

Investigating the Impact of Accruals Accumulation on Investor's Non-Homogeneous Belief

Maryam Safarpour

Ph.D.Student, Islamic Azad University of Tehran South Branch.
m.safarpour93@gmail.com

Roya Darabi*

Associate prof, Islamic Azad University of Tehran South Branch.
royadarabi110@gmail.com

Mohsen Hamidian

Assistant prof, Islamic Azad University of Tehran South Branch.
hamidian_2002@yahoo.com

Abstract

Objective: Investigating the effect of changes in accruals on the investor's heterogeneous belief and increasing the knowledge of investors and managers to decide on the purchase and sale of shares.

Method: Regression analysis was used to test the research hypotheses using combined data.

Results: The results of this study show that the variability of accrual items has a positive effect on the investor's heterogeneous belief and the effect of the variability of accruals on the investor's heterogeneous components in high growth companies compared to low growth companies and in small firms compared to Big companies are bigger.

Conclusion: The fluctuation in accruals changes increases the uncertainty in investors' beliefs, and the false response to the information received indicates that they increase or decrease the stock price. The factor of growth and size of companies is known as one of the most important variables in the user's decision making.

Contribution: It is expected that the results of research can be useful for future researchers and ultimately affect the quality of research, knowledge and decision making of managers and investors.

Keywords: Changes in Accruals, Heterogeneous Investor Belief, Grow, Size.

بررسی تاثیر تغییر پذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار

مریم صفرپور

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

m.safarpoor93@gmail.com

رویا دارابی*

دانشیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. royadarabi110@gmail.com

محسن حمیدیان

استادیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. hamidian_2002@yahoo.com

چکیده

هدف: بررسی تاثیر تغییرات اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار و افزایش دانش سرمایه گذاران و مدیران جهت تصمیم گیری در امر خرید و فروش سهام می باشد.

روش: برای آزمون فرضیه های پژوهش از تحلیل رگرسیون به روش داده های ترکیبی استفاده شده است.
یافته ها: نتایج بررسی نشان می دهد که تغییر پذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار تاثیر مثبت دارد و تاثیر تغییر پذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین و در شرکت های کوچک نسبت به شرکت های بزرگ، بیشتر است.

نتیجه گیری: نوسان در تغییرات اقلام تعهدی باعث افزایش عدم اطمینان در باور سرمایه گذاران می شود و واکنش نادرستی در برابر اطلاعات دریافت شده، از خود نشان می دهند که سبب افزایش یا کاهش بیش از حد قیمت سهام می شود. عامل رشد و اندازه شرکت ها به عنوان یکی از متغیرهای با اهمیت در امر تحلیل و تصمیم گیری استفاده کنندگان، شناخته می شود.

دانش افزایی: انتظار بر این است که دست آوردهای پژوهش بتواند برای پژوهشگران آتی مفید واقع شود و در نهایت بر کیفیت پژوهش، سطح دانش و تصمیم گیری مدیران و سرمایه گذاران تأثیر مطلوبی داشته باشد.

واژگان کلیدی: اندازه شرکت، باور ناهمگن سرمایه گذار، تغییرات اقلام تعهدی، رشد شرکت.

۱- مقدمه

در متون مدیریت مالی، حداکثر نمودن ثروت مالکان به عنوان مهم‌ترین وظیفه مدیران عنوان می‌شود که انجام این وظیفه از طریق افزایش سود خالص، افزایش قیمت سهام و کاهش ریسک شرکت صورت می‌گیرد، اما این وظیفه مدیران توسط تئوری نمایندگی به چالش کشیده شده است. محاسبه سود خالص یک واحد انتفاعی متأثر از روش‌ها و برآوردهای حسابداری است که امکان دست کاری سود به کمک اقلام تعهدی توسط مدیریت را فراهم می‌کند. اصول پذیرفته شده حسابداری و مبنای تعهدی حسابداری به مدیران اجازه می‌دهد که در گزارشگری مالی به منظور انتقال اطلاعات، تشخیص و قضاوت خود را اعمال کنند. اعمال قضاوت توسط مدیران و اختیارات آنان در فرایند گزارشگری مالی، بازده سهام و رفتار سرمایه گذار را تحت تاثیر قرار می‌دهد. اهمیت دسترسی به اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم به حدی است که در جوامع دموکراتیک، شفافیت اطلاعات و امکان دسترسی به آن، در شمار حقوق سرمایه‌گذار در نظر گرفته می‌شود (جبار زاده، ۱۳۸۹؛ ۹۵). با توجه به آنچه ذکر شد هدف این پژوهش بررسی تاثیر تغییرات اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار و کمک به مدیران شرکت‌ها، کارشناسان بازار سرمایه، سهامداران، فعالان بازار سهام و سرمایه‌گذاران جهت سنجش عملکرد و تصمیم‌گیری است.

اطلاعاتی که درباره سود و اجزای آن با استفاده از سیستم حسابداری تعهدی تهیه می‌شود، شاخص بهتری از سنجش عملکرد شرکت‌ها را فراهم می‌کند. از آنجایی که حسابداری تعهدی با برآورد اقلام تعهدی مرتبط است، تغییرپذیری اقلام تعهدی می‌تواند بر کیفیت سود و گزارشگری مالی تاثیر گذارد. در اکثر مطالعات موجود در زمینه اقلام تعهدی فرض می‌شود که مدیران شرکت‌ها از طریق تعدیل اقلام تعهدی، نسبت به رویدادهای اقتصادی واکنش نشان می‌دهند. (حیدرپور، ۱۳۹۱؛ ۴۱). تغییرپذیری اقلام تعهدی می‌تواند ناشی از دو عامل باشد. عامل اول، عدم اطمینان بنیادی است که در نتیجه شوک‌های اقتصادی ناشی از الگوی تجاری شرکت، ساختار سازمانی و محیط عملیاتی ایجاد می‌شود که منجر به نوسان در جریان‌های نقدی عملیاتی می‌شود. با توجه به نقش اقلام تعهدی در هموارسازی جریان‌های نقدی و فراهم کردن معیار بهتری از عملکرد، چنین شوک‌های اقتصادی در اقلام تعهدی نهفته است. عامل دوم، جزء اختیاری اقلام تعهدی است که منعکس‌کننده دستکاری و انتخاب‌های مدیریت در فرآیند حسابداری تعهدی است. اگر اقلام تعهدی دوره جاری منعکس‌کننده عدم اطمینان بیشتری باشد یا به عبارتی تغییرپذیری بیشتری داشته باشد، نشان دهنده عدم اطمینان فزاینده درباره عایدات بازده دردوره آتی است و بنابراین انتظار می‌رود بازده آتی سهام‌داران نوسان بیشتری باشد (شان^۱ و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۴۷). طبق نظریه‌های کلاسیک، یک سرمایه‌گذار کاملاً عقلایی است و تصمیم منطقی خواهد گرفت، اما تحقیقات افرادی مانند بکر و چو^۲ در سال ۲۰۱۶، هافمن

و همکاران^۳ در سال ۲۰۱۵ و قلی زاده و همدم در سال ۱۳۹۶ نشان می دهند که اغلب سرمایه گذاران حتی ماهرترین آنها در تصمیم گیری های خود بر احساسات تکیه می کنند. از این رو رفتار سرمایه گذاران در بورس و نحوه تصمیم گیری آنها، تخصیص منابع پولی، قیمت گذاری و ارزیابی بازده شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روان شناسی انسان ریشه دارد، باعث می شود سرمایه گذاران اشتباهاتی در شکل دهی انتظار خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. سرمایه گذاران دیدگاه های مختلفی نسبت به ارزش دارایی ها دارند. هنگامی که اطلاعات عمومی را در اختیار دارند، ممکن است این اطلاعات را به روش های مختلفی تفسیر کنند و این ممکن است بر بازده سهام تاثیر گذار باشد. همه سرمایه گذاران دارای باورهای یکسان درباره ی بازار نیستند و همه آن ها پرتفوی بازار را نگهداری نمی کنند. به همین دلیل به مدل هایی نیازمندیم که بتوانند این ناهمگونی رفتاری میان سرمایه گذاران را توجیه کنند (تلنگی، ۱۳۸۳: ۳).

