر به عنوان نمونه انتخاب می‌گردند:

۱. شامل صنعت‌های سیمان - دارویی - شیمیایی - نفتی - خودرو و فلزات اساسی باشد.
 ۲. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها و واسطه‌گر مالی، نباشد.
 ۳. بین سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ در بورس تهران و ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۳ در بورس بمبئی حضور داشته باشند.
 ۴. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفندها برای شرکت‌های ایرانی و ماه March برای شرکت‌های هندی بوده و طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ شمسی که معادل آن سال ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۳ میلادی می‌باشد، تغییر سال مالی نداده باشد.
 ۵. شرکت بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ شمسی معادل ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۳ فعالیت مستمر داشته باشد.
 ۶. شرکت بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ شمسی و ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۳ سود ده باشد.
- در صنایع انتخابی با اعمال محدودیت‌ها از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده می‌شود. بدین ترتیب که کلیه شرکت‌های عضو صنایع انتخابی که دارای شرایط و معیارهای فوق هستند، جزء نمونه آماری قرار گرفته و آن دسته از شرکت‌هایی که واجد شرایط فوق نبودند از نمونه حذف می‌شوند.

۳. روش شناسی تحقیق

در این تحقیق گردآوری اطلاعات و داده‌ها در دو مرحله انجام شده است: در مرحله اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌یی و در مرحله دوم، برای گردآوری داده‌های موردنظر از اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها و صورت‌های مالی ارائه شده لوح‌های فشرده ارائه شده و نرم‌افزارهای موجود و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی و Moneycontrol.com گردآوری شده و سپس با جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده نرم‌افزار EXCEL برای تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم‌افزار Eviews و stata انجام می‌شود.

این پژوهش، از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر مبنای هدف، تحقیقی کاربردی است و با توجه به اینکه بر شناخت رابطه علت و معلولی بین متغیرها تأکید دارد و تأثیر متغیر «مستقل» بر «وابسته» در آن اهمیت دارد پژوهشی تجربی است، از لحاظ روشی که برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود از نوع همبستگی است و به دلیل اینکه واقعیت موجود در بورس را بررسی کرده و به آنچه هست می‌پردازد، در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری قرار می‌گیرد. همچنین برحسب نحوه گردآوری اطلاعات نوعی تحقیق پس رویدادی (با توجه به اطلاعات گذشته) به شمار می‌آید.

تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها: تعاریف هر یک از متغیرهای تحقیق با تفکیک و دسته‌بندی نوع آن‌ها همراه با نحوه اندازه‌گیری آن‌ها ارائه شده است:

متغیر وابسته تحقیق: متغیر وابسته، متغیری است که مشاهده یا اندازه‌گیری می‌شود تا تأثیر متغیر مستقل بر آن معلوم و مشخص شود، در این پژوهش، «بازده غیرعادی سهام شرکت» است که به صورت زیر تعریف و مورد سنجش قرار می‌گیرد:

بازده عادی سهام: بازده عبارت از نسبت کل عایدی/ضرر حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین به سرمایه‌ای که برای به دست آوردن این عایدی در ابتدای دوره مصرف گردیده است. بازده سهام یکی از معیارهای مهم ارزیابی عملکرد شرکت‌هاست که بسیار مورد توجه سرمایه‌گذاران است. بازده یک سرمایه‌گذاری، بیانگر منافع حاصل از آن سرمایه‌گذاری است و سرمایه‌گذاران در پی فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند که بازده سرمایه آن‌ها را افزایش دهد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری بازده عادی سهام به صورت زیر عمل می‌شود (قائمی و همکاران، ۱۳۸۷).

بازده عادی سهام

$$= \frac{\text{افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات} - \text{سود سهام مصوب} + \text{ارزش بازار شرکت در ابتدای سال} - \text{ارزش بازار شرکت در انتهای سال}}{\text{ارزش بازار شرکت در ابتدای سال}}$$

که برای محاسبه هر یک از اقلام فوق داریم:

ارزش بازار شرکت در ابتدای (انتهای) سال

$$\text{قیمت سهام در ابتدای (انتهای) سال} \times \text{تعداد سهام در ابتدای (انتهای) سال} =$$

تعداد سهام در پایان دوره \times سود نقدی هر سهم = سود سهام مصوب

درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات \times (سرمایه اول دوره - سرمایه پایان دوره) =

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات

سود نقدی هر سهم: این سود عبارت از سود نقدی سهام پیشنهادی تصویب شده در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است.

افزایش سرمایه: مقصود از شرکت با افزایش سرمایه، شرکتی است که طی سال‌های ۹۱-۱۳۸۷ مبادرت به افزایش سرمایه نموده است. در محاسبه بازده سهام افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات سهام داران مدنظر قرار گرفته شده است.

بازده غیرعادی سهام: بازدهی غیرعادی یا بازده اضافی سهام بیانگر تفاوت بین بازده واقعی سهام شرکت و بازده مورد انتظار سهامداران است. منظور از بازده مورد انتظار سرمایه گذاران، نرخ بازدهی است که تحصیل آن برای حفظ ارزش بازار شرکت یا قیمت سهام آن ضروری است و شرکت این بازده را از سرمایه‌گذاری به دست می‌آورد تا بتواند انتظارات سرمایه‌گذارانی را که وجوه بلندمدت شرکت را فراهم آورده‌اند، تأمین کند.

