



درک رابطه بین اقلام تعهدی و بازده سهام

محسن خوش‌طینت نیک‌نیت^۱

مریم قره‌داغی^۲

الهام افراسیاب‌نژاد^۳

چکیده

سهامداران به‌منظور تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری عوامل متعددی را بررسی می‌کنند که یکی از آن‌ها بازده سهام شرکت‌ها است. زیرا میزان بازده سهام شرکت‌ها در ارزیابی عملکرد آن‌ها مؤثر بوده و جایگاه ویژه‌ای در تصمیمات سهامداران دارد. تحقیقات در مورد اقلام تعهدی و بازده سهام نشان می‌دهد که بازده سهام به عوامل متعددی از جمله کیفیت سود، میزان و کیفیت اقلام تعهدی بستگی دارد. این تحقیق به دنبال بررسی رابطه بین اقلام تعهدی سرمایه در گردش و بازده سهام شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده بورس اوراق بهادار می‌باشد. از این‌رو تعداد ۲۶۹ شرکت طی دوره ۱۳۸۵-۱۳۹۶ پس از حذف سیستماتیک بررسی شدند. برای تجزیه تحلیل آماری از تحلیل پانلی و روش رگرسیون استفاده شده است و تأثیر بازده سهام شرکت‌ها بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش سنجیده شده است. نتایج بیانگر وجود رابطه معنی‌دار بین اقلام تعهدی سرمایه در گردش و بازده سهام می‌باشد. همچنین مؤلفه دارایی و بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش نیز رابطه معنی‌داری با بازده سهام دارند و میزان حساسیت مؤلفه دارایی به بازده سهام نسبت به حساسیت مؤلفه بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش بیشتر است.

واژه‌های کلیدی: اقلام تعهدی، سرمایه در گردش، بازده سهام

JEL: M40, M41

^۱ دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و امور مالی دانشگاه خاتم، تهران، ایران. khoshtinatnik@yahoo.com

^۲ استادیار، مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، تهران، ایران. gharehdaghi@ibi.ac.ir

^۳ کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و امور مالی، دانشگاه خاتم، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

afrasiabnjad.e@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۱۱/۳۰

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۱۰/۱۸

مقدمه

در دنیای سرمایه‌گذاری امروز فرآیند تصمیم‌گیری شاید مهم‌ترین بخش از فرآیند سرمایه‌گذاری باشد که طی آن سرمایه‌گذاران در جهت حداکثر کردن منافع و ثروت خویش نیازمند اتخاذ بهینه‌ترین تصمیمات می‌باشند. در این ارتباط مهم‌ترین عامل فرآیند تصمیم‌گیری، اطلاعات است که می‌تواند بر فرآیند تصمیم‌گیری تأثیر بسزایی داشته باشد، زیرا موجب اخذ تصمیمات متفاوت در افراد می‌شود. نظریه‌پردازان گزارشگری مالی را مهم‌ترین منبع اطلاعاتی سهامداران می‌دانند، به‌همین دلیل یکی از اهداف حسابداری و تهیه صورت‌های مالی فراهم کردن اطلاعات برای تسهیل فرایند تصمیم‌گیری است. (خوش‌طینت و فلاح، ۱۳۸۶)

در دنیای واقعی شرکت‌ها به‌طور کامل قادر به پیش‌بینی آینده نمی‌باشند زیرا شرایط کسب و کار دائماً در حال تغییر است لذا درک رفتار اقلام تعهدی سرمایه در گردش در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری اهمیت بسیاری دارد. اقلام تعهدی سرمایه در گردش ابزاری قوی برای پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌ها است و بررسی کیفیت آن برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری اهمیت بسیاری دارد. (ناظیم، ۲۰۱۷)^۱

اقلام تعهدی جزء غیرنقدی درآمد هستند و تنظیمات ایجاد شده برای جریان نقد را نشان می‌دهند تا محاسبه سود تا حد زیادی متأثر از زمان دریافت و پرداخت وجه نقد نباشد. (ری بال، جراکس، لیناینما، نیکالو، ۲۰۱۶)^۲

به عبارت دیگر اقلام تعهدی به عنوان تغییرات در سرمایه در گردش به کسر هزینه استهلاک می‌باشد. این تعریف از اقلام تعهدی، شامل دارایی‌های عملیاتی غیرجاری، بدهی‌های عملیاتی غیرجاری، دارایی‌ها و بدهی‌های مالی غیرنقدی نمی‌شود. (اسلون، ۱۹۹۶)^۳

همچنین می‌توانند به عنوان بخشی از سودآوری در نظر گرفته شوند که مستلزم ذهنیت نسبتاً بزرگتری است، در نتیجه ممکن است اقلام تعهدی موضوعی برای اشتباه در اندازه‌گیری و یا دستکاری عمدی باشند. (اسلون (۱۹۹۶)، زی (۲۰۰۱)، دکو و شراند (۲۰۱۰))^۴

سرمایه در گردش به معنای سرمایه به کار برده شده در دارایی‌های جاری یا تفاوت بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری است که به منظور تولید استفاده می‌شود. شرکت‌ها می‌توانند سطح بهینه‌ای از سرمایه در گردش را دارا باشند که ارزش آن‌ها را بیشینه نماید. جزء دیگر سرمایه در گردش،

¹ Nazim

² Ray Ball, Gerakos, Linnainmaa, Nikolaev

³ Sloan

⁴ Sloan, Xie, Dechow & Schrand.

