

نقش اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی در پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

محمد دلخوش، مربی گروه حسابداری و مدیریت، واحد بردسکن، دانشگاه آزاد اسلامی، بردسکن،

ایران، ایمیل: mdelkhosh54@iaubc.ac.ir

زهره مالک، گروه حسابداری و مدیریت، واحد بردسکن، دانشگاه آزاد اسلامی، بردسکن، ایران،

ایمیل: zahra.malek68@gmail.com

چکیده - هدف پژوهش حاضر بررسی نقش اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی در پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی است. نمونه آماری شامل ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ است. در این راستا، اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی با استفاده از مدل ریچاردسون (۲۰۰۵) محاسبه شد و توانایی این جزء در پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی با استفاده از تحلیل رگرسیونی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی توانایی پیش‌بینی بازده سهام را ندارند ولی توانایی پیش‌بینی سود تقسیمی را دارند.

واژه‌های کلیدی: اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی، بازده سهام، سود تقسیمی

مقدمه

این پژوهش به مطالعه توان اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی در پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی می‌پردازد. انگیزه و هدف تحقیق از چند جنبه ناشی می‌شود. اول آن که اتخاذ تصمیم‌ها و ارزیابی‌های اقتصادی گروه‌های مختلف ذی‌نفعان از قبیل تصمیم‌های خرید یا فروش توسط استفاده‌کنندگان یا ارزیابی تداوم فعالیت توسط حساب‌برسان و ... مستلزم ارزیابی توان واحد تجاری در ایجاد وجه نقد است. این توان در نهایت، تعیین‌کننده ظرفیت واحد تجاری جهت انجام پرداخت‌هایی از قبیل پرداخت حقوق و مزایا به کارکنان، پرداخت به تأمین‌کنندگان کالا و خدمات، پرداخت مخارج مالی، انجام سرمایه‌گذاری، بازپرداخت تسهیلات دریافتی و توزیع سود بین صاحبان سرمایه است. از این رو پیش-

بینی بازده سهام و سود تقسیمی و تغییرات آن به عنوان یک رویداد اقتصادی از دیرباز مورد علاقه سرمایه‌گذاران، مدیران، اعتبار دهندگان و محققین بوده است.

دوم آن که اکثر پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه پیش‌بینی سود تقسیمی آتی نشان دهنده این موضوع است، که سود نسبت به سود تقسیمی، برای گروه‌های مختلف ذی‌نفعان از قبیل استفاده-کنندگان اطلاعات، حساب‌برسان و ... عامل پیش‌بینی‌کننده بهتری می‌باشد. هم‌چنین سود حسابداری نقش بیشتری در توضیح دهندگی بازده سهام نسبت به سود تقسیمی دارد (خانی و ملایی، ۱۳۸۸) و اقلام تعهدی به منظور پیش‌بینی سود تقسیمی آتی نسبت به سود تقسیمی از توان بیشتری برخوردار می‌باشند. بنابراین مطالعه حاضر به بررسی محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی در پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