برای محاسبه این متغیر ابتدا شرکت‌های هر دوره مستقلاً بر اساس لگاریتم طبیعی دارائی‌های شرکت در پایان سال مالی (اندازه شرکت) و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ۵ دسته طبقه‌بندی می‌شوند حاصل تقابل این ۱۰ گروه ۲۵ حالت است. سپس، برای هر گروه با پرتفوی به دست آمده میانگین بازده متناظر به دست آمد. علت این دسته‌بندی کنترل اثر ریسک سیستماتیک با استفاده از متغیر اندازه شرکت باشد؛ چراکه، وجود رابطه معنادار بین اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک نشان داده شده است (نمازی و خواجوی، ۱۳۸۳). به هر صورت بازده غیرعادی برابر است با تفاوت بازده هر شرکت و میانگین بازدهی پرتفوی بی که شرکت در آن دسته قرار می‌گیرد.

لگاریتم طبیعی دارائی‌های شرکت در پایان سال مالی = اندازه شرکت

ارزش بازار شرکت در پایان دوره / سرمایه شرکت در پایان دوره = نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

متغیرهای مستقل تحقیق: متغیر مستقل یک ویژگی از محیط فیزیکی یا اجتماعی است که بعد از انتخاب، دخالت یا دستکاری شدن توسط محقق، مقادیری را می‌پذیرد تا تأثیرش بر روی متغیر دیگر مشاهده شود. با توجه به پرسش اصلی تحقیق و بر اساس مطالعات انجام‌شده، متغیرهای مستقل تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها به شرح زیر می‌باشد:

اقلام تعهدی: اقلام تعهدی تفاوت بین سود حسابداری و جریان وجوه نقد حاصل از عملیات را بیان می‌کنند. بدین معنی که اقلام تعهدی مثبت بزرگ نشان‌دهنده فزونی سود گزارش‌شده نسبت به جریان وجوه نقد تولیدشده توسط شرکت است. این تفاوت، نتیجه قیود حسابداری است که چه موقع، درآمد و هزینه باید شناسایی شوند (اصل تحقق درآمد و اصل تطابق)، یکی از نقش‌های مهم اقلام تعهدی، انتقال یا تعدیل شناسایی جریان‌های نقدی در طول زمان است؛ به طوری که اعداد تعدیل‌شده (سود) عملکرد شرکت را بهتر ارزیابی کند.

جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی - سود عملیاتی = اقلام تعهدی
این مقدار برحسب دارایی‌های شرکت‌های نمونه در پایان سال مالی استاندارد می‌شود.

الف) سود عملیاتی: سود یا زیان حاصل از فعالیت‌های عادی و مستمر واحد تجاری است این مقدار نیز برحسب میانگین جمع کل دارایی‌ها یعنی از تقسیم سود حاصل از فعالیت‌های عادی و مستمر بر میانگین دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. این مبلغ از صورت سود و زیان ارائه‌شده در صورت‌های مالی شرکت‌ها قابل استخراج است.

ب) وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی: برحسب میانگین دارایی‌های شرکت که از تقسیم وجه نقد حاصل از فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری بر میانگین دارایی‌ها بدست می‌آید. این مقدار از صورت جریان وجوه نقد شرکت‌ها استخراج می‌شود. در این تعریف وجه نقد پرداختی بابت مالیات بر درآمد و بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی در نظر گرفته نمی‌شود (دلیل اینکار رعایت استانداردهای حسابداری ایران است). این مبلغ از صورت جریان وجوه نقد ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت‌ها قابل استخراج است.

اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری: منظور از اجزای اختیاری و غیر اختیاری ارقام تعهدی این است که مدیران در تهیه و گزارش آن‌ها چه میزان اختیار عمل دارند؛ ارقام تعهدی اختیاری آن بخش از ارقام تعهدی است که منعکس کننده اعمال اختیار توسط مدیریت در محیط اقتصادی شرکت است. ارقام تعهدی‌های غیر اختیاری عبارت است از ارقام تعهدی که مدیریت نمی‌تواند کنترل‌هایی روی آن‌ها اعمال نماید و اشاره به تعهدی‌هایی دارد که منعکس کننده عملکرد بنیادی شرکت هستند.

برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری ابتدا باید ارقام تعهدی هر سال را با استفاده از میانگین فروش و ارقام تعهدی سه سال گذشته پیش‌بینی نمود بدین ترتیب:

$$E_t(Acc_{it}) = \frac{\sum_{k=1}^3 Acc_{it-k}}{\sum_{k=1}^3 Sales_{it-k}} Sales_{it}$$

= پیش‌بینی ارقام تعهدی شرکت i در دوره t .

Sales = فروش شرکت و k دوره زمانی ۳ سال پیش از سال جاری موردنظر است.

