

بررسی نقش عامل رشد در حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری

مهدی مشکی میاوقی*

دانشیار مالی، دانشگاه پیام نور رشت، ایران

فاطمه وثوقی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت

چکیده

هدف اصلی مقاله حاضر، بررسی نقش عامل رشد در حساسیت بازدهی سهام به اقلام تعهدی اختیاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. با فرض وجود فرصت رشد بالا و عدم تقارن اطلاعاتی، این انتظار وجود دارد که مدیران دارای انگیزه بالا برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری و به ویژه اقلام تعهدی اختیاری مثبت، در جهت پیام رسانی اطلاعات محرمانه داخلی به سرمایه گذاران خارجی باشند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۴۹ شرکت است که در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۳ از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس انتخاب شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که اقلام تعهدی اختیاری برای شرکتهای رشدی در مقایسه با سایر شرکتهای، نقش مهمی نداشته و اصولاً تاثیر گذار نمی باشد. با این وجود نتایج گواه بر این مطلب است که حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری مثبت در شرکتهای با رشد بالا در مقایسه با شرکتهایی که از درجه رشد پایین تری برخوردار هستند، بیشتر است. بر این اساس می توان ادعا نمود که اقلام تعهدی اختیاری مثبت، برای انتقال اطلاعات محرمانه به سرمایه گذاران، به ویژه در شرکتهای رشدی سودمند می باشد.

واژگان کلیدی: اقلام تعهدی اختیاری، حساسیت بازدهی، شرکتهای رشدی.

۱- مقدمه

با وجود آنکه عمده مطالعات انجام شده در حوزه اقلام تعهدی اختیاری بر نقش منفی آن (مدیریت سود فرصت طلبانه) تمرکز داشته است، اما برخی از این پژوهش‌ها نیز بر جنبه‌های مثبت آن (نقش پیام دهی) توجه داشته‌اند. مطالعات مزبور نشان می‌دهد که مدیریت شرکت‌ها مخصوصاً در شرایط رشد اقتصادی ممکن است دارای انگیزه بسیار قوی در انتقال اطلاعات خصوصی به سرمایه‌گذاران باشد (رابین و وو، ۲۰۱۴: ۲ به نقل از گای، ۱۹۹۶). بر این اساس هدف اصلی مقاله حاضر بررسی این موضوع است که آیا رشد شرکت می‌تواند دارای نقش موثر در ارزشگذاری اقلام تعهدی اختیاری ایفا نماید. نقش اقلام تعهدی اختیاری در ارزش‌گذاری بازار موضوع جذابی در ادبیات حسابداری به شمار می‌رود. بسیاری از پژوهش‌های انجام شده به نقش اقلام تعهدی بر ارزش سهام و وجود همبستگی بالا بین سود و ارزش سهام اشاره دارند (بال و براون، ۱۹۶۸؛ دچو، ۱۹۹۴ و سابرامانیا، ۱۹۹۶). جنسن (۲۰۰۵) عنوان می‌کند شرکت‌هایی که به مبالغ بالا ارزش‌گذاری می‌شوند از نتایج معکوس زیان می‌برند؛ زیرا ارزش شرکت، مدیران را به اجرای روش‌هایی تشویق می‌کند که در مسیر ارزش شرکت، زیان‌آور هستند. به عبارتی دیگر، فشار رسیدن به اهداف سود غیرواقعی در این‌گونه شرکت‌ها، به‌طور مضاعف بیش‌تر خواهد بود. بر این اساس به نظر می‌رسد که عامل رشد، بتواند در میزان حساسیت ارزش بازار سهام به اقلام تعهدی اختیاری موثر بوده و مطالعه کیفیت و نحوه تاثیرگذاری آن برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی، دارای اهمیت باشد. شرکت‌های با رشد بالا (شرکت‌هایی که نرخ بالایی از درآمد و سود را دارند و از فرصت‌های سرمایه‌گذاری غنی برخوردارند) ویژگی‌هایی دارند که انگیزه مدیران را به استفاده از اقلام تعهدی اختیاری، به ویژه اقلام تعهدی اختیاری مثبت (افزایش دهنده درآمد) در علامت دهی عملکرد مطلوب آتی شرکت، افزایش می‌دهد؛ از جمله این ویژگی‌ها مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های با رشد بالا است (رابین و وو، ۲۰۱۴: ۵).

با فرض وجود عدم تقارن اطلاعاتی، در شرکت‌هایی که دارای رشد بالایی هستند، انتظار وجود دارد که مدیریت آن از اقلام تعهدی اختیاری (مثبت)، در جهت افزایش سود شرکت استفاده کند. این عمل با انگیزه ارسال پیام و علامت مثبت و مطلوب، به سرمایه‌گذاران خارجی انجام می‌شود؛ بنابراین، بررسی نقش عامل رشد در حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی مثبت و مطالعه این موضوع که آیا در شرکت‌های رشدی، اقلام تعهدی اختیاری مثبت (افزاینده سود) در مقایسه با اقلام تعهدی کل و یا اقلام تعهدی منفی (کاهنده سود) دارای نقش اثرگذارتری می‌باشد یا خیر، از جمله مسائلی است که می‌تواند انگیزه لازم را برای انجام پژوهش حاضر ایجاد کند. از این رو در این پژوهش سعی بر آن است که حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با رشد بالا در

مقایسه با سایر شرکتها مورد بررسی قرار گیرد. بر این اساس، سؤال اصلی پژوهش حاضر این است که: آیا عامل رشد بر حساسیت بازدهی سهام نسبت به اقلام تعهدی اختیاری، موثر است؟ در ادامه پس از بیان مبانی نظری، پیشینه تجربی پژوهش، فرضیه ها و روش شناسی پژوهش ارائه خواهد شد. در نهایت یافته ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و نتیجه گیری انجام خواهد شد.

۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه ها

یکی از متغیرهای بنیادین مؤثر بر وضعیت آتی سودآوری شرکتها و بازده سهام، رشد است. رشد شرکت، از دید بازار سرمایه متغیر مهمی است. به عقیده اسکینر و اسلون (۲۰۰۲)، احتمالاً انگیزه گزارشگری شرکت‌هایی با رشد زیاد با انگیزه شرکت‌هایی با رشد کم متفاوت است. آنان عنوان می‌کنند که شرکت‌های با رشد بالا انگیزه قوی‌تر برای پیروی از سیاست‌های گزارشگری غیر محافظه‌کارانه در ارتباط با مواجهه یا کاهش انتظارات بازار دارند (اخگر و کرمی، ۱۳۹۳: ۷). به نقل از اسکینر و اسلون، (۲۰۰۲). بنابراین ظاهراً معقول است که در صورت یکسان بودن سایر شرایط، شرکت‌هایی که رشد زیادی دارند احتمالاً در گزارشگری عملکرد سود خود متهورانه‌تر عمل می‌کنند. برای اندازه‌گیری رشد شرکت، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری استفاده می‌شود (رزف، ۱۹۸۲). در حال حاضر، بسیاری از اقتصاددانان و نظریه‌پردازان سازمانی پذیرفته‌اند که حداکثر سازی سود و رشد شرکت، از اهداف مهم شرکت‌ها بوده و از آنجاکه حرکت همزمان به سمت هر دو هدف برای مدیران دشوار است، بنابراین جهت‌گیری آن‌ها به سمت سودآوری یا رشد شرکت و نه هر دوی آن‌ها است. بر این اساس می‌توان ادعا کرد که بین سود و رشد رابطه متقابل وجود دارد (لی، ۲۰۰۶). یکی از جذاب‌ترین ویژگی‌های یک شرکت، پتانسیل رشد آن است که می‌تواند سود سرمایه‌ای قابل‌ملاحظه‌ای را به سهامداران بدهد؛ بنابراین هدف مدیران شرکت‌ها همواره ایجاد رشد در فروش و در نهایت رشد در دارایی‌های شرکت است؛ اما کدام‌یک از شرکت‌ها توانایی ایجاد رشد بیشتری در درآمدهای خود دارند، چه میزان از نرخ‌های رشد منافع بیشتری را نصیب سهامداران می‌کند.

حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی اختیاری مثبت

جونز (۱۹۹۱)، تفاوت سود و وجوه نقد حاصل از عملیات را به‌عنوان اقلام تعهدی تعریف کرد و آن را به دو قسمت اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی غیر اختیاری تقسیم نمود؛ آن دسته از اقلام تعهدی که در مدل تجاری شرکت‌ها و محیط عملیاتی آن‌ها به وجود آمده و مدیریت واحد تجاری در پیدایش آن‌ها دخالتی نداشته و اغلب در حین انجام فعالیت‌های تجاری ایجاد می‌شود.

شود، اقلام تعهدی غیر اختیاری نامیده می شود. دسته‌ای دیگر از اقلام تعهدی که به خاطر انتخاب روش‌های حسابداری، تخصیص‌های اختیاری، تصمیم‌های مدیریتی و قضاوت‌ها و برآوردها به وجود می‌آیند، اقلام تعهدی اختیاری نامیده می‌شوند. این اقلام از هر شرکت به شرکت دیگر می‌تواند متفاوت باشد؛ چون تحت تأثیر رویه و خط‌مشی‌های انتخابی شرکت قرار دارد و هر اندازه مدیر یک شرکت آزادی عمل بیشتری برای به وجود آوردن آن‌ها داشته باشد، احتمال بیشتری دارد که از این اقلام برای تأثیرگذاری روی سود (مدیریت سود) استفاده کند.

با وجود آنکه اغلب مطالعات انجام شده در مورد اقلام تعهدی اختیاری، بر نقش منفی آن (مدیریت سود فرصت طلبانه) تأکید دارد، اما برخی دیگر از این مطالعات نیز بر عملکرد مثبت آن (فرضیه علامت دهی) تمرکز دارند. شرکت‌های با رشد بالا (شرکت‌هایی که نرخ رشد سود بالایی داشته و از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسبی برخوردار هستند) احتمالاً دارای ویژگی‌هایی می‌باشند که باعث می‌شود مدیریت انگیزه بیشتری در جهت استفاده از اقلام تعهدی در راستای علامت دهی و اطلاع‌رسانی، داشته باشد. به عنوان مثال، برخی از مطالعات قبلی به وجود مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله نمایندگی در شرکت‌های رشدی اشاره دارند (کور، ۲۰۰۱؛ چانگ و همکاران، ۲۰۰۷؛ کوسییس و ماکرومیناس، ۲۰۱۳). مشکلات مزبور می‌تواند به واسطه افزایش جریان اطلاعات تعدیل شود (جونز و همکاران، ۲۰۰۰؛ ۲۴). بر این اساس به نظر می‌رسد در چنین شرکت‌هایی، اقلام تعهدی می‌تواند نقش بسیار مهمتری را در انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران ایفا نماید. دجو (۱۹۹۴) عنوان می‌کند که در شرکت‌های رشدی، به جهت وجود مشکل زمانبندی جریان‌های نقدی، اقلام تعهدی می‌تواند نقش بسیار مهمی در اطلاع‌رسانی عملکرد مالی شرکت داشته باشد.

