**اثر اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت بر عملکرد آتی شرکت­های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**

**چكيده**

سرمایه­گذاران بر اساس پیش­بینی خود از عملکرد سهام، تصمیم­های مربوط به سرمایه­گذاری خود را اتخاذ می­نمایند. موارد زیادی بر عملکرد آتی سهام و شرکت تأثیر می­گذارد. اقلام تعهدی از جمله متغیرهایی است که سرمایه­گذاران با بررسی آن به عملکرد کنونی و آتی شرکت پی می­برند. بر اساس پژوهش مومنت و همکاران ]17[ برای بررسی هر چه دقیق­تر اقلام تعهدی لازم است که آن را به دو دسته خاص شرکت و صنعت تقسیم­بندی نمود؛ لذا در این پژوهش به بررسی تأثیر اقلام تعهدی خاص صنعت و شرکت بر عملکرد آتی شرکت پرداخته شده است.

در راستای هدف پژوهش، دو فرضیه تدوین شده است. جهت آزمون این دو فرضیه نمونه‌ای متشکل از 84 شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش حذف سامانمند، طی سال‌های 1385 تا 1394 انتخاب شد. در این پژوهش برای تجزیه‌وتحلیل اطلاعات از الگوی رگرسیونی گشتاورهای تعمیم­یافته (GMM) استفاده شده است.

نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد اقلام تعهدی خاص صنعت و شرکت، هر دو بر سودآوری آتی شرکت تأثیر منفی دارند و اثر منفی اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر سودآوری آتی شرکت بیشتر است. همچنین نتایج حاکی از اثر منفی اقلام تعهدی خاص صنعت و شرکت، بر بازدهی آتی شرکت است و اثرمنفی اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اثر منفی اقلام تعهدی خاص صنعت بر بازدهی آتی شرکت بیشتر است

**واژگان کلیدی:** عملکرد آتی شرکت، اقلام تعهدی خاص شرکت، اقلام تعهدی خاص صنعت، رهیافت گشتاورهای تعمیم­یافته (GMM)

**طبقه­بندی JEL**: C26

**مقدمه**

یکی از اهداف گزارشگری مالی، افزایش توان پیش­بینی و ارزیابی سرمایه­گذاران جهت یاری رساندن به آنها جهت انتخاب بهترین تصمیم از فرصت­های سرمایه­گذاری موجود است. در بین اطلاعات حسابداری، پیش­بینی عملکرد سهام از اهمیت ویژه­ای برخوردار است؛ زیرا سرمایه­گذاران با وضعیت شرکت در سال­های آتی، عملکرد شرکت را ارزیابی می­کنند و این ارزیابی منجر به انتخاب بهترین تصمیم از فرصت­های موجود است. سرمایه­گذاران همواره به دنبال راهکارهایی هستند که پیش­بینی دقیق­تری را از عملکرد آتی شرکت داشته باشند. یکی از این راهکارها بررسی اقلام تعهدی است که با بررسی آنها می­توان عملکرد کنونی و آتی شرکت را بهتر بررسی کرد.

منظور از سنجش عملکرد شرکت­ها ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیم­های منطقی است. سلامت و موفقیت یک شرکت از لحاظ مالی، وابسته به عملکرد نسبی آن شرکت نسبت به عملکرد رقبایش است. عملکرد نسبی یک شرکت نسبت به رقبایش به دو دلیل حائز اهمیت است: اول این­که سرمایه­گذاران و اعتبار­دهندگان معمولاً هنگام تصمیم­گیري در مورد چگونگی تخصیص سرمایه خود، عملکرد مالی شرکت­هاي رقیب را مقایسه و ارزیابی می­نمایند. دوم این­که عملکرد نسبی یک شرکت نسبت به رقبایش ممکن است یک عامل مهم در تعیین پاداش هیئت مدیره باشد ]4[. بنابراین شناخت عواملی که بتوان با استفاده از آنها عملکرد مطلوب شرکت را تعیین نمود، ضروري به نظر می­رسد.

برای ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری، معیارهای مختلف مالی و غیرمالی وجود دارد. همچنین معیارهای مالی خود به دو دسته معیارهای بازار و حسابداری تقسیم بندی می­شوند. از جمله معیارهای حسابداری که در پژوهش­های پیشین بیشتر استناد شده است، نرخ بازده دارایی[[1]](#footnote-1)و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام[[2]](#footnote-2)است. شاخص عملکرد بازده دارایی­ها نشان­دهنده­ی توانایی مدیریت در استفاده کارا از دارایی­ها است و بیشتر بر بازدهی بخش عملیات متمرکز است. اگر دارایی­های اضافی در عملیات به کار گرفته شوند مانند این است که هزینه­های عملیاتی افزایش یافته­اند ]5[. معیار نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، میزان کارایی یک شرکت در خلق [سود خالص برای سهامداران](https://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%AD%D9%82%D9%88%D9%82_%D8%B5%D8%A7%D8%AD%D8%A8%D8%A7%D9%86_%D8%B3%D9%87%D8%A7%D9%85) را، بررسی می‌کند. در واقع این نسبت بیان می‌نماید که یک شرکت به ازاء هر یک واحد سرمایه‌گذاری [سهام‌داران](https://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%B3%D9%87%D8%A7%D9%85%E2%80%8C%D8%AF%D8%A7%D8%B1)، به چه میزان سود خالص برای آنها کسب می‌کند.

یکی از عوامل تأثیرگذار بر عملکرد شرکت­ها، اقلام تعهدی است. اقلام تعهدی می­توانند دو نقش مثبت و منفی بر عملکرد آتی شرکت داشته باشند. در برخی موارد اقلام تعهدی نقش منفی (مدیریت فرصت طلبانه سود) و در برخی موارد نقش مثبت (علامت­دهی عملکرد) ایفا می­کنند. در خصوص نقش منفی اقلام تعهدی این موضوع حائز اهمیت است که اقلام تعهدی، انگیزه مدیریت سود را در مدیران برانگیخته می­کند. همچنین دستکاری سود می­تواند تأثیر اقتصادی واقعی داشته باشد. علاوه بر این مدیران می­توانند ازطریق انتخاب روش­های حسابداری بر قیمت سهام تأثیری بالقوه داشته باشند ]13[. در این پژوهش از معیار تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی به عنوان شاخص ارزیابی اقلام تعهدی استفاده می­گردد.

ادبيات حسابداري، بيانگر رابطه­اي منفي بين اقلام تعهدي و عملکرد آتی است. اين رابطه منفي اصطلاحاً "نابهنجاري اقلام تعهدي" ناميده مي­شود كه اولين بار توسط اسلون ]21[ معرفي شد. مطالعه اسلون نشان داد كه پرتفوي شركت­هايي با اقلام تعهدي زياد، بازده­هاي آتی كمي بدست مي­آورد و اين موضوع را به پايداري كمتر اقلام تعهدي در مقايسه با جزء نقدي سود نسبت داد كه دليل آن ذهنيت­گرايي و قضاوت بيشتر در برآورد اقلام تعهدي است. بنابراين، زماني كه جزء تعهدي سود بيشتر است، سود در دوره­هاي آتی كمتر پايدار مي­ماند. از طرفي بيشتر سرمايه­گذاران بر سود شركت متمركز هستند و پايداري متفاوت اقلام تعهدي و جريان­هاي نقدی را درك نمي­كنند. ناديده گرفتن اين تفاوت سبب شده است كه سرمايه­گذاران درباره­ی ارزيابي عملكرد آتی شركت­هاي با اقلام تعهدي زياد، بسيارخوش­بين و درباره آينده شركت­هايي با اقلام تعهدي كم، بدبين باشند؛ لذا سهام شركت­ها به گونه­اي نادرست و غيرمنطقي ارزش­گذاري مي­شود. در دوره­هاي آتی، به دليل پايداري كمتر اقلام تعهدي، شركت­هايي با حجم زياد اقلام تعهدي، بازده­هايي كمتر از حد مورد انتظار و شركت­هايي با اقلام تعهدي كم، بازده­هايي بيش از حد مورد انتظار كسب خواهندكرد. اين ديدگاه به استدلال پايداري معروف است. در واقع، سرمايه­گذاران به گونه­اي خام و بي­تجربه بر سود تمركز دارند و قادر به شناسايي كامل اطلاعات اقلام تعهدي و جريان­هاي نقدي نيستند. این تفسیر "فرضیه ثبات"[[3]](#footnote-3) نام دارد ]25[. با توجه به مطالب بیان شده، پژوهش حاضر در صدد پاسخ به این سؤال­ها است که:

1.آیا اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت بر سودآوری آتی شرکت­های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

2. آیا اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت بر بازده آتی سهام شرکت­های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

در ادامه این مقاله، مبانی نظری پژوهش بیان می­شود. سپس به پیشینه پژوهش، فرضیه­هاي پژوهش، روش­شناسی پژوهش شامل جامعه آماري و نمونه و محاسبه متغیرهای پژوهش پرداخته می­شود. در ادامه روش پژوهش و نتایج تجربی پژوهش ارائه می­شود و در پایان به نتیجه­گیري و پیشنهادها پرداخته می­شود.