با توجه به مطالب ذکر شده می توان به این مطلب اشاره کرد که در بازار سرمایه، افراد سرمایه گذار برای تصمیم گیری نیازمند تحلیل اطلاعات و گزارش های مالی شرکت ها هستند و بر اساس تحلیل خود در مورد خرید سهام تصمیم گیری می کنند. تفاوت در ترجیحات و عقاید سرمایه گذاران منجر به رفتارهای مختلف می شود. خوش بینی و بدبینی سرمایه گذاران موجب می شود تا سرمایه گذاران استراتژی معاملاتی خود را با انتظارات از ریسک و بازده آتی انطباق دهند. بنابراین عواملی که می تواند بر رفتار سرمایه گذار اثر داشته باشد، مورد توجه قرار می گیرد. یکی از این عوامل اقلام تعهدی است که می تواند دست خوش کاری مدیریت شده و بر کیفیت گزارش های مالی و به تبع آن بر بازده سهام اثر گذار باشد و از طرف دیگر بر رفتار سرمایه گذاران و باورهای افراد اثر می گذارد و سبب بروز رفتارهای احساسی می گردد که ناشی از باور های ناهمگن افراد است یعنی برداشت افراد از یک خبر، بر اساس منطق نیست و باورهای مختلف آن ها سبب تصمیم گیری های متفاوت می شود. با توجه به پیچیده تر شدن بازارهای مالی در عصر حاضر و نیاز به مطالعه اثر عوامل متعدد بر بازده و قیمت سهام، و همچنین فهم پیش بینی نتایج حاصل از فرآیندهای روان شناختی در تصمیم گیری، پژوهش درباره اثر تغییرات اقلام تعهدی حسابداری بر باور ناهمگن سرمایه گذار ضرورت پیدا می کند.

این پژوهش به بررسی تغییرات اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذارمی پردازد که در بازار سرمایه ایران اولین بار است که موضوع مورد بررسی قرار می گیرد. از آنجا که افراد نسبت به اخبار، اطلاعات و علامت های بازار واکنش ها و احساسات متفاوتی از خود بروز می دهند و تاثیر این اطلاعات بر تصمیم گیری و به تبع آن بر بازار اثر می گذارد، طرح این سوال که آیا تغییرات اقلام تعهدی بر باور ناهمگن افراد تاثیر دارد؟ مورد توجه قرار می گیرد. برای پاسخ به این سوال نیاز به بررسی تغییرات اقلام تعهدی، باور ناهمگن افراد و اندازه گیری این متغیرها و

آزمون ارتباط بین آن ها داریم که در ادامه ، به این مقوله توجه خواهد شد. انتظار بر این است که دست آوردهای پژوهش بتواند برای پژوهشگران آتی مفید واقع شود و در نهایت بر کیفیت پژوهش ، سطح دانش و تصمیم گیری مدیران و سرمایه گذاران تأثیر مطلوبی داشته باشد . بخش بعدی مقاله به بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش اختصاص دارد. پس از آن، به ترتیب، روش و جامعه آماری پژوهش، یافته های پژوهش، بحث و نتیجه گیری و پیشنهاد های حاصل از نتایج پژوهش، تشریح می شود.

۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه ها

تغییرپذیری اقلام تعهدی دارای یک مفهوم اقتصادی کاملاً متفاوت با ویژگی های معمول اقلام تعهدی است. تغییرپذیری بیشتر اقلام تعهدی باعث می شود که سطح نسبتاً بالاتری از دستکاری سود رخ دهد بدون اینکه این دستکاری به عنوان مدیریت سود شناسایی شود. از اینرو، معیار تغییرپذیری اقلام تعهدی برای بررسی موضوعاتی نظیر کیفیت سود، ماهیت محیط اطلاعاتی و اثرات ناشی از وضع مقررات حسابداری مفید خواهد بود. معیار مبتنی بر تغییرات اقلام تعهدی می تواند معیار مناسبی از ریسک و سود باشد (شان و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۴۴۱).

سود حسابداری تحت سیستم حسابداری تعهدی محاسبه می شود، هر چه اقلام تعهدی در یک شرکت بالاتر باشد، احتمال رفتار فرصت طلبانه مدیر و مدیریت سود به قصد کسب منافع فرصت طلبانه افزایش می یابد. این افزایش در اقلام تعهدی می تواند یک سیگنال منفی را درباره شرکت به بازار سرمایه منتقل کند که بر باور و عقاید سرمایه گذاران درباره ارزش شرکت اثرگذار باشد. تشخیص نوع مدیریت سود، نیز می تواند سرمایه گذاران را دچار نوعی ناهمگونی در باور کند زیرا تشخیص نوع مدیریت سود، برای سرمایه گذاران مشکل است. ابتدا این موضوع مطرح می شود، که اقلام تعهدی بالاتر، ناهمگونی عقاید سرمایه گذاران در مورد ارزش شرکت را افزایش می دهد. فرایند اقلام تعهدی نیاز به برآوردهای ذهنی مدیران دارد. رویدادهای آینده و این برآوردها نمی توانند به صورت عینی بررسی شوند ، بنابراین مدیران با استفاده از اقلام تعهدی اقدام به دست کاری سود می نمایند (سوباسی و همکاران^۴، ۲۰۱۴؛ ۵۳). سرمایه گذاران به اقلام تعهدی گزارش شده در ارزش ظاهری اعتماد می کنند و بردباری می کنند. در رابطه با احتمال دست کاری سود در مواردی که وزن اجزا تعهدی در هنگام ارزش گذاری شرکت کمتر است، تفسیرهای مختلف سرمایه گذاران در مورد معیار ارزش ، باعث ایجاد ناهمگونی باورهای سرمایه گذاران بر ارزش شرکت می شود. هنگامی که شرکت سطح بالاتری از اقلام تعهدی را گزارش می نماید، ناهمگونی بیشتری در باورهای سرمایه گذاران درباره ارزش شرکت ایجاد می شود.(پنگ^۵، ۲۰۱۶، ۱۰۲).

سرمایه گذاران می توانند نقشی مؤثر بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشند. در اقتصاد

کلاسیک این اعتقاد وجود دارد که رفتار انسان بر اساس انتظارات عقلایی شکل می‌گیرد. مفهوم انتظارات عقلایی و منطقی بر این فرض استوار است که افراد و گروه‌های مختلف، تمام اطلاعات موجود را که بر پیامد تصمیم‌های آنان مؤثر است، به گونه‌ای هوشمندانه مورد توجه و استفاده قرار می‌دهند و از این رو هیچ‌گاه به طور منظم و قاعده مند دچار خطا نمی‌شوند (درخشنده و احمدی، ۱۳۹۶؛ ۶۴). به عبارت دیگر، انتظارات عقلایی به این مفهوم است که پیش بینی ارزش آتی متغیرهای مرتبط با اقتصاد به طور سیستماتیک دچار خطا و اشتباه نخواهند شد. با این وجود شواهد تجربی درباره انحراف از انتظارات عقلایی وجود دارد که نشان می‌دهد خطاهای سرمایه-گذاران و افراد تصادفی نیستند و به صورت سیستماتیک رخ می‌دهند (چن^۶، ۲۰۱۳؛ ۱۳۱۰).

براساس فرضیه بازار کارا اطلاعات به صورت کامل در بازار سهام وجود دارد و سرمایه گذاران می‌توانند براساس این اطلاعات اقدام به تصمیم‌گیری منطقی نمایند. اما در اوایل قرن بیست و یک جریان جدیدی از ادبیات مالی به عرصه ظهور رسید که به موجب آن قیمت سهام تحت تأثیر عوامل رفتاری و روانشناسی قرار می‌گیرد. از این رو رویکرد مالی رفتاری به عنوان رویکرد رایج برای طراحی و تدوین مدل‌ها در زمینه فهم تغییرات قیمت سهام تبدیل شد (کریگر و باروس^۷، ۲۰۱۴؛ ۳۳۲).