ریچاردسون (۲۰۱۱)، در پژوهش خود با عنوان رویه‌های اختیاری حسابداری و توان پیش‌بینی اقلام تعهدی با توجه به جریان‌های نقدی آتی، از یک نمونه از صورت‌های مالی تجدیدارائه‌شده برای طبقه‌بندی شرکت‌ها بر حسب انگیزه‌های فرصت‌طلبانه در تغییر اقلام تعهدی اختیاری استفاده کردند. آنها نشان دادند که در خصوص مدیریت سود مبتنی بر انگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیران، سود گزارش‌شده اولیه و اجزای تشکیل‌دهنده اقلام تعهدی در مقایسه با ارقام تجدیدارائه‌شده، توانایی پیش‌بینی کمتری جهت برآورد جریان‌های نقدی آتی دارند. آنها در بررسی بیشتر بر روی انگیزه‌های مدیران دریافته‌اند که در انتخاب رویه‌های اختیاری، انگیزه اطلاعاتی مدیران از انگیزه‌های قراردادی قوی‌تر بوده است.

لی (۲۰۱۳)، در مقاله خود با عنوان ارتباط بین رشد و سودآوری، با استفاده از داده‌های پانلی در شرکت‌های کره جنوبی، رابطه میان رشد و سود را مورد بررسی قرار داد. نتایج این پژوهش

نشان داد سود تأثیری منفی بر رشد دارد، اما رشد بر سود تأثیر مثبتی می‌گذارد. همچنین لی نشان داد که تأثیر مثبت رشد بر سودآوری، فقط در مورد شرکت‌های قدیمی رخ می‌دهد و در مورد شرکت‌های تازه تأسیس صادق نیست.

روبین و وو (۲۰۱۴)، در مقاله خود با عنوان رشد شرکت و قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری، به چگونگی تأثیر رشد شرکت بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های آمریکایی طی سال‌های ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۹ پرداختند. آنها معتقد بودند که با استفاده از فرصت‌های رشد و عدم تقارن اطلاعاتی بالا در شرکت‌هایی که رشد بالایی دارند، مدیران می‌توانند از اقلام تعهدی اختیاری به‌ویژه از اقلام تعهدی اختیاری مثبت، برای انتقال اطلاعات محرمانه به سرمایه‌گذاران خارجی بهره‌برداری نمایند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که تفاوت معناداری در قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری بین شرکت با رشد بالا و پایین وجود ندارد. با این حال، نتایج حاکی از این بود که در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت رشد پایین، اقلام تعهدی اختیاری مثبت به میزان بیشتری قیمت‌گذاری می‌شود، در حالی که اقلام تعهدی اختیاری منفی عمدتاً به مبلغی کمتر قیمت‌گذاری می‌شود. نتایج پژوهش فوق همچنین نشان داد که اقلام تعهدی اختیاری مثبت ارتباط نسبتاً بیشتری با عملکرد آینده در شرکت‌های با رشد بالا دارد. در نهایت نتایج پژوهش مزبور نشان داد که قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری مثبت در شرکت‌های با رشد بالا عمدتاً در شرکت‌هایی است که از سطح بالایی از عدم تقارن اطلاعات برخوردار می‌باشند.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱)، در مقاله خود با عنوان تأثیر بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام، ضمن بررسی ارتباط بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام به بررسی تأثیر بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج بررسی نشان داد که ارتباط معکوس و معناداری بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام (نابهنجاری اقلام تعهدی) وجود دارد؛ همچنین بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام تأثیر دارد؛ به عبارت دیگر، با ورود این متغیر به الگوی پژوهش، ارتباط معکوس و معنادار اقلام تعهدی و بازده آینده سهام از بین می‌رود.

عظیمی یانچشمه (۱۳۹۳)، در مقاله خود با عنوان مطالعه رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام، به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین اقلام تعهدی و بازده سهام رابطه منفی و معناداری وجود ندارد.

گوگردچیان و پورفخاریان (۱۳۹۴) در پژوهش خود تحت عنوان «تأثیر رشد شرکت بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری و عملکرد آتی» که در طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۲ انجام شد، به این نتیجه

رسیدند که رشد شرکتی تأثیری بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و عملکرد آتی ندارد اما در شرکت‌های با رشد بالا استفاده از ارقام تعهدی اختیاری مثبت برای انعکاس عملکرد مطلوب از واحد تجاری نسبت به سایر شرکتها بیشتر است. در پژوهش فوق از سود آتی و وجه نقد عملیاتی آتی به منظور سنجش عملکرد استفاده شده است.

مطابق با نظرات مطرح شده، استدلال می‌شود که هرچه رشد شرکت و به تبع آن مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی بیشتر باشد، مدیران انگیزه‌ی بیشتری برای استفاده از ارقام تعهدی اختیاری و به ویژه ارقام تعهدی اختیاری مثبت در علامت دهی عملکرد شرکت‌های خود دارند. در واقع مدیران برای انعکاس تصویر مطلوب از آینده شرکت به سرمایه‌گذاران، به جای استفاده از مکانیسم‌های صریحی مانند انتشار در مطبوعات و کنفرانسها و افزایش احتمال رو به رو شدن با دعوای قضایی یا هزینه‌های نمایندگی ترجیح می‌دهند که از مکانیسم‌های نامحسوسی مانند ارقام تعهدی اختیاری استفاده کنند. سرمایه‌گذاران عقلایی احتمالاً چنین رفتاری را حدس می‌زنند و سهام شرکت را متناسب با آن قیمت گذاری می‌کنند، در نتیجه ارقام تعهدی اختیاری با بازده سهام همبستگی زیادی دارند و در شرکت‌های با رشد بالا بیشتر قیمت گذاری می‌شوند. لذا این ارقام، در شرکت‌های با رشد بالا نقش بیشتری دارند (رابین و وو، ۲۰۱۴). با توجه به مطالبی که بیان شد انتظار می‌رود رشد شرکت بر رابطه ارقام تعهدی اختیاری و همچنین ارقام تعهدی اختیاری مثبت با بازده سهام تأثیر داشته باشد بر این اساس در این پژوهش از دو فرضیه به شرح زیر استفاده شده است:

فرضیه اول. حساسیت بازدهی به ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌هایی که از درجه رشد پایین‌تری برخوردار هستند، بیشتر است.