بیان مسئله

در سیستم حسابداری تعهدی، رویدادهای مالی بدون توجه به زمان دریافت یا پرداخت وجه حاصل از آنها، در زمان وقوع ثبت و گزارش می‌شوند. بر این اساس، در سیستم تعهدی می‌توان ادعا نمود که سود حسابداری همواره با جریان‌های نقدی برابر نبوده، بلکه جزء تعهدی نیز در تعیین سود حسابداری مکمل جزء نقدی است. از سوی دیگر، نظر به اینکه سود یکی از عوامل اصلی در محاسبه سود بازده سهام و سود تقسیمی است، چنین انتظار می‌رود که اجزای سود در پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی شرکت موثر واقع شود. پیرامون محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی و تعهدی سود در رابطه با پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی شرکت دیدگاه‌های مختلفی وجود دارد. برخی از صاحب‌نظران معتقدند فرض جمع‌شونده بودن اجزای سود، فرضی مستتر در سیستم حسابداری تعهدی است. این فرض بیان می‌دارد که جمع تک‌تک درآمدها، درآمد کل و با جمع تک‌تک هزینه‌ها، هزینه کل تعیین و از کسر هزینه کل از درآمد کل سود خالص محاسبه می‌شود. بنابراین، هیچ‌گونه رجحان و برتری بین اجزای سود (جزء نقدی و تعهدی) وجود ندارد. در مقابل اسلوان (۱۹۹۶) با توجه به ادبیات تحلیل صورت-های مالی استدلال می‌کند که چون اقلام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی به میزان زیادی دارای ذهنی‌گرایی است و احتمال بیشتری وجود دارد که تحت تأثیر اهداف اختیاری مدیر قرار گیرد و یا شامل اقلام تعهدی غیرعادی باشد که به ندرت در دوره‌های آتی تکرار می‌شود، اقلام تعهدی در مقایسه با جریان‌های نقدی توان پیش‌بینی‌کنندگی کمتری دارد. به‌طور خلاصه، استدلال اسلوان از

قدرت پیش‌بینی کنندگی کمتر ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی حکایت دارد. این استدلال برگرفته از این دیدگاه است که با توجه به آزادی عمل نسبی مدیران در به کارگیری روش‌های مختلف، به شکل قانونی و در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری، چنین به نظر می‌رسد که ارقام تعهدی حاصل اعمال متهورانه مدیریت در شناسایی، ثبت و گزارش رویدادها و دست‌مایه مدیران در تحریف صورت‌های مالی است. از این رو، قابلیت اتکا و مفید بودن ارقام تعهدی به میزان زیادی مورد تردید قرار دارد. با وجود این، توان پیش‌بینی کنندگی و توضیح دهندگی اجزای نقدی و تعهدی سود به محیط اقتصادی و حسابداری شرکت وابسته است. (بارث و همکاران ۱۹۹۱) برای مثال، در خصوص ارقام تعهدی، افزایش در موجودی‌ها ممکن است ناشی از کاهش غیر منتظره در تقاضا، پیش‌بینی افزایش در فروش‌های مورد انتظار آتی و یا به دلیل جبران تغییرات موقت در نقدینگی صورت پذیرد که هیچ‌گونه مفهومی در رابطه با بازده سهام و سود تقسیمی مورد انتظار به همراه ندارد رابطه بین جریان‌های نقدی و بازده سهام و سود تقسیمی نیز همانند ارقام تعهدی بسیار مبهم است. برای مثال، جریان‌های نقدی بالای یک شرکت ممکن است نشان‌دهنده یک شرکت موفق با سودهای غیرعادی بالا در آینده باشد. برعکس، جریان‌های نقدی پایین شرکت ممکن است ناشی از مخارج تحقق و توسعه باشد که این به نوبه خود منافع اقتصادی آتی و به تبع آن افزایش بازده سهام و سود تقسیمی آتی را به دنبال خواهد داشت. بر این اساس، از آنجا که شرکت‌های درون یک صنعت به طور یکسان تحت تأثیر عوامل اقتصادی و حسابداری قرار می‌گیرند، چنین انتظار می‌رود که رابطه اجزای نقدی و تعهدی سود با بازده سهام و سود تقسیمی در شرکت‌های درون هر یک از صنایع مشابه باشد (هاشمی و همکاران، ۱۳۸۹). بر این اساس و به دلیل وجود ابهام و دیدگاه‌های مختلف پیرامون محتوای اطلاعاتی اجزای سود، پژوهش حاضر بر آن است تا ضمن تفکیک سود به اجزای نقدی و تعهدی، به بررسی مربوط بودن ارقام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی در پیش‌بینی بازده سهام و سود تقسیمی شرکت‌ها پردازد.

