

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هفتم، شماره اول، شماره پیاپی (۲۳)، بهار ۱۳۹۴
تاریخ وصول: ۱۳۹۲/۲/۱۸
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۲/۱۹
صص: ۱-۱۶

توانایی ارقام تعهدی سنتی و درصدی (نسبی) در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده

غلامرضا کردستانی^{۱*}، منیره شاهسوند^{**}

^{*} دانشیار حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین

kordestani@soc.ikiu.ac.ir

^{**} کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین

monire_sh88@yahoo.com

چکیده

در رویکرد سنتی محاسبه ارقام تعهدی، برای همگن کردن از جمع دارایی‌ها استفاده می‌شود. همگن کردن ارقام تعهدی با سود، مفهوم جدیدی تحت عنوان «ارقام تعهدی درصدی (نسبی)» ایجاد می‌کند. ارقام تعهدی جزء تعهدی سود است و وقتی با سود همگن می‌شود برای طبقه‌بندی داده‌ها کارا تر عمل می‌کند. بر این اساس در این پژوهش، توانایی ارقام تعهدی سنتی و درصدی (نسبی) برای شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده بررسی شد. بدین منظور از دو مدل پیش‌بینی سود «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع» استفاده شد. نمونه پژوهش متشکل از ۱۵۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش نیز بین سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ است. یافته‌های حاصل از بررسی ۱۱۶۰ سال - شرکت موجود در این پژوهش نشان می‌دهد که برخلاف انتظار توانایی دو استراتژی اندازه‌گیری ارقام تعهدی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده تفاوت چندانی با یکدیگر ندارد. واژه‌های کلیدی: ارقام تعهدی سنتی، ارقام تعهدی درصدی، فرضیه نگرش جانبدارانه به سود، سهام کم‌ارزش‌گذاری شده.

مقدمه

در بیانیه شماره (۱) هیأت استانداردهای حسابداری مالی بیان شده است که سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان از سود برای ارزیابی توانایی سودآوری، پیش‌بینی سودهای آتی و ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری یا اعطای وام و اعتبار به واحد انتفاعی استفاده می‌کنند و ارزش شرکت و قیمت سهام بستگی به پیش‌بینی افراد از سود دارد [۹].

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از سود حسابداری به عنوان یک معیار ارزیابی عملکرد در تعیین ارزش شرکت، پیش‌بینی سود آتی شرکت، تفسیر سایر معیارها و اطلاعات مالی، ارزیابی عملکرد مدیران، قراردادهای اعتباردهی و نیز ارزیابی شرکت‌هایی که خواستار ورود به بازار سرمایه هستند، استفاده می‌کنند [۶].

با توجه به اهمیت نقش سود در تحلیل‌های بازار سرمایه، مطالعه اجزای سود و اثر آن بر متغیرهای حسابداری می‌تواند مفید باشد. بسیاری از اقلامی که در محاسبه سود لحاظ می‌شوند، تعهدی‌اند و این اقلام نقش گسترده‌ای در شناسایی درآمدها و هزینه‌ها دارند. جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن پایداری کم‌تری دارد، اما ظاهراً سرمایه‌گذاران بی‌تجربه، این تفاوت پایداری اجزای سود را به‌طور کامل در پیش‌بینی‌های خود لحاظ نمی‌کنند و به همین دلیل ممکن است پیش‌بینی‌هایی که بر اساس اقلام تعهدی انجام می‌دهند، هیچ‌گاه به واقعیت تبدیل نشود. جریان نقدی عملیاتی پایدارتر از اقلام تعهدی است و پایداری سود بین این دو قرار دارد. در مدل‌های پیش‌بینی سودآوری شرکت‌ها، ضریب جزء

تعهدی سود کم‌تر از ضریب جزء نقدی آن است که این تفاوت، «پایداری تفاضلی» اجزای تعهدی و نقدی سود نام دارد [۱۷] و ناشی از تأثیر متفاوت این اجزا بر رشد دارایی‌ها است [۱۰].

رفتار عدم تشخیص تفاوت پایداری اجزای سود توسط سرمایه‌گذار بی‌تجربه که اقلام تعهدی را خلاف قاعده شکل می‌دهد، موجب می‌شود پیش‌بینی‌های آن‌ها مطابق واقعیت نباشد. به عنوان مثال در سال جاری میزان اقلام تعهدی ۶۰ درصد سود است و سرمایه‌گذار بی‌تجربه انتظار دارد سود در سال بعد ۱۰ درصد افزایش یابد، ولی به دلیل وجود رفتار خلاف قاعده اقلام تعهدی این پیش‌بینی تحقق نمی‌یابد و ممکن است حتی ۱۰ درصد نیز کاهش یابد.

وقتی رفتار اقلام تعهدی خلاف قاعده است، سرمایه‌گذاران سودهای آتی را با توجه به اطلاعات گذشته برآورد می‌کنند و زمانی که سودهای آینده اعلام می‌شود، میزان این سود با توجه به حرکت معکوس اقلام تعهدی نسبت به انتظارات سرمایه‌گذاران پایین‌تر یا بالاتر خواهد بود و به نوعی موجب غافلگیری سرمایه‌گذاران می‌شود [۱۰].

بنابراین شناخت رفتار اجزای سود در پیش‌بینی‌ها و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه مهم است. هدف این پژوهش شناسایی توانایی استراتژی‌های اندازه‌گیری اقلام تعهدی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

برای تشکیل سبد سهام ابتدا باید داده‌ها سال - شرکت‌ها مرتب و طبقه‌بندی شوند و مرتب کردن داده‌ها بدون داشتن یک معیار امکان‌پذیر نیست.

بنابراین برای مرتب‌سازی داده‌ها و انجام هر طبقه‌بندی باید یک معیار وجود داشته باشد و وجود معیارهای متفاوت است که موجب ایجاد طبقه‌بندی و سبد سهام مختلف می‌شود. در تشکیل سبد سهام، پس از انتخاب معیار مناسب و انجام محاسبات لازم، داده‌ها از منفی به مثبت مرتب می‌شود و بر این اساس پرتفویهای مختلف تشکیل می‌شود. اگر معیار تشکیل سبد سهام استراتژی‌های مختلف اقدام تعهدی باشد، پس از محاسبه و همگن‌سازی اقدام تعهدی مطابق با دستورالعمل هر استراتژی، سال - شرکت‌ها بر اساس

علامت اقدام تعهدی و از منفی به مثبت مرتب و پنجم (دهک) بندی می‌شوند.