فرضیه دوم. حساسیت بازدهی به ارقام تعهدی اختیاری مثبت در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌هایی که از درجه رشد پایین‌تری برخوردار هستند، بیشتر است.

۳- روش شناسی پژوهش

در پژوهش حاضر، داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی، بانک اطلاعاتی تدبیرپرداز و سایت‌های بورسی جمع‌آوری شده است. داده‌های پژوهش حاصل از اطلاعات مالی ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ است. در این پژوهش بانک‌ها، مؤسسات مالی، سرمایه‌گذاری، هلدینگ و لیزینگ به دلیل ماهیت فعالیت خاص آن‌ها، از نمونه کنار گذاشته شد. همچنین نمونه شامل شرکت‌هایی که در طی دوره تحقیق از بورس اوراق بهادار خارج شده‌اند و یا در دوره زمانی مورد بررسی، وقفه زمانی معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته و یا پایان سال مالی آنها به ۲۹ اسفند منتهی نبوده، نمی‌شود.

در پژوهش حاضر ابتدا اطلاعات مورد نیاز مربوط به متغیرها، جمع آوری شده و سپس در نرم افزار Excel تجمیع گردید. در نهایت با استفاده از نرم افزار EViews به تجزیه و تحلیل فرضیه های پژوهش پرداخته شد. همچنین به منظور تخمین ضرایب متغیرها، از روش های حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) استفاده شده و در رابطه با هر فرضیه، آزمون های لازم در رابطه با انتخاب مدل مناسب و همچنین آزمون فروض کلاسیک انجام شده است. مدل پژوهش. در این پژوهش برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل زیر استفاده می شود:

(۱)

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{GROW}_{it} + \beta_2 \text{OCF}_{it} + \beta_3 \text{NDAC}_{it} + \beta_4 \text{DAC}_{it} + \beta_5 \text{DAC}_{it} * \text{GROW}_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل فوق:

R_{it} ، بازده سهام شرکت i در سال t ، GROW_{it} ، رشد شرکت i در سال t ، OCF_{it} ، جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t ، NDAC_{it} ، اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت i در سال t ، DAC_{it} ، اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در سال t ، $\text{DAC}_{it} * \text{GROW}_{it}$ ، متغیر تعاملی اقلام تعهدی اختیاری و رشد شرکت i در سال t و ε_{it} ، خطای پسماند جمله می باشد. رابطه (۱) برای هر یک از اقلام تعهدی اختیاری، اقلام تعهدی اختیاری مثبت ($\text{DAC} > 0$) و اقلام تعهدی اختیاری منفی ($\text{DAC} < 0$) به طور جداگانه آزمون شده و بر اساس ضریب متغیر $\text{DAC} * \text{GROW}$ به دست آمده در رابطه با تأیید یا رد فرضیه ها تصمیم گیری خواهد شد.

متغیرهای پژوهش: متغیرهای پژوهش حاضر به چهار گروه شامل متغیرهای مستقل، وابسته، تعدیل کننده و کنترلی تقسیم می شود.

متغیر وابسته. در این پژوهش، متغیر بازده سهام به عنوان متغیر وابسته پژوهش در نظر گرفته شده که با استفاده از رابطه زیر قابل محاسبه است:

$$r_{it} = \frac{D_t + P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + C\alpha)}{P_{t-1} + C\alpha} \times 100 \quad (2)$$

که در این رابطه:

R_{it} ، بازده سهام، D_{it} ، سود نقدی تقسیمی هر سهم طی سال، P_{it} ، قیمت بازار سهم در پایان سال، P_{it-1} = قیمت بازار سهم در اول سال، α ، نشان دهنده درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی، β ، به معنای افزایش سرمایه از محل اندوخته ها و سود انباشته، C ، مبین مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سهامدار از محل آورده نقدی یا مطالبات است. در پژوهش حاضر بازده سهام با استفاده از اطلاعات ره آورد نوین، به دست آمده است.

متغیر مستقل. در پژوهش حاضر، اقلام تعهدی اختیاری به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده و به منظور محاسبه آن، از مدل تعدیل شده کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) استفاده شده است. در این مدل، به واسطه اصلاحی که در مدل جونز (۱۹۹۱) انجام شده، از یک متغیر کنترلی تحت

عنوان بازده دارایی ها استفاده شده تا محاسبات تحت تاثیر نوع عملکرد خوب یا ضعیف شرکت قرار نگیرد.

$$ACCR_{it} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_4 (ROA_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

در مدل فوق:

$TA_{i,t}$: مجموع ارقام تعهدی که از تفاوت سود عملیاتی و وجه نقد عملیاتی، قابل محاسبه است.

ΔREV : تغییر در مبالغ فروش (فروش سال t منهای فروش سال $t-1$)

$PPE_{i,t}$: خالص ارزش دفتری دارایی های ثابت شرکت i در سال t

$ROA_{i,t}$: بازده دارایی های شرکت i در سال t (محاسبه شده بر حسب دارایی های ابتدای سال)

$A_{i,t-1}$: جمع دارایی های شرکت i در ابتدای سال t

$\varepsilon_{i,t}$: خطای پسماند جمله است که بیانگر ارقام تعهدی اختیاری برای هر سال - شرکت می باشد.

در آزمون فرضیه ها، از باقیمانده مدل به منظور محاسبه متغیر مستقل مدل اصلی (ارقام تعهدی اختیاری) استفاده می شود.