پیشینه تحقیق

جونز (۱۹۹۱) ارقام تعهدی را تفاوت بین سود و وجوه نقد حاصل از عملیات تعریف کرد. در واقع ارقام تعهدی به اقلامی گفته می‌شود که موجب به تعویق افتادن ثبت درآمدها و هزینه‌ها می‌شوند. اسلون (۱۹۹۶) ارقام تعهدی را به عنوان تغییرات در سرمایه در گردش به کسر هزینه استهلاک در نظر

گرفت. این تعریف از ارقام تعهدی، شامل دارایی‌های عملیاتی غیر جاری، بدهی‌های عملیاتی غیر جاری، دارایی‌ها و بدهی‌های مالی غیر نقدی نمی‌شود. ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵) تعریفی جامع از ارقام تعهدی ارائه کردند. آنها ارقام تعهدی را تفاوت بین سود تعهدی و سود نقدی تعریف نمودند. این تعریف، ارقام تعهدی مرتبط با دارایی‌ها و بدهی‌های عملیاتی غیرجاری و دارایی‌های مالی (نظیر حساب دریافتی بلندمدت) را نیز در بر می‌گیرد.

دیچو و دایچو (۲۰۰۲) در بررسی رابطه بین ارقام تعهدی و بازده غیرعادی آتی سهام با در نظر گرفتن جریان‌های نقدی عملیاتی دریافتند که ارقام تعهدی رابطه معکوسی با بازده غیرعادی آتی سهام و جریان‌های نقدی رابطه مستقیمی با بازده غیرعادی آتی سهام دارند.

کالن و سگال (۲۰۰۴) با انجام پژوهشی تأثیر ارقام تعهدی بر بازده سهام را مورد مطالعه قرار داده، به این نتیجه دست یافتند که ارقام تعهدی، جریان‌های نقدی و نرخ تنزیل مورد انتظار آتی در تعیین بازده سهام شرکت مربوط هستند. همچنین سود تعهدی و نقدی به عنوان اجزای سود خالص در تعیین بازده سهام شرکت دارای قدرت یکسان و نسبت به بازده مورد انتظار دارد.

اگنوا (۲۰۰۸) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی با بازده سهام پرداخت و نشان داد که بین کیفیت ارقام تعهدی با بازده آتی سهام ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. هیرشلیفر و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی رابطه بین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی با اندازه بازده سهام پرداختند. طبق یافته‌های آنها ارتباط مثبت زیادی بین اندازه ارقام تعهدی با بازده سهام وجود دارد؛ ضمن اینکه بین اندازه جریان‌های نقدی با بازده سهام ارتباط منفی وجود دارد.

یو و لیسانا (۲۰۰۹) در تحقیق خود نشان دادند که شرکت‌های با سطح ارقام تعهدی پایین‌تر نسبت به شرکت‌های دارای سطح ارقام تعهدی بالاتر دارای بازده سهام مورد انتظار کمتری هستند. آنها اظهار می‌دارند که این یافته‌ها با تحقیقاتی که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای ارقام تعهدی کمتر ریسک بیشتری دارند، در تناقض است.

پاپاناستاسوپولوس و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین ارقام تعهدی و فعالیت‌های تأمین مالی خارجی با بازده آتی سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که پرتفوهایی با ارقام تعهدی بالا و حجم بالایی از فعالیت‌های تأمین مالی خارجی، بازده‌های پایین‌تری کسب می‌کنند. همچنین، نتایج رگرسیون مقطعی در سطح شرکت‌ها حاکی از آن است که در صورت

حضور ارقام تعهدی سرمایه در گردش، فعالیت‌های تأمین مالی خارجی توانایی پیش‌بینی بازدهی آتی را پیدا می‌کند.

سالیوان و ژانگ (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط بین فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی با بازده آتی سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که بین نابهنجاری فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و بین نابهنجاری فعالیت‌های تأمین مالی ارتباطی وجود ندارد. به علاوه ارتباط بین بازده سهام و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بعد از کنترل فعالیت‌های تأمین مالی ضعیف است در حالی ارتباط بین بازده سهام و فعالیت‌های تأمین مالی بعد از کنترل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری معنادار باقی می‌ماند. ریساتک (۲۰۱۰) به بررسی نابهنجاری ارقام تعهدی و تأثیر بازده نامشهود بر این نابهنجاری پرداخته است. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که بین ارقام تعهدی و بازده سهام رابطه معکوسی وجود دارد همچنین با وارد کردن متغیر بازده نامشهود دوره‌های قبل به مدل رگرسیونی رابطه منفی بین ارقام تعهدی و بازده سهام از بین می‌رود. به عبارت دیگر، بازده نامشهود بر نابهنجاری ارقام تعهدی تأثیرگذار است.