حساب‌های پرداختی است. به تعویق انداختن پرداخت‌ها به عرضه‌کنندگان این امکان را برای واحد تجاری فراهم می‌سازد تا کیفیت محصولات خریداری شده را مورد ارزیابی قرار داده و یک منبع انعطاف‌پذیر و ارزان تأمین مالی برای شرکت‌ها باشد (لمبرسون، ۱۹۹۵).^۱

مدیران با چندین انگیزه می‌توانند اقلام تعهدی را دستکاری کنند. از دیدگاه رفتار فرصت‌طلبانه تئوری اثباتی حسابداری، مدیران به دلایل متفاوتی چون مخفی نگهداشتن عملکرد نامناسب خود یا به تأخیر انداختن عملکرد خوب با هدف افزایش پاداش (فرضیه پاداش)، تغییر سود به دلیل محدودیت‌های قراردادهای وام (فرضیه بدهی) و یا کم کردن هزینه‌های سیاسی برای شرکت‌های بزرگتر (فرضیه هزینه‌های سیاسی) به دستکاری سود می‌پردازند. ابزار لازم برای تمام این رفتارهای فرصت‌طلبانه، اقلام تعهدی سود به‌طور عام و اقلام تعهدی اختیاری به‌طور خاص می‌باشد. (دیگان، ۲۰۰۴)^۲

با توجه به اینکه سود دارای دو جزء نقدی و تعهدی است، انتظار می‌رود که هر چه جزء نقدی سود نسبت به جزء تعهدی آن بیشتر باشد، پایداری و ثبات سود نیز بیشتر باشد. این موضوع موجب خواهد شد که شرکت‌ها توان بیشتری برای تقسیم سود داشته باشند و سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی نیز این‌گونه شرکت‌ها را از شرکت‌های با عملکرد مطلوب ارزیابی می‌کنند. این عوامل باعث می‌شود تا قیمت سهام و به تبع آن بازده سهام این شرکت‌ها بالا رود. (سجادی، تاکر و زارع‌زاده، ۱۳۹۲).

در این تحقیق اقلام تعهدی به‌عنوان شکلی از سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود و بررسی می‌شود که آیا پیش‌بینی‌های نظری مربوط به یک چارچوب سرمایه‌گذاری بر مبنای گزینه‌های واقعی، بینشی را برای تشکیل انتظارات از اقلام تعهدی بر مبنای عوامل اقتصادی سابق ارائه می‌کند یا خیر؟ بنابراین مسئله تحقیق عبارتست از این که چه عواملی با اقلام تعهدی رابطه دارند و این که نحوه رابطه این عوامل با مؤلفه‌های دارایی و بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش به‌صورت جداگانه چگونه است؟

هدف از انجام این تحقیق ابتدا بررسی تأثیر بازده سهام بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش شرکت‌ها و بعد از آن بررسی چگونگی این تأثیر بر مؤلفه‌های دارایی و بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش به‌طور جداگانه می‌باشد.

¹ Lamberson

² Deegan

نتایج تحقیق بیانگر وجود رابطه مستقیم و معنی‌دار اقلام تعهدی و بازده سهام شرکت‌ها است. همچنین بین مؤلفه‌های دارایی و بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش با بازده سهام نیز رابطه معنی‌دار وجود دارد و میزان این رابطه با بازده سهام برای مؤلفه دارایی بیشتر از مؤلفه بدهی می‌باشد. در ادامه به تشریح پیشینه پژوهش پرداخته می‌شود و بعد از آن روش پژوهش شامل روش گردآوری داده‌ها و تکنیک‌های آماری مورد استفاده برای بررسی فرضیه‌های پژوهش بیان می‌شود و در آخر نیز یافته‌های پژوهش و نتایج حاصل از آن بیان می‌گردد و پیشنهاداتی براساس نتایج حاصل شده، ارائه می‌شود.

پیشینه پژوهش

(چان، جگدیش و لاکونیشوک، ۲۰۰۶)^۱ در پژوهشی با عنوان کیفیت سود و بازده سهام، رابطه اقلام تعهدی (تفاوت بین سود و جریان‌های نقدی) با بازده آتی سهام را بررسی کرده و نشان دادند که شرکت‌هایی که اقلام تعهدی زیادی داشته‌اند، در دوره بعد از گزارشگری اطلاعات مالی، دچار کاهش بازده سهام شده‌اند. یک تفسیر از این نتایج این است که شرکت‌های با کیفیت سود پایین (یعنی شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بالایی دارند) در دوره پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می‌شوند، زیرا سرمایه‌گذاران به مسأله کیفیت سود پایین شرکت‌ها پی برده و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می‌کنند.

(چن، ۲۰۱۰)^۲ در پژوهش خود به دنبال بررسی این موضوع است که آیا اقلام تعهدی بازده غیرعادی را بهتر توضیح می‌دهند یا جریان وجوه نقد. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که با توجه به مدت زمان سرمایه‌گذاری جریان نقدی یا اقلام تعهدی هر کدام می‌توانند بهتر بازده غیرعادی را گزارش کنند. در یک دوره سرمایه‌گذاری طولانی مدت اقلام تعهدی ممکن است یک علامت‌دهنده بهتر باشد. اما در دوره سرمایه‌گذاری کوتاه مدت جریان نقدی نقش اصلی را ایفا می‌کند.

(کوتاری و میزیک، ۲۰۱۲)^۳ به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی و تعهدی و عملکرد بلندمدت شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بازده سهام شرکت‌هایی که در سال عرضه عمومی اولیه اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی را در سطح بالایی مدیریت می‌کنند به شدت کاهش می‌یابد.

