فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/سال هفتم/ شماره ۲۸ /زمستان ۹۴/صفحات ۷۸- ۵۶

تحلیل مقایسه‌ای اثر اقلام تعهدی اختیاری بر بازده سهام، در شرکت‌های با رشد بالا و سایر شرکت‌ها

مهدی عرب صالحی*
احمد گوگردچیان**
پروین پورفخریان***

تاریخ دریافت: ۹۳/۰۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۹۳/۱۱/۰۸

چکیده

بازده سهام مهم‌ترین عامل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مبنایی برای ارزیابی عملکرد مدیران است. عوامل مختلفی بر بازده سهام تأثیر دارند. هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر رشد شرکت بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری و بازده سهام است. بدین منظور نمونه‌ای متشکل از ۹۰ شرکت، به روش حذف سامانمند از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۸۴ انتخاب گردید. در این پژوهش به منظور تعیین میزان اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری از مدل جونز (۱۹۹۱) استفاده شده است. سپس از طریق مدل رگرسیون با داده‌های ترکیبی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که به طور کلی رشد شرکت بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری و بازده سهام تأثیری

* دانشیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، گروه حسابداری، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)
Email: Mehdi_arabsalehi@acnt.ui.ac.ir

** استادیار اقتصاد، دانشگاه اصفهان، گروه اقتصاد، اصفهان، ایران
Email; Agoogerdchian@ase.ui.ac.ir

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه اصفهان، گروه حسابداری، اصفهان، ایران
Email: Ppourfakhrian@yahoo.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

ندارد؛ اما این تأثیر بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری مثبت و بازده سهام مشاهده می‌شود؛ بنابراین، فقط محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری مثبت با وجود رشد شرکت افزایش می‌یابد.

واژه های کلیدی: اقلام تعهدی اختیاری، اقلام تعهدی غیر اختیاری، بازده سهام، رشد شرکت

۱- مقدمه

گذر از اقتصاد توسعه نیافته به توسعه یافته، نیازمند سرمایه‌گذاری است و تحقق این امر، مستلزم جلب اعتماد سرمایه‌گذاران است. سرمایه‌گذاران همواره به دنبال کسب حداکثر بازدهی از محل وجوه سرمایه‌گذاری شده خویش هستند. در این راستا، سرمایه‌گذاران نیازمند اطلاعاتی هستند که به آن‌ها در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری و مناسب‌ترین سهام یاری رساند، به همین دلیل شناسایی عوامل تأثیرگذار بر بازده سهام از اهمیت بسزایی برخوردار است. از جملهٔ این عوامل می‌توان به اقلام تعهدی اشاره کرد. اقلام تعهدی خود، قابل‌تفکیک به دو جزء اختیاری و غیر اختیاری هستند، اقلام تعهدی اختیاری تحت تأثیر رویه‌ها و خط‌مشی‌های انتخابی شرکت قرار دارد و به همین دلیل مدیریت یک شرکت آزادی عمل بیشتری برای به وجود آوردن و تغییر آن‌ها دارد. درواقع مدیران بنا بر درجه‌ای از انعطاف‌پذیری که اصول عمومی پذیرفته‌شده حسابداری از طریق حسابداری تعهدی، برای آن‌ها فراهم کرده قادر هستند که از اختیار خود در فرآیند گزارشگری مالی استفاده کنند، آن‌ها با برخورداری از سطح آگاهی بیشتر نسبت به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، به‌طور بالقوه سعی دارند که تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند؛ به بیان دیگر آن‌ها می‌توانند برای بهتر جلوه دادن عملکرد شرکت و افزایش قابلیت پیش‌بینی سودهای آینده در اقلام تعهدی اختیاری سود دست برده و سود را مدیریت کنند. رابطه‌ی بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده سهام خود تحت تأثیر عوامل دیگری قرار دارد، یکی از این عوامل رشد شرکت است. بارتون و سیمکو[1] (۲۰۰۲) و ماتسوموتو[2] (۲۰۰۲) اعتقاد دارند هرچه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (معیاری برای رشد شرکت) بزرگ‌تر باشد، انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به سودآوری شرکت در آینده نیز بیشتر است و در چنین وضعیتی احتمال مدیریت سود نیز بیشتر می‌شود.

1 Barton & Simko
2 Matsumoto

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

بنابراین، می‌توان گفت که رشد شرکت می‌تواند عاملی برای ایجاد انگیزه در مدیران برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در دست‌کاری سود باشد و این عمل می‌تواند بازده سهام شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. در ادامه ابتدا مبانی نظری پژوهش و سپس روش پژوهش و تجزیه‌وتحلیل داده‌ها بیان می‌شود.

۲- مبانی نظری

از مهم‌ترین اقدامات در حوزه سرمایه‌گذاری، تخصیص بهینه منابع و کسب حداکثر بازدهی است. بنابراین، هر سرمایه‌گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی درباره عوامل مؤثر بر بازده سهام نیاز دارد. صورت‌های مالی شرکت مهم‌ترین منبع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است.

بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی هدف صورت‌های مالی، ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی‌شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد؛ به‌عبارت‌دیگر اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، مستلزم ارزیابی توان واحد تجاری جهت ایجاد وجه نقد، زمان و قطعیت ایجاد آن است که این ارزیابی از طریق تمرکز بر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی واحد تجاری و استفاده از آن‌ها در پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار و سنجش انعطاف‌پذیری مالی، تسهیل می‌گردد (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶). در این میان سود استخراج شده از صورت‌های مالی، مهم‌ترین نقش را جهت ارائه اطلاعات مرتبط با عملکرد مالی بر عهده دارد.