برای محاسبه صورت کسر ارقام تعهدی ۳ سال قبل از سال مورد نظر محاسبه می‌شود و میانگین این ۳ عدد را در صورت کسر قرار می‌دهیم. همچنین، برای محاسبه مخرج کسر میانگین فروش سه سال گذشته را در نظر می‌گیریم. نهایتاً عدد حاصل از کسر موردنظر را در فروش سال جاری ضرب می‌کنیم، رقم حاصل پیش‌بینی ارقام تعهدی را در دوره جاری نشان می‌دهد.

اقلام تعهدی اختیاری:

$$DA_{it} = Acc_{it} - E_t(Acc_{it})$$

برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری، ارقام تعهدی پیش‌بینی شده که در قسمت فوق نحوه محاسبه آن ذکر شد را از کل ارقام تعهدی سال جاری کسر می‌کنیم.

اقلام تعهدی غیر اختیاری:

$$NDA_{it} = E_t(Acc_{it}) - Acc_{it-1}$$

= ارقام تعهدی ابتدای دوره را نشان می‌دهد.

برای محاسبه ارقام تعهدی غیراختیاری، ارقام تعهدی یک سال قبل از سال جاری را از مبلغ پیش‌بینی شده ارقام تعهدی کسر می‌کنیم. به دلیل محدودیت دوره زمانی میانگین در نظر

گرفته شده جهت پیش بینی ارقام تعهدی سه دوره است این ارقام نیز برحسب میانگین دارایی های هر شرکت در طی دوره مورد نظر استاندارد می شود.

متغیرهای کنترلی تحقیق: در یک تحقیق اثر تمام متغیرها را بر یکدیگر نمی توان به طور همزمان مورد مطالعه قرار داد؛ بنابراین محقق اثر برخی از این متغیرها را کنترل و آن ها را خنثی می نماید که در این پژوهش متغیرهای کنترلی با توجه به مطالعات قبلی به صورت زیر انتخاب شده اند.

اندازه شرکت: در پژوهش حاضر، یک متغیر کنترلی که باید تأثیر آن خنثی شود، اثر اندازه شرکت است. به منظور حذف اثر اندازه شرکت، هریک از متغیرهای مستقل، بر دارایی های شرکت در پایان سال مالی تقسیم می شود و تا نتایج حاصل از تحقیق از قابلیت اتکا برخوردار باشد.

ریسک سیستماتیک: در این پژوهش در محاسبه بازده غیرعادی سهام، شرکت ها بر اساس لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت در پایان سال مالی (اندازه شرکت) و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (B/P) به دو گروه مستقل تقسیم گردیدند و برای هر گروه با پرتفوی به دست آمده میانگین بازده متناظر محاسبه گردید. علت این دسته بندی کنترل ریسک سیستماتیک با استفاده از متغیر اندازه شرکت است.

تجزیه و تحلیل داده ها: در این مرحله، برای آزمون فرضیات پژوهش، از آزمون رگرسیون پدل دیتا (داده های تابلویی) استفاده خواهد شد. لذا داده های تابلویی مراحل خاص خود را برای انجام آزمون های لازم می طلبند، به طور کلی، برآورد مدل با استفاده از داده های تابلویی شامل مراحل زیر است:

۱. آزمون تشخیص پایایی بر روی داده ها ۲. آزمون قابلیت تخمین مدل به صورت داده های تابلویی ۳. آزمون تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی ۴. برآورد پارامترها

آزمون تشخیص پایایی بر روی داده ها: برای بررسی پایایی متغیرها در این تحقیق از آزمون دیکی فولر (ADF) استفاده شده است که از مهم ترین آزمون های ریشه واحد است. در جدول ۱ بررسی پایایی متغیرهای پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران نشان می دهد که با توجه به احتمال آماره دیکی فولر که برای همه متغیرها، کمتر از ۵ درصد است، تمام متغیرهای پژوهش پایا است و نیازی به تفاضل گیری برای پایاسازی متغیرها وجود ندارد.

جدول ۱. آزمون دیکی فولر (ADF)، بررسی پایایی متغیرهای پژوهش بورس اوراق بهادار تهران

متغیر	آماره	احتمال آماره
اقلام تعهدی	۲۸۴/۲۰۲	۰/۰۰۱۷
اقلام تعهدی اختیاری	۲۵۹/۹۴۹	۰/۰۲۷۲
اقلام تعهدی غیر اختیاری	۲۷۰/۳۳۷	۰/۰۰۹۱
بازده عادی	۳۴۹/۸۳۰	۰/۰۰۰۰
بازده غیرعادی	۳۷۴/۵۹۵	۰/۰۰۰۰

جدول ۲ نشان می‌دهد که همه متغیرها در بورس اوراق بهادار بمبئی به استثنای متغیرهای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی اختیاری که احتمال آماره‌ی بیشتر از ۰/۰۵ را دارند، پایا است؛ لذا برای پیاسازی این متغیرها به آزمون دوباره آنها با یک مرحله تفاضل‌گیری نیاز است.