**مبانی نظری پژوهش**

سرمایه­گذاران در بازار سرمایه برای تصمیم­گیری از اطلاعات مالی استفاده می­کنند. به دلیل این که در سال­های اخیر رسوایی­های گسترده­ی مالی در سطح شرکت­های بزرگ (مثل انرون و وردکام و...) رخ داده است، اعتماد سرمایه­گذاران به صورت­های مالی تهیه شده توسط مدیریت کم شده است. از این رو سرمایه­گذاران به دنبال راهی هستند تا بتوانند عملکرد آتی شرکت را پیش­بینی کنند؛ لذا پیش­بینی عملکرد آتی شرکت اهمیت ویژه­ای دارد. هر چه کمیت و کیفیت اطلاعات مالی در دسترس بیشتر باشد، پیش­بینی­های انجام شده در مورد عملکرد آتی و تصمیم­های گرفته شده از دقت و صحت بیشتری برخوردار خواهند بود. یکی از روش­هایی که منجر به پیش­بینی دقیق­تر عملکرد آتی شرکت می­گردد، بررسی اقلام تعهدی است. طی پژوهش­های پیشین اقلام تعهدی بر عملکرد آتی شرکت، تأثیر منفی دارند. همچنین طبق پژوهش مومنت و همکاران ]17[، با تفکیک نمودن اقلام تعهدی به اقلام خاص شرکت و صنعت، بهتر می­توان عملکرد آتی شرکت را پیش­بینی نمود. لذا در این بخش ابتدا به عملکرد آتی شرکت پرداخته می­شود و پس از توضیح اقلام تعهدی و انواع آن به رابطه عملکرد آتی شرکت و اقلام تعهدی پرداخته می­شود.

- عملکرد آتی شرکت

ارزیابی عملکرد فرآیندي است که به سهام‌داران در جهت تصمیم‌گیري بهینه­ی سرمایه‌گذاري کمک می‌کند. استفاده‌کنندگان گزارش‌هاي مالی با استفاده از معیارهاي مختلف، عملکرد شرکت را ارزیابی و برآوردي از ارزش شرکت را مشخص می‌کنند. ارزیابی عملکرد یکی از اقدامات اساسی و ضروري در امر برنامه‌ریزي و هدف‌گذاري مدیران است. در واقع ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژي و ساختار مالی به مدیران کمک می‌کند، بلکه نشان می‌دهد که چگونه استراتژي‌ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد؛‌ لذا سنجش عملکرد شرکت‌ها، ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیم‌های منطقی است. در ‌تعریف ‌معیار ‌ارزیابی ‌عملکرد ‌سه ‌مشخصه، ‌مبلغ ‌سرمایه‌گذاري، بازدهی‌کسب ‌شده ‌از ‌محل ‌این‌ سرمایه‌‌گذاري و هزینه سرمایه به کار رفته متناسب با ریسک ‌لحاظ‌ شده ‌است ]1[.

برای ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری، معیارهای مختلف مالی و غیرمالی وجود دارد. همچنین معیارهای مالی خود به دو دسته معیارهای بازار و حسابداری تقسیم بندی می­شوند. از جمله معیارهای حسابداری که در پژوهش­های پیشین، بیشتر استناد شده است، نرخ بازده دارایی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام است.

در این پژوهش از دو معیار نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سهام به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد آتی استفاده شده است.

- اقلام تعهدی

اقلام تعهدی به همه­ی هزینه­ها و درآمدهایی اطلاق می­شود که در محاسبه­ی سود دوره­ی جاری منظور شده­اند؛ ولی وجه نقد مربوط به آنها هنوز رد و بدل نشده است. به عبارت دیگر، همه­ی درآمدها و هزینه­های نسیه­ی گزارش شده در صورت سود و زیان تحت عنوان اقلام تعهدی شناخته می­شود ]15[. به عنوان تعریفی دیگر از اقلام تعهدی می­توان بیان نمود که اقلام تعهدی معادل تفاوت بین سود در مبناهای نقدی و تعهدی هستند.

اسلون ]21[ اقلام تعهدی را به صورت تغییر در سرمایه در گردش غیر نقدی منهای استهلاک تعریف کرد. وی در تعریف اقلام تعهدی مشابه تعریف مرسوم در پژوهش­های گذشته عمل کرد. تعریف اقلام تعهدی توسط اسلون مطابق تعریف اقلام تعهدی عملیاتی استفاده شده در بیانیه­ی استاندارد حسابداری مالی شماره 95 هیئت استانداردهای حسابداری مالی "بیانیه­ی جریان وجوه نقد" است. اقلام تعهدی به تعریف اسلون از اختلاف تغییر در دارایی­های جاری منهای تغییر در وجه نقد و معادل وجه نقد از تغییر در بدهی­های جاری منهای تغییر در حصه جاری بدهی بلندمدت و تغییر در مالیات بر درآمد پرداختنی به دست می­آید.

"حصه جاری بدهی بلند مدت" که از اقلام تعهدی خارج شده است، مرتبط با فعالیت­های تأمین مالی است که در مقابل فعالیت­های عملیاتی قرار دارد. همچنین مالیات بر درآمد برای مطابقت با تعریف سوداعمال شده در آزمون­های تجربی، خارج شده است. تعریف سود اعمال شده در آزمون­های تجربی، سود حاصل از عملیات مستمر است که هزینه­ی مالیات در آن وارد نشده است. همچنین سود حاصل از عملیات مستمر، هزینه بهره را در برنمی­گیرد که این امر نشان می­دهد بهره پرداختنی به علت عملیاتی نبودن باید از اقلام تعهدی خارج شود. اگر بهره پرداختنی در بخش "حصه جاری بدهی­های بلند مدت" گنجانده شده باشد، با توجه به این فرمول، از اقلام تعهدی خارج می­شود؛ اما اگر در بخش "بدهی جاری-سایر" گنجانده شده باشد، باید از اقلام تعهدی خارج شود. در عمل خارج کردن "بدهی­های جاری-سایر" از تعریف اقلام تعهدی اثر با اهمیتی روی نتایج تجزیه و تحلیل ندارد ]21[. پژوهش­های دیگری نیز مانند زای ]23[ و ژانگ ]25[ از تعریف اسلون استفاده کرده­اند.

اقلام تعهدي يک اصطلاح کلي است که شامل هر دو اقلام تعهدي و اقلام معوق حسابداري مي­گردد. در مباني نظري مرتبط با اين پژوهش، اقلام تعهدي به دو نوع تفکيک شده است: اقلام تعهدي اختياري، (غيرعادي) و اقلام تعهدي غيراختياري (عادي). آن دسته از اقلام تعهدي را که در مدل تجاري شرکت­ها و محيط عملياتي آنها بوجود مي­آيد و مديريت واحد تجاري در پيدايش آنها دخالتي نداشته است و درحين انجام فعاليت­هاي تجاري شرکت ايجاد شده باشند، را اقلام تعهدي غيراختياري مي­نامند. دسته­اي ديگر از اقلام تعهدي به خاطر انتخاب روش­هاي حسابداري، تخصيص­هاي اختياري، تصميمات مديريتي و قضاوت­ها و برآوردها به وجود مي­آيند. به عبارت ديگر از هر شرکت به شرکت ديگر، مقدار و نوع اين اقلام مي­تواند متفاوت باشد؛ چون تحت تأثير رويه وخط­مشي انتخابي شرکت قرار دارد و هر چه قدر مدير يک شرکت آزادي عمل بيشتري براي به وجود آوردن آنها داشته باشد، احتمال بيشتری دارد که از اين اقلام براي تأثيرگذاري روي سود استفاده کنند ]7[.