اصول عمومی پذیرفته‌شده حسابداری، اندازه‌گیری عملکرد را با استفاده از حسابداری تعهدی از طریق تعدیل زمان شناسایی جریان‌های نقدی در سودهای مبتنی بر اصل تطابق و اصل شناسایی درآمدها تقویت نموده است. اصول عمومی پذیرفته‌شده حسابداری از طریق حسابداری تعهدی، درجه‌ای از انعطاف‌پذیری را فراهم می‌آورد که به مدیران اجازه استفاده از اختیار خود در فرآیند گزارشگری مالی را می‌دهد (گوش و اولسن[1]، ۲۰۰۹). استفاده مدیران از این آزادی عمل، مدیریت سود نامیده می‌شود؛ برخی از صلاحدیدها و قضاوت‌های شخصی در گزارشگری و استفاده از اقلام تعهدی (مدیریت سود)، مدیران را به انتقال موثق اطلاعات خصوصی خود به سهامداران، قادر می‌سازد. چنین کاربردی از صلاحدید و قضاوت شخصی،

1 Ghosh & Olsen

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

بیانگر مدیریت سود کارا[1] است. از سوی دیگر، اشکال وارده بر اعمال قضاوت‌های شخصی و صلاحدیدها در گزارشگری عملکرد مالی این است که مدیران ممکن است برای ممانعت از انتقال اطلاعات درباره‌ی عملکرد ضعیف جاری یا آتی، از این توانایی استفاده کنند؛ چنین رفتاری در گزارشگری، جنبه اطلاع‌رسانی سود را کاهش می‌دهد و بیانگر مدیریت سود فرصت‌طلبانه[2] است (کوهی، ۱۳۸۸). ابزارهای گوناگونی برای مدیریت سود توسط مدیران وجود دارد که می‌تواند به‌صورت مدیریت سود کارا یا فرصت‌طلبانه استفاده شود. ازجمله این ابزارها اقلام تعهدی است. میرزایی و همکاران[3] (۲۰۱۲) معتقدند اقلام تعهدی نشانه‌هایی را به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی ارسال می‌کنند که در سیستم نقدی نادیده گرفته‌شده است. این نشانه‌ها از یک سو تصویر صحیحی از وضعیت کنونی واحد تجاری ارائه می‌کنند و از سوی دیگر به استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی این امکان را می‌دهند تا پیش‌بینی دقیق‌تری از وضعیت آینده و به ویژه جریان‌های نقدی آینده داشته باشند. از این‌رو این نشانه‌ها دارای محتوای اطلاعاتی‌اند.

جونز[4] (۱۹۹۱)، تفاوت سود و وجه نقد حاصل از عملیات را به‌عنوان اقلام تعهدی شناسایی کرد. اقلام تعهدی قابل‌تفکیک به دو جزء اختیاری و غیر اختیاری است. اقلام تعهدی غیر اختیاری به وسیله‌ی مقررات، سازمان‌ها و دیگر عوامل خارجی محدود شده و قابل دست‌کاری توسط مدیریت نیستند در حالی که اقلام تعهدی اختیاری، قابل اعمال‌نظر و دست‌کاری توسط مدیریت هستند (مشایخی و همکاران، ۱۳۸۴). مدیران از اقلام تعهدی اختیاری با توجه به شرایط محیطی مختلف برای اهداف متفاوتی استفاده می‌کنند بدین‌صورت که در برخی دوره‌ها با توجه به نیاز، از اقلام تعهدی اختیاری برای افزایش سودهای گزارش‌شده استفاده می‌کنند (اقلام تعهدی اختیاری مثبت) و در برخی دیگر از دوره‌ها از این اقلام برای کاهش سودهای گزارش‌شده استفاده می‌کنند (اقلام تعهدی اختیاری منفی) (کوتاری و همکاران[5] ۲۰۰۵). از سوی دیگر بارث و همکاران[6] (۱۹۹۹)، معتقدند سهام شرکت‌هایی که از رشد مداوم سود در ظرف چند سال پی‌درپی برخوردار بوده‌اند به مبلغی بیش از سهام شرکت‌های مشابه ارزش گذاری می‌شود که چنین رشدی نداشته‌اند. آنان در ادامه بیان می‌کنند زمانی که رشد مداوم

1 Efficient Earnings Management
2 Opportunistic Earnings Management
3 Mirzaei et al.
4 Jones
5 Kothari et al.
6 Barth et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

سود چنین شرکت‌هایی متوقف می‌شود، ارزش سهام این شرکت‌ها سقوط می‌کند. این موضوع باعث می‌شود برای شرکت‌هایی که از رشد مداوم در سود برخوردار هستند، انگیزه‌ی بیشتری برای مدیریت سود وجود داشته باشد و اقلام تعهدی اختیاری بیشتر مورد دست‌کاری قرار بگیرند.

همچنین، 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، به‌ویژه اقلام تعهدی اختیاری مثبت (افزایش‌دهنده درآمد) در علامت‌دهی عملکرد مطلوب آتی شرکت، افزایش می‌دهد؛ از جملهٔ این ویژگی‌ها مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های با رشد بالا است (رابین و وو[1]، ۲۰۱۴). منشأ بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت‌ها است، بخشی نیز ریشه در روش‌های جمع‌آوری و گزارش اطلاعات توسط مدیریت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری به مدیریت امکان بیشتری برای دست‌کاری صورت‌های مالی می‌دهد تا بتواند به وسیله‌ی مبادلات خودی و همچنین افزون بر مزایای جبران خدمات، منابع را به خود منتقل کند. البته چنین تلاش‌هایی هزینه‌بر هستند، زیرا فعالیت‌های مدیریت را از بیشینه‌سازی ارزش شرکت منحرف می‌کند و باعث ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۷). دیچو[2] (۱۹۹۴) نیز استدلال می‌کند، شرکت‌هایی که در یک حالت پایدار نیستند (شرکت‌های با رشد بالا مناسب این معیار هستند) و مشکلات زمان‌بندی وجه نقد را دارند، اقلام تعهدی اختیاری نقش برجسته‌تری در علامت‌دهی عملکرد شرکت دارند.

مطابق با این نظرات، استدلال می‌شود که هرچه رشد شرکت و به‌تبع آن مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی بیشتر باشد، مدیران انگیزه‌ی بیشتری برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری و به‌ویژه اقلام تعهدی اختیاری مثبت در علامت‌دهی عملکرد شرکت‌هایشان 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 دعاوی قضایی یا هزینه‌های نمایندگی ترجیح می‌دهند که از مکانیسم‌های نامحسوسی مانند اقلام تعهدی اختیاری استفاده کنند. سرمایه‌گذاران عقلایی احتمالاً چنین رفتاری را حدس می‌زنند و سهام شرکت را متناسب با آن

1 Robin & Wu
2 Dichev

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

قیمت‌گذاری می‌کنند، در نتیجه اقلام تعهدی اختیاری با بازده سهام همبستگی زیادی دارند و در شرکت‌های با رشد بالا بیشتر قیمت‌گذاری می‌شوند. لذا این اقلام، 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 اقلام تعهدی اختیاری و همچنین اقلام تعهدی اختیاری مثبت با بازده سهام تأثیر داشته باشد؛ بنابراین پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این سؤال است که آیا رشد شرکت بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری و همچنین اقلام تعهدی اختیاری مثبت با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- پژوهش‌های خارجی

رابین و وو (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «رشد شرکت و ارزش‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری» با انتخاب نمونه‌ای شامل ۴۱۰۲۳ سال- شرکت برای ۷۹۸۸ شرکت و جمع‌آوری داده‌های مربوطه در طی ۲۳ سال از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۹ این موضوع را مورد بررسی قرار دادند که آیا در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌های با رشد پایین، حساسیت بازده به اقلام تعهدی اختیاری بیشتر است. آنان دریافتند که به طور کلی تفاوت معناداری بین این شرکت‌ها وجود ندارد. نتایج این پژوهش همچنین نشان می‌دهد که در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌های با رشد پایین، اقلام تعهدی اختیاری مثبت بیشتر ارزش‌گذاری می شوند.