به منظور محاسبه ارقام تعهدی کل، لازم است از رابطه (۴) استفاده شود:

$$ACCR = (NI+DEP) - CFO \quad (4)$$

در رابطه فوق:

ACC ، کل ارقام تعهدی، NI ، سود خالص عملیاتی و CFO ، جریان نقدی عملیاتی می باشد. متغیر تعدیل کننده. در مدل پژوهش، از رشد شرکت به عنوان متغیر تعدیل کننده استفاده شده است. برای اندازه گیری متغیر فوق، از متغیر مجازی صفر و یک استفاده شد، به این معنی که ابتدا رشد شرکت های مورد بررسی، با استفاده از معیار نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه شده و سپس میانه نسبت مزبور تعیین شد. اگر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکتی از مقدار میانه نسبت تمام شرکت های موجود در نمونه بیشتر باشد، آن شرکت، رشدی تلقی شده و عدد یک به آن شرکت تعلق می گیرد و در غیر این صورت، صفر به آن اختصاص می یابد.

متغیر کنترلی. نتیجه مطالعات قبلی (سایملی، ۲۰۱۳ و هیرشلیفر، ۲۰۰۹) نشان می دهد که وجه نقد عملیاتی می تواند در پیش بینی بازده سهام مکملی برای صورت های مالی تعهدی باشد. بر این اساس در این پژوهش، از جریان نقدی عملیاتی، به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است. برای اندازه گیری جریان نقدی عملیاتی، از وجه نقد عملیاتی محاسبه شده بر اساس صورت جریان های وجوه نقد استفاده شد. رقم جریان های نقد عملیاتی بر حسب دارایی های ابتدای سال، استاندارد شده است.

۴- یافته های پژوهش

نگاره (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای این مدل را نشان می دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص های مرکزی نظیر بیشینه، کمینه، میانگین، میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص های پراکندگی نظیر واریانس، چولگی و کشیدگی است. همانگونه که در جدول مزبور ملاحظه می شود، ضریب چولگی در رابطه با عمده متغیرهای تحقیق مثبت می باشد. این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل متغیرها به مقادیر کوچکتر است. در توزیع های با چولگی مثبت همیشه $\mu_x > Md$ می باشد. همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکزتر شده اند.

نگاره (۱): آمار توصیفی داده های تحقیق

	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
R	۰/۲۳۶	۰/۲۱۷	۰/۶۵۸	-۰/۲۱۹	۰/۳۵۶	۳/۳۹۴	۱۵/۳۲۹
DAC	۰/۰۲۸	۰/۰۲۲	۰/۰۷۷	-۰/۰۲۷	۰/۰۵۲	۱/۶۲۳	۳/۸۳۴
OCF	۰/۱۹۸	۰/۱۵۷	۰/۳۱۲	۰/۱۱۸	۰/۱۲۱	۰/۵۱۱	۲/۳۵۱
GROW	۰/۷۴۵	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۹۷	-۲/۵۷۳	۳/۶۳۸
NDAC	۰/۰۳۹	۰/۰۳۵	۰/۰۸۴	-۰/۰۳۷	۰/۰۴۵	۱/۸۵۷	۳/۳۱۹
MB	۲/۴۶۱	۲/۲۵۲	۸/۵۰۹	۰/۷۸۱	۰/۳۱۲	۰/۸۹۱	۳/۳۴۲

آزمون های مربوط به انتخاب مدل تخمین. برای انتخاب بین روش رگرسیون تلفیقی و مدل اثرات ثابت از آزمون چاو استفاده شد. در این آزمون، فرضیه صفر بیانگر برابری ضرایب و عرض از مبدأ در شرکت های مورد بررسی بوده و از این رو عدم تایید فرضیه صفر مبین استفاده از روش داده های پانلی (مدل اثرات ثابت) و پذیرش فرضیه صفر بیانگر استفاده از روش داده های تلفیقی می باشد. در فرایند انتخاب بین دو مدل اثرات تصادفی و مدل اثرات ثابت، از آزمون هاسمن استفاده می شود. آزمون مزبور بر پایه وجود همبستگی بین متغیرهای مستقل و اثرات انفرادی طراحی شده است. در صورتی که جز خطای تصادفی (اثر انفرادی) با متغیرهای توضیحی همبستگی داشته باشد، در آن صورت مدل اثر تصادفی تورش دار بوده و در چنین حالتی لازم است مدل اثر ثابت بکار گرفته شود. با توجه به اینکه سطح احتمال محاسبه شده برای هر دو آماره چاو و هاسمن کوچکتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین نتایج آزمون بیانگر عدم تایید فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش داده های پانلی به روش اثر ثابت می باشد

بررسی مفروضات کلاسیک. قبل از ارائه نتایج یافته ها لازم است فروض کلاسیک رگرسیون به شرح زیر بررسی شود:

۱. آزمون نرمال بودن جملات خطا (پسماند). یکی از متداولترین آزمون های به کار رفته به منظور سنجش نرمال بودن خطای پسماند، آزمون جاک-برا (JB) است (نگاره ۲). در صورتیکه پسماندها به صورت نرمال توزیع شده باشد، آماره آزمون مزبور معنی دار نخواهد بود. در این پژوهش با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون جاک-برا، بزرگتر از ۰/۰۵ محاسبه شده است، در نتیجه فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن جملات خطا در مدل های مذکور پذیرفته می شود.

نگاره (۲): نتایج آزمون نرمال بودن خطای پسماند

فرضیه	روش	مقدار	احتمال
فرضیه اول	مدل ۱	Jarque-Bera	۱/۵۲۷
فرضیه دوم	مدل ۲	Jarque-Bera	۳/۹۸۷

۲. آزمون عدم وجود خود همبستگی. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون (DW) استفاده شده که نتایج مربوط به آن نشان می دهد که آماره دوربین - واتسون در کلیه مدل های آزمون شده، بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد (نتایج آزمون در جداول مربوط به آزمون فرضیه ها، ارائه شده است).