¹ Chan, Jegadeesh, Lakonishok

² Chen

³ Kothar, Mizik

(ایما، پنگ و منگ، ۲۰۱۶)^۱ بررسی کردند که حسابداری تعهدی شرکت‌ها چگونه باورهای سرمایه‌گذار در مورد ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که اقلام تعهدی حسابداری تعیین‌کننده اصلی باورهای سرمایه‌گذاران هستند و از طریق تأثیر بر باورهای سرمایه‌گذار بازده سهام آتی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

(ناظیم، ۲۰۱۷) نقش اقلام تعهدی سرمایه در گردش بر بازده سهام را بررسی نمود. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که اقلام تعهدی سرمایه در گردش تأثیر با اهمیتی بر بازده سهام دارند و اقلام تعهدی اختیاری در مقایسه با اقلام تعهدی غیر اختیاری تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارند.

(گری، استرایدم و لیاو ۲۰۱۸)^۲ رابطه بین بازده آتی سهام و هر یک از اقلام تعهدی و خالص دارایی‌های عملیاتی را بررسی نمودند. نتایج نشان می‌دهد با اینکه اقلام تعهدی و خالص دارایی عملیاتی هر کدام تأثیر منحصر به فرد خود بر بازده آتی سهام را دارند اما به‌نظر می‌رسد خالص دارایی عملیاتی تأثیر مهمی بر تأثیرات اقلام تعهدی بر بازده سهام دارد. به عبارت دیگر اقلام تعهدی اثر قابل توجهی بر بازده سهام با خالص دارایی عملیاتی بیشتر دارند.

(سرو دلیر، ۱۳۹۰) به بررسی اثر کیفیت اقلام تعهدی بر روی بازده سهام شرکت‌ها پرداخت. او همچنین اندازه شرکت‌ها، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، نرخ بازده بازار سهام و قدرت نقد شوندگی سهام شرکت‌ها را نیز مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت اقلام تعهدی به‌عنوان عامل ریسک بر بازده سهام شرکت‌ها مؤثر می‌باشد.

(باباجانی و عظیمی یانچشمه، ۱۳۹۱) رابطه بین خصوصیات کیفی اقلام تعهدی حسابداری و بازده سهام را بررسی نمودند. بدین منظور تعریف جامعی از اقلام تعهدی بر مبنای رویکرد ترازنامه‌ای ارائه و طبقه‌بندی کاملی از اقلام تعهدی ترازنامه تدوین و قابلیت اتکای هر طبقه را رتبه‌بندی کردند و به این نتیجه رسیدند که بین آن دسته از اقلام تعهدی سود دوره جاری که قابلیت اتکای پایین‌تری دارند و بازده سهام رابطه منفی قویتری وجود ندارد.

(اعتمادی، رباطی، سعیدی و احمدیان، ۱۳۹۴) تأثیر اجزای اقلام تعهدی حسابداری بر روی رابطه بین فعالیت‌های تأمین مالی خارجی و بازده آتی سهام را بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد که فعالیت‌های تأمین مالی خارجی پس از کنترل اقلام تعهدی کل، اقلام تعهدی سرمایه در گردش و

¹ Emma, Peng, Meng

² Gray, Strydom, Liao

اقدام تعهدی بلندمدت توانایی پیش‌بینی بازده آتی سهام را ندارند و ناهنجاری تأمین مالی از لحاظ آماری معنی‌دار نیست.

(کربلائی میرزایی، شاه ویسی و ایوانی، ۱۳۹۵) اثر تغییر در رشد شرکت، بر سطح حساسیت بازده به اقدام تعهدی اختیاری، اقدام تعهدی اختیاری مثبت و کیفیت اقدام تعهدی را بررسی نمودند، یافته‌های آن‌ها بیانگر این است که سطح حساسیت بازده به اقدام تعهدی اختیاری، اقدام تعهدی اختیاری مثبت و کیفیت اقدام تعهدی در شرکت‌های با رشد بالا در مقایسه با شرکت‌های با رشد پایین، بیشتر است.

(فروغی، امیری و الشریف، ۱۳۹۶) به بررسی تأثیر درماندگی مالی بر اثرگذاری اقدام تعهدی بر بازده آتی دارایی‌ها و بازده آتی سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های درمانده مالی اثرگذاری اقدام تعهدی بر بازده آتی دارایی‌ها کمتر است، همچنین در شرکت‌های درمانده مالی اثرگذاری اقدام تعهدی بر بازده آتی سهام کمتر است، که ناشی از ناهنجاری کمتر اقدام تعهدی (قیمت‌گذاری نادرست کمتر) در شرکت‌های درمانده مالی نسبت به شرکت‌های غیردرمانده مالی است. (ولی‌زاده لاریجانی و بهیمانی‌نیا، ۱۳۹۷) متغیرهای اثرگذار بر بازده آتی سهام شرکت‌ها در قالب شش گروه صورت‌های مالی، کیفیت افشا، راهبری شرکتی، کیفیت حسابرسی، ویژگی‌های بازار سهام و عوامل کلان اقتصادی طبقه‌بندی و روابط بین این متغیرها با بازده آتی سهام را مورد آزمون قرار دادند، نتایج نشان می‌دهد متغیرهای سود خالص، جریان‌های نقد عملیاتی، سود تقسیمی و اقدام تعهدی (از گروه صورت‌های مالی)، مالکیت خانوادگی و مالکیت عمومی غیردولتی (از گروه راهبری شرکتی)، امتیاز قابلیت اتکا و امتیاز به‌موقع بودن (از گروه کیفیت افشا)، دوره تصدی حسابررس و تخصص حسابررس (از گروه کیفیت حسابرسی)، اندازه شرکت و نقدشوندگی (از گروه ویژگی‌های بازار سهام) و تغییرات قیمت دلار، سکه بهار آزادی، نفت خام، شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی و نرخ سود تضمین شده سالانه اوراق مشارکت (از گروه عوامل اقتصادی)، با بازده آتی سهام ارتباط معنی‌داری دارند و در پیش‌بینی آن به نحوی با اهمیت اثر گذارند.