جدول ۲: آزمون دیکی فولر (ADF)، بررسی پایایی متغیرهای پژوهش بورس اوراق

متغیر	آماره	احتمال آماره
اقلام تعهدی	۹۰/۲۰۹۸	۰/۰۵۲۴
اقلام تعهدی اختیاری	۹۰/۳۳۹۳	۰/۰۵۱۴
اقلام تعهدی غیر اختیاری	۳۳۵/۸۴۴	۰/۰۰۰۰
بازده غیرعادی	۱۴۹/۲۳۶	۰/۰۰۰۰

جدول ۳: آزمون دیکی فولر (ADF) با یک مرحله تفاضل‌گیری - بورس اوراق بهادار بمبئی

متغیر	آماره	احتمال آماره
اقلام تعهدی	۴۱۷/۳۰۱	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	۵۲۱/۰۱۴	۰/۰۰۰

آزمون قابلیت تخمین مدل به صورت داده‌های تابلویی و تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی: در داده‌های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر احتمال آزمون F لیمر کوچک‌تر از ۵٪ باشد، از داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از داده‌های تلفیقی استفاده خواهد شد.

جدول ۴: آزمون F لیمر، انتخاب مدل عرض از مبداء متغیر و یا ثابت - شرکت‌های بورس بمبئی

نتیجه	احتمال آماره	میزان آماره	نوع آزمون	فرضیات تحقیق
فرض H صفر تأیید می‌شود و مدل داده‌های تابلویی تأیید نمی‌شود.	۰/۷۹۰۰	۰/۷۸۶۸۴۱	آزمون F (لیمر)	فرضیه اصلی
	۰/۶۲۵۱	۳۰/۸۰۳۹۱۶	آزمون خی دو	
فرض H صفر تأیید می‌شود و مدل داده‌های تابلویی تأیید نمی‌شود.	۰/۷۷۶۰	۰/۷۹۷۶۰۰	آزمون F	فرضیه فرعی یک
	۰/۶۰۶۱	۳۱/۱۸۹۶۹۸	آزمون خی دو	
فرض H صفر تأیید می‌شود و مدل داده‌های تابلویی تأیید نمی‌شود.	۰/۷۳۰۳	۰/۸۳۱۱۰۷	آزمون F	فرضیه فرعی دو
	۰/۵۴۶۸	۳۲/۳۸۵۷۵۹	آزمون خی دو	

جدول ۵: آزمون F لیمر، انتخاب مدل عرض از مبداء متغیر و یا ثابت - شرکت‌های بورس تهران

نتیجه	احتمال آماره	میزان آماره	نوع آزمون	فرضیات
فرض H صفر تأیید می‌شود و مدل داده‌های تابلویی تأیید نمی‌شود.	۰/۹۲۰۰	۰/۷۹۹۶۵۶	آزمون F (لیمر)	فرضیه اصلی
	۰/۷۲۷۸	۹۸/۶۹۹۶۳۱	آزمون خی دو	
فرض H صفر تأیید می‌شود و مدل داده‌های تابلویی تأیید نمی‌شود.	۰/۹۱۱۴	۰/۸۰۶۸۰۱	آزمون F	فرضیه فرعی یک
	۰/۷۰۸۲	۹۹/۵۰۵۷۰۷	آزمون خی دو	
فرض H صفر تأیید می‌شود و مدل داده‌های تابلویی تأیید نمی‌شود.	۰/۹۹۷۹	-۷/۳۳E -۰۵	آزمون F	فرضیه فرعی دو
	۰/۶۸۸۷	۷/۳۳E -۰۹	آزمون خی دو	

با توجه به اینکه P-Value به دست آمده از آزمون F لیمر، در دو جامعه هند و ایران احتمال آماره بیشتر از ۵٪ است؛ لذا فرض H صفر تأیید شده و مدل داده‌های تلفیقی تأیید می‌شود؛ لذا نیازی به اجرای آزمون هاسمن نیست و برای برآورد این مدل در هر سه فرضیه مذکور در دو جامعه از شیوه داده‌های تلفیقی استفاده شد.

بررسی نبود خودهمبستگی در مدل‌های پژوهش: یکی از آزمون‌های موجود برای کشف خودهمبستگی، آزمون Wooldridge است. مزیت این آزمون در مقایسه با آزمون دوربین واتسون این است که در آن علاوه بر خودهمبستگی مرتبه اول، انواع دیگر خودهمبستگی‌ها قابل تشخیص است و در مواقعی که داده‌ها از نوع ترکیبی باشند، این آزمون نیز قابل استفاده است. با توجه به اینکه P-Value در هر سه فرضیه، برای هر دو بورس تهران و بمبئی، کمتر از سطح

معنی‌داری ۵٪ است، مدل در این فرضیه‌ها دارای خودهمبستگی است و برای رفع این مشکل، در برآورد نهایی این مدل‌ها، از الگوی خود رگرسیون مرتبه اول AR(1) استفاده شد.