عمومي­ترين روش مورد استفاده در مديريت سود بر روش اقلام تعهدي حسابداري تکيه مي­کند (جونز، 1991)؛ لذا اختلاف بين سود تعهدي و جريان نقدي به عنوان معيار کيفيت سود و به طورکلي­ترکيفيت گزارشگري مالي مطرح شده است. در اکثر پژوهش­ها نيز از کيفيت اقلام تعهدي به عنوان بديل کيفيت گزارشگري مالي استفاده شده است. مديريت اقلام تعهدي اختياري از طريق تغيير فعاليت­هاي اساسي يک شرکت صورت نمي­گيرد؛ بلکه اين کار ازطريق انتخاب روش­هاي حسابداري و برآوردهاي حسابداري انجام مي­شود. مشکل اصلي اين است که نمي­توان اقلام تعهدي اختياري را به صورت مستقيم مورد مشاهده قرارداد  ]20[. همچنين تساي و چيو ]22[ بيان مي­کنند که از ميان ابزارهاي مديريت سود، اقلام تعهدي حسابداري، به خصوص اقلام تعهدي اختياري راحت­تر قابل دستکاري بوده وکشف آن نيز سخت­تر بوده است؛ بنابراين ، اغلب پژوهش­هاي مديريت سود و کيفيت گزارشگري مالي بر روي استفاده از اقلام تعهدي حسابداري تمرکز کرده­اند.

مومنت و همکاران ]17[ در پژوهش خود این موضوع را دریافتند که اقلام تعهدی قابل تفکیک به دو بخش خاص شرکت و خاص صنعت هستند. منظور از اقلام تعهدی خاص شرکت آن قسمت از اقلام تعهدی است که در نتیجه­ی عملکرد خود شرکت و بدون اثرگذاری صنعت به وجود می­آیند. مفهوم اقلام تعهدی صنعت، به اقلام تعهدی اطلاق می­شود که به دلیل ماهیت خاص صنعت مورد فعالیت یک شرکت به وجود می­آید.

- ارتباط بین عملکرد آتی و اقلام تعهدی

در اکثر پژوهش­های حسابداری سود به دو بخش تعهدی و نقدی تفکیک شده است و اثر هر کدام از این اجزاء، در اندازه­گیری عملکرد واحد تجاری، بازده سهام، ارزش شرکت و سایر موارد مورد آزمون قرار گرفته است. با وجود اهمیت پیش­بینی سود و عملکردآتی و بازده سهام برای سرمایه­گذاران مشاهده می­گردد که سرمایه­گذاران در پیش­بینی­های خود دچار اشتباه شده و در نتیجه­ی قیمت­گذاری اشتباه، بازده­های غیرعادی ایجاد شده که به کاهش کارایی بازار منجر شده است ]14[.

اسلون ]13[ نشان داد که بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام رابطه­ی منفی وجود دارد که در ادبیات حسابداری و مالی به این رابطه، نابهنجاری اقلام تعهدی گفته می­شود. اسلون این موضوع را به پایداری کمتر اقلام تعهدی در مقایسه با جزء نقدی سود نسبت داد و بیان کرد که سرمایه­گذاران اطلاعات موجود در اقلام تعهدی را نادرست اندازه­گیری و قیمت­گذاری می­کنند. به عبارت دیگر، سرمایه­گذاران باید هنگام ارزش­گذاری شرکت­ها بین پایداری اجزای سود (جزء نقدی و جزء تعهدی) تفاوت قائل شوند. از آنجایی که جریان­های نقدی عملیاتی (به دلیل قابلیت اتکای بالاتر)، سودآوری آتی را بهتر از اقلام تعهدی پیش­بینی می­کند، نادیده گرفتن این تفاوت سبب شده که سرمایه­گذاران در ارزیابی عملکرد آتی شرکت­ها با اقلام تعهدی بالا، بسیار خوش­بینانه عمل کنند و درباره­ی آینده­ی شرکت­هایی با اقلام تعهدی پایین، بدبین باشند؛ بنابراین، اگر چنین سرمایه­گذاران بی­تجربه و کم اطلاعاتی بر قیمت سهام تأثیر گذارند، در نتیجه قیمت­های بالایی برای شرکت­هایی با اقلام تعهدی بالا و قیمت­های پایینی را برای شرکت­هایی با اقلام تعهدی پایین، مورد انتظار است. در واقع سهام شرکت­ها به گونه­ای نادرست و غیرمنطقی ارزش­گذاری می­شود؛ ولی به دلیل پایداری پایین اقلام تعهدی، شرکت­هایی با حجم بالای اقلام تعهدی، در دوره­های آتی بازده­های کمتر از حد مورد انتظار (بازده­های غیرعادی مثبت) کسب خواهند کرد. این الگو در اصطلاح نابهنجاری اقلام تعهدی نام دارد که چالش­هایی را نسبت به تئوری­های منطقی قیمت­گذاری دارایی­ها مطرح کرده است ]16[.

نابهنجاری اقلام تعهدی به سه دلیل مورد توجه پژوهشگران مالی و حسابداری است:

1- نتایج بررسی نابهنجاری، فرضیه­های بازار کارا را به چالش کشیده است و نشان می­دهد که می­توان با استفاده از اطلاعات عمومی در دسترس، به بازده­های غیرعادی دست یافت.

2- نابهنجاری انگیزه­ی با اهمیتی در استفاده از مدیریت سود، توسط مدیران را نمایان می­کند. دستکاری سود می­تواند آثار اقتصادی بااهمیتی داشته باشد به نحوی که مدیران می­توانند از طریق انتخاب روش­های متفاوت حسابداری، قیمت سهام را به طور بالقوه تحت تأثیر قرار دهند.

3- ارتباط بیشتر بین سود و بازده سهام در مقایسه با ارتباط جریان­های نقد و بازده سهام که در طی چهار دهه­ی اخیر توسط محققان مورد آزمون و بررسی قرار گرفته است، نیاز به یک بررسی مجدد را آشکار می­سازد. ارتباط بیشتر سود و بازده سهام بیانگر آن است که سود حسابداری بهتر، تغییرات در ارزش شرکت را منعکس می­کند و نشان می­دهد که سرمایه­گذاران بر سود تمرکز بیشتری دارند ]24[.

فیرفیلد و همکاران رشد شرکت را عاملی در ایجاد نابهنجاری اقلام تعهدی بیان کردند. بر اساس این استدلال، اقلام تعهدی با ویژگی و مشخصه­های اقتصادی نظیر رشد یک شرکت مرتبط است؛ زیرا اقلام تعهدی در مراحل رشد و تکامل شرکت، بیانگر افزایش سرمایه در گردش است که برای توسعه­ی عملیات شرکت و پشتیبانی از رشد آتی ضروری است. این ویژگی اقتصادی منجر به پایداری کمتر اقلام تعهدی و ایجاد نابهنجاری اقلام تعهدی می­گردد. پایداری کمتر اقلام تعهدی، ناشی از ارتباط رشد شرکت با سودهای پایین­تر در دوران رشد شرکت است. بدین مفهوم که افزایش خالص دارایی­های عملیاتی نظیر موجودی کالا، حساب­های دریافتنی تجاری یا دارایی­های ثابت بیانگر این است که شرکت در حال رشد و توسعه­ی فعالیت­های خود است.

خالص دارایی­های عملیاتی را می­توان خالص به دو بخش جاری و بلندمدت تفکیک کرد که بخش جاری (به استثنا وجه نقد)، همان اقلام تعهدی سرمایه در گردش است. افزایش اقلام تعهدی یا به عبارت دیگر افزایش دارایی­های عملیاتی کوتاه­مدت بیانگر استفاده­ی شرکت از فرصت­های رشد پیش رو است. این گونه شرکت­ها، در سال­های ابتدایی رشد و تکامل، به دنبال توسعه­ی ظرفیت خود بوده و قاعدتاً به سود و بازده مورد نظر در سال­های اولیه دست نمی­یابند؛ در نتیجه بازده دارایی­ها در دوره­های ابتدایی عملیات کاهش می­یابد؛ بنابراین، رشد و توسعه­ی یک شرکت، بر بازده آتی آن اثرگذار است. عدم آشنایی با این موضوع باعث می­شود که سرمایه­گذار تصور کند که شرکت­های در حال رشد با اقلام تعهدی بالا، سودهای بالایی کسب خواهند کرد. در واقع بازار نسبت به رشد یک شرکت، بیش از حد واکنش نشان داده و اوراق بهادار این شرکت­ها به گونه­ای نادرست ارزش­گذاری شوند که این امر به نابهنجاری اقلام تعهدی منجر خواهد شد. بر اساس استدلال رشد، بازده نزولی بیشتر در دوران رشد و توسعه بیانگر پایداری کمتر اقلام تعهدی در این دوران نسبت به دوران رکود است؛ بنابراین اگر سرمایه­گذار قادر به ارزیابی آثار رشد و توسعه بر سودآوری آتی ناشی از اقلام تعهدی نباشد، قیمت­گذاری نادرست اقلام تعهدی (سرمایه­گذاری­های کوتاه­مدت) در دوران توسعه نسبت به دوران رکود بیشتر خواهد بود.