حوزه مالی رفتاری با مطرح کردن دیدگاه روانشناسی، موضوع تصمیم‌گیری منطقی در مالی سنتی را خدشه‌دار نمود. ایده اصلی در رویکرد مالی رفتاری این است که ماهیت انسان شامل رفتارهای منطقی و حیوانی است و رفتاری‌های حیوانی نسبت به رفتارهای منطقی اثر مهم‌تری بر رفتار سرمایه‌گذاران دارد. تفاوت در رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران منجر به رفتارهای مختلف می‌شود. خوش‌بینی و بدبینی سرمایه‌گذاران موجب می‌شود تا سرمایه‌گذاران استراتژی معاملاتی خود را با انتظارات از ریسک و بازده آتی انطباق دهند. سرمایه‌گذاران خوش بین می‌پذیرند که افزایش در بازده می‌تواند افزایش‌های بعدی در بازده را در پی داشته باشد. در مقابل، سرمایه‌گذار بدبین می‌پذیرد که کاهش در بازده می‌تواند کاهش‌های بعدی در بازده را ایجاد نماید. سرمایه‌گذار خوش بین حساسیت بیشتری به افزایش بازده و سرمایه‌گذار بدبین حساسیت بیشتری به کاهش بازده دارد (آپرن^۸، ۲۰۱۴؛ ۴۵۸). براساس تجزیه و تحلیل روانشناسی می‌توان بیان نمود از آنجایی که سرمایه‌گذاران خوش بین حساسیت بیشتری به افزایش قیمت سهام دارند و با توجه به رابطه مستقیم بازده و ریسک، این سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک داشته و ریسک‌پذیر می‌باشند. در مقابل، سرمایه‌گذاران بدبین حساسیت بیشتری به کاهش بازده دارند و از این رو تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری‌های کم‌ریسک داشته و ریسک‌گریز می‌باشند (بایر و گاتمن^۹، ۲۰۱۱؛ ۴۵۱).

سرمایه‌گذاران بدبین زمانی که احتمال می‌دهند. نتایج سرمایه‌گذاری آنها منفی است یا روند بازار بر خلاف انتظارات آنها باشد، حجم معاملات خود را کاهش می‌دهند. علت کاهش این حجم

معاملات این است که سرمایه‌گذار بدین انتظار دارد کاهش در قیمت یا بازده یک سهم ادامه دار باشد و برای جلوگیری از زیان‌های بالقوه حجم معاملات خود را کاهش می‌دهد. در مقابل سرمایه‌گذار خوش بین بعد از به دست آوردن یک سود غیرعادی، حجم معاملات خود را افزایش می‌دهد (کارور^{۱۰} و همکاران، ۲۰۱۵؛ ۸۷۹).

سرمایه‌گذاران خوش بین احتمال این که رویدادهای مثبت برای آن‌ها اتفاق افتد را بیش از حد برآورد می‌کنند و به طور مشابه سرمایه‌گذاران بدبین احتمال وقوع رویدادهای منفی را بیش از حد برآورد می‌کنند. بنابراین، سرمایه‌گذار خوش بین و بدبین به ترتیب استراتژی معاملاتی را افزایشی و کاهش‌ی انتخاب می‌کنند. گرایش احساسی سرمایه‌گذار را می‌توان به عنوان ارزش-گذاری نادرست دارایی یا بخشی از انتظارات سرمایه‌گذاران درخصوص بازده که از طریق تحلیل-های بنیادی توجیه نمی‌شود، تعریف نمود (حیدر پور و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۱۷). از سویی دیگر، واریان^{۱۱} با ناهمگونی رفتارها به عنوان منبعی از ریسک رفتار می‌کند و رابطه مثبت پراکندگی-بازده را به دست می‌آورد. اگرچه مدل او فاقد ممنوعیت فروش استقرافی است. نتایج به دست آمده از تحقیق او نشان می‌دهد که رابطه منفی مقطعی میان باورهای ناهمگن و بازده آتی سهام در طول دوره ممنوعیت فروش استقرافی وجود داشته است. و این نتایج بعد از کنترل ویژگی‌های مختلف سهام از قبیل اندازه، اهرم و همچنان باقی می‌ماند. در تحقیقی که توسط فریزن^{۱۲} و همکارانش انجام شد از تجزیه و تحلیل عاملی برای متغیرهایی که عموماً به عنوان نماینده‌ای برای تفاوت در باورهای سرمایه‌گذاران یا عدم اطمینان استفاده می‌شود، بهره می‌بریم. عدم اطمینان و تفاوت در باورها دارای همبستگی می‌باشند ولی با یکدیگر متفاوتند. در این تحقیق از شش متغیر به عنوان نماینده برای باورهای ناهمگن استفاده شده است که شامل پراکندگی در پیش‌بینی‌های تجزیه و تحلیل گران، حجم مبادلاتی سهام، اندازه شرکت، نسبت درآمد به قیمت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، نوسانات ضمنی اختیار معامله می‌باشد. تجزیه و تحلیل عاملی دو عامل نهفته را ایجاد می‌کند. عامل اول در ارتباط با عدم اطمینان (ریسک) و عامل دوم در ارتباط با تفاوت‌های باوری است. بعد از شناسایی عوامل نهفته، تاثیر هر یک از این عوامل بر بازده مقطعی سهام آزمون می‌گردد. نتایج نشان می‌دهند که سهام با ناهمگونی رفتاری بیشتر، بازده آتی پایین‌تری را کسب می‌کنند.

در ارتباط با عامل نهفته عدم اطمینان، سهام با عدم اطمینان اطلاعاتی بیشتر، بازده آتی بالاتری کسب می‌کنند، که این نتیجه را می‌توان با ترکیب اثر عوامل اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازار و شتاب توضیح داد. رفتار واقعی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار در برخی موارد نظریه حداکثر کردن مطلوبیت و سایر نظریات کلاسیک را زیر سوال می‌برد. مالی رفتاری علت انحراف در قیمت برخی دارایی‌ها را از ارزش ذاتی آن‌ها، وجود سرمایه‌گذاران غیر عقلایی می‌داند. آنچه اهمیت دارد این است که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری عمدتاً نیازمند تفکر منطقی

اند و نه انتخاب احساسی. با این وجود تحقیق‌ها نشان می‌دهند که اغلب سرمایه‌گذاران، حتی ماهرترین و آموزش‌دیده‌ترین افراد، در تصمیم‌گیری‌های خود بیشتر بر احساسات تکیه می‌کنند.