آدوت و همکاران[1] (۲۰۱۳)، در پژوهش خود با عنوان «مدیریت سود پیش گویانه در مقابل مدیریت سود فرصت‌طلبانه، پاداش مدیران و عملکرد شرکت» با انتخاب نمونه‌ای شامل ۵۰۰۰۰ سال- شرکت، طی سال‌های ۲۰۱۰-۱۹۹۳، ارتباط بین احتمال پیش‌گویانه بودن اقلام تعهدی اختیاری و انگیزه‌های مدیران را بررسی کردند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که سطح پاداش مدیران با مدیریت سود پیش‌گویانه رابطه مثبت و با مدیریت سود فرصت‌طلبانه رابطه منفی دارد. همچنین مدیریت سود پیش‌گویانه با بازده آتی رابطه مثبت دارد.

پاپاناستاسوپولوس و همکاران[2] (۲۰۱۱) در مطالعه‌ای با عنوان «اقلام تعهدی و عملکرد بازده سهام تحت فعالیت‌های تأمین مالی خارجی» به بررسی ارتباط بین اقلام تعهدی و

1 Adut et al.
2 Papanastasopoulos et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

فعالیت‌های تأمین مالی خارجی با بازده آتی سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که پرتفوی‌هایی با اقلام تعهدی بالا و حجم بالایی از فعالیت‌های تأمین مالی خارجی، بازده‌های پایین‌تری کسب می‌کنند. همچنین، نتایج رگرسیون مقطعی در سطح شرکت‌ها حاکی از آن است که در صورت حضور اقلام تعهدی سرمایه در گردش، فعالیت‌های تأمین مالی خارجی توانایی پیش‌بینی بازدهی آتی را پیدا می‌کند.

گوش و اولسن (۲۰۰۹) در پژوهشی تحت عنوان «عدم اطمینان‌های محیطی و استفاده‌ی مدیران از اقلام تعهدی اختیاری» رابطه‌ی بین عدم اطمینان‌های محیطی و میزان استفاده‌ی مدیران از اقلام تعهدی اختیاری را بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که با افزایش عدم اطمینان محیطی، مدیران به‌طور معناداری از اقلام تعهدی اختیاری استفاده می‌کنند و در شرایط عدم اطمینان بالا مدیران برای کاهش نوسان‌های سود گزارش‌شده نسبت به سود مدیریت نشده از اقلام تعهدی اختیاری بیشتری استفاده می‌کنند.

احمد و همکاران[1] (۲۰۰۸)، در پژوهش خود با عنوان «استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مذاکرات مجدد بدهی»، ارزشیابی بازار از اقلام تعهدی اختیاری برای مذاکره‌ی مجدد بدهی شرکت‌های مالزی در طی دوران بحران مالی آسیا را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که بین اقلام تعهدی اختیاری و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌هایی که مذاکرات مجدد بدهی آن‌ها نقض شده است، همبستگی مثبت و معناداری جود دارد. همچنین بین استفاده از اقلام تعهدی اختیاری کاهنده سود و احتمال گرفتن امتیازاتی از وام‌دهندگان رابطه‌ی مستقیم و معناداری وجود دارد.

لوئیس و رابینسون[2] (۲۰۰۵)، در مطالعه‌ای با عنوان «آیا مدیران از اقلام تعهدی اختیاری برای گزارش اطلاعات خصوصی استفاده می‌کنند؟» رابطه‌ی بین تجزیه‌ی سهام شرکت‌ها و استفاده‌ی مدیران از اقلام تعهدی اختیاری را بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که با اعلام تجزیه‌ی سهام توسط شرکت‌ها، مدیران به‌منظور جلوگیری از کاهش قیمت بازار سهام از اقلام تعهدی اختیاری بیشتری استفاده می‌کنند و استفاده از اقلام تعهدی اختیاری قبل از اعلام تجزیه سهام موجب افزایش نرخ رشد قیمت سهام می‌شود. همچنین همبستگی بین اقلام تعهدی اختیاری قبل از تفکیک و واکنش بازار به تجزیه سهام برای شرکت‌هایی که کمتر مورد رسیدگی حسابرسان مستقل و نهادهای نظارتی قرار می‌گیرند، قوی‌تر می‌شود.

1 Ahmed et al.
2 Louis & Robinson

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

۳-۲- پژوهش‌های داخلی

در حوزه پژوهش‌های داخلی، پژوهشی که مستقیماً در رابطه با موضوع این پژوهش باشد، یافت نشد. در ادامه برخی از مهم‌ترین پژوهش‌هایی که به‌صورت غیرمستقیم با موضوع این پژوهش مرتبط باشند، بیان شده است.

مراد زاده فرد و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان «بررسی خطای پیش‌بینی سود مدیریت و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» با استفاده از اطلاعات مالی ۷۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ نشان دادند که رابطه منفی معناداری بین خطای پیش‌بینی سود مدیریت و کل اقلام تعهدی اختیاری وجود دارد. همچنین نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که پیش‌بینی مدیریت جهت تأمین مالی از طریق بدهی‌ها، رابطه مثبت معناداری بین اقلام تعهدی اختیاری مثبت با خطای پیش‌بینی سود مدیریت ایجاد می‌کند. همچنین با دور نمای تأمین مالی از طریق بدهی‌ها، رابطه معناداری بین اقلام تعهدی اختیاری منفی با خطای پیش‌بینی سود وجود ندارد.

اُستا و قیطاسی (۱۳۹۱) در تحقیقی با عنوان «اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری» با بررسی ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ نشان دادند که میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت متفاوت است؛ به طوری که میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مرحله رشد، نسبت به مرحله بلوغ و افول بیشتر و میزان استفاده از این اقلام در مرحله بلوغ نسبت به مرحله افول کمتر است.