پایداری و قیمت­گذاری نادرست اقلام تعهدی کوتاه­مدت و بلندمدت در طی چرخه عمر واحد تجاری متفاوت است؛ ولی سرمایه­گذاران در کل قادر به ارزیابی آثار رشد و توسعه­ی یک شرکت بر سودآوری آتی و بازده سهام در دوران رونق و رکود اقتصادی نیستند و رشد شرکت (کوتاه­مدت و بلندمدت) را به گونه­ای نادرست ارزیابی می­کنند که این امر سبب رابطه­ی منفی بین اقلام تعهدی و عملکرد آتی و بازده سهام می­شود.

مومنتو همکاران ]17[ در پژوهشی تأثیر اقلام تعهدی را بر عملکرد آتی شرکت مورد بررسی قرار دادند. آنها به منظور بررسی این موضوع شرکت­ها را به دو دسته هم­صنعت و سایر صنعت­ها دسته­بندی کردند. آنها همچنین عوامل اثرگذار بر عملکرد آتی را به دو گروه عوامل خاص شرکت و صنعت تقسیم­بندی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان­دهنده­ی آن بود که رابطه­ی منفی و معناداری بین اقلام تعهدی و عملکرد آتی شرکت وجود دارد که تقریباً تمام آن به اقلام تعهدی خاص هر شرکت است. لذا در این پژوهش به بررسی تأثیر اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت بر عملکرد آتی شرکت پرداخته شده است.

**- پیشینه­ی پژوهش**

خلاصه­ی برخی از مهم­ترین مطالعات مرتبط با موضوع پژوهش به شرح ذیل است:

ژو ]26[ در پژوهشی با عنوان"اقلام تعهدی و سقوط قیمت" به بررسی اثر اقلام تعهدی بر سقوط قیمت سهام پرداخت. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که هر چه میزان اقلام تعهدی بیشتر باشد، احتمال سقوط قیمت آتی بیشتر از زمانی است که میزان اقلام تعهدی کمتر است و اقلام تعهدی در سال اخیر از جمله قوی‌ترین پیش‌بینی کننده‌­ها است. این نتایج سازگار با توضیح انباشت اخبار بد است. هنگامی‌که اخبار بد انباشته شده به نقطه اوج می‌رسد به یکباره وارد بازار شده و منجر به سقوط قیمت سهام می­گردد. نتایج این پژوهش همچنین نشان داد که رابطه­ی‌ مشاهده‌ شده ‌در این پژوهش برای دارایی‌های عملیاتی جاری و غیر جاری، قوی‌تر است. از طرفی نتایج این پژوهش رابطه منفی بین اقلام تعهدی، بدهی‌های عملیاتی جاری و سقوط قیمت‌های آتی را نیز نشان داد.

مومنت و همکاران ]17[ در پژوهشی با عنوان "اقلام تعهدی و عملکرد آتی: آیا اقلام تعهدی بر عملکرد آتی و ریسک شرکت می­توانند تأثیر داشته باشند؟" تأثیر اقلام تعهدی را بر عملکرد آتی شرکت مورد بررسی قرار دادند. آنها به منظور بررسی این موضوع شرکت­ها را به دو دسته هم­صنعت و سایر صنعت­ها دسته­بندی کردند. آنها همچنین عوامل اثرگذار بر عملکرد آتی را به دو گروه عوامل خاص شرکت و صنعت تقسیم­بندی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان­دهنده­ی آن بود که رابطه­ی منفی و معناداری بین اقلام تعهدی و عملکرد آتی شرکت وجود دارد که تقریباً تمام آن به اقلام تعهدی خاص هر شرکت نسبت داده می­شود.

چو ]12[ در پژوهش خود تحت عنوان "اقلام تعهدي، رشد و عملکرد آتی شرکت" به بررسی نقش اقلام تعهدي و رشد و جریان وجوه نقد در پایداري سود و بازده­هاي آتی در بازار سرمایه آمریکا طي یک دوره یازده ساله پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان می­دهد که اقلام تعهدي رابطه­ی معکوسی با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادي سهام دارد.

پاپاناستاسوپولوس و همکاران ]18[ در پژوهشی تحت عنوان "اقلام تعهدی و عملکرد بازده سهام پس از فعالیت­های تأمین مالی خارجی" به بررسی ارتباط بین اقلام تعهدي و فعالیت­هاي تأمین مالی خارجی با بازده آتی سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این بود که هر پرتفوی با اقلام تعهدي بالا و حجم بالایی از فعالیت­هاي تأمین مالی خارجی، بازده کم­تري کسب می­نماید.

ریچاردسون و همکاران در پژوهشی با عنوان "پیامدهای تحریف­های حسابداری بر اقلام تعهدی و سودآوری" دریافتند که پایداری کمتر جزء تعهدی سود به دلیل تحریف­های حسابداری است. این تحریف­ها ناشی از استفاده از حسابداری تعهدی است. در حسابداری تعهدی با وجود ارائه اطلاعات مربوط­تر برای سرمایه­گذاران، قابلیت اتکای اطلاعات کاهش می­یابد. این قابلیت اتکای پایین­تر، ناشی از خطای اندازه­گیری اقلام تعهدی است. آنها در این پژوهش، اقلام تعهدی را به اجزای سرمایه در گردش عملیاتی و دارایی­های عملیاتی غیرجاری تقسیم­بندی کردند. نتایج رگرسیون بازده دارایی­ها بر اجزای سرمایه در گردش عملیاتی نشان داد که اقلامی از سرمایه در گردش نظیر موجودی کالا با بازده سهام رابطه منفی دارد. به دلیل وجود خطای اندازه­گیری در برآورد اقلام سرمایه در گردش، این اقلام پایداری کمی دارند که قابلیت اتکای سود را کاهش می­دهد.

در مطالعات داخلی پژوهشی که مستقیماً مرتبط با موضوع بررسی تأثیر اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت بر عملکرد آتی شرکت باشد، توسط محقق یافت نشد؛ لذا مهم­ترین پژوهش­هایی که به بررسی اقلام تعهدی و عملکرد آتی شرکت در ایران پرداخته­اند، به شرح زیر است:

مهام و بک­محمدی ]11[ در پژوهشی با عنوان "رابطه مدیریت سود عملکرد جاری و عملکرد آتی با امنیت شغلی مدیر عامل" به بررسي رابطه­ی مديريت سود عملکرد جاری و عملکرد آتي با افزايش امنیت شغلي مدير عامل درشركت­های پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتايج پژوهش آنان حاكي از آن است كه بین مديريت سود و دوره­ی تصدی مدير عامل رابطه­ی معناداری وجود دارد. همچنین بین مديريت سود و عملکرد جاری و آتي شركت­ها نیز رابطه­ی معناداری وجود دارد.

آقایی و همکاران ]2[ در پژوهشی با عنوان "بررسی تحلیلی تأثیر تفکیک جریان­‌های نقد عملیاتی و اقلام تعهدی بر توانایی پیش­‌بینی جریان­‌های نقدی و سود­های آتی" به بررسی تأثیر تفکیک جریان­‌های نقد عملیاتی و اقلام تعهدی بر توانایی پیش‌­بینی جریان‌­های نقدی و سود­های آتی در 51 شرکت پذیرفته شده طی سال­های 1381 تا 1391 پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که توانایی جریان­‌های نقدی عادی از جریان‌­های نقدی غیرعادی در پیش‌­بینی جریان‌­های نقدی و سود آتی بیشتر است و توانایی اقلام تعهدی عادی از اقلام تعهدی غیرعادی در پیش­‌بینی جریان‌­های نقدی آتی کمتر و در پیش­‌بینی سود آتی بیشتر است.