جدول ۶: نتایج آزمون ولدریج مدل‌های پژوهش (بورس بمبئی)

Wooldridge Test			جامعه آماری	فرضیه‌ها
نتیجه	احتمال آماره	آماره		
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	F=35/971	بمبئی	اصلی
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	F=26/211	تهران	
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	F=29/470	بمبئی	فرعی اول
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	F=23/141	تهران	
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	F=30/14	بمبئی	فرعی دوم
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	F=37/151	تهران	

بررسی واریانس ناهمسانی در مدل‌های پژوهش: در جداول ۷ و ۸ نتایج آزمون ناهمسانی واریانس برای آزمون مدل‌های مربوط به فرضیات آمده است. با توجه به اینکه P-Value مندرج در جدول برای تمام فرضیات، در هر دو بورس تهران و بمبئی، کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ است، لذا تمام فرضیه‌ها دارای ناهمسانی واریانس است. برای رفع این مشکل، در این فرضیات از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) استفاده شد.

جدول ۷: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل‌های پژوهش

Xttest			جامعه آماری	فرضیه‌ها
نتیجه	احتمال آماره	آماره		
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	$\chi^2 = 496/26$	بمبئی	اصلی
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	$\chi^2 = 418/122$	تهران	
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	$\chi^2 = -466/24$	بمبئی	فرعی اول
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	$\chi^2 = 322/611$	تهران	
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	$\chi^2 = 358/94$	بمبئی	فرعی دوم
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	$\chi^2 = -425/511$	تهران	

آزمون فرضیات تحقیق

آزمون فرضیه اصلی اول: بنا به فرضیه اصلی اول، بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد؛ این فرضیه با استفاده از آزمون روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته و شیوه داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج حاصل از این بررسی در جداول ۸ و ۹ نشان داده شده است.

جدول ۸: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی (متغیر وابسته بازده غیرعادی) بورس بمبئی

سطح معناداری	آماره t	ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰۰	-۴/۲۸۱۶۹۴	-۰/۳۱۰۱۹۳	عدد ثابت
۰/۰۴۵۶	۲/۷۸۷۷۷	۱/۳۹۳۸۲۱	اقلام تعهدی
۳/۱۹۶۱۳۹	آماره F	۰/۰۱۸۱۴۰	ضریب تعیین
۰/۰۴۵۵۶	احتمال F	۰/۰۱۲۴۶۴	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۸۴۵۶۷	آماره دوربین واتسون		

بعد از بررسی فروض کلاسیک، با توجه به وجود ناهمسانی واریانس از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شد. جدول ۸ نتایج آزمون فرضیه اول برای نمونه شرکت‌های بورس بمبئی را نشان می‌دهد، آماره دوربین واتسون نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی است، زیرا مقدار این آماره برابر با ۲/۰۸ است که در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد؛ لذا مانعی برای استفاده از رگرسیون وجود ندارد. قبل از آزمون معناداری ضرایب رگرسیون برای آزمون فرضیه پژوهش، باید از صحت معناداری کل مدل و عدم نقض فروض رگرسیون کلاسیک، اطمینان یافت. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده شد. اگر احتمال آماره F کمتر از ۵ درصد باشد، بیانگر معنادار بودن مدل است. احتمال آماره F در جدول ۸، مربوط به نتایج آزمون فرضیه اصلی پژوهش را نشان می‌دهد که بین متغیرهای تحقیق رابطه خطی معناداری وجود دارد؛ چراکه احتمال f (۰/۰۴) کمتر از ۰/۰۵ است، همچنین با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر اقلام تعهدی که کمتر از ۰/۰۵ است، از معنادار بودن ضریب متغیر حاکی است؛ به طوری که بین اقلام تعهدی و بازده غیر عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بمبئی رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل که برابر با ۰/۰۱۲ است نشان می‌دهد که ۱ درصد تغییرات بازده غیرعادی سهام توسط اقلام تعهدی قابل توضیح است.

جدول ۹: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی (متغیر وابسته: بازده غیرعادی) بورس تهران

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عدد ثابت	۰/۰۰۰۷۰۳	۰/۰۵۴۰۵۹	۰/۹۵۶۹
اقلام تعهدی	-۰/۰۰۱۱۲۳	-۰/۷۳۶۹۵۱	۰/۴۶۱۵
ضریب تعیین	۰/۳۵۵۵۷۳	آماره F	۱/۳۷۰۱۱۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۶۹۰۳۹	احتمال F	۰/۰۱۴۹۶۷
آماره دوربین واتسون			۲/۴۶۷۶۰۱

آماره دوربین واتسون نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی است؛ چراکه مقدار این آماره برابر با ۲/۴۶ می‌باشد که در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد؛ لذا مانعی در استفاده از رگرسیون وجود ندارد. احتمال آماره F در جدول ۹ نتایج آزمون فرضیه اصلی پژوهش را نشان می‌دهد که بین متغیرهای تحقیق رابطه خطی معناداری وجود دارد؛ چراکه احتمال آماره F آن کمتر از ۵ درصد است؛ اما بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به آماره t آن رابطه معناداری وجود ندارد؛ زیرا احتمال آماره t ضریب اقلام تعهدی برابر با ۰/۴۶ و بیشتر از ۰/۰۵ است.

آزمون فرضیه فرعی اول: بنا به فرضیه فرعی اول بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد؛ این فرضیه با استفاده از آزمون روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته و شیوه داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج حاصل از این بررسی در جداول ۱۰ و ۱۱ نشان داده شده است.