۳. آزمون ناهمسانی واریانس. در این پژوهش به منظور بررسی همسانی واریانس ها در داده های ترکیبی از روش بارتلت (۱۹۸۳) استفاده می شود. در آزمون مزبور، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس ها و فرض مخالف آن ناهمسانی واریانس ها در نظر گرفته می شود. نتایج با توجه به سطح معنی داری های بدست آمده که بالای ۵ درصد بوده، حاکی از عدم وجود ناهمسانی واریانس است (نگاره ۳).

نگاره (۳): آزمون ناهمسانی واریانس - روش بارتلت

فرضیه	مقدار	احتمال	نتیجه
فرضه اول	۱۰/۶۵۶	۰/۱۳۷	H_0 پذیرش فرض
فرضیه دوم	۴/۴۹۲	۰/۲۱۳	H_0 پذیرش فرض

۴. آزمون هم خطی متغیرهای پژوهش. قبل از برآورد مدل لازم است تا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. نتایج حاصل از تحلیل همبستگی حاکی از عدم وجود هم خطی بالا بین متغیرهای برون زاست (نگاره ۴).

نگاره (۴): ضرایب همبستگی پیرسون متغیرهای توضیحی مدل

NDAC	GROW	OCF	DAC			
			۱	Corr		
			-	Prob	DAC	
		۱	-۰/۲۳۸	Corr		
		-	۰/۰۰۳	Prob	OCF	
	۱	۰/۱۸۳	۰/۱۳۴	Corr		
	-	۰/۰۲۷	۰/۰۴۸	Prob	GROW	
۱	۰/۰۸۵	-۰/۰۱۹	-۰/۳۲۵	Corr		
-	۰/۰۴۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷	Prob	NDAC	

آزمون مانایی. به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش گردید. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتیکه احتمال جدول کوچکتر از ۰/۰۵ باشد به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی شود. نتایج حاصل از آزمون مانایی نشان می دهد که متغیرهای پژوهش با همه روشها مانا است. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها پذیرفته نمی شود.

برآورد مدل و تجزیه و تحلیل نتایج مدل جانبی (مدل کوتاری تعدیل شده). نگاره (۵) نتایج حاصل از برآورد مدل جانبی کوتاری را با استفاده از نرم افزار Eviews نشان می دهد.

نگاره (۵): نتایج برآورد مدل جانبی - مبتنی بر مفهوم کیفیت اقلام تعهدی کوتاری تعدیل شده

$$TA_{it} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + a_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + a_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	معنی داری
β_0	۰/۰۸۵	۰/۰۴۳	۱/۹۷۶	۰/۰۲۱
$1/A_{i,t-1}$	۰/۲۲۸	۰/۰۳۵	۶/۴۸۱	۰/۰۰۰
$(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}$	۰/۴۳۴	۰/۱۳۱	۳/۲۹۶	۰/۰۰۱
$PPE_{i,t} / A_{i,t-1}$	-۰/۱۸۵	۰/۰۷۳	-۲/۵۲۲	۰/۰۱۱
$ROA_{i,t}$	۰/۳۳۷	۰/۰۵۸	۵/۷۲۸	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۲۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۹۳
آماره دوربین واتسون	۲/۲۸۷	آماره F	۲۷/۸۲۴	احتمال آماره F
				۰/۰۰۰

طبق نتایج مزبور، ضرایب برآوردی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار است، از این رو بین متغیرهای توضیحی و متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود داشته و لذا می توان از ضرایب متغیرها و یا خطای پسماند آن برای برآورد ضرایب متغیرهای مدل های اصلی استفاده نمود. با توجه به اینکه آماره دوربین - واتسون در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، لذا می توان ادعا نمود که در مدل مزبور خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد. نتایج به دست آمده نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است، در نتیجه می توان گفت مدل با احتمال ۹۵٪ معنی دار و از اعتبار بالایی برخوردار می باشد.

نتایج آزمون فرضیه اول. فرضیه اول پژوهش عنوان می کند که حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری در شرکت های با رشد بالا در مقایسه با شرکت هایی که از درجه رشد پایین تری برخوردار هستند، بیشتر است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) در نگاره (۶) ارائه گردیده است.

نگاره (۶): نتایج آزمون فرضیه اول (کل اقلام تعهدی اختیاری)

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{GROW}_{it} + \beta_2 \text{OCF}_{it} + \beta_3 \text{NDAC}_{it} + \beta_4 \text{DAC}_{it} + \beta_5 \text{DAC}_{it} * \text{GROW}_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	معنی داری
C	۰/۱۲۳	۰/۰۲۲	۵/۵۶۲	۰/۰۰۰
GROW	۰/۱۸۵	۰/۰۶۰	۳/۰۸۰	۰/۰۰۲
OCF	۰/۳۲۹	۰/۰۸۱	۴/۰۱۹	۰/۰۰۰
NDAC	۰/۵۱۴	۰/۰۹۱	۵/۶۲۳	۰/۰۰۰
DAC	۰/۵۸۳	۰/۱۸۰	۳/۲۳۷	۰/۰۰۱
DAC*GROW	-۰/۰۷۶	۰/۰۵۰	-۱/۴۹۸	۰/۱۳۵
(احتمال) F آماره	۲۶/۰۴۱ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین		۰/۳۷۴
آماره دوربین - واتسون	۲/۰۲۱	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۶۱

شاخص نیکویی برآزش مدل یعنی مقدار آماره F در سطح اطمینان ۹۹ درصد، معنی دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی دار بودن آن تایید می شود. ضریب متغیر GROW به مقدار ۰/۱۸۵، نشان می دهد که بازدهی شرکت های رشدی، بیشتر از سایر شرکتها می باشد. با این وجود بررسی سطح معنی داری متغیر DAC*GROW، نشان می دهد که اقلام تعهدی اختیاری برای شرکت های رشدی در مقایسه با سایر شرکتها، نقش مهمی نداشته و اصولاً تاثیر گذار نمی باشد. بر این اساس فرضیه اول پژوهش پذیرفته نمی شود. نتایج مندرج در نگاره (۶) همچنین نشان می دهد که ضریب تعیین تعدیل شده مدل مربوط به آزمون فرضیه نخست ۳۶ درصد است. این عدد

بیانگر آن است که ۳۶ درصد تغییرات متغیر وابسته (بازدهی سهام) توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. در نهایت آماره دورین - واتسون نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول در بین خطاها دارد.