مشایخی و همکاران ]9[ در پژوهشی با عنوان "مخارج سرمایه­ای، اقلام تعهدی و بازده سهام" به بررسی نابهنجاری اقلام تعهدی و نابهنجاری مخارج سرمایه­ای در رابطه با بهبود عملکرد سهام با به کارگیری هم­زمان هر دو نابهنجاری در بازار سرمایه ایران برای 480 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال­های 1380 تا 1386پرداختند. آنها بدین منظور پرتفوهای خود را با استفاده از سه معیار بازده تشکیل دادند. آنها از طریق بررسی عملکرد پرتفوهای تشکیل شده روی مخارج سرمایه­ای و اقلام تعهدی، دریافتند که نابهنجاری اقلام تعهدی و نابهنجاری مخارج سرمایه­ای در بازار سرمایه ایران وجود دارد؛ ولی از هم مجزا هستند و سرمایه­گذاران با به کارگیری هم­زمان هر دو نابهنجاری به جای فقط استفاده از یک نابهنجاری، بازده بالاتری کسب می­کنند.

مشایخی و همکاران ]10[ در پژوهشی با عنوان "نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت­‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" رابطه­ی بین اقلام تعهدی و مدیریت سود را در 95 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال­های 1377 الی 1382 مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که در شرکت‌­های مورد مطالعه در این پژوهش مدیریت سود اعمال شده است. در واقع مدیریت این شرکت‌­ها، به هنگام کاهش وجوه نقد حاصل از عملیات که بیانگر عملکرد ضعیف واحد تجاری بوده است، به ‌منظور جبران این کاهش اقدام به افزایش سود از طریق افزایش اقلام تعهدی اختیاری کرده اند.

از آن جایی که سرمایه­گذاران بیش از هرچیزی در هنگام سرمایه­گذاری به چشم­انداز آتی شرکت توجه می­نمایند و عملکرد آتی شرکت نقش به سزایی در تصمیمات سرمایه­گذاری دارد؛ لذا بررسی کردن عوامل تأثیرگذار بر عملکرد آتی شرکت­ها از اهمیت ویژه­ای برخوردار است. با توجه به ادبیات گردآوری شده، اقلام تعهدی بر عملکرد آتی شرکت تأثیر می­گذارد که اصطلاحاً به آن نابهنجاری اقلام تعهدی گفته می­شود. از آنجایی که اقلام تعهدی قابل تفکیک به اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت و سایر صنایع است و اثر اقلام تعهدی بر عملکرد آتی شرکت مشهود است؛ لذا هدف این پژوهش بررسی اثر اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت بر عملکرد آتی شرکت است.

**- فرضیه­های پژوهش**

**فرضیه 1**: اثر منفی اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر سود­آوری آتی شرکت بیشتر است.

**فرضیه 2**: اثر منفی اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر بازده آتی سهام بیشتر است.

**- روش­شناسی پژوهش**

از آن­جایی که این پژوهش با استفاده از مدل­های رگرسیونی، به بررسی همبستگی بین دو یا چند متغیر پرداخته شده است؛ لذا این پژوهش از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است. داده­های مورد نیاز با استفاده از نرم­افزارهای تدبیر­پرداز، ره­آورد نوین و سایت اینترنتی شبکه کدال[[4]](#footnote-4) گردآوری شده است.

**- جامعه و نمونه آماری**

جامعه آماری این پژوهش شرکت­های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ بنابراین قلمرو مکانی پژوهش، شرکت­های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین قلمرو زمانی پژوهش سال‌های 1385 الی 1394 است. برای نمونه­گیری از روش حذف سامانمند استفاده شده است. بنابراین، نمونه­ی پژوهش شامل 84 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که شرکت­های مذکور در 13 صنعت انتخاب شدند. فهرست شرکت­های عضو نمونه­ی آماری به شرح جدول (1) است.

نگاره 1. تعداد شرکت­های عضو نمونه­ی آماری بر حسب صنعت

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ردیف | صنعت | تعداد شرکت |
| 1 | استخراج کانی­های فلزی | 5 |
| 2 | خودرو و قطعات | 17 |
| 3 | دارویی | 9 |
| 4 | دستگاههای برقی | 3 |
| 5 | سیمان آهک گچ | 5 |
| 6 | شیمیایی | 8 |
| 7 | غذایی بجز قند وشکر | 8 |
| 8 | فرآورده های نفتی | 2 |
| 9 | فلزات اساسی | 8 |
| 10 | کاشی و سرامیک | 5 |
| 11 | کانی غیر فلزی | 6 |
| 12 | لاستیک و پلاستیک | 4 |
| 13 | ماشین آلات و تجهیزات | 4 |
| مجموع شرکت­های عضو نمونه­ی آماری | 84 |

 **منبع: یافته­های پژوهش**

**- متغیرهای پژوهش**

متغيرهاي اين پژوهش شامل متغيرهاي وابسته و مستقل و کنترلی است كه در ادامه به توصيف آنها پرداخته شده است.

در پژوهش حاضر، عملکرد آتی شرکت که با استفاده از دو معیار سودآوری آتی و بازده آتی شرکت مورد ارزیابی قرار می­گیرند، به عنوان متغیرهای وابسته هستند که نحوه­ی اندازه­گیری آنها به شرح زیر است.

در این پژوهش، از معیار بازده دارایی­ها برای اندازه­گیری سودآوری آتی استفاده می­شود که با استفاده از رابطه­ی (1) محاسبه خواهد شد.

$RoA\_{t}=\frac{Net Income\_{t}}{Average Total Assets\_{t}}$$ROA\_{t+1}=\frac{N I\_{t+1}}{A T A\_{t+1}}$ (1)

که در آن:

$ROA\_{t+1} $: بازده دارایی شرکت در سال  *t+1*است که از نسبت سود خالص پس از کسر مالیات طی سال *t+1* به میانگین کل دارایی­های همان سال *t+1* است.

$NI\_{t+1}$: سود خالص در سال *t+1*

$ATA\_{t+1}$: میانگین کل دارایی­ها در سال *t+1* است.

بازده سهام **سالانه** (شامل سود تقسیم شده) **طی** سال *t+1*که با نماد *RETt+1* نشان داده شده، با استفاده از رابطه­ی (2) محاسبه می­گردد (راعی و سعیدی، 1385):

$RET\_{i,t+1}=\frac{D\_{t+1}+P\_{t+1}\left(1+α\_{t+1}+β\_{t+1}\right)-(P\_{t+1}+ c\_{t+1}α\_{t+1})}{P\_{t}+c\_{t+1}α\_{t+1}}×100$ (2)

***که در آن:***

**:** $D\_{t+1}$**سود نقدی پرداختی در سال***t+1*

$α\_{t+1}$**: درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی در سال**  *.t+1*

$β\_{t+1}$ **: درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته در سال** *t+1***.**

$c\_{t+1}$**: مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه­گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات طی سال** *t+1*

$P\_{t+1}$ **:قیمت سهام در پایان سال** *t+1* **است.**

متغیر مستقل این پژوهش اقلام تعهدی است که با استفاده از تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت محاسبه می­شود که در ذیل به صورت مفصل شرح داده شده است.

**تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی (**NOAt**)**: نسبت تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی به کل دارایی­ها طی سال *t* را نشان می­دهد. خالص دارایی­های عملیاتی از رابطه (3) به دست می­آید:

(3) بدهی­های عملیاتی- دارایی­های عملیاتی = خالص دارایی­های عملیاتی

که دارایی­های عملیاتی با استفاده از رابطه­ی (4) محاسبه می­گردد:

(4) جمع وجوه نقد و سرمایه­گذاری­ها-کل دارایی­ها= دارایی­های عملیاتی

همچنین بدهی­های عملیاتی با استفاده از رابطه­ی (5) محاسبه می­شود:

(5) وام­های دریافتی-کل بدهی­ها= بدهی­های عملیاتی

تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی **(***NOAt*): در این مطالعه به دوبخش تقسیم می­شود:

NoA=NoAFirm+NoARelated (6)

*NoARelated*: میانگین تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت­های مرتبط با شرکت *i* طی سال *t* است که به منظور هم­مقیاس کردن بر میانگین کل دارایی­ها تقسیم می­شود. شرکت­های مرتبط یا همتا شامل شرکت­هایی است که در یک گروه صنعتی (*PEERS*) قرار دارند و شرکت­ها در سایر صنایع (*NON-PEERS*) هستند. بنابراین:

*NoApeer*: تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت­های یک صنعت.

:*NoAnon-peers* تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت­های سایر صنایع.

*NoAFirm* : از تفاوت *NoA* و *NoARelated*به دست می­آید.