جنی چو (۲۰۱۲) در پژوهش خود تحت عنوان ارقام تعهدی، رشد و عملکرد آتی شرکت به بررسی نقش ارقام تعهدی و رشد و جریان وجوه نقد در پایداری سود و بازده‌های آتی در بازار سرمایه آمریکا برای یک دوره یازده ساله پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که ارقام تعهدی رابطه معکوس با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی سهام دارد.

دستگیر و رستگار (۱۳۹۰)، رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه ارقام تعهدی و بازده سهام با کیفیت ارقام تعهدی را مورد بررسی قرار دادند یافته‌های پژوهش آنها بیانگر این است که کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت ارقام تعهدی رابطه مستقیم دارد؛ ضمن اینکه با کاهش کیفیت ارقام تعهدی و افزایش اندازه ارقام تعهدی، بازده سهام افزایش می‌یابد.

حقیقت و بختیاری (۱۳۹۰) موضوع بررسی محتوای اطلاعاتی افزاینده ارقام تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریان‌های نقدی عملیاتی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش آنها، حاکی از وجود ارقام تعهدی خلاف قاعده تنها در رویکرد کل ارقام تعهدی است. همچنین در رویکرد کل ارقام تعهدی، جریان‌های نقدی عملیاتی، توان توضیحی ارقام تعهدی غیرعادی در بازده آتی سهام را کاهش نمی‌دهد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آینده سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که ارتباط معکوس و معناداری بین ارقام تعهدی و بازده آینده سهام (نابهنجاری ارقام تعهدی) وجود دارد؛ هم‌چنین بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آینده سهام تأثیر دارد؛ به عبارت دیگر با ورود این متغیر به الگوی پژوهش، ارتباط معکوس و معنادار ارقام تعهدی و بازده آینده سهام از بین می‌رود.

بیجاری، نرگس (۱۳۸۷) به تحقیقی با عنوان "ارتباط بین ارقام تعهدی و نقدی سود با بازده سهام و سود تقسیمی" پرداخته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که ارتباط مستقیم و معنی‌داری میان ارقام تعهدی و نقدی سود و بازده سهام وجود دارد. که این موضوع بیانگر محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی و نقدی سود در پیش‌بینی بازده و سود تقسیمی است. همچنین یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد اگرچه در پیش‌بینی سود دوره بعد نمی‌توان به ارقام تعهدی و نقدی اتکاء نمود لیکن به کمک ارقام تعهدی و نقدی می‌توان به پیش‌بینی بازده و سود تقسیمی دوره بعد پرداخت.

تهرانی و دیگران، (۱۳۸۶) به تحقیقی تحت عنوان "رابطه وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی با بازده سهام" پرداختند. نتایج تحقیق حکایت از این دارد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه هر دو متغیر "وجه نقد حاصل از عملیات" و "سود تعهدی" با "بازده سهام" معنی‌دار است. اما هنوز سود تعهدی در مقایسه با وجه نقد حاصل از عملیات در پیش‌بینی بازده سهام محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. مضافاً این که دو متغیر مستقل فوق، توأمأ بهتر می‌توانند بازده سهام را توضیح دهند.

خواجه‌وی و ناظمی (۱۳۸۴) در تحقیقی با عنوان "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی" را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان دهنده این است که اجزای تشکیل دهنده ارقام تعهدی تأثیر معنی‌داری روی بازده شرکت‌های مورد بررسی ندارند.

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه ۱- بین ارقام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی سال جاری با سود تقسیمی سال آتی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲- بین ارقام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی سال جاری با بازده سهام سال آتی رابطه معناداری وجود دارد.