(اسکندرلی، ۱۳۹۸) به مطالعه اینکه اقدام تعهدی چگونه بر ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران اثرگذار بوده و تعامل این دو متغیر چگونه بر بازده سهام شرکت تأثیرگذار است، پرداخت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که میزان اقدام تعهدی بر سطح ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران اثر مثبت معناداری دارد و ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران بر بازده سهام تأثیرگذار است، همچنین نتایج نشان می‌دهد ناهمگونی باورهای سرمایه‌گذاران بر رابطه بین اقدام تعهدی و بازده سهام تأثیرگذار است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های این تحقیق براساس مقاله (سلمان عارف، ناتان مارشال و تری لومباردی)^۱ در سال (۲۰۱۶) اقتباس شده است.

فرضیه اول: بین سطح اقلام تعهدی سرمایه در گردش و بازده سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد.
فرضیه دوم: مؤلفه دارایی اقلام تعهدی سرمایه در گردش، نسبت به مؤلفه بدهی حساسیت بیشتری به بازده سهام دارد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

در این تحقیق داده‌های مربوط به ۲۶۹ شرکت تولیدی بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۹۶ از طریق صورت‌های مالی شرکت‌ها و یادداشت‌های همراه آن حاصل شده است و برای همین منظور از پایگاه‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران مانند سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران کدال و شرکت مدیریت فناوری بورس تهران استفاده شده است. شرکت‌های مورد بررسی باید در طول دوره بیش از شش ماه توقف معاملاتی نداشته باشند، جزء شرکت‌های بیمه، واسطه‌گری مالی و بانک‌ها نباشند، همچنین به دلیل استفاده از ارزش بازار سهام و نیاز به اطلاعات مالی همگن از لحاظ دوره مالی، باید سال مالی آن‌ها پایان اسفند ماه هر سال باشد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای تحلیل آماری اس پی اس اس و ایویوز نسخه ۹ و مدل پانلی استفاده شده است.

مدل رگرسیونی و متغیرهای پژوهش

در این تحقیق از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$\text{Working Capital Accruals}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Returns}_{i,t} + \beta_2 \text{Log(MV Assets)}_{i,t} + \beta_3 \text{Market-to-Book Equity}_{i,t} + \beta_4 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_5 \text{Cash Flow from Operations}_{i,t} + \beta_6 \text{Interest Rate}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$\text{Working Capital Assets Accruals}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Returns}_{i,t} + \beta_2 \text{Log(MV Assets)}_{i,t} + \beta_3 \text{Market-to-Book Equity}_{i,t} + \beta_4 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_5 \text{Cash Flow from Operations}_{i,t} + \beta_6 \text{Interest Rate}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

¹ Salman Arif, Nathan Marshall, Teri Lombardi.

$$\text{Working Capital Liability Accruals}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Returns}_{i,t} + \beta_2 \text{Log(MV Assets)}_{i,t} + \beta_3 \text{Market-to-Book Equity}_{i,t} + \beta_4 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_5 \text{Cash Flow from Operations}_{i,t} + \beta_6 \text{Interest Rate}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

شرح متغیرها در نگاره شماره (۱) آمده است.

نگاره شماره ۱: شرح و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

نام متغیر	نماد	تعریف عملیاتی
Working Capital Accruals	WCA	اقلام تعهدی سرمایه در گردش؛ برابر است با (اقلام تعهدی حساب‌های دریافتی + اقلام تعهدی موجودی اموال + اقلام تعهدی سایر دارایی‌های جاری) - (اقلام تعهدی حساب‌های پرداختی + اقلام تعهدی سایر بدهی‌های جاری) تقسیم بر جمع دارایی ابتدای دوره.
Working Capital Asset Accruals	AA	دارایی‌های تعهدی سرمایه در گردش؛ برابر است با اقلام تعهدی حساب‌های دریافتی + اقلام تعهدی موجودی اموال + اقلام تعهدی سایر دارایی‌های جاری
Working Capital Liability Accruals	LA	بدهی‌های تعهدی سرمایه در گردش؛ برابر است با اقلام تعهدی حساب‌های پرداختی + اقلام تعهدی سایر بدهی‌های جاری
Return	R	بازده سالانه سهام
Log (Market Value Asset)	LMVA	لگاریتم ارزش بازار دارایی‌ها؛ برابر است با (ارزش بدهی‌ها + ارزش بازار حقوق صاحبان سهام) لگاریتم
leverage	LEV	اهرم؛ برابر است با جمع بدهی‌ها تقسیم بر جمع دارایی‌ها
Market-to-Book Equity	MBE	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
Cash flow from Operation	CFO	جریان نقد حاصل از عملیات؛ برابر است با جریان وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره.
Interest Rate	IR	نرخ بهره؛ برابر است با بازده اسمی براساس نرخ سود سپرده‌های سالانه بانک‌ها

یافته‌های پژوهش

نگاره شماره (۲) جزئیات مربوط به آماره‌های توصیفی متغیرهای کمی پژوهش را ارائه می‌دهد.