سجادی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش خود با عنوان «بررسی شیوه‌های استفاده از اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آینده و تأثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر شیوه‌های استفاده از اختیارات مزبور» با استفاده از رگرسیون چند متغیره و نمونه‌ای شامل ۲۲۱۸ سال-شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۸، با آزمون فرضیه اول خود به این نتیجه رسیدند که بین اقلام تعهدی اختیاری و سودآوری آینده رابطه مثبت و معناداری هست. این رابطه مثبت و معنادار حاکی از این است که مدیران شرکت‌های ایرانی از اختیارات خود برای انتقال اطلاعات محرمانه درباره‌ی سودآوری آینده شرکت استفاده می‌کنند (مدیریت سود در شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار ایران از نوع مؤثر است). همچنین با آزمون فرضیه چهارم خود به این نتیجه رسیدند که هر چه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

(معیار رشد شرکت) شرکت‌ها کم‌تر باشد، مدیران از اختیارات خود برای انتقال اطلاعات محرمانه دربارهٔ سودآوری آینده شرکت، بیشتر استفاده می‌کنند و مدیریت سود مؤثرتر است.

کمالی (۱۳۸۸) در مطالعه‌ای با عنوان «تأثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» با انتخاب نمونه‌ای از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ نشان می‌دهد که جریان نقد آزاد و رشد شرکت‌ها عواملی هستند که بر مدیریت سود فرصت‌طلبانه اثرگذار هستند، زیرا میزان زیاد جریان نقدی آزاد و همچنین وجود فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری کم، مدیران را به سمت سرمایه‌گذاری‌های پرخطری رهنمون می‌کند که سود را دچار نوسان می‌کند و بنابراین با استفاده از شیوه‌های مدیریت سود آن را هموار می‌کنند.

سیفی (۱۳۸۳) در پژوهشی با عنوان «بررسی ارتباط اقلام تعهدی و بازده سهام با تأکید بر طول مدت سرمایه‌گذاری» رابطه بین کل اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی غیر اختیاری را با بازده سهام با در نظر گرفتن طول مدت سرمایه‌گذاری موردمطالعه قرار دادند. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۱ است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها حاکی از این است که بین کل اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی غیر اختیاری با بازده سهام رابطه‌ای معنی‌دار وجود ندارد. افزون بر این بین اقلام تعهدی اختیاری و کل اقلام تعهدی در تأثیرگذاری بر بازده سهام تفاوت معنی‌داری ملاحظه نمی‌شود. نتیجه دیگر پژوهش نشان می‌دهد که در سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت نسبت به سرمایه‌گذاری بلندمدت میزان تأثیر اقلام تعهدی بر بازده سهام قوی‌تر است.

۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری بیان شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده‌اند:

۱- تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر بازده سهام شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با تأثیر آن بر بازده سهام سایر شرکت‌ها، بیشتر است.

۲- تأثیر اقلام تعهدی اختیاری مثبت، بر بازده سهام شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با تأثیر آن بر بازده سهام سایر شرکت‌ها، بیشتر است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

۵- جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعهٔ آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۸۴ می‌باشد در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری حذف سامانمند استفاده شده است، بدین منظور کلیهٔ شرکت‌های جامعهٔ آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند:

۱- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.

۲- در بازهٔ زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.

۳- معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش، بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک و لیزینگ نباشد.

۵- اطلاعات موردنیاز آن‌ها در قلمرو پژوهش در دسترس باشد.

با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۹۰ شرکت (۷۲۰ شرکت- سال) به عنوان نمونهٔ آماری این پژوهش انتخاب شد.

۶- روش پژوهش

۶-۱- نوع مطالعه و ابزار گردآوری داده‌ها و اطلاعات

به منظور گردآوری اطلاعات مربوط به مبانی نظری پژوهش از روش مطالعه کتابخانه‌ای استفاده شده است که با مطالعهٔ کتب، نشریات و سایت‌های اینترنتی این اطلاعات استخراج شده است. در این پژوهش داده‌های اولیه با استفاده از متن صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه آن‌ها، اطلاعات موجود در نرم‌افزار اطلاعاتی ره‌آورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار استخراج شده است. پس از جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز، از نرم‌افزار صفحه گستردهٔ Excel جهت طبقه‌بندی و محاسبهٔ متغیرها استفاده گردید و در نهایت اطلاعات حاصل با استفاده از نرم‌افزارهای Eviews8 و Stata11 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

۶-۲- سنجش متغیرهای پژوهش

در این پژوهش اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی اختیاری مثبت، متغیرهای مستقل بوده؛ و بازده سهام متغیر وابسته می‌باشد. ضمناً رشد شرکت (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام) متغیر تعدیل‌گر و اقلام تعهدی غیر اختیاری و وجه نقد عملیاتی، متغیرهای کنترلی پژوهش حاضر می‌باشند. در ادامه نحوهٔ محاسبهٔ متغیرهای پژوهش ذکر می‌گردد:

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

۶-۲-۱- متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش، بازده سهام است که با $R_{i,t}$ نشان داده می‌شود.

($R_{i,t}$): بازده سهام شرکت i در دوره زمانی t که به پیروی از طالب‌نیا و زارع، (۱۳۸۹) با استفاده از رابطه (۱) محاسبه شده است.

$$R\ it = \frac{(P_t - P_{t-1}) + DPS_t + SO_t + SR_t}{P_{t-1}} \quad (۱)$$

P_t: قیمت هر سهم در پایان دوره زمان t

P_{t-1}: قیمت هر سهم در پایان دوره زمان t-1

DPS_t: سود تقسیمی متعلق به هر سهم در دوره t

SO_t: مزایای سهام جایزه اعطاشده در دوره زمانی t

SR_t: مزایای حق تقدم خرید سهام اعطایی در دوره زمانی t

۶-۲-۲- متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل این پژوهش، اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی اختیاری مثبت می‌باشند که در این پژوهش از طریق مدل مقطعی جونز (۱۹۹۱) به دست آمده اند. در مدل جونز، فرض بر این است که برای محاسبه میزان اقلام تعهدی مدیریت نشده ناشی از معاملات اقتصادی شرکت، دو متغیر شامل مبلغ ناخالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات و نیز تغییرات درآمد در نظر گرفته می‌شود. مبلغ ناخالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات میزان استهلاک را تعیین می‌کند، درحالی‌که تغییر درآمد بیانگر تغییرات حساب‌های سرمایه در گردش است (بولو و حسینی، ۱۳۸۶). مدل مقطعی جونز (۱۹۹۱) به شرح رابطه (۲) می‌باشد:

$$ACCR_{i,t}/TA_{i,t-1} = \alpha_0 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{i,t}/ TA_{i,t-1}) + \alpha_2 (PPE_{i,t}/ TA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