تصمیمات سرمایه‌گذاری تنها تحت تاثیر شاخص‌های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارد، بلکه فاکتورهایی از قبیل افق سرمایه‌گذاری، سطح ریسک‌پذیری، اعتماد به نفس و میزان اطمینان سرمایه‌گذار و فرآیند سرمایه‌گذاری در بازار دارد و مواردی از این قبیل نیز، تاثیر به‌سزایی در رفتار سرمایه‌گذاران و نوع تصمیم‌های آن‌ها دارد. از این رو، رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتی در شکل‌دهی انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. در تئوری، که ابتدا توسط ویلیام (۱۹۷۷) مطرح شد باورهای ناهمگن میان سرمایه‌گذاران باعث ایجاد عدم اطمینان و ریسک شده و در نتیجه این افزایش ریسک، بازدهی بالاتری نیز طلب می‌شود. در پژوهشی، ژو و فنگ^{۱۳} (۲۰۱۶) نشان دادند که ناهمگونی در باورهای سرمایه‌گذار در ارزش منجر به کاهش اقلام تعهدی خواهد شد. در نتیجه ناهمگونی کاهش یافته شده باعث می‌شود تا ارزش حقوق صاحبان سهام، ارزش بنیادی‌اش را پوشش دهد و بازده سهام در بلندمدت کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر، دیدگاه‌هایی وجود دارد که باور سرمایه‌گذار می‌تواند از طریق اقلام تعهدی، بازده سهام‌آتی را تحت تاثیر قرار دهد. یک افزایش در سطح اقلام تعهدی می‌تواند ناهمگونی باورهای مدیران را افزایش دهد و منجر به بازده سهام‌آتی کمتر شود. پنگ (۲۰۱۶) در پژوهشی، به بررسی اقلام تعهدی حسابداری، باورهای ناهمگون سرمایه‌گذاران و بازده سهام در شرکت‌های چینی پرداخت. شواهد پژوهش آن‌ها نشان داد که سطح ناهمگونی باور سرمایه‌گذاران با افزایش اقلام تعهدی بیشتر شده است. اسکندر لی (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر اقلام تعهدی بر ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران و تاثیر تعامل آن‌ها بر بازده سهام نشان داد میزان اقلام تعهدی بر سطح ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران اثر مثبت و معناداری دارد و ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران بر بازده سهام تأثیرگذار است.

اسدی فر و زلفی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی نقش باور سرمایه‌گذاران نهادی در کنترل اقلام تعهدی اختیاری پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که رابطه معنادار بین رفتار سرمایه‌گذاران نهادی و اقلام تعهدی اختیاری وجود ندارد. در سال (۱۳۹۳) اکبری در پژوهشی با عنوان تمایلات سرمایه‌گذاران و واکنش بازار سهام به اخبار سود در بورس نشان داد، تمایلات سرمایه‌گذاران یعنی باور سرمایه‌گذاران از جریان‌های نقدی مورد انتظار و یا نرخ بهره است، و به دودسته تمایلات خوش‌بینانه و بدبینانه تقسیم می‌شود. سرمایه‌گذاران احتمالاً جریان‌های نقدی مورد

انتظار را برحسب اطلاعات موجود در سود خالص را، بیش از حد ارزیابی می نمایند؛ که نتیجه این عمل قیمت گذاری بیش از اندازه سهام است.

با توجه به پژوهش های انجام شده، می توان گفت که اطلاعات و اخبار می تواند باور و رفتارهای سرمایه گذار را تحت تاثیر قرار دهد. این تاثیر در همه افراد یکسان نیست، تعبیر و تفسیر افراد از یک رویداد مالی گوناگون است که سبب ناهمگونی در باور و عقاید افراد می شود. ارقام تعهدی از جمله اطلاعاتی است که بر ناهمگونی باور افراد، اثر گذار است و سبب بروز رفتارهای ویژه در سرمایه گذار می شود. پیامد این تاثیر، تغییرات در بازده و افزایش یا کاهش در قیمت سهام، می باشد. روند رو به رشدی از تحقیقات تجربی نشان می دهد که باورهای ناهمگن به صورت معناداری بر بازده سهام تاثیر گذارند. با توجه به پیچیده تر شدن بازارهای مالی در عصر حاضر و نیاز به مطالعه اثر عوامل متعدد بر بازده و قیمت سهام، و همچنین فهم و پیش بینی نتایج حاصل از فرآیند های روانشناختی در تصمیم گیری (مالی رفتاری)، پژوهش درباره ارائه تاثیر ارقام تعهدی حسابداری بر باور ناهمگن سرمایه گذار ضرورت پیدا می کند.

فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش به شرح زیر بیان می شوند:

فرضیه اول: تغییرپذیری ارقام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار تاثیر مثبت دارد.

فرضیه دوم: تاثیر تغییرپذیری ارقام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین بیشتر است.

فرضیه سوم: تاثیر تغییرپذیری ارقام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک بیشتر است.

۳- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی، از نظر تئوری اثباتی و از منظر استدلال، قیاسی- استقرایی است. روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی می باشد؛ بدین معنی که پژوهش بر اساس اطلاعات گذشته انجام می شود. این پژوهش با استفاده از داده های جمع آوری شده، به بررسی، تحلیل داده ها و تخمین الگوی معرفی شده می پردازد. برای تشخیص نرمال بودن از آزمون جارکویرا و برای آزمون مانایی از آزمون هادری استفاده شده است. قبل از تخمین مدل ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵ درصد باشد از روش تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵ درصد است، از روش تابلویی استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل «اثرات تصادفی» و «اثرات ثابت» می تواند انجام گیرد. برای تعیین این که از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده

است. پس از آن نتایج آزمون‌ها ارائه می‌شوند که با استفاده از آنها می‌توان به نتایج مورد نظر دست یافت و صحت و سقم فرضیه‌ها را آزمون نمود.

۳-۱. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. به علت وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شد:

سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد. شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ تغییر سال مالی نداده باشد. اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد. تا پایان سال مالی ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد. جزء بانکها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشد؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبردی شرکتی در آنها متفاوت است. بر اساس شرایط بیان شده، تعداد نمونه شرکت‌ها ۱۱۰ شرکت می‌باشد که در طول زمانی ده سال مورد آزمون قرار می‌گیرد.

۳-۲. مدل و متغیرهای پژوهش

مدل آزمون فرضیه‌ها در زیر برآورد شده است: (زانگ ۲۰۱۳)

$$Pi,t = \alpha_0 + \alpha_1 VACC_{i,t} + \alpha_2 ROE_{i,t} + \alpha_3 Ret_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 BM_{i,t} + \epsilon_{it}$$

متغیر وابسته

باور ناهمگن سرمایه‌گذاران (Pi,t): به پیروی از بیکر و ورگلر (۲۰۰۲)، پولک و ساینزا (۲۰۰۹)، الزهرانی و راثو (۲۰۱۴) و حسن و حبیب (۲۰۱۷) از طریق گردش ریالی سهام (میانگین روزانه حجم معاملات ریالی سهام تعدیل شده بر مبنای درصد سهام شناور آزاد) اندازه‌گیری شده است، به طوری که هر چه این نسبت کوچک‌تر باشد بیانگر بلند مدت بودن احساسات سهامداران و در نتیجه همگونی باور آنها است و بزرگ‌تر بودن این نسبت بیانگر کوتاه مدت بودن احساسات سهامداران و ناهمگونی باور آنها است. طبق محاسبات انجام شده، نسبت‌های کوچک که ناهمگونی باور افراد را نشان می‌دهد، در نظر گرفته شد.

متغیر مستقل

تغییرپذیری اقلام تعهدی ($VACC_{i,t}$): برابر است با واریانس اقلام تعهدی. برای محاسبه اقلام تعهدی از معیار خالص دارایی‌های عملیاتی، مطابق پژوهش کالن و سگال (۲۰۰۴) و شان و همکاران (۲۰۱۳) به شرح رابطه (۱) استفاده شده است:

$$(۱) \quad ACC_t = (NOA_t / NOA_{t-1}) - 1$$

که در آن:

ACct : ارقام تعهدی

NOA : خالص دارایی های عملیاتی که از تفاوت بین دارایی ها و بدهی های عملیاتی بدست آمده است.

برای محاسبه تغییرات ارقام تعهدی از رابطه (۲) استفاده می شود:

$$(۲) \quad VACC = \sigma^2 ACct \quad (t = 1, 2, \dots)$$

متغیرهای کنترل

رشد شرکت (BM i,t): از حاصل تقسیم ارزش دفتری سهام شرکت در طول یک سال بر ارزش بازار سهام شرکت در طول یک سال محاسبه شده است. در این پژوهش شرکت هایی که مقدار عدد محاسبه شده بزرگ تر مساوی یک باشد به عنوان شرکت با رشد بالا و آنهایی که عدد محاسبه شده کمتر از یک باشد در گروه شرکت با رشد پایین قرار می گیرد.