نگاره شماره ۲: نتایج آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

تعداد مشاهدات	انحراف معیار	میانه	میانگین	پیشینه	کمینه	شاخص
۲۴۹۶	۲۳/۲۷۹۷۴	۰/۸۷۵۰۰	۱/۳۱۴۳۵۹	۱۹۹/۰۰۰۰	-۳۲۱/۷۲۰۰	WCA
۲۴۹۶	۲۱/۲۱۱۷۵	۲/۸۳۰۰۰	۳/۹۶۵۶۷۳	۱۸۶/۰۰۰۰	-۳۴۰/۳۷۰۰	AA
۲۴۹۶	۲۰/۸۴۴۱۲	۳/۷۳۵۰۰	۴/۵۵۶۰۹۴	۲۱۲/۲۵۰۰	-۱۸۲/۵۶۰۰	LA
۲۴۹۶	۷۵/۵۳۹۱۵	۱۳/۷۹۵۰۰	۳۶/۵۳۵۱۲	۳۵۱/۹۲۰۰	-۸۷/۶۲۰۰	R
۲۴۹۶	۰/۷۱۵۸۶۸	۱۲/۱۰۰۰۰	۱۲/۱۸۰۲۸	۱۴/۳۶۰۰۰	۱۰/۲۴۰۰۰۰	LMVA
۲۴۹۶	۰/۲۶۲۸۷۲	۰/۶۳۰۰۰	۰/۶۳۳۴۳۸	۱/۸۹۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	LEV
۲۴۹۶	۳/۳۷۹۹۷۹	۱/۹۱۰۰۰	۲/۱۵۶۲۱۴	۴۰/۰۶۰۰۰	-۳۷/۰۹۰۰۰	MBE
۲۴۹۶	۰/۱۷۹۴۵۴	۰/۱۲۰۰۰	۰/۱۳۹۱۵۱	۲/۹۱۰۰۰۰	-۰/۷۳۰۰۰۰	CFO
۲۴۹۶	۲/۸۶۳۳۳۶	۱۵/۰۰۰۰۰	۱۴/۹۸۵۷۸	۲۲/۰۰۰۰۰	۱۱/۵۰۰۰۰	IR

متغیر اقلام تعهدی سرمایه در گردش (WCA) دارای میانگین برابر با ۱/۳۱۴۳۵۹ و انحراف معیار ۲۳/۲۷۹۷۴ می‌باشد، مؤلفه دارایی تعهدی سرمایه در گردش (AA) دارای میانگین برابر با ۳/۹۶۵۶۷۳ و انحراف معیار ۲۱/۲۱۱۷۵ می‌باشد و مؤلفه بدهی تعهدی سرمایه در گردش نیز (LA) دارای میانگین برابر با ۴/۵۵۶۰۹۴ و انحراف معیار ۲۰/۸۴۴۱۲ است. همچنین متغیر بازده سالانه سهام (R) دارای میانگین برابر با ۳۶/۵۳۵۱۲ و انحراف معیار ۷۵/۵۳۹۱۵ می‌باشد. با توجه به اینکه مقدار انحراف معیار میزان پراکندگی متغیرها نشان می‌دهد، بیشترین پراکندگی مربوط به بازده سهام و کمترین پراکندگی مربوط به جریان نقد عملیاتی می‌باشد.

نگاره شماره ۳: نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	WCA	AA	LA	R	LMVA	LEV	MBE	CFO	IR
احتمال آماره	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	WCA	AA	LA	R	LMVA	LEV	MBE	CFO	IR
WCA	۱/۰۰۰۰								
AA	۰/۴۶۸۵۴	۱/۰۰۰۰							
LA	-۰/۴۵۳۳	۰/۳۰۲۹	۱/۰۰۰۰						
R	۰/۱۳۶۰۶	۰/۱۳۴۰۱	۰/۰۶۹۲۱	۱/۰۰۰۰					
LMVA	۰/۰۴۹۹۷	۰/۰۴۱۳۸	۰/۰۱۴۳۹	۰/۰۶۱۳	۱/۰۰۰۰				
LEV	-۰/۲۶۸۱	۰/۰۴۸۳	۰/۱۷۰۳۴	-۰/۰۶۷	-۰/۰۱۴۰	۱/۰۰۰۰			
MBE	-۰/۰۵۱۲	۰/۰۳۳۶۶	۰/۰۰۲۵۸	۰/۰۴۳۸	۰/۱۱۶۲۹	-۰/۱۵۰۲	۱/۰۰۰۰		
CFO	۰/۰۳۲۹۷	۰/۰۰۶۵۷	-۰/۰۷۸۲	۰/۰۱۳۴	۰/۱۷۰۷۶	-۰/۲۶۱۳	۰/۰۸۶۲	۱/۰۰۰۰	
IR	۰/۱۰۱۷۲	۰/۱۰۵۲۶	۰/۰۱۱۴۶	۰/۰۱۲۱	-۰/۲۱۳۰	-۰/۰۳۳۶	-۰/۰۳۳۸	۰/۰۰۰۰۴	۱/۰۰۰۰

نگاره شماره ۵: نتایج آزمون VIF

متغیر	R	LMVA	LEV	MBE	CFO	IR
مقدار آماره VIF	۱/۰۲۵۶۸۳	۱/۱۰۱۹۲۷	۱/۰۹۸۰۴۳	۱/۰۵۲۱۱۹	۱/۱۲۰۸۶۱	۱/۰۶۱۷۱۵

نگاره شماره (۳) نتایج آزمون مانایی متغیرها طبق آزمون دیکی فولر را ارائه می‌دهد. شواهد حاکی از آن است که مقادیر احتمال معنی‌داری متغیرها کوچکتر از ۵ درصد است، در نتیجه مانایی متغیرها محرز شد. در نگاره شماره (۴) نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش طبق ضرایب همبستگی پیرسون ارائه شده‌اند. طبق نتایج به‌دست آمده در بیشتر موارد همبستگی‌ها در حد ضعیف یا متوسط هستند. در نگاره شماره (۵) نتایج آزمون همخطی متغیرها آورده شده است که نتایج بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرها است.