بنابراین *NoA* طبق پژوهش مومنت و همکاران ]17[ بر اساس معیار ریچاردسون و همکاران (2005) اندازه­گیری می­شود و به صورت رابطه (7) نشان داده می­شود:

*NoA=NoAFirm+NoApeers+NoAnon-peers* (7)

**در ادامه متغیرهای کنترلی مورد استفاده در این پژوهش تشریح می­شود.**

بازده دارایی­های عملیاتی ($ROA\_{t}$)

بازده دارایی طی سال *t* که با استفاده از رابطه­ی (8) به دست می­آید:

$ROA\_{t}=\frac{NI\_{t}}{ATA\_{t}}$ (8)

که در آن:

$NI\_{t}$: سود خالص در سال *t*

$ATA\_{t}$: میانگین کل دارایی­ها در سال *t* است.

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت در سال *t* است که با نماد $BTM\_{t}$ نشان داده شده است. این نسبت با استفاده از تقسیم ارزش دفتری سهام عادی به ارزش بازار سرمایه محاسبه می­شود. برای محاسبه­ی ارزش بازار، تعداد سهام در پایان سال *t* در قیمت بازار پایان سال مالی آن ضرب شده است.

اندازه **شرکت** *i* **در سال** *t* که با نماد $SIZE\_{i,t}$ *نشان* داده شده و عبارت از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  *i* است*.*

متغیر مجازی زیان متغیری است که اگر شرکت در پایان سال *t* زیان­ده بود، عدد یک و در غیر این­صورت صفر در نظر گرفته و با نماد *D- Losst* نشان داده شده است.

میانگین بازده سهام همه شرکت­های هم­صنعت با **شرکت***i*  **طی سال t است که با نماد** *RETtRelated* نشان داده شده است.

شاخص ویژگی شرکت که از نسبت سود خالص پس از کسر مالیات به ارزش بازار سرمایه به دست می­آید و با نماد *NI/Pt* نشان داده شده است.

*Bet*a: **بتا محاسبه­شده در مدل بازار که با استفاده از رابطه­ی (9) محاسبه شده است:**

$r\_{i}=α+βr\_{m}$ (9)

که در آن:

$r\_{i}$ : بازدهی دارایی

$r\_{m}$ : بازده بازار

ضریب $β$ از تقسیم کواریانس بین بازدهی دارایی و بازدهی بازار بر واریانس بازار به دست می­آید.

$β=\frac{cov(r\_{i},r\_{m})}{var(r\_{m})}$ (10)

بازده سهام شرکت *i* در سال t که با نماد *RETt* نشان داده شده است*.*

**- آزمون فرضيه­ها**

جهت آزمون فرضیه­ی اول مطابق با پژوهش مومنت و همکاران ]17[ به شرح رابطه­ی (11) است که با استفاده از این **الگو** به بررسی تأثیر اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت بر سودآوری آتی شرکت پرداخته شده است.

ROAi,t+1=+1ROAt +2NOAtFirm+3NOAtRelated+3NOAtNonRelated+4Sizet+5D-Losst +6RETtRelated+7BTMt +et+1 (11)

که در آن:

*ROAt+1*: بازده دارایی شرکت *i*در سال *t+1*

*ROAt*: بازده دارایی شرکت *i* در سال*t*

*NOAtFirm*: میانگین تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت *i*در سال*t.*

*NOAtRelated:* میانگین تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت­های هم­صنعت با شرکت *i*

*NOAtNonRelated:* میانگین تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت­های غیر از صنعت شرکت *i*

*Sizet*: اندازه شرکت *i* در سال*t*

*D- Losst*: متغیر مجازی است که اگر شرکت در پایان سال *t* زیان­ده بود، عدد یک و در غیر این­صورت صفر در نظر گرفته می­شود.

*RETtRelated*: میانگین بازده سهام 6 ماهه دوم در سال *t* در شرکت­های هم­صنعت.

*BTMt:* نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت *i* در سال*t*

برای آزمون فرضیه (2) از رابطه­ی (12) طبق مدل مومنت و همکاران ]17[ استفاده شده است:

RETt+1=+1RETt+2NOAtFirm+3NOAtRelated+3NOAtNonRelated +4NI/Pt +5$Beta\_{t}$+6Sizet +7D-Losst+ 8RETtRelated+9BTMt ‏+ et‏+1 (12)

که در آن:

*RETt+1*: بازده سهام (شامل سود تقسیم شده) شرکت *i*در سال *t+1*

*RETt*: بازده سهام شرکت *i* در سال *t.*

*NOAt*: تغییر در خالص دارایی­های عملیاتی شرکت *i*در سال *t.*

*NI/Pt*: شاخص ویژگی شرکت *i* (نسبت سود پس از کسر مالیات به ارزش بازار سرمایه) در سال *t.*

$Beta\_{t}$*:* بتا مدل بازار در سال *t.*

و سایر متغیرها همانند متغیرهای معرفی شده در رابطه­ی (13) هستند.

برای آزمون فرضیه­ی اول ضریب $β\_{2}$ و $β\_{3}$ در رابطه (11) بررسی خواهد شد. چنانچه $β\_{2}$ و $β\_{3}$ در مدل در سطح اطمینان 95 درصد منفی و معنادار باشد و همچنین مقدار $β\_{2}$ بزرگتر از $β\_{3}$ باشد، فرضیه­ی اول پژوهش رد نخواهد شد.

برای آزمون فرضیه­ی دوم ضریب $β\_{2}$ و $β\_{3}$ در رابطه (12) بررسی خواهد شد. چنانچه $β\_{2}$ و $β\_{3}$ در سطح اطمینان 95 درصد منفی و معنادار باشد و در ضمن قدرمطلق ضریب $β\_{2}$ بزرگتر از قدر مطلق $β\_{3}$ باشد، فرضیه­ی دوم پژوهش رد نخواهد شد.

- نتایج تجربی برآورد الگو

در پژوهش حاضر برای تحلیل مدل از مجموعه داده‌های ترکیبی استفاده ‌شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه ‌و تحلیل قرار می‌گیرند. برای برازش مدل از روش گشتاورهای تعمیم یافته استفاده می‌شود و برای تک‌تک مدل­ها آزمون سارگان و آزمون‌ عدم خودهمبستگی به ‌صورت جداگانه انجام می‌شود. قبل از برازش مدل جهت آزمون فرضیه‌ها، ابتدا نتایج آزمون‌ سارگان برای بیش از حد مشخص بودن مدل‌ و آزمون آرنولد- باند برای سنجش عدم خود همبستگی مورد بررسی و تحلیل قرار می­گیرند. سپس در ادامه نتایج رگرسیونی به‌دست آمده از برازش مدل ارائه می­شود.

- آزمون‌ سارگان

در این پژوهش براي بررسي مناسب بودن ابزارهای به کار رفته در الگو با توجه به استفاده از روش رگرسیونی گشتاورهای تعمیم یافته از آزمون سارگان استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره (2) نشان داده شده است. در صورتی که احتمال آماره محاسبه شده بیشتر از 05/0 باشد، نشان­دهنده مناسب بودن ابزارها است؛ بنابراین با توجه به احتمال آماره بدست آمده آزمون که در نگاره (2) مشخص شد که الگوها بیش از حد مشخص نبوده و ابزارها مناسب است.

نگاره 2. آزمون سارگان مدل اول

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | آماره آزمون | احتمال |
| الگوی اول | 78/31 | 62/0 |
| الگوی دوم | 10/36 | 32/0 |

 **منبع: یافته‌های پژوهش**

- آزمون خود همبستگی

همان‌طور که در فصل سوم ذکر شد برای بررسی آزمون خود همبستگی در روش رگرسیونی گشتاورهای تعمیم یافته از آزمون آرنولد- باند استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره (3) نشان داده‌ شده است. در صورتی که احتمال آماره محاسبه شده بیشتر از 05/0 باشد، خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به آماره بدست آمده از آزمون آرنولد- باند مرتبه دوم که برای الگوی اول و دوم به ترتیب 12/0 و 14/0 است، خود همبستگی وجود ندارد.