اندازه شرکت (Size i,t): در این پژوهش اندازه شرکت به صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی ها محاسبه می شود. (فاما و فرنیچ)

$$(۳) \quad size_{i,t} = \ln(\text{total asset}_{i,t})$$

SIZE_{i,t}: اندازه شرکت i در سال t

Ln(asset i,t): لگاریتم دارایی های شرکت i در سال.

شرکت هایی که مقدار عدد محاسبه شده آنها از میانگین اندازه جامعه بزرگتر باشد در گروه شرکت های بزرگ و آنهایی که عدد محاسبه شده از میانگین اندازه جامعه کوچک تر باشد در گروه شرکت های کوچک قرار می گیرد.

اهرم مالی (Lev i,t): از تقسیم جمع بدهی ها به جمع دارایی ها به دست می آید:

(۴) جمع دارایی ها / جمع بدهی ها = اهرم مالی

بازده سالانه سهام (Ret i,t): در این پژوهش، بازده سهام از رابطه (۵) محاسبه می شود. (تلنگی، ۱۳۸۳؛ ۳)

(۵)

$$R = \frac{(P_2 - P_1) + DPS + R + S}{P_1 + C\alpha}$$

P1: قیمت سهام در ابتدای سال

P2: قیمت سهام در پایان دوره

DPS: سود نقدی پرداختی

R: مزیت حق تقدم خرید سهام

S: مزیت سهام جایزه

C: مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

α : درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE i, t): نسبت مالی فوق میزان کارایی شرکت در خلق سود خالص برای سهامداران را بررسی می نماید. در واقع این نسبت بیان می کند که بنگاه اقتصادی به ازاء یک ریال سرمایه گذاری سهامداران به چه میزان سود می نماید. (عرب صالحی، ۱۳۹۴؛ ۱۴۵)

(۶)

حقوق صاحبان سهام / سود خالص = بازده حقوق صاحبان سهام

۴- یافته‌های پژوهش

در هر پژوهشی، پژوهشگر با جمع‌آوری اطلاعات و آمار مورد نیاز، ساماندهی و در نهایت تجزیه و تحلیل آن‌ها به سؤال‌ها، اهداف و فرضیه‌های پژوهش پاسخ می‌دهد و فرضیه‌های مطرح شده را تأیید و یا رد می‌کند، در نتیجه فرآیند جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است، چراکه نظریه‌ها در قالب آمار و ارقام علمی، تجلی می‌یابند و حاصل آن به صورت کمی جلوه‌گر شده و مدل نظری پژوهش قابل سنجش و محاسبه می‌گردد.

۴-۱- آمار توصیفی: در ابتدا جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، آماره‌های توصیفی داده‌ها محاسبه می‌گردد که در نگاره (۱) آورده شده است:

نگاره (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	باور	بازده حقوق	تغییرپذیری	بازده	رشد	اهرم مالی	اندازه شرکت
	ناهمگن	صاحبان سهام	اقدام تعهدی				
علامت اختصاری	Pi	ROE	VACC	RIT	BM	LEV	SIZE
میانگین	۰/۵۴۴	۰/۳۷۴۳۳۱	۱/۱۲۰۰۵۳	۰/۴۲۶۰۸۵	۰/۸۲۱۲۰	۰/۶۲۵۵۸۳	۱۴/۰۵۳۸۷
میانه	۰/۵۲۷	۰/۳۷۹۱۷۶	۰/۰۳۸۷۱۱	۰/۳۹۵۵۳۱	۰/۸۰۱۱۵	۰/۶۲۰۸۲۴	۱۳/۸۱۵۶۳
بیشینه	۱/۰۳۶	۰/۸۵۴۰۱۳	۹/۶۶۱۲۴	۰/۶۲۹۷۳۸	۲/۶۲۳۸۳	۱/۳۱۶۱۶۲	۱۸/۴۵۴۵۶
کمینه	۰/۰۱۲	۰/۳۱۶۱۶۲	۰/۰۰۰۱۵۸	۰/۳۲۲۴۳۳	۰/۴۳۱۲۵	۰/۱۴۵۹۸۷	۱۱/۳۱۴۳۶
انحراف معیار	۰/۲۱۰	۰/۱۸۰۵۵۹	۸/۹۰۴۴۱۲	۰/۱۳۱۷۷۴	۰/۶۶۵۵۸	۰/۱۸۰۴۲۹	۱/۴۲۸۵۶۷
چولگی	۰/۰۱۳	-۰/۲۸۹۱۸۸	۹/۴۱۵۶۹۲	۱/۳۲۷۶۰۲	-۱/۸۳۱۹۰۱	۰/۲۸۷۹۳۶	۰/۸۴۲۸۲۵
کشتیدگی	۲/۷۷۵	۳/۶۶۳۱۰۴	۹۱/۷۴۳۷۰	۶/۳۹۵۷۰۰	۴/۶۶۰۷۰	۳/۶۶۷۵۱۲	۳/۷۳۰۳۵۱
تعداد مشاهدات	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰	۱۱۰۰

از نتایجی که مشاهده می‌شود، می‌توان گفت که متغیرها نرمال هستند. در اکثر متغیرها، عدد میانگین و میانه به هم نزدیک می‌باشند که نشان دهنده نرمال بودن متغیرها است. در ردیف

انحراف معیار، میزان پراکندگی متغیرها از میانگین نشان داده شده است. هرچه انحراف معیار کمتر باشد یعنی پراکندگی متغیرها از خط میانگین کمتر است. در ردیف چولگی، متغیرهایی که عدد آنها بین ۰/۱ تا ۰/۵ باشد، توزیع نرمال دارند. متغیرهایی که مثبت و عدد آنها بیشتر از ۰/۵ است چولگی شدید به راست و آن‌هایی که منفی و بزرگتر از ۰/۵ هستند، چولگی شدید به چپ دارند. در ردیف کشیدگی، مشاهده می‌شود که در تمام متغیرها، عدد کشیدگی از ۰/۵ بیشتر است و این نشان می‌دهد که توزیع از توزیع نرمال کشیده تر است.

۴-۲. بررسی فرض نرمال بودن، مانایی متغیرها، آزمون F لیمر و هاسمن: یکی از مهمترین فرضیه‌های رگرسیونی، نرمال بودن باقیمانده‌های مدل است. در این پژوهش نرمال بودن متغیرهای وابسته و مستقل را با آزمون جارکوبرا مورد بررسی قرار می‌دهیم. از آنجایی که مانایی یک متغیر می‌تواند تاثیر شدیدی روی رفتار و ویژگی‌های آن داشته باشد، اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد مدل، ناماننا باشند، در عین حال که ممکن است هیچ رابطه‌ی منطقی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود نداشته باشد، ضریب تعیین به دست آمده آن می‌تواند بسیار بالا بوده و باعث شود تا محقق استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام دهد. برای این منظور از آزمون هادری استفاده می‌شود. قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل «اثرات تصادفی» و «اثرات ثابت» می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین این‌که از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است، از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود. برای تعیین مدل مورد استفاده در داده‌های ترکیبی از آزمون چاو و هاسمن استفاده شده است. آزمون چاو برای تعیین بکارگیری مدل اثرات تابلویی در مقابل تلفیق کل داده‌ها انجام گرفته است. آزمون هاسمن نیز برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثر تصادفی انجام می‌شود. نتیجه آزمون به شرح زیر می‌باشد:

نگاره (۲) آزمون نرمال بودن، مانایی، اف لیمر و هاسمن

متغیرها	نماد	آماره نرمال بودن	احتمال آماره نرمال	آماره مانایی	احتمال آزمون مانایی
تغییرات اقلام تعهدی	VACC	۱۲۷۳۶/۴	۰/۰۰۰۰۰۰	-۱۴/۱۷	۰/۰۰۰
باور ناهمگن	Pi	۱۲۵/۸۵۳۳	۰/۰۰۰۰۰۰	-۱۶/۱۲	۰/۰۰۰۲۱
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱۱/۴۵۲۰۸	۰/۰۰۳۲۶۰	-۱۰/۴۱	۰/۰۰۰
رشد	BM	۹۹۳۸/۴۴۴	۰/۰۰۰۰۰۰	۱۹/۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۱۱/۴۹۶۱۱	۰/۰۰۳۱۸۹	-۲۷/۲۸	۰/۰۰۰
اندازه	SIZE	۴۹/۹۱۹۳۰	۰/۰۰۰۰۰۰	-۱۳/۳۹	۰/۰۰۰
بازده سالانه سهام	RET	۴۹/۹۱۹۳۰	۰/۰۰۰۰۰۰	-۲/۸۳	۰/۰۰۰۲
فرضیه	اف لیمر	۷/۱۸	۰/۰۰۱۷	روش تابلویی	
	هاسمن	۲/۹۶	۰/۰۰۰۲	اثرات ثابت	

همان طور که در نگاره ۲ مشاهده می شود تمامی متغیرها در سطح ۵ درصد نرمال هستند. بر اساس آزمون «هادری» چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ بوده است، همه متغیرهای مستقل و وابسته در دوره پژوهش در سطح پایا بوده اند. همان گونه که ملاحظه می شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم جمعی وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت. طبق نتایج بالا، آزمون اف لیمر کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل استفاده شود. با توجه به نتایج آزمون هاسمن که کمتر از ۵ درصد است مدل اثرات ثابت، پذیرفته می شود.

۳-۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها

نتایج آزمون فرضیه اول: در فرضیه اول اثر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار، مورد آزمون قرار گرفته و نتایج آن در نگاره (۳) ارائه شده است.

نگاره (۳) نتایج بررسی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار

متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
متغیر ثابت	۵/۳۶۴۰۵۲	۱/۳۲۳۳۳۲	۴/۰۵۳۴۴۴	۰/۰۰۰۱
رشد شرکت	-۰/۰۰۰۱۶۶	۲/۲۶	-۷۳/۷۱۴۰۳	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۷۹۷۶۰۷	۰/۰۸۹۶۵۰	-۸/۸۹۶۹۴۴	۰/۰۰۰۰
بازده سهام	-۴/۱۹۸۳۴۴	۱/۰۶۶۷۳۵	-۳/۹۳۵۶۹۵	۰/۰۰۰۱
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۲۵۹۷۱۸	۰/۲۶۸۵۵۵	-۰/۹۶۷۰۹۲	۰/۳۳۳۷
اندازه شرکت	-۰/۳۱۶۴۴۶	۰/۱۰۲۶۹۵	-۳/۰۸۱۴۰۳	۰/۰۰۰۲۱
اقلام تعهدی	۰/۳۰۸۷۱۵	۰/۲۵۵۶۳۰	۱/۲۰۷۶۶۱	۰/۰۲۷۵
ضریب تعیین	۰/۹۴۵۹۵۴	آماره F	۲۸۶۷/۵۲۲	دوربین - واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۴۵۶۲۴	احتمال F	۰/۰۰۰۰۰۰	۲/۴۹۰۳۹۹

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و متغیر تغییرپذیری

بررسی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار/ ۱۰۵

اقلام تعهدی کوچکتر از ۵ درصد است، ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه برای این متغیر تایید می شود. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادرند به میزان حدود ۹۵ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. با توجه به فرضیه چون متغیر تغییرپذیری اقلام تعهدی در مدل باقی می ماند فرض H_0 رد می شود یعنی تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار تاثیر مثبت دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم: در فرضیه دوم تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین، مورد آزمون قرار گرفته و نتایج آن در نگاره (۴) ارایه شده است.

نگاره (۴) نتایج بررسی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 VACC_{i,t} + \alpha_2 ROE_{i,t} + \alpha_3 Ret_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 BM_{i,t} + \epsilon_{it}$$

متغیرها		در سطح شرکت های با رشد بالا		در سطح شرکت های با رشد پایین		سطح رگرسیون		
احتمال t	آماره آزمون t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	احتمال t	آماره آزمون t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	
متغیر ثابت	۰/۶۲۱۷	۰/۴۹۵۱۱۲	۷۳۹/۰۲۰۲	۳۶۵/۸۹۷۵	۰/۰۰۰۰	۹/۵۶۴۷۲۷	۰/۰۷۹۰۳۵	۰/۷۵۵۹۴۹
اهرم مالی	۰/۰۰۰۱	-۴/۲۲۸۹۹۰	۶۳۳/۴۸۸۵	-۲۶۷۹/۰۱۷	۰/۰۰۰۰	۱۲/۷۵۰۲۸	۰/۱۶۵۸۴۶	۲/۱۱۴۵۸۵
بازده سهام	۰/۰۳۲۴	۲/۱۵۲۲۹۴	۰/۰۳۸۳۳۷	۰/۰۸۲۵۱۳	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۵۱۸۸۸	۰/۰۴۸۶۸۶	-۰/۶۰۹۵۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۰۰۰۷	۳/۵۲۷۱۴۶	۲۴۱/۰۷۵۵	۸۵/۰۳۰۸۵	۰/۰۰۰۹	-۳/۴۱۶۷۰۰	۰/۰۴۳۴۴۱	-۰/۱۴۸۴۲۵
اندازه شرکت	۰/۰۴۹۸	۱/۹۸۷۰۲۵	۳۲/۴۸۳۳۳	۶۴/۵۴۵۱۷	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۵۹۰۵۴	۰/۰۰۹۴۳۶	-۰/۰۹۹۹۳۷
اقلام تعهدی	۰/۰۸۵۵	-۱/۷۳۷۸۵۷	۲/۵۹۱۲۵۴	-۴/۵۰۳۴۰۳	۰/۸۰۷	-۱/۳۴۸۶۹۳	۰/۰۰۰۳۰۷	-۰/۰۰۰۴۱۴
آماره F			۲۰/۲۶۴۷۱		۵۵/۰۳۴۸۳			
سطح معناداری			۰/۰۰۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰۰۰			
دوربین واتسون			۲/۰۰۹۹۵۶		۱/۹۳۱۴۵۳			
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۴۹۳۱۴۹		۰/۷۳۱۸۳۴			
ضریب تعیین			۰/۵۱۸۷۴۷		۰/۷۴۵۳۷۸			

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و متغیر تغییرپذیری اقلام تعهدی کمتر از ۵ درصد است، لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادرند به میزان حدود ۷۳ درصد تغییرات متغیر وابسته در شرکت های با رشد بالا و ۴۹ درصد در شرکت های با رشد پایین را توضیح دهند. با توجه به فرضیه چون متغیر تغییرپذیری اقلام تعهدی در مدل باقی می ماند، در نتیجه فرض H_0 رد می شود؛ یعنی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین بیشتر است. نتایج آزمون فرضیه سوم: در فرضیه سوم تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه

گذار در شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک ، مورد آزمون قرار گرفته و نتایج آن در نگاره (۵) ارائه شده است.