تاکنون در پژوهش‌های تجربی انجام شده از استراتژی اقدام تعهدی سنتی برای تشکیل سبد سهام استفاده می‌شد که در این استراتژی اقدام تعهدی با معیارهای اندازه شرکت مانند متوسط مجموع دارایی‌ها همگن می‌شد. اخیراً استراتژی جدیدی از اقدام تعهدی تحت عنوان اقدام تعهدی درصدی (نسبی) مطرح شده است که در آن اقدام تعهدی به جای متوسط مجموع دارایی‌ها با قدرمطلق سود همگن می‌شود [۸]. در این استراتژی اقدام تعهدی به صورت نسبتی از سود بیان می‌شود و مشخص می‌شود چه نسبتی از سود نقدی و چه نسبتی تعهدی است. درباره نحوه محاسبه و تفاوت این دو استراتژی به‌طور کامل در نگاره (۱) بحث شده است.

نگاره ۱. نحوه محاسبه اقدام تعهدی سنتی و درصدی

= اقدام تعهدی عملیاتی سنتی

متوسط مجموع دارایی‌ها / (جریان نقدی عملیاتی - سود و زیان عملیاتی)

اقدام تعهدی سنتی

سود یا زیان خالص = کل اقدام تعهدی سنتی

[(افزایش در مانده ی وجه نقد + خالص تقسیم سود و توزیع به سهامداران یا دریافت از آن‌ها) -

متوسط مجموع دارایی‌ها /

در استراتژی اقدام تعهدی سنتی، اقدام تعهدی با متوسط مجموع دارایی‌ها همگن می‌شود.

= اقدام تعهدی عملیاتی نسبی

قدر مطلق سود و زیان عملیاتی / (جریان نقدی عملیاتی - سود و زیان عملیاتی)

اقدام تعهدی درصدی

(نسبی)

سود یا زیان خالص = کل اقدام تعهدی نسبی

[(افزایش در مانده ی وجه نقد + خالص تقسیم سود و توزیع به سهامداران یا دریافت از آن‌ها) -

قدر مطلق سود و زیان خالص /

در استراتژی اقدام تعهدی درصدی، اقدام تعهدی با قدر مطلق سود همگن می‌شود.

می‌گیرد و سود نیز نزدیک صفر است، ارقام تعهدی درصدی خیلی مثبت می‌شود.

بر این اساس می‌توان گفت همگن کردن ارقام تعهدی با قدر مطلق سود این اطمینان خاطر را ایجاد می‌کند که سال - شرکت‌های با ارقام تعهدی (صورت کسر) منفی در پرتفویهای اول و سال - شرکت‌های با ارقام تعهدی (صورت کسر) مثبت در پرتفویهای آخر تشکیل شده بر اساس این معیار قرار می‌گیرد [۸].

در این پژوهش پس از این که سال - شرکت‌های موجود در نمونه بر اساس هر یک از استراتژی‌های ارقام تعهدی سنتی و درصدی پنجم‌بندی (دهک‌بندی) شد، در راستای فرضیه نگرش جانبدارانه به سود^۱، از دو مدل «سرمایه‌گذار مطلع»^۲ و «سرمایه‌گذار نامطلع»^۳ برای پیش‌بینی سود آتی پرتفویهای مختلف و شناسایی سهام به اشتباه ارزش‌گذاری شده استفاده می‌شود [۷]. مدل «سرمایه‌گذار نامطلع» به شرح رابطه (۱) است:

رابطه (۱)

$$NOI_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \times NOI_t + \alpha_2 \times CE_t + \varepsilon_0$$

NOI_{t+1} : سود عملیاتی سال آتی

NOI_t : سود عملیاتی سال جاری

CE_t : ارزش بازار سهام در اول دوره

ε_0 : خطا (باقیمانده رگرسیون)

سود آتی در مدل «سرمایه‌گذار مطلع» نیز به شرح رابطه (۲) پیش‌بینی می‌شود:

$$NOI_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \times CFO_t + \beta_2 \times OA_t + \beta_3 \times CE_t + \varepsilon_0 \quad \text{رابطه (۲)}$$

استراتژی ارقام تعهدی درصدی (نسبی) به گونه‌ای متفاوت از استراتژی ارقام تعهدی سنتی به طبقه‌بندی داده‌ها می‌پردازد [۱۱].

در این استراتژی، ارقام تعهدی محاسبه و در صورت کسر قرار می‌گیرد و قدر مطلق سود یا زیان نیز در مخرج قرار می‌گیرد، با توجه به این که وجود قدر مطلق در مخرج کسر موجب می‌شود علامت مخرج همواره مثبت باشد، بدیهی است که علامت صورت کسر تعیین‌کننده علامت کسر است.

شرکت‌هایی که دارای سود یا زیان نزدیک به صفر هستند، حسب مورد و با توجه به علامت ارقام تعهدی‌شان در پنجم اول یا آخر قرار می‌گیرند. به عبارتی همه شرکت‌های حاضر در پنجم (دهک) اول، جریان نقدی عملیاتی خیلی مثبت، ارقام تعهدی خیلی منفی و سود یا زیان نزدیک به صفر دارند (وقتی سود یا زیان نزدیک به صفر باشد و جریان نقدی عملیاتی خیلی مثبت باشد، بدیهی است ارقام تعهدی عملیاتی خیلی منفی خواهد شد). این ترکیب باعث می‌شود رقم حاصل از کسر خیلی منفی شود و آن سال - شرکت در پنجم اول قرار گیرد.

بر عکس شرکت‌های حاضر در بالاترین پنجم (دهک) ارقام تعهدی درصدی، جریان نقدی عملیاتی خیلی منفی، ارقام تعهدی خیلی مثبت و سود یا زیان نزدیک به صفر دارند (وقتی سود یا زیان نزدیک به صفر باشد و جریان نقدی عملیاتی خیلی منفی باشد، قطعاً ارقام تعهدی خیلی مثبت خواهد شد). در این حالت چون در مخرج کسر قدر مطلق سود قرار

¹ Earnings fixation hypothesis

² Sophisticated Model

³ Naïve Model

متغیر تمایز قائل نمی‌شود و سود به عنوان متغیر مستقل در مدل وارد می‌شود. ولی در مدل سرمایه‌گذار مطلع، سود به دو جزء تعهدی و نقدی تفکیک می‌شود و ضرایب این دو جزء در رگرسیون متفاوت است [۸].

