

بررسی تاثیر ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران

زهرة حاجیها

استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق

محمد فرخی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران

تاریخ دریافت: ۹۳/۱۰/۲۹ تاریخ پذیرش: ۹۴/۲/۲۶

چکیده

یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که مدیران شرکت «کارگزاران» و سهامداران «کارگمار» تضاد منافع دارند و مدیران لزوماً به نفع سهامداران تصمیم نمی‌گیرند، بر همین اساس این مورد منجر به ایجاد یک محیط گزارشگری غیرشفاف برای سرمایه‌گذاران می‌شود که آنها را قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نمی‌کند و خطر ریزش قیمت سهام را به وجود می‌آورد. بنابراین این پژوهش به بررسی تاثیر ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام می‌پردازد. در این تحقیق تعداد ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲ بررسی شده است و جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون لجستیک استفاده شده، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که ریسک کل سود، ریسک جریان‌ات نقد عملیاتی و ریسک اقلام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معناداری داشته و باعث افزایش آن می‌شود.

واژه‌های کلیدی: ریسک کل سود، ریسک جریان‌ات نقد عملیاتی، ریسک اقلام تعهدی، خطر ریزش قیمت سهام.

۱- مقدمه

محیطی مطالعه نمود. در واقع، این موضوع از یک تئوری کلی ناشی می شود، با این فرض که حسابداری و پدیده های آن تابع محیط خود هستند. عوامل محیطی شرکت ها که شامل عوامل اجتماعی، اقتصادی، فرهنگی، سیاسی و قانونی می شود، بر ابهام سود شرکتها تاثیرگذار است.

ریسک اجزای سود تحت تاثیر فرهنگ تجاری و حسابداری است که به وسیله محیط اقتصادی، اجتماعی و حسابداری شکل می گیرد. در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه های زیانده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه گذاران در تمایز بین پروژه های سود ده و زیان ده باعث می شود که پروژه های زیان ده ادامه یابد و با گذر زمان زیاندهی آنها افزایش یابد. بر همین اساس این مورد به سقوط قیمت سهام منجر می شود (خان و واتز، ۲۰۰۹).

از این رو با توجه به اهمیت درک بیشتر متغیرهای تحقیق از جمله ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) و خطر ریزش قیمت سهام در این قسمت به تعریف و تفهیم دقیق آنها خواهیم پرداخت

ریسک اجزای سود

ریسک اجزای سود به مفهوم آن است که انحراف قابل ملاحظه ای از سود گزارش شده در هر سال وجود داشته باشد. به نظر می رسد که این وضع، در مورد مدیران ریسک گریز صادق باشد. چندین انگیزه اصلی در تمایل مدیران به عدم ریسک اجزای سود وجود دارد. یکی از آنها، اجتناب از انتظارات بیش از حد بازار است. یک واحد تجاری جوان ممکن است قادر به رشد ثابت سالانه ۱۰٪ باشد، با این وجود، ممکن است یک واحد تجاری بالغ، اغلب درگیر یافتن فرصتهای جدید رشد باشد. بنابراین ممکن است مدیران بخواهند که از نوسانات سود گزارش شده سالانه جلوگیری کنند. از طرف دیگر، عدم ریسک اجزای سود، این پیام را به سرمایه گذاران نیز می دهد که سود واحد تجاری دوام (ماندگاری) دارد (پارساییان، ۱۳۸۸). در حوزه تحقیقات تجربی، شواهد زیادی در مورد عدم ریسک اجزای سود یافت شده است. در تحقیقات انجام شده، عدم ریسک اجزای سود با استفاده از جریانانات واقعی، از طریق روش های حسابداری و از طریق اقلام خاص بررسی شده است.

به طور کلی، عدم ریسک اجزای سود به فعالیت مدیریت صعودی سود در دوره های بد و مدیریت نزولی سود در دوره های خوب اشاره دارد (اسپهر، ۲۰۰۵). قابل ذکر است که عدم ریسک اجزای سود خود نوعی مدیریت سود می باشد، بر همین اساس آشکار است که برخی الگوهای مدیریت سود در زمان یکسانی اتفاق نمی افتد. ممکن است واحدهای تجاری، الگوهای

سود، از جمله برترین شاخص های اندازه گیری فعالیت های یک واحد اقتصادی است و بدین علت منبع ریسک هم می باشد، بنابراین مقیاس های ریسک بر مبنای سود یک نماینده منطقی برای تخمین ریسک شرکت است. با توجه به شواهد، وقتی سودهای گزارش شده هموار سازی می شوند؛ امکان دارد سود کل، مخاطره آمیزی عملیات را پنهان کند. در چنین مواردی به نظر می رسد که اجزای سود از قبیل: اقلام تعهدی و جریانهای نقدی عملیاتی، نقش مهمی در سنجش ریسک ایفا می کنند (نکراسوف^۱، ۲۰۰۸).