متغیرها و روش محاسبه آن:

۱. **متغیر مستقل:** ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵) با هدف هماهنگ نمودن و قابل مقایسه نمودن اطلاعات شرکت‌های مختلف با اندازه و فعالیت‌های مختلف، اجزای تعهدی سود را بر حسب جمع کل دارایی‌ها متوازن کرده است. در این مدل جمع اقلام تعهدی از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$TACC_t = \Delta CO_t + \Delta NCO_t + \Delta FIN_t$$

در این رابطه:

ΔCO : تغییرات اقلام تعهدی فعالیت‌های عملیاتی جاری

ΔNCO : تغییرات اقلام تعهدی فعالیت‌های عملیاتی غیر جاری

ΔFIN : تغییرات اقلام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی

ΔFIN تغییر در خالص دارایی‌های مالی بصورت $FIN_t - FIN_{t-1}$ تعریف می‌شود:

$FIN = (FINA) - (FINL)$ - دارایی‌های مالی (بدهی‌های مالی)

$FINA =$ سرمایه‌گذاری بلند مدت + سرمایه‌گذاری کوتاه مدت

$FINL =$ سهام ممتاز + حصه جاری بدهی بلند مدت + بدهی‌های بلند مدت

۲. متغیر وابسته:

الف) بازده سهام: بازده واقعی سهام، نرخ بازدهی است که در طول یک دوره برای سهامداران تحقق یافته است. چنانچه شرکت هیچ‌گونه افزایش سرمایه و تجزیه سهام در طی دوره نداشته باشد برای عملیاتی کردن بازده سهام از رابطه زیر استفاده می‌کنیم:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{io} + DPS_{it}}{P_{io}}$$

در این رابطه:

R_{it} = نرخ بازده سهام i در سال t

P_{it} = قیمت سهام i در انتهای سال t

P_{io} = قیمت سهام i در ابتدای سال t

DPS_{it} = سود نقدی سهام i در سال t

ب) سود تقسیمی سال آتی: دومین متغیر وابسته سود تقسیمی هر سهم در سال آتی است. این متغیر معادل سودی است که شرکت بابت هر سهم پرداخت می‌کند. برای محاسبه آن، مجموع سود تقسیمی سهام در دوره $t+1$ بر تعداد سهام عادی که در دست سهامداران است تقسیم می‌شود:

$$DPS^1 = \frac{\text{سود نقدی پرداخت شده به سهامداران عادی}}{\text{تعداد سهام عادی منتشره در دست سهامداران}}$$

نمونه آماری تحقیق

برای انتخاب نمونه آماری که نماینده مناسبی برای جامعه آماری موردنظر باشد، در صورتی که یک شرکت تمام معیارها را احراز کرده باشد، به عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب شده است. معیارها به شرح زیر است:

۱. به دلیل ماهیت فعالیت و شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ، بانک‌ها و بیمه‌ها)، این شرکت‌ها از نمونه حذف شدند؛
۲. به منظور افزایش توان هم‌سنجی و همسان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها پایان اسفند بوده و در دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداده باشند؛
۳. با توجه به دوره زمانی دسترسی اطلاعات (۱۳۸۸-۱۳۹۲)، شرکت تا قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۹۲ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛
۴. اطلاعات کامل و تفصیلی صورت‌های مالی سالانه همراه با گزارش حسابرس مستقل و یادداشت‌های پیوست در پایان سال برای دوره‌ای که شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد، موجود باشد. تعداد ۸۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حائز شرایط فوق بوده و به عنوان جامعه آماری شناخته شدند.

روش تحقیق

این تحقیق از نوع توصیفی - همبستگی بوده و در زمره تحقیقات کاربردی قرار می‌گیرد. در این تحقیق با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای، مبانی نظری تحقیق گردآوری می‌شود و سپس اطلاعات مورد نیاز جهت تجزیه و تحلیل و تصمیم‌گیری در مورد فرضیه‌ها، برای یک دوره ۵ ساله از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری می‌شوند. و در

1- Dividend per shar

نهایت نیز از تحلیل همبستگی برای بررسی وجود رابطه معنادار بین متغیر مستقل و وابسته استفاده خواهد شد و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون استفاده خواهد شد.