اگر تفاوت پیش‌بینی سود مثبت باشد بدین معنا است که سود پیش‌بینی شده طبق مدل سرمایه‌گذار مطلع بیشتر از سود پیش‌بینی شده طبق مدل سرمایه‌گذار نامطلع است و طبق فرضیه نگرش جانبدارانه به سود، سهامی که تفاوت پیش‌بینی سود آن مثبت باشد، سهام کم ارزش گذاری شده^۱ است [۷].

بازار در راستای مدل سرمایه‌گذار نامطلع حرکت می‌کند یعنی پیش‌بینی بازار طبق مدل سرمایه‌گذار نامطلع صورت می‌گیرد و وقتی سود سال آتی فراتر از انتظار تحقق می‌یابد، بازار غافلگیر می‌شود [۸].

در این پژوهش، در همه استراتژی‌ها مدل رگرسیون سرمایه‌گذار نامطلع از مدل رگرسیون سرمایه‌گذار مطلع کسر و تفاوت پیش‌بینی سود در استراتژی‌های مختلف با هم مقایسه می‌شود تا مشخص شود کدام یک از استراتژی‌ها، شرکت‌هایی را که تفاوت پیش‌بینی سود طبق دو روش ذکر شده در آن‌ها بیش‌تر است بهتر نمایان می‌سازد.

پژوهش‌ها نشان می‌دهد که استراتژی اقدام تعهدی درصدی در شناسایی سهام کم ارزش گذاری شده موفق‌تر است [۱۱].

با دقت بر مدل تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل که در صفحه قبل ذکر شد می‌توان نتیجه گرفت که تفاوت پیش‌بینی سود این دو مدل، زمانی خیلی مثبت

NOI_{t+1} : سود عملیاتی سال آتی

CFO_t : جریان نقدی عملیاتی سال جاری

OA_t : اقدام تعهدی عملیاتی سال جاری

CE_t : ارزش بازار سهام در اول دوره

ε_0 : خطا (باقیمانده رگرسیون)

تفاوت دو مدل پیش‌بینی سود «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع» نیز به شرح رابطه (۳) است:

$$D = (\beta_0 - \alpha_0) + (\beta_1 - \alpha_1) \times CFO_t + (\beta_2 - \alpha_1) \times OA_t + (\beta_3 - \alpha_2) \times CE_t \quad \text{رابطه (۳)}$$

D : تفاوت پیش‌بینی سود در دو مدل «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع»

CFO_t : جریان نقدی عملیاتی سال جاری

OA_t : اقدام تعهدی عملیاتی سال جاری

در مدل سرمایه‌گذار نامطلع، سود خالص آتی تابعی از سود خالص سال جاری و ارزش بازار سهام عادی است. مدل سرمایه‌گذار مطلع، بین اجزای تعهدی و نقدی سود تمایز قائل می‌شود و بر همین اساس، سود عملیاتی آتی به جریان نقدی عملیاتی سال جاری، اقدام تعهدی عملیاتی سال جاری و ارزش بازار سرمایه سهام عادی بستگی دارد. در هر دو مدل، ارزش بازار سهام عادی به عنوان متغیر کنترلی به منظور کنترل اندازه شرکت‌های مختلف و ایجاد قابلیت مقایسه وارد می‌شود.

از آن جا که سود خالص عملیاتی به دو جزء اقدام تعهدی عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی قابل تفکیک است؛ در واقع در مدل سرمایه‌گذار نامطلع هر دو متغیر جریان نقدی عملیاتی و اقدام تعهدی عملیاتی دارای ضریب یکسانی هستند، چون این مدل بین دو

¹ Undervalued Stocks

و سایر اقلام) تفکیک کرد و به بررسی میزان ارتباط این اقلام با بازده سهام پرداخت. نتیجه این پژوهش نشان داد که تفکیک اجزای سود، باعث بهبود توان تبیین بازده غیرعادی می‌شود. به علاوه اجزای سود، توان متفاوتی در پیش‌بینی سود آتی دارند و با درک توان پایداری اجزای سود، می‌توان پیش‌بینی بهتری از سود و بازده آتی داشت [۱۴].

چنگ و هالی به بررسی میزان پایداری اجزای نقدی سود عملیاتی پرداختند. آن‌ها نقش اجزای نقدی سود را در پیش‌بینی جریان نقدی آتی به همراه اجزای تعهدی سود آزمون کردند. یافته‌ها نشان داد که اجزای نقدی سود، پایداری متفاوتی دارند و ملاحظه این اجزاء قدرت پیش‌بینی جریان نقد آتی را بهبود می‌دهد [۸].

دکو پایداری سود را متأثر از اندازه و علامت اقلام تعهدی می‌داند و در پژوهشی که انجام داد به این نتیجه رسید که میزان تأثیر اقلام تعهدی بر پایداری سود در همه شرکت‌ها یکسان نیست. وی بر این باور است در شرکت‌هایی که میزان اقلام تعهدی سود بالاست نسبت به شرکت‌هایی که میزان اقلام تعهدی سود پایین است، اثرگذاری اقلام تعهدی بر پایداری سود بیشتر است [۹].

احمد و همکاران نیز نحوه برآورد پایداری اقلام نقد عملیاتی توسط تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها دریافتند که جریان نقد عملیاتی دوره قبل، رابطه‌ای مثبت و معنادار با اشتباه‌های پیش‌بینی سود و بازده سهام دارد و نیز این که تحلیل‌گران

می‌شود که جریان نقدی عملیاتی خیلی مثبت و اقلام تعهدی عملیاتی خیلی منفی است. این مشاهدات دقیقاً همان مشاهداتی هستند که معیار اقلام تعهدی درصدی (نسبی) آن‌ها را در پنجم (دهک) اول قرار می‌دهد.