جدول ۱۰: نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول (متغیر وابسته بازده غیرعادی) بورس بمبئی

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عدد ثابت	-۰/۲۲۰۶۲۰	-۳/۶۶۵۸۰۸	۰/۰۰۰۳
اقلام تعهدی اختیاری	۱/۸۶۰۸۶۹	۲/۸۲۷۳۲۶	۰/۰۰۵۲
ضریب تعیین	۰/۰۴۴۱۶۶	آماره F	۷/۹۹۳۷۷۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۳۸۶۴۱	احتمال F	۰/۰۰۵۲۴۷
آماره دوربین واتسون			۲/۰۹۷۸۹۳

مطابق با جدول ۱۰، برای مدل فرضیه فرعی شماره یک نیز، آماره دوربین واتسون نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد؛ چراکه مقدار این آماره برابر با ۲/۰۹ می‌باشد که

در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد؛ لذا مانعی در استفاده از رگرسیون وجود ندارد. احتمال آماره F در جدول ۱۰ مربوط به نتایج آزمون فرضیه فرعی یک پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای تحقیق رابطه خطی معناداری وجود دارد. ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری برابر با ۱/۸۶ با سطح معناداری ۰/۰۰۵ می‌باشد که بیانگر وجود یک رابطه مثبت و معنادار بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بمبئی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل که برابر با ۰/۰۳۸ می‌باشد نشان می‌دهد که ۴ درصد تغییرات بازده غیرعادی سهام توسط اقلام تعهدی اختیاری قابل توضیح می‌باشد.

جدول ۱۱: نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول (متغیر وابسته: بازده غیرعادی) بورس تهران

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عدد ثابت	-۰/۰۸۷۳۹۴	-۶/۵۰۲۱۳۳	۰/۰۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	-۰/۰۰۰۶۴۰	-۰/۵۴۲۳۳۱	۰/۵۸۷۸
ضریب تعیین	۰/۰۰۰۵۴۱	آماره F	۰/۳۹۴۱۲۳
ضریب تعیین تعدیل شده	-۰/۰۰۱۲۹۹	احتمال F	۰/۵۸۷۸۱۳
آماره دوربین واتسون			۱/۹۱۳۷۴۱

مطابق با جدول ۱۱، برای مدل فرضیه فرعی شماره یک نیز، آماره دوربین واتسون نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی است؛ چراکه مقدار این آماره برابر با ۱/۹۱۳ است که در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد؛ لذا مانعی در استفاده از رگرسیون وجود ندارد. احتمال آماره F در جدول ۱۱ نشان می‌دهد که بین متغیرهای تحقیق رابطه خطی معناداری وجود ندارد؛ چراکه احتمال آماره F آن بیشتر از ۵ درصد است که بیانگر این است که بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده غیرعادی سهام عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

آزمون فرضیه فرعی دوم: در فرضیه فرعی دوم داریم بین اقلام تعهدی غیر اختیاری و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بمبئی رابطه‌ی معنی‌دار وجود دارد؛ این فرضیه با استفاده از آزمون روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته و شیوه داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته است.

جدول ۱۲: نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم (متغیر وابسته بازده غیرعادی) بورس بمبئی

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عدد ثابت	-۰/۲۶۹۶۰۸	-۴/۳۰۴۸۳۸	۰/۰۰۰۰
اقلام تعهدی غیر اختیاری	۳/۳۰۹۴۶۳	۲/۴۲۱۸۹۱	۰/۰۱۶۵
ضریب تعیین	۰/۰۳۲۷۹۳	آماره F	۵/۸۶۵۵۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۲۷۲۰۲	احتمال F	۰/۰۱۶۴۷۳
آماره دوربین واتسون			۲/۰۵۵۸۱۰

در جدول ۱۲، آماره دوربین واتسون نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی است؛ چراکه مقدار این آماره برابر با ۲/۰۵ است که در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد؛ لذا مانعی در استفاده از رگرسیون وجود ندارد. احتمال آماره F در جدول ۱۲ مربوط به نتایج آزمون فرضیه فرعی شماره دو پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای تحقیق رابطه خطی معناداری وجود دارد؛ چراکه احتمال آماره F برابر با ۰/۰۱۶ است که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، آماره F برای بررسی وجود یا عدم وجود رابطه خطی بین متغیرهای مدل است. با توجه به ضریب اقلام تعهدی غیر اختیاری که برابر با ۳/۳۰ بوده و سطح معناداری آماره t آن برابر با ۰/۰۱۶ و کمتر از ۰/۰۵ است؛ لذا بین این دو متغیر در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بمبئی رابطه معنادار مستقیم وجود دارد.