پس از انجام بررسی‌های اولیه، از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره، داده‌های ترکیبی و مشاهدات شرکت-سال برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شد. نتایج آزمون مدل‌های پژوهش در نگاره شماره (۶) ارائه شده‌اند.

نگاره شماره ۶: نتایج آزمون F لیمر

احتمال آماره	آماره F	مدل
۰/۳۱۸۰	۱/۰۴۰۹۹۷	$WCA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 LMVA_{i,t} + \beta_3 MBE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 IR_{i,t}$
۰/۵۹۴۸	۰/۹۷۶۶۰۳	$AA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 LMVA_{i,t} + \beta_3 MBE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 IR_{i,t}$
۰/۶۷۵۳	۰/۹۵۷۸۰۱	$LA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 LMVA_{i,t} + \beta_3 MBE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 IR_{i,t}$

طبق نتایج به‌دست آمده از آزمون F لیمر مقدار احتمال آماره F در مدل‌های (۱) تا (۳) به ترتیب برابر (۰/۳۱۸۰، ۰/۵۹۴۸، ۰/۶۷۵۳) است که بزرگتر از ۵ درصد می‌باشند، در نتیجه استفاده از روش تلفیقی پذیرفته می‌شود.

نتایج برازش مدل‌های (۱) تا (۳) تحقیق در نگاره شماره‌های (۷)، (۸) و (۹) آورده شده است.

نگاره شماره ۷: نتایج برازش مدل رگرسیونی اول

$WCA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 LMVA_{i,t} + \beta_3 MBE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 IR_{i,t}$				
نام متغیر	خطای استاندارد	مقدار ضریب	آماره t	مقدار احتمال
C	۴/۷۹۴۶۹۶	-۹/۷۵۳۵۱۹	-۲/۰۳۴۲۳۱	۰/۰۴۲۰
R	۰/۰۰۳۰۸۵	۰/۰۳۲۱۸۴	۱۰/۴۳۳۴۹	۰/۰۰۰۰
LMVA	۰/۳۵۹۶۷۹	۱/۳۷۶۰۲۲	۳/۸۲۵۶۹۲	۰/۰۰۰۱
MBE	۰/۰۸۵۰۱۲	۰/۰۱۶۰۱۳	۰/۱۸۸۳۵۸	۰/۸۵۰۶
LEV	۱/۰۸۵۸۲۶	-۲۲/۶۸۷۶۲	-۲۰/۸۹۴۳۵	۰/۰۰۰۰
CFO	۱/۵۹۲۶۳۶	-۱۱/۶۸۴۶۳	-۷/۳۳۶۶۵۹	۰/۰۰۰۰
IR	۰/۰۸۱۷۹۶	۰/۶۲۱۳۱۴	۷/۵۹۵۸۹۶	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۲۰۹۸۶۰	آماره F		۱۱۰/۱۷۹۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۰۷۹۵۵	مقدار احتمال معنی داری F		۰/۰۰۰۰۰۰
		آماره دوربین واتسون		۲/۰۵۷۰۴۰

طبق نتایج نگاره شماره (۷) آماره F مدل برابر ۱۱۰/۱۷۹۲ و مقدار احتمال برابر ۰/۰۰۰۰۰۰ که کوچکتر از ۵ درصد می‌باشند، در نتیجه به‌طور کلی مدل معنی‌دار است. آماره دوربین واتسون مدل برابر ۲/۰۵۷۰۴۰ است، به این ترتیب بین باقی‌مانده‌ها مشکل خود همبستگی وجود ندارد و باقی‌مانده‌ها مستقل از یکدیگر هستند. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده که به‌ترتیب برابر ۰/۲۰۹۸۶۰ و ۰/۲۰۷۹۵۵ هستند، نشان می‌دهند که حدود ۲۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی مدل است. آماره t (۱۰/۴۳۳۴۹) و مقدار احتمال معنی‌داری (۰/۰۰۰۰۰) بازده سهام و همچنین مقدار ضریب این متغیر (۰/۰۳۲۱۸۴) بیانگر وجود رابطه معنی‌دار و مستقیم بازده سهام با اقلام تعهدی سرمایه در گردش هستند. در نتیجه فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین اقلام تعهدی سرمایه در گردش و بازده سهام تأیید می‌شود، در واقع با افزایش بازده سهام شرکت، اقلام تعهدی سرمایه در گردش شرکت نیز افزایش می‌یابد.

نگاره شماره ۸: نتایج برازش مدل رگرسیونی دوم

$AA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 LMVA_{i,t} + \beta_3 MBE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 IR_{i,t}$				
نام متغیر	خطای استاندارد	مقدار ضریب	آماره t	مقدار احتمال
C	۳/۴۰۷۴۷۱	-۹/۴۵۸۶۲۵	-۲/۷۷۵۸۴۹	۰/۰۰۵۵
R	۰/۰۰۲۴۷۷	۰/۰۳۱۹۶۵	۱۲/۹۰۳۷۳	۰/۰۰۰۰
LMVA	۰/۲۵۴۸۰۶	۰/۵۳۸۹۶۷	۲/۱۱۵۲۰۶	۰/۰۳۴۵
MBE	۰/۰۶۲۵۲۷	۰/۰۸۹۰۴۰	۱/۴۲۴۰۴۲	۰/۱۵۴۶
LEV	۰/۶۴۳۶۹۶	-۲/۹۱۱۷۲۸	-۴/۵۲۳۴۵۴	۰/۰۰۰۰
CFO	۰/۹۳۹۹۹۴	-۱/۰۱۲۳۸۳	-۱/۰۷۷۰۱۰	۰/۲۸۱۶
IR	۰/۰۶۰۴۳۳	۰/۴۴۸۸۰۰	۷/۴۲۶۳۷۷	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۱۰۷۰۷۳	آماره F	۴۹/۷۴۳۷۳	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰۴۹۲۱	مقدار احتمال معنی داری F	۰/۰۰۰۰۰۰	
		آماره دوربین واتسون	۲/۰۹۴۸۰۱	