چون همان‌طور که قبلاً گفته شد، اقلام تعهدی خیلی منفی و جریان نقدی خیلی مثبت، صورت کسر را خیلی منفی و تقریباً به همان اندازه منجر کسر را کوچک می‌سازد. پس می‌توان نتیجه گرفت اقلام تعهدی عملیاتی درصدی (نسبی) سهام کم ارزیابی شده را بهتر نشان می‌دهد. به عبارتی می‌توان نتیجه‌گیری کرد که دلیل این که معیار اقلام تعهدی درصدی (نسبی)، سهام به اشتباه قیمت‌گذاری شده را شناسایی می‌کند این است که این معیار در مقایسه با معیار اقلام تعهدی عملیاتی سستی چون اقلام تعهدی را به صورت درصدی از قدرمطلق سود بیان می‌کند، به خوبی می‌تواند مشاهدات با اقلام تعهدی یا جریان نقدی خیلی منفی یا خیلی مثبت را حسب مورد در پرتفوی‌های ابتدایی و انتهایی قرار دهد.

این مشاهدات همان مشاهداتی هستند که تفاوت پیش‌بینی سود آن‌ها در دو مدل زیاد است و این‌گونه است که اقلام تعهدی عملیاتی درصدی (نسبی) به خوبی آن‌ها را متمایز می‌کند و در پنجم (دهک) اول قرار می‌دهد و بر این اساس این معیار در شناسایی سهام کم قیمت‌گذاری شده موفق‌تر است [۸].

تاکنون محققان زیادی اجزای سود را مورد بررسی قرار داده‌اند. لیپ سود را به شش جزء (سود خالص، هزینه اداری و عمومی، استهلاک، هزینه بهره، مالیات

حقیقت و ایرانشاهی وجود اقلام تعهدی خلاف قاعده در بازار سرمایه ایران را تأیید کردند و نشان دادند که سرمایه‌گذاران نسبت به اقلام تعهدی واکنش بیش از اندازه نشان می‌دهند [۲].

عرب مازار یزدی و همکاران محتوای اطلاعاتی جریان نقدی و اجزای تعهدی سود را بررسی کردند. برای این منظور رابطه بین بازده سهام با سود و اجزای آن آزمون شد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی نسبت به جریان نقد بیشتر است. همچنین محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری نسبت به اقلام تعهدی غیراختیاری بیشتر است [۳].

بولو و همکاران نحوه وزن‌دهی به اجزای سود توسط سرمایه‌گذاران و مدیران را در امر تصمیم‌گیری در رابطه با ارزش‌گذاری سهام و پیش‌بینی سود بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد پایداری اجزای سود مشابه نیست و اجزای سود نسبت به مبلغ کلی سود تبیین بهتری از سود آتی دارند و این موضوع در تصمیم‌گیری‌های مدیران و سرمایه‌گذاران لحاظ می‌شود [۱].

کردستانی و لطفی به بررسی خطای پیش‌بینی سود و اقلام تعهدی پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد بین اقلام تعهدی و خطای پیش‌بینی مدیریت از سود ارتباط مثبت وجود دارد [۵].

سؤال پژوهش

دلیل انجام این پژوهش پاسخگویی به این سؤال است که:

و سرمایه‌گذاران، پایداری جریان‌های نقد عملیاتی را کم برآورد می‌کنند [۶].

نیکولاس و همکاران بر این باورند که قیمت‌گذاری اشتباه که به دلیل وجود اقلام تعهدی خلاف قاعده است، در شرکت‌های زیان‌ده بسیار کمتر از شرکت‌های سود ده اتفاق می‌افتد، چون سود شرکت‌های زیان‌ده کمتر تحت تأثیر اقلام تعهدی خلاف قاعده قرار می‌گیرد. آن‌ها در ادامه اظهار داشتند که بیش قیمت‌گذاری سهام که به دلیل وجود اقلام تعهدی خلاف قاعده اتفاق می‌افتد، منحصر به شرکت‌های سود ده است و در نمونه شرکت‌های زیان‌ده کم‌تر دیده می‌شود [۱۵].

حفیظ‌الله و همکاران پرتفویهای تشکیل شده بر اساس استراتژی‌های اقلام تعهدی سنتی و درصدی را با یکدیگر مقایسه کردند و به این نتیجه رسیدند که استراتژی اقلام تعهدی درصدی بهتر از استراتژی اقلام تعهدی سنتی می‌تواند سهام کم‌ارزش‌گذاری شده را شناسایی کند [۱۱].

قائمی و همکاران به بررسی ارتباط سود و اجزای آن با بازده آتی سهام پرداختند. آن‌ها رابطه بین کیفیت سود از طریق اقلام تعهدی و اجزای تشکیل‌دهنده آن با بازده عادی و غیرعادی سهام را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند.

آن‌ها در این پژوهش، اقلام تعهدی را به اجزای اختیاری و غیراختیاری تفکیک کردند و نتایج نشان داد بازده سهام شرکت‌ها تحت تأثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می‌گیرد [۴].

و توانایی در شناسایی سهام کم ارزش گذاری شده با استراتژی‌های دیگر مقایسه می‌شود.

در فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش ابتدا با استفاده از داده‌های کلیه سال - شرکت‌هایی که اطلاعات مربوط به این دو مدل در آن‌ها در دسترس است، دو مدل رگرسیون «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع» تخمین زده می‌شود. پس از مشخص شدن این دو مدل، سود آتی در هر یک از استراتژی‌ها با استفاده از این مدل‌ها پیش‌بینی و سپس به منظور آزمون فرضیه‌ها، تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل در هر یک از استراتژی‌ها محاسبه می‌شود. در این پژوهش از داده‌های ۱۱۶۰ سال - شرکت برای تخمین دو مدل و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است.

به منظور تعیین ارقام تعهدی پایین و بالا باید گفت اگر برای کلیه داده‌ها ارقام تعهدی مطابق با هر استراتژی محاسبه و سپس این ارقام تعهدی محاسبه شده به صورت صعودی یعنی از کمتر به بیشتر مرتب شود و بر این اساس این ارقام پنج‌بندی شود، پنج‌جک‌های با ارقام تعهدی کمتر، پرتفویهای پایین و پنج‌جک‌های با ارقام تعهدی بیشتر، پرتفویهای بالا تلقی می‌شوند. یعنی پرتفوی شماره یک متشکل از شرکت‌های با کمترین ارقام تعهدی و پرتفوی شماره پنج متشکل از شرکت‌های با بیشترین ارقام تعهدی است.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره تحت پوشش

آیا استراتژی ارقام تعهدی درصدی (نسبی) بهتر از استراتژی ارقام تعهدی سستی می‌تواند سهام کم ارزش گذاری شده را شناسایی کند؟

فرضیه‌های پژوهش

برای پاسخگویی به سؤال پژوهش فرضیه‌هایی به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیه اول: استراتژی ارقام تعهدی عملیاتی درصدی بالا، بهتر از استراتژی ارقام تعهدی عملیاتی سستی بالا، سهام کم ارزش گذاری شده را شناسایی می‌کند.