که در این مدل :

$ACCR_{i,t}$: اقلام تعهدی کل که تفاوت میان سود خالص (NI) و وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی (OCF) است و از رابطه (۳) به دست می‌آید.

$$ACCR_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t} \quad (۳)$$

$TA_{i,t-1}$: مجموع دارایی‌های اول دوره شرکت i در سال t

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

$\Delta REV_{i,t}$: درآمد شرکت i در سال t منهای درآمد در سال t -۱

$PPE_{i,t}$: ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

$\varepsilon_{i,t}$: از باقی‌مانده مدل شماره (۲) به‌عنوان اقلام تعهدی اختیاری (DAC) استفاده شده است؛ و از بین باقی‌مانده‌های مدل (۲) باقی‌مانده‌های مثبت به‌عنوان متغیر مستقل دوم یعنی اقلام تعهدی اختیاری مثبت (positive DAC) استفاده شده است.

۶-۲-۳- متغیر تعدیل‌گر

متغیر تعدیل‌گر این پژوهش به شرح زیر می‌باشد.

(GROWTH): رشد شرکت که نحوه محاسبه آن به‌صورت رابطه (۴) است:

$$M/B=\frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}} \quad (۴)$$

پژوهش‌های زیادی در راستای مشخص کردن متغیری که بهتر بتواند معرف رشد شرکت باشد انجام‌شده است. آدام و گویال[1] (۲۰۰۸) و لوپز و ویسنته[2] (۲۰۱۰)، اعتقاد دارند که نسبت M/B (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام) دارای بیشترین محتوای اطلاعاتی در ارتباط با فرصت‌های رشد شرکت است. که در پژوهش حاضر نیز از این متغیر به‌عنوان متغیر معرف رشد شرکت استفاده شده است. در این پژوهش به‌منظور تحلیل رفتار مدیران در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت سود در شرکت‌های مختلف، به پیروی از رابین و وو (۲۰۱۴)، شرکت‌های عضو نمونه به دو دسته‌ی شرکت‌های با رشد بالا و سایر شرکت‌ها تقسیم‌بندی شده‌اند؛ و از آنجا که معیار رشد در این پژوهش نسبت M/B است، بنابراین میانه‌ی M/B این شرکت‌ها معیار طبقه‌بندی آن‌ها به شرکت‌های با رشد بالا و سایر شرکت‌ها است. بدین‌صورت که چنانچه نسبت M/B شرکتی بالاتر از میانه‌ی M/B کل شرکت‌های عضو نمونه در طی دوره پژوهش باشد، آن شرکت در دسته‌ی شرکت‌های با رشد بالا قرار می‌گیرد و چنانچه نسبت M/B شرکتی کمتر از میانه‌ی M/B کل شرکت‌های عضو نمونه در طی دوره‌ی پژوهش باشد، آن شرکت در دسته‌ی سایر شرکت‌ها قرار می‌گیرد. متغیر رشد در این پژوهش یک متغیر مجازی است که در اجرای مدل برای شرکت‌های با رشد بالا عدد یک و برای سایر شرکت‌ها عدد صفر می‌گیرد.

1 Adam & Goyal
2 Lopez & Vecente

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

۶-۲-۴- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی این پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

الف) ($NDAC_{i,t}$): اقلام تعهدی غیر اختیاری است که از تفاوت کل اقلام تعهدی از اقلام تعهدی اختیاری به دست می‌آید؛ و برای محاسبه آن از رابطه (۵) استفاده شده است.

$$NDAC_{it} = ACCR_{it} - DAC_{it} \quad (۵)$$

ب)($OCF_{i,t}$): جریان‌های نقد حاصل از عملیات است که از صورت گردش وجوه نقد استخراج می‌شود.

۶-۳- آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیۀ اول پژوهش به پیروی از پژوهش رابین و وو (۲۰۱۴) از مدل رگرسیونی چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی به شرح رابطه (۶) استفاده شده است:

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DAC_{i,t} + \alpha_2 GROW_{i,t} + \alpha_3 DAC_{i,t}* GROW_{i,t} + \alpha_4 OCF_{i,t} + \alpha_5 NDAC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۶)$$

که در این مدل:

$R_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در دوره زمانی t

$DAC_{i,t}$: اقلام تعهدی اختیاری

$GROW_{i,t}$: رشد شرکت (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در انتهای دوره تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در انتهای دوره مالی)

$OCF_{i,t}$: جریان‌های نقد حاصل از عملیات

$NDAC_{i,t}$: اقلام تعهدی غیر اختیاری

ε_t: جمله اخلال

برای آزمون فرضیه اول در مدل شماره (۶) اگر ضریب α_3 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار باشد به این معنی است که اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با رشد بالا نسبت به سایر شرکت‌ها تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

آزمون فرضیه دوم

از مدل شماره (۷) به پیروی از پژوهش رابین و وو (۲۰۱۴) برای آزمون فرضیه دوم استفاده شده است:

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ positiveDAC}_{i,t} + \alpha_2 \text{ GROW}_{i,t} + \alpha_3 \text{ positive DAC}_{i,t} * \text{ GROW}_{i,t} + \alpha_4 \text{ OCF}_{i,t} + \alpha_5 \text{NDAC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۷)$$

که در این مدل:

$R_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در دوره زمانی t

$\text{Positive DAC}_{i,t}$: اقلام تعهدی اختیاری مثبت

$\text{GROW}_{i,t}$: رشد شرکت (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در انتهای دوره تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در انتهای دوره مالی)

$\text{OCF}_{i,t}$: جریان‌های نقد حاصل از عملیات

$\text{NDAC}_{i,t}$: اقلام تعهدی غیر اختیاری

ε_t: جمله اخلال

برای آزمون فرضیه دوم در مدل شماره (۷) نیز، اگر ضریب α_3 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار باشد به این معنی است که اقلام تعهدی اختیاری مثبت در شرکت‌های با رشد بالا نسبت به سایر شرکت‌ها تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد.