جدول ۱۳: نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم (متغیر وابسته: بازده غیرعادی) بورس تهران

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عدد ثابت	۰/۰۰۰۷۵۵	۰/۰۵۸۵۱۵	۰/۰۹۵۳۴
اقلام تعهدی غیر اختیاری	۰/۰۰۴۰۵۲	۱/۷۶۷۵۷۷	۰/۰۷۷۸
ضریب تعیین	۰/۲۶۰۱۸۶	آماره F	۱/۴۰۳۵۳۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷۴۸۰۷	احتمال F	۰/۰۰۹۶۴۲
آماره دوربین واتسون			۲/۴۷۴۹۶۳

در جدول شماره ۱۳، آماره دوربین واتسون در این جدول نیز در فاصله، بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد؛ لذا مانعی در استفاده از رگرسیون وجود ندارد. احتمال آماره F در جدول ۱۳ مربوط به نتایج آزمون فرضیه فرعی شماره دو پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای تحقیق رابطه خطی معناداری وجود دارد؛ چراکه احتمال آماره آن کمتر از ۵ درصد است؛ احتمال آماره t برای متغیر اقلام تعهدی غیر اختیاری بالای ۰/۰۵ بوده؛ لذا بین اقلام تعهدی غیر اختیاری و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هیچ رابطه معناداری وجود ندارد.

۴. نتیجه گیری و پیشنهادات

جدول ۱۴: خلاصه نتایج بررسی فرضیه‌ها

جامعه آماری	نتیجه آزمون	سطح معناداری	احتمال F	ضریب تعیین	D-W	فرضیه
بمبئی	تائید/ مستقیم	۰/۰۴۵۶	۰/۰۴۵۵۶	۰/۰۱۸۱۴۰	۲/۰۸۴۵۶۷	فرضیه اصلی
تهران	رد	۰/۴۶۱۵	۰/۰۱۴۹۶۷	۰/۲۵۵۵۷۳	۲/۴۶۷۶۰۱	فرضیه اصلی
بمبئی	تائید/ مستقیم	۰/۰۰۵۲	۰/۰۰۵۲۴۷	۰/۰۴۴۱۶۶	۲/۰۹۷۸۹۳	فرضیه فرعی اول
تهران	رد	۰/۵۸۷۸	۰/۵۸۷۸۱۳	۰/۰۰۰۵۴۱	۱/۹۱۳۷۴۱	فرضیه فرعی اول
بمبئی	تائید/ مستقیم	۰/۰۱۶۵	۰/۰۱۶۴۷۳	۰/۰۳۲۷۹۳	۲/۰۵۵۸۱۰	فرضیه فرعی دوم
تهران	رد	۰/۰۷۷۸	۰/۰۰۹۶۴۲	۰/۲۶۰۱۸۶	۲/۴۷۴۹۶۳	فرضیه فرعی دوم

نتیجه کلی و پیشنهاداتی تحقیق: اقلام تعهدی جزء غیر نقدی سود حسابداری است و از مابه‌التفاوت سود حسابداری و جریان‌های نقدی شرکت حاصل می‌شود، هرچه این قسمت از سود حسابداری افزایش یابد کیفیت سود کاهش می‌یابد؛ اما بازده غیرعادی به مابه‌التفاوت بازده مورد انتظار و بازده واقعی اطلاق می‌شود؛ لذا هرگونه انحراف از بازده عادی و مورد انتظار بازده غیرعادی تلقی می‌شود؛ لذا انتظار می‌رود که با افزایش اقلام تعهدی بازده غیرعادی شرکت نیز افزایش یابد و انحراف از بازده مورد انتظار بیشتر شود. نتایج فرضیه اصلی پژوهش نشان می‌دهد که ارتباط بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی در بورس تهران معنادار نبوده؛ ولی در بورس هند دارای ارتباط معنادار و مستقیم است. همچنین نتایج بیانگر این موضوع است که سرمایه‌گذاران بورس بمبئی در شناخت و ارزیابی اقلام تعهدی از سرمایه‌گذاران ایرانی به مراتب هوشیارانه‌تر و آگاهانه عمل می‌کنند و واکنش‌های مناسبی در مواجهه با اقلام تعهدی از خود نشان می‌دهند که باعث افزایش بازده غیرعادی می‌شود و نسبت به گزارش این اقلام تأثیر منفی می‌گذارد؛ اما در بورس تهران شناخت کافی از اقلام تعهدی و اجزاء آن وجود ندارد؛ لذا هیچ ارتباطی بین این اقلام بازده غیرعادی یافت نشد.

از دلایل همسو نبودن فرضیه‌های پژوهش حاضر در بورس اوراق بهادار تهران با سایر تحقیقات خارجی می‌توان به کار نبودن بورس اوراق بهادار تهران (نمازی و شوشتریان، ۱۳۷۴ و قالیباف اصل و ناطقی، ۱۳۸۵)، نبود شفافیت اطلاعاتی مناسب بورس اوراق بهادار تهران (سینایی و داودی، ۱۳۸۸) اشاره کرد. نتیجه تحقیق حاضر با نتایج پژوهش قائمی و همکاران (۱۳۸۷) سازگاری بیشتری دارد؛ همچنین نتایج پژوهش چان و دیگران (۲۰۰۶) که نشان داد در بورس نیویورک بین اقلام تعهدی و بازده سهام ارتباط منفی وجود دارد با نتایج بورس هند پژوهش حاضر سازگار است.