نگاره (۵) نتایج بررسی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باورناهمگن سرمایه گذار در شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک

$Pi = \alpha_0 + \alpha_1 VACC_{i,t} + \alpha_2 ROE_{i,t} + \alpha_3 Ret_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 BM_{i,t} + \epsilon_{it}$ در سطح شرکت های کوچک		در سطح شرکت های بزرگ		سطح رگرسیون متغیرها				
احتمال آزمون t	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	احتمال آزمون t	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	
۰/۰۰۰۰	-۲۸/۳۵۵۴۵	۱۰/۵۲۳۲۵	-۲۹۸/۳۹۱۴	۰/۰۰۰۱	۴/۱۰۷۲۵۳	۰/۲۲۳۱۴۸	۰/۹۱۶۵۲۶	متغیر ثابت
۰/۰۰۰۰	-۱۹/۰۸۴۶۶	۰/۰۰۳۰۱	۰/۰۰۵۷۵۰	۰/۰۰۷۱	۱/۶۲۷۱۵۶	۰/۰۰۱۴۸۰	۰/۰۰۲۴۰۸	رشد شرکت
۰/۰۰۰۰	۳۲/۹۴۸۸۲	۱۳/۳۳۴۲۸	۴۳۹/۳۴۸۹	۰/۰۴۶۶	۰/۶۰۵۰۴۱	۰/۲۷۸۶۷۴	۰/۱۶۸۶۰۹	اهرم مالی
۰/۰۰۰۰	۲۲/۸۵۲۸۶	۶۰/۴۰۹۸۸	۱۳۸۰/۵۳۹	۰/۰۰۰۰	-۵/۰۶۸۶۳۸	۰/۰۸۱۱۱۵	-۵/۹۱۶۷۷۸۲	بازده سهام
۰/۰۰۰۷۶	۲/۷۲۸۰۴	۷/۲۱۴۷۲۲	۱۹/۶۸۴۶۹	۰/۰۱۹۰	-۲/۳۸۶۲۵۰	۰/۴۰۸۸۲۲	-۰/۹۷۷۳۲۹	بازده حقوق صاحبان
۰/۰۰۰۴۲	۲/۹۳۵۱۱۰	۱۳/۹۱۳۴۰	۴۰/۸۳۷۳۷	۰/۰۰۷۵	-۲/۷۳۱۲۵۸	۱/۱۷۹۲۰۲	-۳/۲۲۰۷۰۶	اقلام تعهدی
	۴۶۱/۱۱۰۵				۳۰/۸۹۲۶۳			آماره F
	۰/۰۰۰۰۰۰				۰/۰۰۰۰۰۰			سطح
	۱/۹۷۴۶۴۷				۱/۸۶۰۲۵۰			دوربین واتسون
	۰/۹۵۸۷۴۲				۰/۶۰۱۵۵۱			ضریب
	۰/۹۶۰۸۲۶				۰/۶۲۱۶۷۴			ضریب

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای ضریب ثابت و متغیر پذیري اقلام تعهدی و متغیرهای کنترلی کوچکتر از ۵ درصد است، لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادرند به میزان حدود ۹۵ درصد تغییرات متغیر وابسته در شرکت های کوچک و ۶۰ درصد در شرکت های بزرگ را توضیح دهند. با توجه به نتایج آزمون فرض H0 رد نمی شود، یعنی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های کوچک نسبت به شرکت های بزرگ بیشتر است.

۵- نتیجه گیری و پیشنهادها

نتایج آزمون حاکی از آن است که تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار تاثیر دارد. نتایج حاصل از بررسی و ارزیابی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین نشان می دهد که تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های با رشد بالا نسبت به شرکت های با رشد پایین بیشتر است. نتایج حاصل از بررسی و ارزیابی تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی

بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک نشان می دهد که تاثیر تغییرپذیری اقلام تعهدی بر باور ناهمگن سرمایه گذار در شرکت های کوچک نسبت به شرکت های بزرگ بیشتر است.

نتایج به دست آمده، بیان می کند سرمایه گذاران زمانی که انتظاراتشان را از سود شرکت ها شکل می دهند، تمایل دارند پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع پیش بینی کنند. ناآگاهی سرمایه گذاران از پایداری اقلام تعهدی، سبب واکنش نا مناسب آنها می شود. تغییر پذیری اقلام تعهدی بر باور های ناهمگن افراد اثر می گذارد، بنابراین تمرکز بر اقلام تعهدی و تغییرات آن در تصمیم افراد در امر سرمایه گذاری لازم و ضروری است. توجه به این نکته نیز ضروری است که شرکت های با رشد بالا و اندازه کوچک، بیشتر تحت تاثیر رابطه بین تغییرات اقلام تعهدی و باور ناهمگن سرمایه گذار، قرار می گیرد. شرکت ها در مرحله ظهور در زمان کم یا زیاد بودن احساسات سهامداران در مقابل قیمت گذاری نادرست بازار آسیب پذیرتر هستند زیرا نتیجه ی سرمایه گذاری های اولیه شرکت با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی ذاتی پیرامون شرکت، باعث تشدید ابهام و عدم اطمینان می شود. بر این اساس، گرایش احساسی سرمایه گذار و درک کاملی از نقش آن در بازار سرمایه، می تواند باعث تقویت فرایند کشف قیمت گردد و در تبیین بیشتر بازده مؤثر واقع شود. باورها و گرایش های احساسی سرمایه گذاران، با ایجاد تغییر در فضای بازار سرمایه بر جهت گیری حجم معاملات و قیمت بازار سهم تأثیر می گذارد. تفاوت در ترجیحات و عقاید سرمایه گذاران منجر به رفتارهای مختلف می شود. از طرفی با توجه به تاثیر تغییرات اقلام تعهدی بر گرایش احساسی سرمایه گذار، انتظار می رود قیمت سهام شرکت ها روند افزایشی یا کاهشی به خود گرفته باشند و سرمایه گذاران به منظور کسب سود های آتی یا زیان های احتمالی، اقدام به افزایش یا کاهش سرمایه گذاری کنند. بنابراین لازم است توجه بیشتری به نقش باورهای افراد نمود و زمینه ورود تحلیل گران مالی و واسطه گری های مالی به معاملات سهام رقابت بازار فراهم یابد تا در ارائه اطلاعات مالی و قیمت سهام شفاف سازی بیشتری صورت گیرد.

برای اینکه بازار سرمایه به شکل مطلوبی فعال گردد لازم است که اطلاعات در اختیار همه سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه و همچنین سایر متصدیان امور مالی نیز قرار گیرد و ایجاد کنترل های لازم برای جلوگیری از معامله سهام شرکت هایی که با ارائه اطلاعات غیر واقعی باعث گمراه کردن سرمایه گذاران می شوند، ضروری به نظر می رسد. با توجه به یافته های این تحقیق مبنی بر تاثیر تغییرات اقلام تعهدی بر باور ناهمگن افراد، در بازار سرمایه، پیشنهاد می شود سرمایه گذاران دقت بیشتری نسبت به تغییرات اقلام تعهدی داشته باشند و از تحلیلگران مالی در اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری کمک بگیرند. همچنین نوسان زیاد در تغییرات اقلام تعهدی باعث افزایش عدم اطمینان در باور سرمایه گذاران می شود و آنها را در تصمیم گیری به

چالش می‌کشاند و ممکن است واکنش نادرستی در مقابل اطلاعات دریافت شده، از خود نشان دهند که سبب افزایش یا کاهش بیش از حد قیمت سهام شود. بنابراین لازم است در محاسبه ارقام تعهدی احتیاط‌های لازم انجام شود. همچنین با مشخص شدن تأثیر رشد و اندازه شرکت بر رابطه تغییرات ارقام تعهدی و باور ناهمگن افراد پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان در تحلیل تصمیمات سرمایه‌گذاری و سایر تصمیمات، عامل رشد و اندازه را به عنوان یکی از متغیرهای با اهمیت تصمیم در نظر داشته باشند.