نگاره 3. آزمون خودهمبستگی مدل اول

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **ردیف** |  | **مرتبه خودهمبستگی** | **آماره آزمون** | **احتمال** |
| **1** | **الگوی اول** | **مرتبه اول** | **50/4-** | **00/0** |
| **2** | **مرتبه دوم** | **53/1-** | **12/0** |
| **3** | **الگوی دوم** | **مرتبه اول** | **01/4-** | **00/0** |
| **4** | **مرتبه دوم** | **46/1-** | **14/0** |

**منبع: یافته‌های پژوهش**

- آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول این پژوهش بدین صورت است که "اثر منفی اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر سود­آوری آتی شرکت بیشتر است". این مدل به واسطه­ی مدل گشتاورهای تعمیم یافته با استفاده از نرم افزار ایویوز (9) برآورد شده است که نتایج حاصل از برآورد این مدل در نگاره (4) نشان داده شده است. نتایج برآورد مدل اول نشان می­دهد که با افزایش یک واحد سودآوری در سال جاری، سودآوری سال آتی 22/0 واحد افزایش می­یابد و این ضریب معنادار است. همچنین نتایج حاکی از آن است که با افزایش یک واحد اقلام تعهدی خاص شرکت، سودآوری آتی شرکت 88/2 واحد کاهش می­یابد، این ضریب نیز معنادار بوده است. بدین ترتیب نتایج بیان­کننده آن است که با افزایش یک واحد اقلام تعهدی خاص صنعت، سودآوری آتی شرکت 21/1 واحد کاهش می­یابد که این ضریب نیز معنادار بوده است.

همان­طور که در نگاره (4) نشان داده شده است، ضریب اقلام تعهدی سایر صنایع به لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج بدست آمده حاصل از برآورد مدل اول گویای این است که با افزایش یک واحد ارزش دفتری به ارزش بازار، سود آوری آتی شرکت71/2 واحد افزایش می­یابد که این ضریب معنادار نیست و نیز با افزایش یک واحد اندازه شرکت، سودآوری آتی آن 006/1 واحد افزایش می­یابد و این ضریب معنادار است. نتایج همچنین نشان­دهنده آن است که اگر شرکت در سال جاری زیان­ده باشد، سودآوری آن در سال بعد 27/0 واحد کاهش می­یابد و ضریب آن معنادار بوده است و نیز اگر بازده شرکت­های هم­صنعت یک واحد افزایش یابد، سودآوری آتی شرکت به اندازه 06/4 واحد افزایش می­یابد که این ضریب در این مدل معنادار است.

نگاره 4. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

|  |
| --- |
| ROAi,t+1=+1ROAt+2NOAtFirm+3NOAtRelated+3NOAtNonRelated+4Sizet+5D-Losst+6RETtRelated+7BTMt+et |
| احتمال | آماره | خطای استاندارد | ضریب برآورد شده | متغیر |
| 00/0 | 04/6 | 03/0 | 22/0 | ROAt |
| 04/0 | 97/1- | 46/1 | 88/2- | NOAtFirm |
| 00/0 | 27/7- | 16/0 | 21/1- | NOAtRelated |
| 23/0 | 18/1- | 36/2 | 79/2- | NOAtNonRelated |
| 00/0 | 99/3 | 25/0 | 00/1 | Size |
| 00/0 | 08/5- | 05/0 | 27/0- | D-Losst |
| 03/0 | 11/2 | 92/1 | 06/4 | RETtRelated |
| 18/0 | 33/1 | 02/2 | 71/2 | BTMt |

**منبع: یافته‌های پژوهش**

فرضیه دوم این پژوهش بدین صورت است که "اثر منفی اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر بازده آتی سهام بیشتر است". نتایج حاصل از برآورد این مدل به روش مدل گشتاورهای تعیمم­یافته در نگاره (5) نشان داده شده است. نتایج برآورد مدل دوم نشان می­دهد که با افزایش یک واحد بازده در سال جاری، بازده سال آتی 47/0 واحد کاهش می­یابد و این ضریب معنادار است. همچنین نتایج حاکی از آن است که با افزایش یک واحد اقلام تعهدی خاص شرکت، بازده آتی شرکت 19/0 واحد کاهش می­یابد که این ضریب نیز معنادار بوده است. بدین ترتیب نتایج بیان­کننده آن است که با افزایش یک واحد اقلام تعهدی خاص صنعت، بازده آتی شرکت 06/0 واحد کاهش می­یابد که این ضریب نیز معنادار است. نتایج بدست آمده حاصل از برآورد مدل دوم گویای این است که با افزایش یک واحد ارزش دفتری به ارزش بازار، بازده آتی شرکت 09/1 واحد افزایش می­یابد که این ضریب نیز معنادار بوده است و نیز با افزایش یک واحد شاخص ویژگی صنعت، بازدهی آتی آن 51/0 واحد افزایش می­یابد که این ضریب هم معنادار است ولی ضریب اقلام تعهدی سایر صنایع، اندازه شرکت و بازده شرکت­های هم­صنعت به لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج همچنین نشان­دهنده آن است که اگر شرکت در سال جاری زیان­ده باشد، بازدهی آن در سال بعد 01/0 واحد کاهش می­یابد که این ضریب نیز در سطح 5% نیز معنادار است.

 نگاره 5. نتایج تجزیه و تحلیل داده­ها جهت آزمون فرضیه دوم

|  |
| --- |
| RETt+1=+1RETt+2NOAtFirm+3NOAtRelated+3NOAtNonRelated +4NI/Pt +5$Beta\_{t}$+6Sizet +7D-Losst+ 8RETtRelated+9BTMt + et1‏ |
| احتمال | آماره | خطای استاندارد | ضریب برآورد شده | متغیر |
| 00/0 | 33/6- | 07/0 | 47/0- | RETt  |
| 05/0 | 80/2- | 06/0 | 19/0- | NOAtFirm |
| 04/0 | 96/1- | 03/0 | 06/0- | NOAtRelated |
| 44/0 | 76/0- | 47/0 | 36/0- | NOAtNonRelated |
| 01/0 | 51/2 | 20/0 | 51/0 | NI/Pt |
| 00/0 | 62/9 | 00/0 | 05/0 | $$Beta\_{t}$$ |
| 29/0 | 04/1- | 50/0 | 53/0- | Size |
| 03/0 | 11/2- | 00/0 | 01/0- | D-Losst |
| 97/0 | 02/0 | 28/0 | 007/0 | RETtRelated |
| 00/0 | 58/2 | 42/0 | 09/1 | BTMt |

**منبع : یافته های پژوهش**

همچنین نتایج نشاهنده آن است که با افزایش یک واحد بتا در سال جاری، بازده آتی شرکت 05/0 واحد افزایش می­یابد که این ضریب معنادار است.

**نتیجه­گیری و پیشنهادها**

بر اساس نتایج حاصل از این مطالعه اقلام تعهدی خاص صنعت و شرکت، هر دو بر سودآوری آتی شرکت تأثیر منفی دارند و هر دو ضریب معنادار هستند. از آن جا که قدر مطلق ضریب اقلام تعهدی خاص شرکت از قدر مطلق اقلام تعهدی خاص صنعت بزرگتر بوده و حاکی از آن است که اثر منفی اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر سودآوری آتی شرکت بیشتر است. این موضوع مطابق با پژوهش مومنت و همکاران ]17[ است. همچنین نتایج "نابهنجاري اقلام تعهدي" را تأیید می­کندکه ذهنيت­گرايي و قضاوت بيشتر در برآورد اقلام تعهدي در این مسأله دخیل است. از طرفي بيشتر سرمايه­گذاران بر سود شركت متمركز هستند و پايداري متفاوت اقلام تعهدي و جريان­هاي نقدی را درك نمي­كنند. ناديده گرفتن اين تفاوت سبب شده است كه سرمايه­گذاران درباره­ی ارزيابي عملكرد آتی شركت­هاي با اقلام تعهدي زياد، بسيارخوش­بين و درباره آينده شركت­هايي با اقلام تعهدي كم، بدبين باشند؛ لذا سهام شركت­ها به گونه­اي نادرست و غير منطقي ارزش­گذاري مي­شود. در دوره­هاي آتی، به دليل پايداري كمتر اقلام تعهدي، شركت­هايي با حجم زياد اقلام تعهدي، بازده­هايي كمتر از حد مورد انتظار و شركت­هايي با اقلام تعهدي كم، بازده­هايي بيش از حد مورد انتظار كسب خواهندكرد. از سوی دیگر اثر مثبت اندازه شرکت بر سودآوری آتی آن، مطابق با پژوهش بنز (1981) و ردی (1998) است یعنی هر چه اندازه شرکت بیشتر باشد، عملکرد آتی مطلوب­تری خواهد داشت.

با توجه به نتایج حاصل از پژوهش مبنی بر تأثیرگذاری منفی بیشتر اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر سودآوری آتی شرکت، به سرمایه­گذاران پیشنهاد می‌شود كه به هنگام اخذ تصمیم­های سرمایه گذاري، اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت را به تفکیک مورد توجه قرار دهند و در تصمیم­گیری خود تعدیلات لازم را انجام دهند.