نگاره شماره ۹: نتایج برازش مدل رگرسیونی سوم

$LA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 LMVA_{i,t} + \beta_3 MBE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 IR_{i,t}$				
نام متغیر	خطای استاندارد	مقدار ضریب	آماره t	مقدار احتمال
C	۴/۳۸۲۹۳۶	-۱۵/۳۶۹۳۷	-۳/۵۰۶۶۱۶	۰/۰۰۰۵
R	۰/۲۲۳۳۶۹	۰/۰۰۸۹۴۸	۲/۶۵۵۶۱۴	۰/۰۰۸۰
LMVA	۰/۳۲۹۹۷۵	۰/۸۹۱۸۳۴	۲/۷۰۲۷۲۹	۰/۰۰۶۹
MBE	۰/۰۹۲۹۷۵	۰/۲۴۷۷۸۹	۲/۶۶۵۱۱۰	۰/۰۰۷۷
LEV	۰/۹۷۳۰۱۲	۱۱/۱۹۴۰۵	۱۱/۵۰۴۵۳	۰/۰۰۰۰
CFO	۱/۳۵۶۰۸۰	-۳/۴۳۵۵۳۴	-۲/۵۳۳۴۲۹	۰/۰۱۱۴
IR	۰/۰۸۷۰۵۸	۰/۰۷۹۲۴۰	۰/۹۱۰۲۰۱	۰/۳۶۲۸
ضریب تعیین	۰/۰۶۳۲۹۷	آماره F	۲۸/۰۳۱۹۱	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۶۱۰۳۹	مقدار احتمال معنی داری F	۰/۰۰۰۰۰۰	
		آماره دوربین واتسون	۱/۹۸۴۱۴۰	

طبق نتایج جدول شماره‌های (۸) و (۹) آماره F مدل‌های دوم و سوم برابر ۴۹/۷۴۳۷۳ و ۲۸/۰۳۱۹۱ و مقدار احتمال معنی داری آن‌ها برابر ۰/۰۰۰۰۰ و ۰/۰۰۰۰۰ می‌باشد که کوچکتر از ۵ درصد هستند،

در نتیجه مدل‌های دوم و سوم معنی‌دار می‌باشند. آماره دوربین واتسون مدل‌ها برابر $2/094801$ و $1/984140$ است، به این ترتیب بین باقی‌مانده‌ها مشکل خود همبستگی وجود ندارد و باقی‌مانده‌ها مستقل از یکدیگر هستند. ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده مدل‌های دوم و سوم که به ترتیب برابر $(0/107073)$ و $(0/104921)$ و $(0/063297)$ و $(0/061039)$ هستند، نشان می‌دهند که در مدل دوم حدود ۱۰ درصد و در مدل سوم حدود ۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی مدل است. در مدل دوم آماره t $(12/90373)$ و مقدار احتمال معنی‌داری $(0/0000)$ بازده سهام و همچنین مقدار ضریب این متغیر $(0/031965)$ بیانگر وجود رابطه معنی‌دار و مستقیم بازده سهام و مؤلفه دارایی اقلام تعهدی سرمایه در گردش هستند. همچنین در مدل سوم نیز آماره t $(0/655614)$ و مقدار احتمال معنی‌داری $(0/00080)$ بازده سهام و همچنین مقدار ضریب این متغیر $(0/008948)$ بیانگر وجود رابطه معنی‌دار و مستقیم بازده سهام و مؤلفه بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش می‌باشند. از طرفی مقدار ضریب بازده سهام در مدل دوم در مقایسه با مقدار ضریب این متغیر در مدل سوم مقدار بیشتری را نشان می‌دهد و این بدین معنی است که میزان حساسیت مؤلفه دارایی اقلام تعهدی سرمایه در گردش به بازده سهام نسبت به مؤلفه بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش بیشتر است، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش نیز پذیرفته می‌شود، در واقع با افزایش بازده سهام شرکت‌ها میزان مؤلفه دارایی اقلام تعهدی سرمایه در گردش نسبت به مؤلفه بدهی بیشتر افزایش می‌یابد.

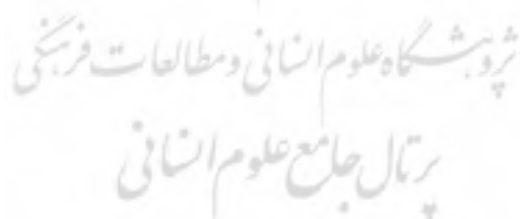
نتیجه‌گیری و پیشنهادها

مسئله اصلی پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش و مؤلفه دارایی و بدهی آن است لذا در این تحقیق تأثیر بازده سهام بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش و بررسی چگونگی این تأثیر بر مؤلفه دارایی و بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش به‌صورت جداگانه بررسی شده است. شواهد حاکی از آن است که افزایش بازده سهام باعث افزایش اقلام تعهدی سرمایه در گردش و همچنین مؤلفه‌های دارایی و بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش می‌شود و میزان این تأثیر برای مؤلفه دارایی اقلام تعهدی سرمایه در گردش بیشتر است به‌گونه‌ای که با افزایش بازده سهام، مؤلفه دارایی بیشتر از مؤلفه بدهی اقلام تعهدی سرمایه در گردش افزایش می‌یابد. نتایج این پژوهش با یافته‌های اسلون (۱۹۹۶)، زی (۲۰۰۱)، چان، جگدیش و لیکونیشوک (۲۰۰۶)، کوتاری و میزیک (۲۰۱۲)، ایزدی‌زاده، خوانسالار و هولت (۲۰۱۵)^۱، ایما، پنگ و منگ (۲۰۱۶)، ناظم (۲۰۱۷)،