آزمون فرضیه دوم. فرضیه دوم پژوهش بیان می دارد که حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری مثبت در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌هایی که از درجه رشد پایین‌تری برخوردار هستند، بیشتر است.

برای آزمون این فرضیه، اقلام تعهدی اختیاری به دو طبقه مثبت و منفی تقسیم گردید تا امکان بررسی حساسیت بازدهی سهام به اقلام تعهدی اختیاری مثبت به شکل جداگانه وجود داشته باشد. در این بخش به منظور اطمینان از نتیجه بدست آمده در آزمون فرضیه اول، مدل اصلی پژوهش در هر دو طبقه از اقلام تعهدی مثبت و منفی به طور جداگانه مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج آزمون در هر کدام از دو حالت مزبور در نگاره (۷) و (۸) ارائه شده است.

نگاره (۷): نتایج آزمون فرضیه دوم (اقلام تعهدی اختیاری مثبت)

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{GROW}_{it} + \beta_2 \text{OCF}_{it} + \beta_3 \text{NDAC}_{it} + \beta_4 \text{DAC}_{it} + \beta_5 \text{DAC}_{it} * \text{GROW}_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
C	۰/۰۵۳	۰/۰۱۲	۴/۴۹۱	۰/۰۰۰
GROW	۰/۱۶۲	۰/۰۳۴	۴/۶۳۸	۰/۰۰۰
OCF	۰/۲۸۷	۰/۱۲۳	۲/۳۲۴	۰/۰۲۱
NDAC	۰/۴۷۲	۰/۱۶۵	۲/۸۴۵	۰/۰۴۱
DAC	۰/۴۸۱	۰/۰۹۲	۵/۲۱۰	۰/۰۰۰
DAC*GROW	۰/۲۳۷	۰/۱۱۰	۲/۱۵۲	۰/۰۳۶
(احتمال) F آماره	۱۸/۶۱۲ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین		۰/۴۱۶
آماره دورین - واتسون	۱/۹۳۵	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۰۲

همانگونه که نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می دهد، ضریب متغیر DAC*GROW معادل ۰/۲۳۷ محاسبه شده و معنی دار می باشد. این موضوع به معنی وجود حساسیت بالاتر بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری مثبت در موسسات رشدی در مقایسه با سایر موسسات می باشد. نتایج نگاره (۷) همچنین نشان می دهد که ضریب افزایش بازدهی سهام در موسسات کم رشد به ازای هر واحد افزایش در اقلام تعهدی اختیاری مثبت، معادل ۰/۴۸۱ می باشد در حالی که ضریب مزبور در موسسات رشدی معادل ۰/۷۱۸ (۰/۴۸۱+۰/۲۳۷) می باشد (تایید فرضیه دوم). نتایج

همچنین نشان می دهد که ضریب تعیین تعدیل شده مدل مربوط به آزمون فرضیه دوم ۴۰ درصد است. این عدد بیانگر آن است که ۴۰ درصد تغییرات متغیر وابسته (بازدهی سهام) توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. در نهایت آماره دوربین - واتسون نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول در بین خطاها دارد.

در نهایت به منظور تایید نتایج بدست آمده در آزمون فرضیه دوم، اقدام به بررسی حساسیت بازدهی در شرکت‌هایی شد که دارای اقلام تعهدی اختیاری منفی بودند. (نگاره ۸). همانگونه که نتایج مندرج در نگاره (۸) نشان می دهد ضریب DAC&GROW معادل ۰/۳۹۴- محاسبه شده است. بر این اساس می توان عنوان کرد که در شرکت‌هایی با اقلام تعهدی اختیاری منفی، حساسیت بازدهی نسبت به اقلام تعهدی اختیاری در موسسات رشدی معادل ۰/۲۲۱ (۰/۳۹۴-۰/۶۱۵) بوده، که این عدد بسیار کمتر از حساسیت محاسبه شده در موسسات کم رشد می باشد که معادل ۰/۶۱۵ محاسبه شده است. این موضوع می تواند به منزله تایید مجدد فرضیه دوم باشد.

بنابراین می توان چنین نتیجه گرفت که اقلام تعهدی اختیاری مثبت و منفی به جهت نقش و اثر دوگانه ای که در حساسیت بازدهی ایجاد می کنند، اثر همدیگر را خنثی کرده و در نتیجه مجموع اقلام تعهدی اختیاری (بدون تفکیک به مثبت و منفی) فاقد تاثیر معنی دار بر بازدهی سهام می باشد (تایید مجدد فرضیه اول). نتایج آزمون مدل نشان می دهد که ضریب تعیین تعدیل شده مدل در حدود ۳۹ درصد است. این عدد بیانگر آن است که ۳۹ درصد تغییرات متغیر وابسته (بازدهی سهام) توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. در نهایت آماره دوربین - واتسون نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول در بین خطاها دارد.