فرضیه دوم: استراتژی ارقام تعهدی عملیاتی درصدی پایین، بهتر از استراتژی ارقام تعهدی عملیاتی سستی پایین، سهام کم ارزش گذاری شده را شناسایی می‌کند.

فرضیه سوم: استراتژی کل ارقام تعهدی درصدی بالا، بهتر از استراتژی کل ارقام تعهدی سستی بالا، سهام کم ارزش گذاری شده را شناسایی می‌کند.

فرضیه چهارم: استراتژی کل ارقام تعهدی درصدی پایین، بهتر از استراتژی کل ارقام تعهدی سستی پایین، سهام کم ارزش گذاری شده را شناسایی می‌کند.

روش پژوهش

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها، تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع» در پرتفویهای بالا و پایین استراتژی‌های مختلف ارقام تعهدی با یکدیگر مقایسه می‌شود. بدین منظور ابتدا برای کلیه داده‌ها، ارقام تعهدی مطابق هر استراتژی محاسبه و براساس هر یک از استراتژی‌ها اقدام به تشکیل پرتفوی می‌شود و سپس هر استراتژی از نظر میزان تفاوت پیش‌بینی سود

این مطالعه ۱۰ سال و متشکل از سال‌های ۸۰ تا ۸۹ است. به‌منظور انتخاب نمونه مورد بررسی محدودیت‌های زیر اعمال شده است:

(۱) تنها شرکت‌هایی در نمونه منظور شده است که سال مالی آن‌ها در طول دوره مورد بررسی منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد.

(۲) شرکت‌هایی در نمونه قرار گرفتند که داده‌های مورد نیاز برای محاسبه اقدام تعهدی آن‌ها در دسترس بود.

(۳) شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی مانند شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها از نمونه کنار گذاشته شدند.

با در نظر گرفتن این شرایط نمونه حاصل، متشکل از ۱۵۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در قالب ۱۱۶۰ سال - شرکت است.

یافته‌های پژوهش

تخمین مدل‌های پیش‌بینی سود «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع»:

برای محاسبه تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع» و آزمون فرضیه‌ها، ابتدا لازم است با استفاده از داده‌های سال - شرکت‌های موجود در نمونه، دو مدل رگرسیون «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع» تخمین زده شود. مدل رگرسیون «سرمایه‌گذار مطلع» و «سرمایه‌گذار نامطلع» به شرح نگاره (۲) است.

نگاره ۲. مدل رگرسیون سرمایه‌گذار نامطلع

$$NOI_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \times NOI_t + \alpha_2 \times CE_t + \varepsilon_0$$

| مدل | تعداد مشاهدات | α_0 | α_1 | α_2 | ضریب تعیین تعدیل شده | آماره F | دوربین - واتسون |
|------------------|---------------|-----------------------|---------------------|--|----------------------|-------------|-----------------|
| سرمایه‌گذار مطلع | ۱۱۶۰ | *۲۴۲۳۱/۱۲۹ (۲/۰۳۷) | ۱/۰۸۷** (۵۲/۷۵۶) | $\times 10^{-8}$ ۱/۹۵۸-*** (-۳/۰۹۹) | ۰/۸۳۷ | ۲۹۸۶/۰۸۵*** | ۱/۹۴۷ |

منبع: یافته‌های پژوهش

قرار دارد، از این رو می‌توان اظهار داشت که در این مدل خودهمبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

همان‌طور که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود، آماره F برابر ۲۹۸۶/۰۸۵ و در سطح خطای ۱ درصد معنادار است، به عبارت بهتر در سطح اطمینان ۹۹ درصد مدل رگرسیون سرمایه‌گذار نامطلع از نظر آماری معنادار است. ضریب تعیین شده برابر ۰/۸۳۷ است که نشان می‌دهد متغیر وابسته به میزان زیادی تحت تأثیر تغییر متغیرهای مستقل است. از طرفی آماره دوربین واتسون ۱/۹۴۷ است که بین ۱/۵ و ۲/۵

نگاره ۳. مدل رگرسیون سرمایه‌گذار مطلع

| مدل | تعداد مشاهدات | β_0 | β_1 | β_2 | β_3 | ضریب تعیین تعدیل شده | آماره F | دوربین - واتسون |
|--------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|---------------------------|----------------------|------------|-----------------|
| سرمایه‌گذار نامطلع | ۱۱۶۰ | ۲۷۶۵۱/۹۵ | ۱/۱۱۲** | ۱/۰۰۴** | $-8 \times 10^{-8} / ۶۱۵$ | ۰/۸۴۱ | ۲۰۴۹/۴۶۶** | ۱/۹۵۱ |
| | | (۲/۳۵)* | (۵۳/۳۰۵) | (۳۹/۳۷۱) | (-۴/۱۱۳)** | | | |

منبع: یافته‌های پژوهش

** معناداری در خطای ۱٪ و * معناداری در خطای ۵٪ است. اعداد داخل پرانتز آماره t هستند.

نگاره (۳) نشان می‌دهد آماره F برابر ۲۰۴۹/۴۶۶

استفاده از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف:

برای آزمون تفاوت میانگین دو جامعه، اگر توزیع داده‌ها نرمال باشد از آزمون پارامتری t و اگر غیرنرمال باشد از آزمون‌های ناپارامتری (ویلکاکسون) استفاده می‌شود. برای تشخیص نرمال بودن توزیع داده‌ها از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف استفاده می‌شود.