۷- یافته‌های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول شماره (۱) نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر مقدار حداقل، حداکثر، میانگین، میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است.

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست (آذر و همکاران، ۱۳۷۷). برای مثال مقدار میانگین متغیر DAC برابر با ۰/۰۲۹ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود میانه این متغیر ۰/۰۲۶ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. برابر بودن تقریبی میانگین و میانه این متغیر نشان‌دهنده نرمال بودن آن می‌باشد. به‌طورکلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرهای پژوهش positiveDAC و R به ترتیب دارای کمترین و بیشترین میزان پراکندگی می‌باشند.

جدول شماره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
بازده سهام	R	۰/۲۲	۰/۰۹	۳/۱۷	-۰/۷۹	۰/۵۵
اقلام تعهدی اختیاری	DAC	۰/۰۲۹	۰/۰۲۶	۰/۸۶	-۱/۰۷	۰/۲۲
اقلام تعهدی اختیاری مثبت	positiveDAC	۰/۱۶	۰/۱۳	۰/۸۶	۰	۰/۱۴
وجه نقد عملیاتی	OCF	۰/۱۴	۰/۱۲	۰/۷۵	-۰/۶۸	۰/۱۵
اقلام تعهدی غیر اختیاری	NDAC	-۰/۰۳	-۰/۰۳	۱/۰۴	-۰/۹۹	۰/۱۸

منبع: یافته‌های پژوهش

۷-۲- نوع داده‌ها و آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در داده‌های ترکیبی به منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول شمارهٔ (۲) نشان داده شده است. برای برآورد پارامترهای مدل‌های رگرسیون، آزمون فروض کلاسیک از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از جمله مهم‌ترین این فروض، فرض‌های مربوط به بررسی عدم وجود خود همبستگی و عدم وجود ناهمسانی واریانس بین باقیمانده‌های مدل می‌باشد. به منظور تشخیص وجود خود همبستگی بین باقیمانده‌ها، از آماره دوربین واتسون (DW) استفاده شده است. مقدار این آماره برای مدل‌های پژوهش، حاکی از نبود خود همبستگی بین باقیمانده‌هاست. به منظور بررسی وجود

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

ناهمسانی واریانس بین باقیمانده‌ها، از آزمون بروش- پاگان استفاده شده است. بر این اساس جهت رفع ناهمسانی واریانس در مدل‌هایی که دارای ناهمسانی می‌باشند از مدل رگرسیونی GLS استفاده شد.

جدول شماره (۲): نتایج آزمون F لیمر مدل‌های پژوهش

مدل	آزمون F لیمر		
	آماره F - لیمر	احتمال	نتیجه آزمون
مدل ٦	۰/٦۱	۰/۹۹	تلفیقی
مدل ۷	۰/۷۵	۰/۹٤	تلفیقی

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که آماره F- لیمر نشان می‌دهد داده‌های مربوط به فرضیه اول و دوم به‌صورت تلفیقی[1] است و درنتیجه نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست.

۷-۳- تجزیه و تحلیل نتایج

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول این پژوهش به این صورت بیان شده است: " تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر بازده سهام شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با تأثیر آن بر بازده سهام سایر شرکت‌ها، بیشتر است". برای آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیون رابین و وو (۲۰۱۴) استفاده شده است. جدول (۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول را با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد p-value محاسبه شده برای متغیر تعاملی $DAC_{i,t}$* $GROW_{i,t}$ بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. از این‌رو می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیهٔ نخست این پژوهش رد شده است. در نتیجه اقلام تعهدی اختیاری برای شرکت‌های با رشد بالا نسبت به سایر شرکت‌ها به‌طور متفاوتی قیمت‌گذاری نمی‌شوند؛ و به‌طور کلی رشد شرکت در رابطهٔ اقلام تعهدی اختیاری و بازده سهام تأثیری ندارد. آماره F رگرسیون حاکی از توان توضیح دهندگی مدل است. همان‌گونه که در جدول ۳ مشاهده می‌شود با توجه به این‌که احتمال آماره F کمتر از ۱٪ است، می‌توان گفت که در سطح

1 Pooled

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

اطمینان ۹۹٪ این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خود همبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد.

جدول شماره (۳): نتایج آزمون فرضیه اول

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DAC_{i,t} + \alpha_2 GROW_{i,t} + \alpha_3 DAC_{i,t}* GROW_{i,t} + \alpha_4 OCF_{i,t} + \alpha_5 NDAC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر		ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری (p-value)
عنوان	نماد				
عرض از مبدأ	α_0	۰/۰٤	۰/۰۲	۱/۷۸	۰/۰۷
اقلام تعهدی اختیاری	$DAC_{i,t}$	۰/٦٦	۰/۱٤	٤/٦۱	۰/۰۰
رشد شرکت	$GROW_{i,t}$	۰/۱۲	۰/۰۳	۳/۸۸	۰/۰۰
اقلام تعهدی اختیاری*رشد	$DAC_{i,t}* GROW_{i,t}$	۰/۰۹	۰/۱٤	۰/٦٦	۰/۵۰
وجه نقد عملیاتی	$OCF_{i,t}$	۰/۵۹	۰/۱۱	٤/۹۵	۰/۰۰
اقلام تعهدی غیر اختیاری	$NDAC_{i,t}$	۰/٦۰	۰/۱۳	٤/۳۹	۰/۰۰
آماره F (احتمال)	۱٦/۰۵ (۰/۰۰)	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۹	
آماره دوربین واتسون	۲/۰۷	تعداد مشاهدات		۷۰۳	

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم این پژوهش به این صورت بیان شده است: " تأثیر اقلام تعهدی اختیاری مثبت، بر بازده سهام شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با تأثیر آن بر بازده سهام سایر شرکت‌ها، بیشتر است". جدول (۴) خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم را نشان می‌دهد.

همانگونه که در جدول شماره (۴) مشاهده می‌شود، p-value متغیر تعاملی $positiveDAC_{i,t}*GROW_{i,t}$ کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، در نتیجه فرضیهٔ دوم پژوهش رد نخواهد شد. همچنین ضریب متغیر تعاملی $positiveDAC_{i,t}*GROW_{i,t}$ عدد ۰/۶۹ است؛ این بدین معنی است که در شرکت‌های با رشد بالا نسبت به سایر شرکت‌ها حساسیت بین بازده سهام و اقلام تعهدی اختیاری مثبت بیشتر است و رابطه مثبت و معناداری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

بین اقلام تعهدی اختیاری مثبت و بازده با در نظر گرفتن اثر رشد وجود دارد؛ بنابراین محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری مثبت با وجود رشد افزایش می‌یابد.