آزمون فرضیه‌های تحقیق

۱. آزمون فرضیه اول:

فرضیه اول بیان می‌کند که بین اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی و بازده سهام سال آتی رابطه معناداری وجود دارد. بیان آماری این فرضیه عبارتند از:

H_0 = بین اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی و بازده سهام سال آتی رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 = بین اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی و بازده سهام سال آتی رابطه معناداری وجود دارد.

مدل آماری فرضیه عبارتست از:

$$\text{Stock Return}_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{FIN}_{it} + \varepsilon_t$$

(جدول ۱) خلاصه مدل آماری

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد برآورد	دور بین واتسون
۱	۰,۰۶۰	۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	۰,۴۴۲۴۷۸	۱,۸۷۷

(جدول ۲) جدول ضرایب

مدل	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	T آماره	آماره احتمال
	B	Std. Error	Beta		
۱	مقدار ثابت	-۰,۰۳۰	۰,۰۲۵	-۱,۱۹۷	۰,۲۳۲
	اقلام تعهدی تأمین مالی	-۰,۲۱۳	۰,۲۰۰	۰,۰۶۰	-۱,۰۶۰

(جدول ۳) آزمون تحلیل واریانس ANOVA

مدل	مجموع مجذورات	درجه آزادی	میانگین مجذورات	F	آماره احتمال
رگرسیون	۰,۲۲۰	۱	۰,۲۲۰	۱,۱۲۴	۰,۲۹۰
باقیمانده	۶۱,۸۶۹	۳۱۶	۰,۱۹۶		
جمع	۶۲,۰۸۹	۳۱۷			

مدل برازش شده نیز عبارتست از:

$$\text{Stock Return}_{I, T+1} = -0.03 - 0.213 \Delta \text{FIN}_{I, T}$$

ضریب تعیین مدل برابر ۰/۰۰۴ می‌باشد و بدین معنی است که حدود ۰/۰۴٪ از تغییرات متغیر پاسخ (بازده سهام سال آتی) بوسیله متغیر مستقل (اقدام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی) قابل توصیف است. مقدار احتمال مربوط به فرض صفر آماری مبنی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل و متغیر پاسخ ($H_0: \beta_1 = 0$) برابر ۰/۲۹۰ می‌باشد که از ۰/۰۵ بزرگتر است بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این فرض رد نمی‌شود در نتیجه ارتباط معنی‌داری بین دو متغیر مشاهده نمی‌شود و بدین ترتیب فرضیه شماره یک مورد تایید قرار نمی‌گیرد. ضریب متغیر مستقل برابر ۰/۲۱۳- می‌باشد و بدین معنی است که هر یک واحد افزایش در متغیر مستقل (اقدام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی) منجر به ۰/۲۱۳ واحد کاهش در متغیر پاسخ (بازده سهام سال آتی) می‌شود.

۲. آزمون فرضیه دوم:

فرضیه دوم بیان می‌کند که اقدام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی و سود تقسیمی سال آتی رابطه معناداری وجود دارد. بیان آماری این فرضیه عبارتند از:

H_0 = بین اقدام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی و سود تقسیمی سال آتی رابطه معناداری وجود

ندارد.

H_1 = بین اقدام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی و سود تقسیمی سال آتی رابطه معناداری وجود

دارد.