¹ Izadi zadeh, Khansalar, Holt

سرودلیر (۱۳۹۰)، باباجانی و عظیمی یانچشمه (۱۳۹۱)، سجادی، تاکر و زارع‌زاده (۱۳۹۲) مبنی بر وجود رابطه بین اقلام تعهدی و بازده سهام موافق است. همچنین با نتایج تحقیق عارف، مارشال و لومباردی (۲۰۱۶) مبنی بر وجود رابطه مستقیم بین اقلام تعهدی سرمایه در گردش و بازده سهام و همچنین حساسیت بیشتر مؤلفه دارایی اقلام تعهدی سرمایه در گردش به بازده سهام در مقایسه با مؤلفه بدهی موافق است.

با توجه به یافته‌های تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین بازده سهام و اقلام تعهدی سرمایه در گردش، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که کیفیت اقلام تعهدی را مورد بررسی قرار دهند و بجای توجه به رقم نهایی سود تصمیمات خود را بر مبنای میزان و کیفیت اقلام تعهدی اتخاذ نمایند. همچنین به سهامداران پیشنهاد می‌شود با دقت بیشتری نسبت به تغییرات اقلام تعهدی واکنش نشان دهند و از تحلیل گران مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری کمک بگیرند.



منابع و مأخذ

- 1- Babajani, J., Azimi yancheshleh, M. (2013). The Effect of Accruals Reliability on Return on Stock. *Financial Accounting Researches*, 4(2), 83-100. (In Persian)
- 2- Ball, R., Gerakos, J., Juhani, T., Linnainmaa., Nikolaev, V. 2016. Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 28-45.
- 3- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., Lakonishok, J. (2006). Earnings Quality and Stock Returns. *Journal of business*. forthcoming. 79, 1041-1082.
- 4- Chen, Ke. (2010). "Is Cash Flow Really King? Earning Quality and Stock Returns". Working Paper September.
- 5- Dechow, P., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- 6- Deegan, C. (2004). Financial accounting theory. The McGraw- Hill, south - western.
- 7- Emma, Y. & Peng, a Yan, & Meng Yan. (2016). Accounting accruals, heterogeneous investor beliefs, and stock returns. *Journal of Financial Stability*, 88-103.
- 8- Eskandarli, T. (2019). Investigating the effect of Accruals on the Heterogeneity of investors' Beliefs and their interaction on Stock Returns. *Journal of Management Accounting and Auditing knowledge*, 8(29). (In Persian)
- 9- Etemadi, H., Saiedi, M., Robati, M., Ahmadian, V. (2016). The effects of components of accruals on the relationship between external financing activities and future stock returns in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Management Auditing knowledge Quarterly*, 4(16), 91-102. (In Persian)

- 10- Foroughi, D., Amiri, H., Alsharef, M. (2017). Outcome of Financial Distress on Accruals Influencing Future Returns. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 14(55), 93-123. (In Persian)
- 11- Gray, P., Liao, I., Strydom, M. (2018). The profitability of trading NOA and accruals: One effect or two? *International Review of Financial Analysis*.
- 12- Izadi zadeh, J., Khansalar, E., Holt, A. (2015). The Role of Working Capital Accruals on Earning Quality and Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*.
- 13- Karbalai mirzaie, M., Shahveisi, F., Ivani, F. (2016). The Examining the Effect of Firm Growth on the Relationship between Discretionary Accruals with Stock Return. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 13(52), 111-140. (In Persian)
- 14- Khoshtinat, M., Fallah, H. (2008). The Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 5(17), 1-25. (In Persian)
- 15- Kothari, S.P., Mizik, N., Roychowdhury, S. (2012). Managing for the moment: The role of real activity versus accruals earnings management in SEO valuation.
- 16- Lamberson, M. (1995). Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity [J] Mid-American, *Journal of Business*, 10(2). 46-52.
- 17- Nazim, A. (2017). The Impact of Working Capital Accruals on Stock Returns: Evidence from Karachi Stock Exchange (Pakistan). A research thesis submitted to the Department of Management Sciences.
- 18- Salman Arif, Nathan Marshall, Teri Lombardi. (2016). Understanding the relation between accruals and volatility: A real options-based investment approach. *Journal of Accounting and Economics*.

- 19- Sajjadi, H., Taker, R., Zarezadeh, M. (2013). The Relationship between Accrual components of Earnings with stock price. *Journal of Accounting knowledge*, 4(12), 175-194. *(In Persian)*
- 20- Sarvedalir, A. (2011). Effect of Quality of Accruals on stock returns. Imam Khomeini International University. *(In Persian)*
- 21- Sloan, R.G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings. *The Accounting Review*. 289-316.
- 22- Valizadeh Iarjani, A., Behbahani nia, P. (2018). Investigation of Effective Items on Stock Return: Different Aspects effecting on Decision Making. *Journal of Financial Accounting*, 5(4), 69-102. *(In Persian)*
- 23- Xie, H. (2001). The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review*, 357-373.