و در سطح خطای ۱ درصد معنادار است، یعنی در سطح اطمینان ۹۹ درصد، مدل رگرسیون سرمایه‌گذار مطلع از نظر آماری معنادار است. ضریب تعیین شده برابر ۰/۸۴۱ است که نشان می‌دهد متغیر وابسته به میزان زیادی تحت تأثیر تغییر متغیرهای مستقل است. آماره دوربین واتسون ۱/۹۵۱ و بیانگر این است که در این مدل خودهمبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

نگاره ۴. آزمون نرمال بودن متغیر تفاوت پیش‌بینی سود

| تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل در استراتژی | نماد | تعداد | میانگین | انحراف معیار | آماره Z کولموگروف - اسمیرنوف | p-value | تطابق توزیع |
|---------------------------------------|-----------|-------|-----------|--------------|------------------------------|----------------|-------------|
| اقلام تعهدی عملیاتی سنتی | D_{TOA} | ۱۱۶۰ | ۱۰۷/۱۸۲۷ | ۵۹۸۴۷/۵۱۵۶ | ۱۲/۰۹۷ | $۰/۰۰۰ < ۰/۰۱$ | غیر نرمال |
| اقلام تعهدی عملیاتی درصدی | D_{POA} | ۱۱۶۰ | -۳۶۰/۹۲۶۸ | ۵۸۴۱۴/۶۸۷۴ | ۱۲/۰۰۸ | $۰/۰۰۰ < ۰/۰۱$ | غیر نرمال |
| کل اقلام تعهدی سنتی | D_{TTA} | ۱۱۶۰ | -۴۰۷/۷۳۵۴ | ۶۱۱۷۷/۸۷۰۹ | ۱۲/۱۵۳ | $۰/۰۰۰ < ۰/۰۱$ | غیر نرمال |
| کل اقلام تعهدی درصدی | D_{PTA} | ۱۱۶۰ | -۵۲۵/۲۲۲ | ۵۹۴۳۷/۸۹ | ۱۱/۹۶۸ | $۰/۰۰۰ < ۰/۰۱$ | غیر نرمال |

منبع: یافته‌های پژوهش

پیش‌بینی سود» در هیچ‌کدام از استراتژی‌ها نرمال نیست. بنابراین از آنجا که آزمون‌های پارامتری و از

همان‌طور که نگاره (۴) نشان می‌دهد با احتمال ۹۹ درصد می‌توان گفت توزیع متغیر «تفاوت

جمله آزمون t ، برای آزمون متغیرهایی است که توزیع آن‌ها نرمال است پس برای آزمون فرضیه‌ها نمی‌توان از آزمون‌های پارامتری استفاده کرد، در نتیجه از آزمون ناپارامتری ویلکاکسون استفاده می‌شود.

آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول ادعا می‌شود که استراتژی اقدام تعهدی عملیاتی درصدی بالا نسبت به سنتی بالا، سهام کم‌ارزش‌گذاری شده را بهتر شناسایی می‌کند. لازم است اثبات این فرضیه این است که تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل سرمایه‌گذار مطلع و نامطلع، در پرتفویهای تشکیل شده بر اساس استراتژی اقدام تعهدی عملیاتی درصدی بالا، بیشتر از پرتفویهای تشکیل شده بر اساس استراتژی اقدام تعهدی عملیاتی سنتی بالا باشد. برای آزمون این فرضیه از آزمون ویلکاکسون استفاده می‌شود که حاصل آن در نگاره (۵) نمایش داده شده است.

نگاره ۵. آزمون فرضیه (۱)

تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل سرمایه‌گذار مطلع و نامطلع در اقدام تعهدی

| عملیاتی سنتی بالا > عملیاتی درصدی بالا | | | عملیاتی سنتی بالا < عملیاتی درصدی بالا | | | عملیاتی سنتی بالا = عملیاتی درصدی بالا | | |
|--|--------------|------------|--|--------------|------------|--|--------------|------------|
| تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه | تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه | تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه |
| ۲۴۰ | ۲۳۲/۳۱ | ۵۵۷۵۴ | ۲۲۰ | ۲۲۸/۵۳ | ۵۰۲۷۶ | ۴ | | |

$p\text{-value} = 0.337 > 0.05$

$Z \text{ آماره} = -0.96$

تعداد کل مشاهدات = ۴۶۴

نتیجه: تفاوت معنادار وجود ندارد.

منبع: یافته‌های پژوهش

بیشتر بودن مقدار $p\text{-value}$ از ۰/۰۵ نشان‌دهنده رد فرضیه اول است، یعنی دو استراتژی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده، تفاوت معناداری با یکدیگر ندارد.

آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم بیان می‌شود که استراتژی اقدام تعهدی عملیاتی درصدی پایین نسبت به سنتی پایین، سهام کم‌ارزش‌گذاری شده را بهتر شناسایی می‌کند. لازم است اثبات این فرضیه این است که تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل سرمایه‌گذار مطلع و نامطلع، در پرتفویهای تشکیل شده بر اساس استراتژی اقدام تعهدی عملیاتی درصدی پایین، بیشتر از پرتفویهای

نگاره ۶. آزمون فرضیه (۲)

تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل سرمایه‌گذار مطلع و نامطلع در ارقام تعهدی

| عملیاتی سنتی پایین > عملیاتی درصدی پایین | | | عملیاتی سنتی پایین < عملیاتی درصدی پایین | | | عملیاتی سنتی پایین = عملیاتی درصدی پایین | | |
|--|--------------|------------|--|--------------|------------|--|--------------|------------|
| تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه | تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه | تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه |
| ۲۱۸ | ۲۳۴/۸۱ | ۵۱۱۸۸/۵ | ۲۴۶ | ۲۳۰/۴۵ | ۵۶۶۹۱/۵ | ۰ | | |
| تعداد کل مشاهدات = ۴۶۴ | | | Z آماره = -۰/۹۵۲ | | | p-value = ۰/۳۴۱ > ۰/۰۵ | | |

نتیجه: تفاوت معنادار وجود ندارد.

منبع: یافته‌های پژوهش

اثبات این فرضیه باید تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل سرمایه‌گذار مطلع و نامطلع از نظر آماری، در پرتفویهای تشکیل شده بر اساس استراتژی کل ارقام تعهدی درصدی بالا، بیشتر از پرتفویهای تشکیل شده بر اساس استراتژی کل ارقام تعهدی سنتی بالا باشد.