مدل آماری فرضیه عبارتست از:

$$\text{Stock Return}_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{FIN}_{it} + \varepsilon_t$$

(جدول ۲) خلاصه مدل آماری

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای استاندارد برآورد	دور بین واتسون
۱	۰,۱۰۵	۰,۰۱۱	۰,۰۰۸	۶۴۱,۵۷۲	۱,۷۸۴

(جدول ۳) آزمون تحلیل واریانس ANOVA

مدل	مجموع مجذورات	درجه آزادی	میانگین مجذورات	F	آماره احتمال
رگرسیون	۱۴۳۱۹۸۰	۱	۱۴۳۱۹۷۹,۵۴	۴,۴۷۹	۰,۰۴۳
باقیمانده	1E + 008	۳۱۳	۴۱۱۶۱۵,۲۵۲		
جمع	1E + 008	۳۱۴			

(جدول ۴) جدول ضرایب

مدل	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	T آماره	آماره احتمال
	B	Std. Error	Beta		
مقدار ثابت	۶۲۱,۲۸۹	۳۶,۹۶۰		۱۶,۸۱۰	۰,۰۰۰
۱ اقلام تعهدی تامین مالی	۵۵۹,۲۰۶	۲۹۹,۸۱۲	۰,۱۰۵	۱,۹۶۵	۰,۰۴۳

مدل برازش شده نیز عبارتست از:

$$\text{Stock Return}_{i,t+1} = 621.289 + 559.206 \Delta \text{FIN}_{i,t}$$

ضریب تعیین مدل برابر ۰/۰۱۱ می‌باشد و بدین معنی است که حدود ۱/۱٪ از تغییرات متغیر پاسخ (سود تقسیمی سال آتی) بوسیله متغیر مستقل (اقلام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی) قابل توصیف است. مقدار احتمال مربوط به فرض صفر آماری مبنی بر عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل و متغیر پاسخ ($H_0: \beta_1 = 0$) برابر ۰/۰۴۳ می‌باشد که از ۰/۰۵ کوچکتر است بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این فرض آماری رد می‌شود در نتیجه ارتباط معنی‌داری بین دو متغیر مشاهده می‌شود و بدین ترتیب فرضیه شماره دوم مورد تایید قرار می‌گیرد. ضریب متغیر مستقل برابر ۵۵۹/۲۰۶ می‌باشد و بدین معنی است که هر یک واحد افزایش در متغیر مستقل (اقلام تعهدی فعالیت‌های تامین مالی) منجر به ۵۵۹/۲۰۶ واحد افزایش در متغیر پاسخ (سود تقسیمی سال آتی) می‌شود.

جدول ۷ خلاصه نتایج فرضیه‌ها

فرضیه‌های تحقیق	مقدار ضریب متغیر مستقل	مقدار احتمال متغیر مستقل	نوع ارتباط	نتیجه آزمون
شماره اول	-۰/۲۱۳	۰/۲۹۰	معکوس	رد فرضیه تحقیق
شماره دوم	۵۵۹/۲۰۶	۰/۰۴۳	مستقیم	تایید فرضیه تحقیق

نتیجه‌گیری

هر سرمایه‌گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی درباره عوامل مؤثر بر بازده سهام و سود تقسیمی نیاز دارد. در این راستا، در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی با بازده آتی سهام و سود تقسیمی پرداخته شده است. با توجه به مبانی نظری و همچنین یافته‌های حاصل از پژوهش و آزمون فرضیه‌های پژوهش مشخص شد که اقلام تعهدی فعالیت‌های تأمین مالی با بازده آتی سهام ارتباط مثبت و معناداری وجود ندارد، ولی با سود تقسیمی آتی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. این نتایج با مبانی تئوریک پشتوانه آن سازگاری ندارد. نتایج آزمون این دو فرضیه، با نتایج پژوهش خواجهی و ناظمی (۱۳۸۴) و حقیقت و بختیاری (۱۳۹۰) مطابقت دارد ولی نتایج دستگیر و رستگار (۱۳۹۰)، بیجاری، نرگس (۱۳۸۷)، تهرانی و دیگران (۱۳۸۶) و کالن و سگال (۲۰۰۴) که ارتباط مستقیم و معنی‌داری بین اقلام تعهدی با بازده سهام دارد، با نتایج پژوهش سازگاری ندارد همچنین با نتایج پاپاناستاسوپولوس و همکاران (۲۰۱۱)، جنی‌چو (۲۰۱۲)، فروغی و همکاران (۱۳۹۱) و هیرشلیفر و همکاران (۲۰۰۹) که ارتباط معکوس و معنی‌داری بین اقلام تعهدی با بازده سهام دارد نیز با نتایج پژوهش سازگاری ندارد.