جدول شماره (٤): نتایج آزمون فرضیه دوم

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1\ positiveDAC_{i,t} + \alpha_2\ GROW_{i,t} + \alpha_3\ positiveDAC_{i,t} * GROW_{i,t} + \alpha_4 OCF_{i,t} + \alpha_5 NDAC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر		ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری p-value
عنوان	نماد				
عرض از مبدأ	α_0	۰/۱۰	۰/۰۳	۳/۰٦	۰/۰۰
اقلام تعهدی اختیاری مثبت	$positiveDAC_{i,t}$	۰/٤٥	۰/۲۰	۲/۲۱	۰/۰۲
رشد شرکت	$GROW_{i,t}$	-۰/۰۱	۰/۰۵	-۰/۲۹	۰/۷٦
اقلام تعهدی اختیاری مثبت*رشد	$positiveDAC_{i,t}*GROW_{i,t}$	۰/٦۹	۰/۲۵	۲/۷۸	۰/۰۰
وجه نقد عملیاتی	$OCF_{i,t}$	۰/٦۰	۰/۱۳	٤/۳۹	۰/۰۰
اقلام تعهدی غیر اختیاری	$NDAC_{i,t}$	۰/۸۷	۰/۱۷	۵/۰۳	۰/۰۰
آماره F (احتمال)	۲۰/ ٦۲ (۰/۰۰)	ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۱۹	
آماره دوربین واتسون	۱/۹٤	تعداد مشاهدات		٤۰٤	

منبع: یافته‌های پژوهش

مقدار F رگرسیون حاکی از توان توضیح دهندگی مدل است. با توجه به این‌که احتمال آماره F کمتر از ۱٪ است، می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلال خودهمبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد.

۸- نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر در پی روشن ساختن این موضوع است: که " آیا اقلام تعهدی اختیاری و همچنین اقلام تعهدی اختیاری مثبت در شرکت‌های با رشد بالا و سایر شرکت‌ها تأثیر متفاوتی بر بازده سهام دارند؟"

نتیجهٔ فرضیهٔ اول این پژوهش نشان داد که اقلام تعهدی اختیاری برای شرکت‌های با رشد بالا نسبت به سایر شرکت‌ها به‌طور متفاوتی قیمت‌گذاری نمی‌شوند؛ و به طور کلی رشد در قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری تأثیری ندارد. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۳) و در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیهٔ نخست این پژوهش رد خواهد شد. نتایج آزمون این

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

فرضیه در بورس اوراق بهادار تهران، با نتایج حاصل از پژوهش رابین و وو (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

نتایج فرضیه دوم این پژوهش نشان داد که در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با سایر شرکت‌ها اقلام تعهدی اختیاری مثبت بیشتر قیمت‌گذاری می‌شوند؛ بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۴) و در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه دوم این پژوهش رد نشد. همچنین با توجه به جدول (۴) ضریب این متغیر عدد ۰/۶۹ است. این بدین معنی است که رابطه مثبت و معناداری بین اقلام تعهدی اختیاری مثبت و بازده سهام در شرکت‌های با رشد بالا وجود دارد. شرکت‌های با رشد بالا ویژگی‌هایی دارند که عمدتاً انگیزه‌های مدیران را به استفاده از اقلام تعهدی برای انعکاس تصویری مطلوب از عملکرد شرکت افزایش می‌دهند. کویسیز و مارکوم[1] (۲۰۱۳)، چانگ[2] (۲۰۰۷) و کوور[3] (۲۰۰۱)، بیان می‌کنند که در شرکت‌هایی که نرخ بالایی از درآمد و سود را دارند و از فرصت‌های غنی سرمایه‌گذاری بهره‌مند هستند هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است که این عوامل باعث می‌شود مدیران انگیزه‌های بیشتری در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری داشته باشند. بارث و همکاران (۱۹۹۹) نیز استدلال می‌کنند که شرکت‌هایی که رشد مداوم در سود دارند برای جلوگیری از سقوط ارزش سهام انگیزهٔ بیشتری برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری دارند. علاوه بر این سابرامانیم[4] (۱۹۹۶) نیز عقیده دارد که اقلام تعهدی اختیاری در انتقال اطلاعات مربوط به سودآوری آینده به عموم کارآمد است. دیچو (۱۹۹۴)، هم استدلال می‌کند که در شرکت‌هایی که در یک حالت پایدار نیستند (عمدتاً شرکت‌های با رشد بالا مناسب این معیار هستند) و مشکلات زمان‌بندی وجه نقد را دارند، اقلام تعهدی اختیاری نقش بیشتری در علامت‌دهی عملکرد دارند؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که در شرکت‌های با رشد بالا استفاده از اقلام تعهدی اختیاری مثبت، برای انعکاس عملکرد مطلوب از واحد تجاری (انتقال اخبار خوب)، نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر است. این نتیجه‌گیری با نتایج حاصل از پژوهش رابین و وو (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

۹- پیشنهادها

- با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش، مدیران در شرکت‌های با رشد بالا عمدتاً از اقلام تعهدی اختیاری استفاده می‌کنند تا اخبار خوب را منتقل کنند، در نتیجه

1 Koussis & Makrominas
2 Chang
3 Core
4 Subramanyam

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی باید توجه داشته باشند که این اقلام را نادرست قیمت‌گذاری نکنند و انگیزه‌های مدیریتی برای استفاده از این اقلام به صورت کارا یا فرصت‌طلبانه را در نظر بگیرند.

- همچنین با مشخص شدن تأثیر رشد بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری مثبت و بازده سهام، پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان در تحلیل تصمیمات سرمایه‌گذاری و سایر تصمیمات، عامل رشد را به عنوان یکی از متغیرهای با اهمیت تصمیم در نظر داشته باشند.
- برای تقویت بیشتر نتایج پژوهش، می‌توان از متغیرهای جایگزین استفاده کرد. مثلاً برای تعیین مقدار اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری می‌توان از مدل‌های دیگر مثل مدل تعدیل شده‌ی جونز و... استفاده نمود یا برای متغیر رشد می‌توان از معیارهای دیگر مثل P/E یا رشد فروش استفاده نمود.
- مدل‌های این پژوهش برای تمام صنایع عضو نمونه آماری به‌صورت یکجا برآورد شده‌اند. از این رو پیشنهاد می‌شود در مطالعات آتی، هر یک از مدل‌های این پژوهش برای صنایع مختلف به تفکیک برآورد شود.