نگاره (۸): آزمون اضافی: مرتبط با فرضیه دوم (اقلام تعهدی اختیاری منفی)

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{GROW}_{it} + \beta_2 \text{OCF}_{it} + \beta_3 \text{NDAC}_{it} + \beta_4 \text{DAC}_{it} + \beta_5 \text{DAC}_{it} * \text{GROW}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
C	۰/۵۱۱	۰/۱۴۱	۳/۶۱۱	۰/۰۰۰
GROW	۰/۱۱۲	۰/۰۷۶	۱/۴۶۲	۰/۱۴۴
OCF	۰/۳۴۱	۰/۱۲۵	۲/۷۰۹	۰/۰۲۶
NDAC	۰/۳۵۶	۰/۱۳۹	۲/۵۴۶	۰/۰۴۵
DAC	۰/۶۱۵	۰/۱۳۳	۴/۶۱۸	۰/۰۰۰
DAC*GROW	-۰/۳۹۴	۰/۱۰۶	-۳/۷۰۰	۰/۰۰۰
(احتمال) F آماره	۱۹/۷۸۳ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین		۰/۳۹۸
آماره دوربین - واتسون	۲/۱۸۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۸۷

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با مشاهده یافته‌های حاصل از پژوهش حاضر و مقایسه آن با یافته‌های سایر پژوهشگران موارد زیر قابل ذکر است:

در مطابقت با نتایج مطالعات انجام شده رایین و وو (۲۰۱۴)، نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که اقلام تعهدی اختیاری برای شرکتهای رشدی در مقایسه با سایر شرکتهای، نقش مهمی نداشته و اصولاً تاثیر گذار نمی‌باشد. با این وجود نتایج گواه بر این مطلب است که حساسیت بازدهی به اقلام تعهدی اختیاری مثبت در شرکتهای با رشد بالا در مقایسه با شرکتهایی که از درجه رشد پایین‌تری برخوردار هستند، بیشتر است. بر این اساس می‌توان ادعا نمود که اقلام تعهدی اختیاری مثبت، برای انتقال اطلاعات محرمانه به سرمایه‌گذاران، به ویژه در شرکتهای رشدی سودمند می‌باشد. بنابراین لازم است سرمایه‌گذاران به نقش اطلاع‌رسانی اقلام تعهدی اختیاری توجه نموده و این موضوع را در پیش‌بینی بازده سهام شرکتهای به طور اعم و شرکتهای رشدی به طور اخص در نظر داشته باشند.

به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که در محاسبه اقلام تعهدی اختیاری، از سایر مدل‌های مربوط به اقلام تعهدی اختیاری نظیر مدل کازنیک یا مدل مک‌نیکولز استفاده کرده و نقش مدل‌های محاسباتی را در نتایج حاصله، مورد توجه قرار دهند. همچنین در این پژوهش، اقدام به بررسی اثر متغیر تعدیل‌کننده رشد بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری و بازدهی سهام شده بود، پیشنهاد می‌شود اثر متغیرهایی نظیر رقابت در صنعت نیز به عنوان متغیر تعدیل‌کننده بررسی شود.

کتابنامه

۱. احمدپور، احمد و منتظری، هادی (۱۳۹۰). نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن، پیشرفت‌های حسابداری، ۳ (۲): ۱-۳۵.
۲. اخگر، محمد امید و کرمی، افشار (۱۳۹۳). بررسی تاثیر ویژگی‌های شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری، ۱ (۴): ۱-۲۲.
۳. عظیمی یانچشمه، مجید (۱۳۹۳). مطالعه رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۲۱: ۱-۱۸.
۴. فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و حمیدیان، نرگس (۱۳۹۱). تأثیر بازده نامشهود دوره‌های قبل بر رابطه بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام، دانش حسابداری، ۳ (۹): ۱۰۱-۱۲۲.
۵. گوگردچیان، احمد و پورفخریان، پروین (۱۳۹۴). بررسی تأثیر رشد شرکت بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری و عملکرد آتی شرکت، بررسی‌های حسابداری، ۲ (۶): ۹۳-۱۱۰.

6. Abarbanell J, Lehavy R (2003) Can stock recommendations predict earnings management and analyst earnings forecast errors? *J Account Res* 41:1–31.
7. Core JE (2001) A review of the empirical disclosure literature: discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 31:441–456.
8. Chang SC, Chen SS, Hsing A, Huang CW (2007) Investment opportunities, free cash flow, and stock valuation effects of secured debt offerings. *Rev Quant Financ Account*, 28:123–145.
9. Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3–42.
10. Guay WR, Kothari SP, Watts RL (1996) A market-based evaluation of discretionary accrual models. *J Account Res* 34:83–105.
11. Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S.H. (2009). "Accruals, cash flows, and aggregate stock returns", *Journal of financial Economics*, vol.22, pp.54-77.
12. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, *Corporate Financial and Takeovers*, AEA Papers and Proceedings, 76 (2): 323-329.
13. Jensen, M., (2005), "Agency Costs of Overvalued Equity", *Financial Management*. Vol.34, PP. 5-19.
14. Jones, J. (1991) Earnings management during import relief investigations. *J Account Res* 29:193–228.
15. Jones J, Morton RM, Schaefer TF (2000) Valuation implications of investment opportunities and earnings permanence. *Rev Quant Financ Account*, 15:21–35.
16. Koussis N, Makrominas M (2013) Growth options, option exercise and firms' systematic risk. *Rev Quant Financ Acc*. doi:10.1007/s 11156-013-0405-5.
17. Lee CW, Li L, Yue H (2006) Performance, growth and earnings management. *Rev Account Stud*, 11:305–334.
18. Richardson VJ (2011) Information asymmetry and earnings management: some evidence. *Rev Quant Financ Account*, 15:325–347.
19. Robin, A., Wu, Q. (2014). Firm growth and the pricing of discretionary accruals, *Rev Quant Financ Acc*, DOI 10.1007/s11156-014-0447-3: 1-30.

20. Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios, *Journal of Financial Research*, 5 (3): 249-259.

21. Simlai, P.E. (2013), Cash-flows, earnings, and time-varying expected stochastic returns, Department of Economics University of North Dakota, Vol.29, pp.42-62.

22. Skinner, D. & Sloan, R. (2002). Earnings surprises, growth expectations and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio, *Review of Accounting Studies*, 7 (2&3), 289-312.