با توجه به اینکه در بورس اوراق بهادار بمبئی اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری و بازده غیرعادی سهام رابطه مستقیم معنی‌داری وجود دارد؛ لذا با افزایش اقلام تعهدی اختیاری احتمال مدیریت سود افزایش و کیفیت سود نیز کاهش می‌یابد؛ لذا بازده غیرعادی افزایش می‌یابد؛ چرا که اقلام تعهدی اختیاری جزء قابل دست‌کاری و تحت تأثیر تصمیمات مدیریت است؛ لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که دارای اقلام تعهدی اختیاری پائین‌تری باشند؛ زیرا افزایش اقلام تعهدی اختیاری باعث افزایش بازده غیرعادی شرکت می‌شود. همچنین سرمایه‌گذاران به اقلام تعهدی غیر اختیاری توجه بیشتری داشته باشند؛ زیرا هر چه جزء اقلام تعهدی غیراختیاری افزایش یابد کیفیت اقلام تعهدی افزایش و در نتیجه کیفیت سود افزایش می‌یابد. که منجر به کاهش بازده غیرعادی می‌شود. به عبارت دیگر، اگر سهامداران به دنبال بازده سهام بیشتری هستند، دنبال سهام شرکت‌هایی باشند که اقلام تعهدی غیراختیاری بالاتری دارند.

سهامداران بورس بمبئی به‌خوبی به ماهیت اقلام تعهدی آشنا هستند و واکنش‌های مناسب از خود نشان می‌دهند؛ لذا باید برای تصمیمات سرمایه‌گذاری و افزایش بازده سرمایه‌گذاری خود حتماً شرکت‌های دارای اقلام تعهدی پایین و اقلام تعهدی غیر اختیاری بالاتر را مدنظر داشته باشند.

با توجه به اینکه بین اقلام تعهدی و بازده غیرعادی سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود ندارد، سهامداران بورس تهران باید نسبت به کسب آگاهی بیشتر اجزا تشکیل‌دهنده سود و ماهیت اقلام تعهدی اقدام نمایند و با شناخت بیشتر این اقلام واکنش‌های مناسب‌تری نسبت به گزارش این اقلام باید داشته باشند و تصمیمات آگاهانه‌تری نسبت به سهامی که خریداری می‌شود داشته باشند.

منابع

۱. جهانخانی، علی و ظریف فرد، احمد، (۱۳۷۴). «آیا مدیران و سهامداران از معیار مناسبی برای اندازه‌گیری ارزش شرکت استفاده می‌کنند؟»، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال دوم، شماره ۷ و ۸، تابستان و پاییز ۱۳۷۴، ۴۱-۶۶.
۲. دستگیر، محسن، خدابنده، رامین، (۱۳۸۲). «بررسی ارتباط محتوای اطلاعاتی اجزای اصلی جریان وجوه نقد با بازده سهام»، *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، شماره دوم، ۱۰۰-۱۱۲.
۳. عظیمی یانچشمه، مجید، (۱۳۹۳). «مطالعه رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۱، بهار ۹۳.
۴. علی پناهی، خدیجه، (۱۳۸۰). «بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات اقلام صورتحساب سود و زیان با تغییرات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
۵. قائمی، محمدحسین، جمال لیوانی، علی، ده بزرگی، سجاده، (۱۳۸۷). «کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌ها»، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۲، تابستان ۱۳۸۷، ۷۱ تا ۸۸.
۶. مشایخی، بیتا، مهرانی. ساسان، مهرانی. کاوه و کرمی، غلامرضا، (۱۳۸۴). «نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، شماره ۴۲، ۶۱-۷۴.
۷. موسوی، ع، جمشیدی، ع و رحمانی، ک، (۱۳۹۱). «بررسی نقش هموارسازی سود در پیش‌بینی سودآوری آتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، شماره ۳، ۱۱۶-۱۳۲.
۸. مهرابی، مینویی، ابریشم چی، (۱۳۸۹). «کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌های بورسی»، *فصلنامه مدیریت کسب و کار*، شماره ۸، سال دوم.
۹. نمازی، محمد و خواجوی، شکراله، (۱۳۸۳). «سودمندی متغیرهای حسابداری در پیش‌بینی ریسک سیستماتیک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۸، ۱۰۹.
10. Chan, L-C Ann; Lee, Edward; Lin, Stephen (2009). "The impact of accounting information quality on the mispricing of accruals: The case of FRS3 in the UK", *Journal of Account. Public Policy* 28: 189-206.
11. Chan, k, Chan,L, Jegadeesh,N. and J.Lakonishok (2006). "Earnings quality and stock returns", *Journal of business*, vol.79, no.3.
12. Hashemnejhad Yamchi, Naser, Mohammadzadeh Salteh, Heydar, Badavar Nahandi, Youness (2013). "Earnings Quality and Stock Returns", *Science Road Publishing Corporation Trends in Social Science*, TSS 8(1): 61-71.
13. Perotti, Pietro and Wagenhofer, Alfred (2011). "Earnings Quality Measures and Excess Returns", December 2011, Center for Accounting Research University of Graz Universitaetsstrasse 15, A-8010 Graz,
14. Piyaratt, Jantade j. (2006). "Using the Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress ". For the Degree of Doctor of Philosophy, University of Nebraska, P.2.