برای آزمون این فرضیه نیز از آزمون ویلکاکسون استفاده می‌شود که حاصل آن در نگاره (۷) نمایش داده شده است.

بیشتر بودن مقدار p-value از ۰/۰۵ نشان‌دهنده رد فرضیه دوم است یعنی دو استراتژی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده، تفاوت معناداری با یکدیگر ندارند.

آزمون فرضیه سوم

در فرضیه سوم بیان می‌شود که استراتژی کل ارقام تعهدی درصدی بالا نسبت به سنتی بالا، سهام کم‌ارزش‌گذاری شده را بهتر شناسایی می‌کند. برای

نگاره ۷. آزمون فرضیه (۳)

تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل سرمایه‌گذار مطلع و نامطلع در...

| کل ارقام تعهدی سنتی بالا > کل ارقام | | | کل ارقام تعهدی سنتی بالا < کل ارقام | | | کل ارقام تعهدی سنتی بالا = کل ارقام | | |
|-------------------------------------|--------------|------------|-------------------------------------|--------------|------------|-------------------------------------|--------------|------------|
| تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه | تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه | تعداد مشاهدات | میانگین رتبه | مجموع رتبه |
| ۲۶۱ | ۲۴۵/۱۱ | ۶۳۹۷۵ | ۲۰۲ | ۲۱۵/۰۵ | ۴۳۴۴۱ | ۱ | | |
| تعداد کل مشاهدات = ۴۶۴ | | | Z آماره = -۳/۵۶۴ | | | p-value = ۰/۰۰۰ < ۰/۰۵ | | |

نتیجه: فرضیه تأیید شد.

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در نگاره (۷) مشاهده می‌شود میانگین رتبه در حالتی که کل ارقام تعهدی درصدی بالا بیشتر

کمتر بودن مقدار p-value از ۰/۰۵ نشان‌دهنده این است که از نظر آماری، توان دو استراتژی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده متفاوت است.

از سنتی بالاست بیشتر از حالت دیگر است که این نشان دهنده تأیید فرضیه سوم است.

اقدام تعهدی سنتی پایین سهام کم‌ارزش‌گذاری شده را بهتر شناسایی می‌کند.

آزمون فرضیه چهارم

در فرضیه آخر نیز ادعا می‌شود که استراتژی کل اقدام تعهدی درصدی پایین نسبت به استراتژی کل

نگاره ۸. آزمون فرضیه (۴)

| تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل سرمایه‌گذار مطلع و نامطلع در... | | | | | | | | |
|---|---------|-------|--|---------|-------|--|---------|-------|
| کل اقدام تعهدی سنتی پایین < کل اقدام تعهدی درصدی پایین | | | کل اقدام تعهدی سنتی پایین > کل اقدام تعهدی درصدی پایین | | | کل اقدام تعهدی سنتی پایین < کل اقدام تعهدی درصدی پایین | | |
| تعداد | میانگین | مجموع | تعداد | میانگین | مجموع | تعداد | میانگین | مجموع |
| مشاهدات | رتبه | رتبه | مشاهدات | رتبه | رتبه | مشاهدات | رتبه | رتبه |
| ۱۹۸ | ۲۲۶/۵ | ۴۴۸۴۷ | ۲۶۱ | ۲۳۲/۶۶ | ۶۰۷۲۳ | ۵ | | |
| تعداد کل مشاهدات = ۴۶۴ | | | Z آماره = -۲/۷۹۲ | | | p-value = ۰/۰۰۵ < ۰/۰۵ | | |

نتیجه: فرضیه برخلاف انتظار تأیید شد.

منبع: یافته‌های پژوهش

جانبدارانه به سود» این حالت سهام کم‌ارزش‌گذاری شده را نشان می‌دهد. چون پیش‌بینی بازار طبق مدل سرمایه‌گذار نامطلع است، وقتی مدل سرمایه‌گذار مطلع سود بیشتری را پیش‌بینی می‌کند یعنی سود واقعی فراتر از سود مورد انتظار خواهد شد و موجب غافلگیری بازار می‌شود. در نتیجه با این تحلیل می‌توان گفت سهامی که تفاوت پیش‌بینی سود در آن مثبت باشد یعنی مدل سرمایه‌گذار مطلع نسبت به مدل سرمایه‌گذار نامطلع، سود بیشتری را پیش‌بینی می‌کند و این سهم، سهمی است که کمتر قیمت‌گذاری شده است و قیمت بازار آن کمتر از قیمت واقعی آن است.

اقدام تعهدی درصدی به دلیل طبقه‌بندی متفاوت داده‌ها نسبت به اقدام تعهدی سنتی، در تشخیص سهام به اشتباه ارزش‌گذاری شده موفق‌تر است. به اعتقاد آن‌ها تفاوت پیش‌بینی سود در استراتژی اقدام

کمتر بودن مقدار p-value از ۰/۰۵ نشان‌دهنده این است که از نظر آماری توان دو استراتژی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده، متفاوت است. همان‌طور که در نگاره فوق مشاهده می‌شود میانگین رتبه حالتی که اقدام تعهدی درصدی پایین بیشتر از سنتی پایین است، کمتر از حالت دیگر است که این نشان‌دهنده تأیید فرضیه برخلاف انتظار است.

نتیجه‌گیری

این پژوهش به مقایسه توان استراتژی‌های مختلف اقدام تعهدی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده، می‌پردازد. بدین منظور از دو مدل پیش‌بینی سود «سرمایه‌گذار مطلع» و «نامطلع» استفاده شد. اگر تفاوت پیش‌بینی سود دو مدل مثبت باشد بدین معنا است که پیش‌بینی سود در مدل سرمایه‌گذار مطلع، بیشتر از مدل سرمایه‌گذار نامطلع است و طبق فرضیه «نگرش

قابل حل است و می‌توان با دهک‌بندی میزان داده‌های بلااستفاده را به ۱۰ درصد کاهش داد که به دلیل کم بودن تعداد نمونه در ایران دهک‌بندی داده‌ها در این پژوهش امکان‌پذیر نیست و نمی‌تواند راهگشا باشد.