همچنین با توجه به نتایج پژوهش مبنی بر این که تأثیرگذاری منفی بیشتر اقلام تعهدی خاص شرکت نسبت به اقلام تعهدی خاص صنعت بر بازدهی آتی شرکت، به سرمایه­گذاران پیشنهاد می‌گردد که به اقلام تعهدی خاص شرکت و صنعت توجه ویژه­ای نمایند و تصمیم­های خود را بر مبنای آن تعدیل نمایند.

**منابع**

1. اسعدی، علی (1390)، بررسي معيارهاي مالي ارزيابي عملكرد مديريت، مجله حسابدار 23(2): 9-23.

2. آقایی، محمدعلی، [سحر سپاسی](http://jfm.alzahra.ac.ir/?_action=article&au=12824&_au=%D8%B3%D8%AD%D8%B1++%D8%B3%D9%BE%D8%A7%D8%B3%DB%8C)و [مرتضی کاظم پور](http://jfm.alzahra.ac.ir/?_action=article&au=12823&_au=%D9%85%D8%B1%D8%AA%D8%B6%DB%8C++%DA%A9%D8%A7%D8%B8%D9%85+%D9%BE%D9%88%D8%B1) (1393)، بررسی تحلیلی تأثیر تفکیک جریان‌های نقد عملیاتی و اقلام تعهدی بر توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سودهای آتی، [دوره 2، شماره 4 - شماره پیاپی 7](http://jfm.alzahra.ac.ir/issue_177_337_%D8%AF%D9%88%D8%B1%D9%87%2B2%D8%8C%2B%D8%B4%D9%85%D8%A7%D8%B1%D9%87%2B4%2B-%2B%D8%B4%D9%85%D8%A7%D8%B1%D9%87%2B%D9%BE%DB%8C%D8%A7%D9%BE%DB%8C%2B7%D8%8C%2B%D8%B2%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%A7%D9%86%2B1393%D8%8C%2B%D8%B5%D9%81%D8%AD%D9%87%2B75-89.html)، زمستان، 89-75

3. جونز، چارلزپي (1384) مديريت سرمايه گذاري، ترجمه تهراني، رضا و نوربخش، عسگر، انتشارات‌، نگاه دانش.

4. شریعتی ایوري، علی­رضا و بیتا مشایخی (1388)، مقایسه سود و جریانات نقدي به عنوان معیار هایی براي ارزیابی عملکرد شرکت با بررسی نقش اقلام تعهدي، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداري مالی، سال اول، شماره 4 زمستان، 25-1.

5. صحت، سعید، شریعت پناهی، سید مجید و مسافری راد، فراز (1390)، مطالعات تجربی حسابداری مالی، 9(32)، 140-121.

6. طالب­نیا، قدرت­اله، مهدی، دسینه و فاطمه مریدی (1394)، اثر تصمیمات تامین مالی مدیریت بر جریانهای نقدی، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، دوره 7 ،شماره 26 ،106-87.

7. عارف­منش (1385)، بررسی نقش کیفیت اقلام تعهدی بر وجه نقد نگهداری شده توسط شرکتهای پذیرفته­شده در صنایع خودروسازی و صنایع مواد غذایی بورس اوراق بهادار تهران، (ناقص؟؟؟؟)

8. [فخاري حسين](http://fa.journals.sid.ir/SearchPaper.aspx?writer=13558) و [تقوي سيدروح اله](http://fa.journals.sid.ir/SearchPaper.aspx?writer=97821) (1388).[كيفيت اقلام تعهدي و مانده وجه نقد](http://fa.journals.sid.ir/ViewPaper.aspx?id=111442). [فصلنامه بررسي­هاي حسابداري و حسابرسي](http://fa.journals.sid.ir/JournalList.aspx?ID=1046) 16(53): 84-69.

9. مشایخی، بیتا، فدایی­نژاد، محمد اسماعیل و راحله کلاته، رحمانی. (1389). مخارج سرمایه­ای، اقلام تعهدی و بازده سهام. پژوهش­های حسابداری مالی 2(1): 3، 92-77.

10. مشایخی، بیتا، کاوه مهرانی و غلامرضا کرمی (1384)، نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت­های پذیرفته­شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی­های حسابداری و حسابرسی، 42، 74-61.

11. مهام، [کیهان](http://faar.iauctb.ac.ir/?_action=article&au=511309&_au=%DA%A9%DB%8C%D9%87%D8%A7%D9%86++%D9%85%D9%87%D8%A7%D9%85) و [صباح بک محمدی](http://faar.iauctb.ac.ir/?_action=article&au=540456&_au=%D8%B5%D8%A8%D8%A7%D8%AD++%D8%A8%DA%A9+%D9%85%D8%AD%D9%85%D8%AF%DB%8C) (1395)، رابطه مدیریت سود عملکرد جاری و عملکرد آتی با امنیت شغلی مدیر عامل، پژوهش­های حسابداری مالی و حسابرسی، 8(29)، 38-19.

12. Chu. J (2012). Accruals, Growth, and Future Firm Performance. The journal of Finance, www.ssrn.com,2012

13. Dechow, P.M, N.V. Khimich and R.G. Sloan.(2011). The Accrual Anomaly.” Journal of Accounting and Economics, 31: 12–51.

14. Francis, J., R. La Fond, P.M. Olsson & K. Schipper. (2008). The market pricing of accruals quality. Journal of Accounting and Economics 39: 295-327.

15. Ghosh, D., & Olsen, L. (2008). Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals. Accounting, Organizations and Society, 34(2), 188–205

16. Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S.H. (2009), “Accruals, Cash Flows, and Aggregate Stock Returns.” Journal of Financial Economics, 91, 389-406.

17. Momente, F., F. Reggiani, and S. Richardson (2015). “Accruals and Future Performance: Can It Be Attributed to Risk?.” Review of Accounting Studies, 20” 1297–1333.

18. Papanastasopoulos, G, D. Thomakos and T. Wang (2011). “Accruals and the Performance of Stock Returns Following External Financing Activities.”.British Accounting Review, 43: 214-229.

19. Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman, and I. Tuna (2005), Accrual Reliability, Earning Persistent and Stock Prices, Journal of Accounting and Economics, 39 (3), 437-485.

20. Scott, W.R. (2003). Financial Accounting Theory. 3rd ed. Toronto, Ontario: Prentice Hall Canada

21. Sloan, R. G. (1996). “Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?.” The Accounting Review, 71(3): 289–315.

22. Tsai, C. F. and Y. J. Chiou, (2009). “Earnings Management Prediction: A Pilot Study of Combining Neural Networks and Decision Trees.” Expert Systems with Applications, 36, 7183-7191

23. Xie, H. (2001). “The Mispricing of Abnormal Accruals.” The Accounting Review, 76: 357-373.

24. Zach, T. (2003). Inside the Accrual Anomaly. Ph.D Dissertation, University of Rochester.

25. Zhang, F. (2007). “Accruals, Investment and the Accrual Anomaly.” The Accounting Review. 8(25): 1333-1363.

26. Zhu, W. (2016). ‘Accruals and Price Crashes.” Review of Accounting Studies, 21(2): pp.349-399.

**Abstract**

According to the forcast of future income, the investors expect the future performances for the next year evaluate the firm performance and used this evaluation to optimize their decisions. Accruals include variables that investors according to this parameter can study the performance and future performances. According to the study of Moment et al (2015) for the exact studing of Accruals, it is necessary to devide accruals to two groups: Firm special accruals and Industry special accruals. Therefore, the main purpose of this study is to determine the effect of Firm special Accruals and Industry Accruals on the firm future performance stocks price.

In order to evaluate the mentioned purpose, two hypotheses have been developed and a sample including of 84 firms has been selected by systematic elimination method of the firm listed in Tehran Stock exchange during 2006 to 2016. To examine the hypotheses, multivariable logit model with compound data have also been used. In this research, in order to analysis of the date, the GMM model has been used.

The result of model indicates that both of firm and industrial accurals have negative influence on the future earning of the firm; but the negative influence of he firm special accruals are more than negative influence of industry special accruals on the future earning. Also the results of this study showed both of firm and industrial accurals have negative influence on the future return of the firm; but the negative influence of he firm special accruals are more than negative influence of industry special accruals on the future return.

**Keywords**: Future performance, firm special Accruals, Industry special Accruals, GMM.

1. 1 Return of Assets (RoA) [↑](#footnote-ref-1)
2. 2 Return of Equity (RoE) [↑](#footnote-ref-2)
3. Stability Hypothesis [↑](#footnote-ref-3)
4. [www.codal.ir](http://www.codal.ir) [↑](#footnote-ref-4)