منابع

- [1] بیجاری، نرگس؛ (۱۳۸۷) ارتباط بین اقلام تعهدی و نقدی سود با بازده و سود تقسیمی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور
- [2] تهرانی، رضا؛ فنی اصل، محسن؛ (۱۳۸۶)، فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، دوره ۹، زمستان ۱۳۸۶، صفحات ۲۱ تا ۳۲
- [3] خواجهی، شکرا...؛ ناظمی، امین؛ (۱۳۸۴) بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران ۱۳۸۴ صص ۳۷ تا ۶۰
- [4] حقیقت، حمید و مسعود بختیاری (۱۳۹۰). «بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشده اقلام تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریان‌های نقدی عملیاتی»، تحقیقات حسابداری، ش ۸۸-۱۰۳: ۳.
- [5] دستگیر، محسن و مجید رستگار. (۱۳۹۰). «رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۷: ۱-۲۰.

- [6] فروغی، داریوش، امیری، هادی و نرگس حمیدیان. (۱۳۹۱). «تاثیر بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین ارقام تعهدی و بازده آینده سهام». دانش حسابداری، ش ۹: ۱۰۱-۱۲۲.
- [7] Baker, M., Jeffrey, and Wurgler. (2000). "The Equity Share in New Issues and Aggregate Stock Returns". *Journal of Finance*, 55, Pp. 2219-2257.
- [8] Bradshaw, M., Richardson, S., & Sloan, R. (2006). "The relation between corporate financing activities, analysts forecasts and stock returns". *Journal of Accounting and Economics*, 42, Pp. 53-85.
- [9] Bernard, V., Thomas, J. & Whalen, J. (1997). "Accounting based stock price anomalies: separating market inefficiencies from risk." *Cotemporary Accounting Research*, 14, Pp. 89-136.
- [10] Cohen, D., & Lys, T. (2006). "Weighing the evidence on the relation between external corporate financing activities, accruals and stock returns". *Journal of Accounting and Economics*, 42, Pp. 87-105.
- [11] Fama, Eugene F., French, Kenneth R., (1992), "The cross-section of expected stock returns". *Journal of Finance*, 47, Pp. 427-465.
- [12] Fama, E., & French, K. (2008). "Dissecting anomalies". *Journal of Finance*, 63, Pp. 1653-1678.
- [13] Hirshleifer, D., Kewei H. & Siew Hong Teoh (2009). "Accruals, cash flows, and aggregate stock returns". *Journal of Financial Economics*, 91, Pp. 389-406.
- [14] Hirshleifer, D., Kewei H. & Siew Hong Teoh (2010). "Accruals anomaly: risk or mispricing?". *Journal of Financial*, 65, Pp.
- [15] Papanastopoulos, G., Thomakos, D., & Wang, T., (2011). "Accruals and the performance of stock returns following external financing activities". *British Accounting Review*, 43, Pp. 214-229.
- [16] Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M., & Tuna, I. (2005). "Accrual reliability, earnings persistence and stock prices". *Journal of Accounting and Economics*, 39, Pp. 437-485.
- [17] Resutek, R.J. (2010). "Intangible returns, accruals, and return reversal: A Multiperiod examination of the accrual anomaly". *Accounting Review*, 85, Pp. 1347-1374.
- [18] Rosenberg, B., Reid, K., Lanstein, R., (1985). "Persuasive evidence of market inefficiency". *Journal of Portfolio Management*. Vol. 11, Pp. 9-17.
- [19] Sloan, R. (1996). "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?". *Accounting Review*. 71, Pp. 289-315.
- [20] Sullivan, M. Zhang, A. (2011). "Are investment and financing anomalies two sides of the same coin?". *Journal of Empirical Finance*. 18, Pp. 616-633.
- [21] Wu, J. Zhang, L. (2011). "Does risk explain anomalies? Evidence from expected return estimates". *The National Bureau of Economic Research*. No. W 15950. Pp. 1- 460.