پیشنهاد‌های برخاسته از پژوهش

برتری استراتژی ارقام تعهدی درصدی برای شناسایی سهام کم ارزش‌گذاری شده مورد تایید قرار نگرفت که ممکن است ناشی از ساختار بازار سهام باشد. به هر صورت تحلیل دقیق اجزای سود می‌تواند به درک بهتر پایداری سود و ارزش‌گذاری دقیق‌تر سهام کمک کند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

علاقه‌مندان می‌توانند در پژوهش‌های آتی از ارقام تعهدی درصدی به جای ارقام تعهدی سنتی استفاده کنند و براساس این استراتژی موضوعاتی مانند قیمت‌گذاری ارقام تعهدی یا کیفیت ارقام تعهدی را مورد مطالعه قرار دهند.

منابع

- ۱- بولو، قاسم، باباجانی، جعفر و مهدی ابراهیمی میمند. (بهار ۱۳۹۱). ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سود. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱، شماره پیاپی ۱۱، صص ۶۶-۴۷.
- ۲- حقیقت، حمید و علی‌اکبر ایرانشاهی. (پاییز ۱۳۸۹). بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به جنبه‌های سرمایه‌گذاری ارقام تعهدی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۱، صص ۲۲-۳.

تعهدی درصدی بهتر نمایان می‌شود و به همین دلیل این استراتژی در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده موفق‌تر است [۱۱].

فرضیه اول و دوم توان دو استراتژی ارقام تعهدی عملیاتی سنتی و درصدی را در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده مقایسه می‌کند. بر خلاف انتظار نتایج پژوهش نشان می‌دهد تفاوت پیش‌بینی سود در این دو استراتژی (چه در پرتفوی‌های حاوی سال - شرکت‌های با ارقام تعهدی بالا و چه در پرتفوی‌های حاوی سال - شرکت‌های با ارقام تعهدی پایین) اختلاف معناداری با یکدیگر ندارد و در نتیجه استراتژی ارقام تعهدی عملیاتی درصدی در مقایسه با استراتژی ارقام تعهدی عملیاتی سنتی، توان بیشتری در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده ندارد.

فرضیه سوم و چهارم نیز به مقایسه توان دو استراتژی کل ارقام تعهدی سنتی و درصدی می‌پردازد. همانند انتظار نتایج پژوهش نشان می‌دهد استراتژی کل ارقام تعهدی درصدی بالا نسبت به استراتژی کل ارقام تعهدی سنتی بالا، بهتر می‌تواند سهام کم‌ارزش‌گذاری شده را شناسایی کند. نتیجه آزمون فرضیه آخر برخلاف انتظار است و نشان می‌دهد استراتژی کل ارقام تعهدی سنتی پایین در مقایسه با استراتژی کل ارقام تعهدی درصدی پایین توان بیشتری در شناسایی سهام کم‌ارزش‌گذاری شده دارد.

محدودیت پژوهش

پنجک‌بندی داده‌ها برای مقایسه پرتفوی‌های بالا و پایین موجب بلااستفاده ماندن ۲۰ درصد داده‌ها می‌شود. این داده‌ها همان سال - شرکت‌هایی هستند که در پنجک وسط قرار می‌گیرند. این میزان هدر رفت داده با دهک‌بندی سال - شرکت‌ها تا حدودی

- 13- Kewei, How. (2007). The accrual anomaly: risk or mispricing?, *working paper*.
- 14- Lip, R. C. (1986). The information contained in the components of earning. *journal of accounting research*, Vol. 24 (supplement). Pp. 37-64.
- 15- Nicholas, dopuch, Chandra, seethamraju, weihong, xu. (2010). *Rev Quant finance acc*, Vol. 34, Pp. 505-516, published online: August 2009.
- 16- Patricia M.Dechow, WeiliGe. (2006). The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: implications for the accrual anomaly. *Rev acc stud*, Vol. 11, Pp. 253-296, published online: 1 july 2006.
- 17- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, Vol. 71, Pp. 289-315.
- ۳- عرب‌مازار یزدی، محمد، مشایخی، بیتا و افسانه رفیعی. (۱۳۸۵). محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص ۱۱۸-۹۹.
- ۴- قائمی، محمدحسین، لیوانی، جمال و علی و سجاد ده‌بزرگی. (۱۳۸۷). کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌ها. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۷۱-۸۸.
- ۵- کردستانی، غلامرضا و احمد لطفی. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین خطای پیش‌بینی سود و اقلام تعهدی. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۳، شماره ۲، شماره پیاپی ۸، صص ۶۳-۷۸.
- 6- Ahmad, A, S, Nainar K. Zhang, X. F. (2006). Further evidence on analyst and investors misweighting of prior period cash flows and accruals. *The International Journal of Accounting*, Vol. 41, Pp. 51-74.
- 7- Barth, M. E., and S. Kallapur. (1996). The effects of cross-sectional scale differences on regression results in empirical accounting research. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, Pp. 527-567.
- 8- Cheng.C.S, Hollie, D. (2008). Do core and non-core cash flow from operations persist Differentially in predicting future cash flows? *Rev Quant Finance Acc*, Vol. 31, Pp. 29-53.
- 9- Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 26, Pp. 1-34.
- 10- Fairfield, P, S. Whisenant, and T. Yohn. (2003). Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing. *The Accounting Review*, Vol. 78, Pp. 353-371.
- 11- Hafzalla, N, Lundholm, R, Van Winkel, M. (2011). Percent accruals. *The accounting Review*, Vol. 86, Pp. 209-236.
- 12- Hendriksen, E, S and M. F, Vanbreda. (1992). *Accounting Theory*, Fifth edition.

The Ability of Traditional and Relative (Percent) Accruals to Identify Undervalued Stocks

* **Gh. Kordestani**

Associate Professor, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran

M. Shahsavand

MA in Accounting, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran

Abstract

In traditional approach of measuring accruals, items are scaled by average total assets. Scaling accruals by earnings created a new concept entitled percent (relative) accruals. When accruals component of earnings scaled by earnings, this new definition of accruals was produced more efficient data to classifying. In this study the ability of percent and traditional accruals to identify disvalued stocks was investigated. In order to, sophisticated and naïve forecasts models was used. The sample included of 158 firms (1160 firms- year) listed on the Tehran Stock Exchange between 1380 to 1389. The research find that, in contrast with expectation, percent accruals approach haven't more ability to identify undervalued stocks.

Keywords: Traditional Accruals, Percent Accruals, Earnings Fixation Hypothesis, Undervalued stocks.