۱۰- محدودیت‌های پژوهش

- داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نشده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.
- از آنجایی که در این پژوهش از روش حذف سامانمند برای نمونه‌گیری استفاده شده است و برخی از صنایع از قبیل سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از جامعه آماری کنار گذاشته‌شده‌اند. لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی صنایع را ندارد.
- با توجه به اینکه قلمرو زمانی پژوهش، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ بوده است، باید در تعمیم نتایج به دوره‌های قبل و بعد از آن، جنبه احتیاط رعایت گردد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

منابع

۱. آذر، عادل و منصور مؤمنی (۱۳۷۷). " **آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد ۲**"، تهران، انتشارات سمت.

۲. اُستا، سهراب و روح‌الله قیطاسی (۱۳۹۱). " اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری"**. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی**، سال چهارم، شماره ۱، شماره پیاپی ۱۱، صص ۱۰۴-۸۹.

۳. بولو، قاسم و سید علی حسینی (۱۳۸۶). "مدیریت سود و اندازه‌گیری آن: رویکرد نظری." **فصلنامه تحلیلی جامعه حسابداران رسمی**.

۴. رضازاده، جواد و عبدالله آزاد (۱۳۸۷). "رابطه‌ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۴، صص ۸۰-۶۳.

۵. سجادی، سید حسین، دستگیر، محسن، حسین زاده، علی‌حسین و محمد امید اخگر (۱۳۹۱). "بررسی شیوه‌های استفاده از اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آینده و تأثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر شیوه‌های استفاده از اختیارات مزبور"**. دانش حسابداری**، شماره ۸، صص ۳۰- ۷.

۶. سیفی، شهناز (۱۳۸۳)، "**بررسی ارتباط اقلام تعهدی و بازده سهام با تأکید بر طول مدت سرمایه‌گذاری**". پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده امور اداری، دانشگاه شهید بهشتی.

۷. طالب‌نیا، قدرت الله و محمود زارع نیکوپرور یزدی. (۱۳۸۹). " بررسی تأثیر متغیرهای مالی شرکت‌ها بر حجم معاملات آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات مالی**، شماره ۲۹، صص ۹۸-۷۹.

۸. کمالی، احسان (۱۳۸۸). "**تأثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**". پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان.

۹. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۶). "**استانداردهای حسابداری**" چاپ نهم، تهران، انتشارات سازمان حسابرسی.

۱۰. کوهی، علی (۱۳۸۸). "**بررسی نوع مدیریت سود و عوامل مهارکننده سود فرصت‌طلبانه در بورس اوراق بهادار تهران**". پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید باهنر کرمان.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

۱۱. مراد زاده فرد، مهدی، علی‌پور درویش، زهرا و همام نظری (۱۳۹۲). "بررسی خطای پیش‌بینی سود مدیریت و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، شماره ۷، صص ۳۷-۱۵.

۱۲. مشایخی، بیتا، مهرانی، ساسان، مهرانی، کاوه و غلامرضا کرمی، (۱۳۸۴). "نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، سال دوازدهم، شماره ۴۲، صص ۷۴-۶۱.

13. Adut D, Holder A, Robin A (2013)." Predictive versus opportunistic earnings management, executive compensation, and firm performance". **Journal of Accounting & Public Policy**. Vol. 32, Pp. 126–146.
14. Ahmed, Kamran, M. Godfrey, Jayne & M. Saleh, Norman, (2008), "Market perceptions of discretionary accruals by debt renegotiating firms during economic down turn", **The International Journal of Accounting**, Vol. 43, Pp. 114-138.
15. Barth, M., Elliott, J., & Finn, M. (1999). "Market rewards associated with patterns of increasing earning". **Journal of Accounting Research**. Vol. 37, Pp. 387-413.
16. Barton, J.J., & Simko, P.J. (2002). "The balance sheet as an earnings management constraint ". **The Accounting Review** (Supplement), Pp. 1-27.
17. Chang SC, Chen SS, Hsing A, Huang CW. (2007) "Investment opportunities, free cash flow, and stock valuation effects of secured debt offerings". **Review of Quantitative Finance & Accounting**. Vol, 28 Pp, 123–14.
18. Core JE (2001) A review of the empirical disclosure literature: discussion. **Journal of Accounting and Economics,** Vol. 31. Pp, 441–456.
19. Dichev, P.M. (1994). "Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance:The role of accounting accruals". **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 3. Pp, 18-42.
20. Gosh, Dipankar & Olsen, Lori, (2009), "Environmental Uncertainty and Managers' use of Discretionary accruals", **Accounting, Organizations & Society**, Vol. 34, Pp. 188-205.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]

21. Jones (1991). "Earning management during import relief investigation". **Journal of Accounting Research** 29 (2).
22. Kothari, S.P., E. Loutskina. & V.Nikolaev. (2006). "Agency theory of overvalued equity as an explanation for the accrual anomaly". Working paper: Available at: http://ssrn.com.
23. Koussis N, Makrominas M. (2013). "Growth options, option exercise and firms' systematic risk". **Review of Quantitative Finance & Accounting**. doi: 10.1007/s11156-013-0405-5.
24. Louis, Henock & Robinson, Dahlia, (2005), "Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits", **Journal of Accounting & Economic**, Vol. 39, Pp. 361-380.
25. Matsumoto, D.A. (2002). "Managements incentives to avoid negative earnings surprises". **The Accounting Review**, Vol. 77, Pp. 483-514.
26. Mirzaei A. A.R. Mehrazian, A. Masyhaabadi, (2012). "Using Artificial Neural Networks to Examine Semiotic Theories of Accounting Accruals in Tehran Stock Exchange", **International Journal of Research in Computer Application & Management**, Vol. 2, Pp. 7-13.
27. Papanastasopoulos, G. Thomakos, D. &Wang, T. (2011)."Accruals and the performance of stock returns following external financing activities". **British Accounting Review**, Vol. 43, Pp.214–229.
28. Robin, A. & wu, q. (2014), "Firm growth and the pricing of discretionary accruals", working paper, New York.
29. Subramanyam, K.R. (1996). "The pricing of discretionary accruals", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 22, Pp. 249-281.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-19]