به مدیران پیشنهاد می‌شود در ثبت رویدادها به ارقام تعهدی توجه زیادی داشته باشد چراکه تفسیرهای مختلف سرمایه‌گذاران از مفهوم ارزش ارقام تعهدی، سبب ناهمگونی عقاید آنان در ارزش شرکت خواهد شد که به دنبال خود بر بازده و قیمت سهام نیز تأثیرگذار است. به سازمان بورس پیشنهاد می‌شود که با توجه به اثرگذاری ارقام تعهدی بر ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران، سازوکارهای مناسبی در این ارتباط بیندیشند و با ارائه شاخص‌های مناسب اقدام به سنجش گرایش‌های احساسی و باورهای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه نماید.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------------|--------------------------|
| 1- shan& Colleagues | 8- Oprean |
| 2- Beker &CHoe | 9- Beyer A., Guttman, I. |
| 3--Hoffmann et all | 10- Carver, C. |
| 4- Sobaci | 11- Varian, H.R |
| 5-Peng | 12-Ferizen |
| 6- Chen&Colleagues | 13- Jou & Gheng |
| 7- Kruger, J., & Burrus | |

کتابنامه

- ۱- اسدی‌فر، زهرا؛ زلفی، حسن، (۱۳۹۶)، نقش سرمایه‌گذاران نهادی در کنترل ارقام تعهدی اختیاری، اولین همایش حسابداری، مدیریت و اقتصاد با رویکرد پویایی اقتصاد ملی، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر.
- ۲- اسکندر لی، طاهره، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر ارقام تعهدی بر ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران و تأثیر تعامل آن‌ها بر بازده سهام، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۲۹(۸): ۱۴۹-۱۵۹
- ۳- اکبری، محمد رضا، (۱۳۹۳)، تمایلات سرمایه‌گذاران و واکنش بازار سهام به اخبار سود در بورس، پایان‌نامه دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، دانشکده حسابداری و مدیریت، راهنما حسن زاده، مریم.
- ۴- تلنگی، احمد، (۱۳۸۳)، تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری، تحقیقات مالی، ۳: ۱۷-۲۶.

بررسی تاثیر تغییرپذیری ارقام تعهدی بر باور نا همگن سرمایه گذار/۱۰۹

- ۵- حیدریور، فرزانه؛ تاری وردی، یداله؛ محرابی، مریم، (۱۳۹۲)، تاثیر گرایشهای احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱: ۱۷-۴۱
- ۶- جبارزاده، سعید، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه مدیریت سود شرکت های گروه تلفیقی با بازده سهام شرکت اصلی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۵(۱): ۷۹-۵۹
- ۷- درخشنده، سید هادی؛ علی احمدی، سعید، (۱۳۹۶)، ارزیابی نقش باورهای سرمایه گذاران بر جهت گیری قیمت و حجم معاملات در بازار سرمایه، *فصلنامه دانش مالی*، ۱۰(۳۳): ۶۴-۵۱
- ۸- عرب صالحی، مهدی؛ حمیدیان، نرگس، (۱۳۹۴)، بررسی اثر تغییرپذیری ارقام تعهدی و اجزای بنیادی و اختیاری آن بر نوسان بازده متعارف و نامتعارف آتی سهام، *فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۴: ۱۴۵-۱۶۷
- ۹- قلی زاده، نگین؛ همدم، هادی، (۱۳۹۶)، بررسی گرایش های عاطفی سرمایه گذاران بر نوسان پذیری بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دومین کنفرانس سالانه اقتصاد، مدیریت و حسابداری*.

References

1. Akbari, Mohamad Reza, (2014), Investors' Sentiments and Stock Market Reaction to Profit News on the Exchange, Thesis of Islamic Azad University of Vahid Esfahan, Faculty of Accounting and Management, Hassanzadeh Maryam. (In Persian).
2. Arab Salehi, Mehdi, Hamidian, Narges, (2015), Investigating the effect of the variability of accruals and its fundamental and optional components on the fluctuation of conventional and non-standard yields of stock, *Journal of Accounting and Audit Management*, 14: 145-167. (In Persian).
3. Asadi, Zahra; Zellaghi, Hasan, (2017), The role of institutional investors in the control of voluntary accruals, *the first accounting, management and economics conference with the dynamics of national economy*, Malayer, Islamic Azad University of Malayer. (In Persian)
4. Amihud, Y., (2002), Illiquidity and Stock Returns: Cross-section and Time-series Effects, *Journal of Financial Markets*, 5: 31-56.
5. Beker, J., & Choe, O., (2016), The Impact of Mental Factors on Investors' Decision in the Malaysian Stock Market, *International Journal of Economics and Management Science*, 2(5): 1-8.
6. Beyer A., Guttman, I. (2011), The Effect of ad V um A a y ' F a Bias, *The Accounting Review*, 86(2): 451- 481
7. Carver, C. S., Scheier, M. F., & Segerstrom, S. C., (2015), Optimism. *Clinical psychology review*, 30(7): 879-889.
8. Chen, S., (2013), Optimistic versus Pessimistic-Optimal Judgemental Bias with Reference Point, arXiv preprint arXiv:1310.2964.

9. Derakhshandeh, Seyyed Hadi; Ali Ahmadi, Saeed,(2017), Evaluation of the Role of Investors' Beliefs on Price Orientation and Volume of Transactions in the Capital Market, *Financial News Quarterly*,10(33):51-64(In Persian).
- 10.Eskandar Lee, Tahereh,(2018), Investigating the effect of accruals on the heterogeneity of investors' beliefs and the effect of their interaction on stock returns, *knowledge of accounting and auditing management*, 29(8):149-159.(In Persian)
- 11.Fama, E., French, k. (2006), Profitability, Investment and average returns, *Journal of Financial Economic* 80:491-518.
- 12.Fama, E. F., and K. R. French, (1993),Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, *Journal of Financial Economics*, 33(1): 3-56.
- 13.Hgoli Zadeh,Negin;Hamdam,Hadi(2017), Investigating the Emotional Emotions of Investors on Stock Return Oscillation in Tehran Stock Exchange, Second Annual Economics, *Management and Accounting Conference*. (In Persian)
- 14.Heidarpur, Farzaneh; Tari Verdi; Yadullah; Mehrabi; Maryam,(2013), Effect of investors' emotional tendencies on stock returns, *financial knowledge of securities analysis*,1:17-41.(In Persian)
- 15.Hoffman, R. J. Goetzmann, W. N., & Peles, N, (2015),The Role of Investment Beliefs and Preferences on Risk and Return Formation, *Journal of economic perspectives*, 17(1): 83-104.
- 16.Jabbarzadeh, Saeed,(2008), Investigation of the relationship between earnings management of consolidated group companies and stock returns of the main company accepted in Tehran Stock Exchange, *Empirical Accounting Research*,5(1):59-79.(In Persian).
- 17.Kruger, J., & Burrus, J, (2014),Egocentrism and focalism in unrealistic optimism(and pessimism, *Journal of Experimental Social Psychology*, 40(3):332-340.
- 18.Miller, D., & Friesen, P. H, (1980), Momentum and revolution inorganizational adaptation, *Academy of Management Journal*, 23(4): 591–614.
- 19.Miller, D., & Friesen, P. H, (1984), A longitudinal study of the corporate 20.life cycle, *Management Science*, 30(10): 1161–1183.
- 21.Oprean C, (2014), Effect of behavioural factor on human finance decisions, *Procedia Economic and finance* ,16: 458- 463
- 22.Peng,Emma.Y ,(2016), Accrual Accounting , Heterogeneous Investor S Believe ,Stock Returns, *Journal of Financial Stability*,1-50
- 23.Polk, C., & Sapienza, P, (2009),The stock market and corporateinvestment: A test of catering theory, *Review of Financial Studies*, 22(1):187–217.
- 24.Sobaci, C., A. Sensoy, and M. Erturk, (2014), Impact of Short Selling Activity on Market Dynamics: Evidence from an Emerging Market, *Journal of Financial Stability* ,15: 53-62.
- 25.Talangi, Ahmad (2004), The Confrontation between New Financial and Financial Behavior Theory, *Financial Research*, 17: 3-26(In Persian).

26. Varian, H.R,(1985), Divergence Of Opinion In Complete Markets – A note, *The Journal Of Finance*, 40(1): 309-317.
27. Zhang, C, (2011), A Re-examination of the Causes of Time-Varying Stock Return Volatilities, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* ,45: 663–684
28. Zhang, G. and S, Zhang,(2013), Information Efficiency of the U.S. Credit Default Swap Market, Evidence from Earnings Surprises, *Journal of Financial Stability* , 9: 720-730.