علاوه بر این، در محیطی با ریسک اجزای سود، سرمایه گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه های زیانده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه گذاران در تمایز بین پروژه های سود ده و زیان ده باعث می شود که پروژه های زیانده ادامه یابد و با گذر زمان زیاندهی آنها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه ها در طول زمان در داخل شرکت انباشته می شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد (خان و واتز^۲، ۲۰۰۹).

زمانی که مدیران سود را برای نشان ندادن اخبار بد دستکاری می کنند بنگاه ها بیشتر از ارزش واقعی ارزشگذاری می شوند ولی زمانی که مدیران نمی توانند دیگر اخبار بد را پنهان سازند یک کاهش قیمت قابل توجه روی می دهد (کیم و زهانگ^۳، ۲۰۱۰). از سوی دیگر وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم ترین عوامل سلامت اقتصادی واحد تجاری و تداوم فعالیت آنها است. جریانانات نقدی، در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزش گذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و ... نقش محوری دارد (نقی نژاد، ۱۳۸۷).

در تحقیق حاضر به دنبال پاسخ به پرسش های زیر به عنوان سؤالات اصلی این تحقیق هستیم: ریسک کل سود چه تاثیری بر خطر ریزش قیمت سهام دارد؟ ریسک جریانانات نقد عملیاتی چه تاثیری بر خطر ریزش قیمت سهام دارد؟ ریسک اقلام تعهدی چه تاثیری بر خطر ریزش قیمت سهام دارد؟

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

حسابداری همانند سایر علوم تحت تاثیر محیط است. تجزیه و تحلیل های انجام گرفته در زمینه بین سازمان و فرهنگ با جامعه، گویای آن است که جنبه های محیطی و تخصصی حسابداری ارتباط تنگاتنگی با یکدیگر دارند، تا حدی که جنبه تخصصی آن را نمی توان با نادیده گرفتن جنبه

مورد توانایی های اساسی این اقتصاد مبالغه می کنند(گرین اسپین^۴، ۲۰۰۲).

بنابراین تفسیر میزان تغییرات کوتاه مدت قیمت دارایی ها در چارچوب بازارهای کارآمد و عقلایی همچنان یک چالش محسوب می شود. مطالعه های تجربی بسیاری نشان داده اند که قیمت های سهام نوعی (فراریت افراطی) از خود نشان م دهند، به آن معنا که این قیمت ها به قدری تغییر می کنند که تفسیر و تبیین آنها به واسطه تغییرات عناصر بنیادین از قبیل سود سهام یا میزان وجوه در گردش امکان پذیر نیست. از اینرو با افزایش اینگونه نوسانات در بازار سهام این امکان پیش می آید که سرمایه گذاران با ریسکی مواجه شوند که موجب کاهش قیمت سهام آنها در آینده شود که به آن ریسک کاهش قیمت گویند.

پیشینه تحقیق

مرور مطالعات و تحقیقات مرتبط با موضوع از منابع مختلف نظیر دانشگاه ها و مراکز تهیه و تدارک کننده منابع علمی و پژوهشی، مؤید این نکته هستند که داخل ایران تحقیقات انجام شده درباره این موضوع اندک است، ولی تحقیقات نسبتاً مشابه در خصوص بررسی تاثیر ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است که در زیر به برخی از آنها می پردازیم:

هو وهمکاران(۲۰۱۴)، در پژوهشی به بررسی اثر توقف انتشار فصلی انتظارات مدیریت از سود های آتی بر روی عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از یک نمونه بزرگی از شرکتها برای دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۱ می پردازد. بعد از توقف این گزارشات ممکن است عدم تقارن اطلاعاتی افزایش یابد به خاطر اینکه اطلاعات کمتری به بازار ارائه شده است. از سوی دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است کاهش یابد چرا که مدیریت شرکت سعی کمتری می کند تا سود های واقعی را مدیریت کند که به مقدار سود های پیش بینی شده دست یابد. نتایج تحقیق نشان میدهد که توقف انتشار پیش بینی ها موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود همچنین نتایج گویای این واقعیت است که شرکتها بعد از توقف انتشار پیش بینی های خود از سود های آینده کمتر در فعالیتهای مدیریت سود مشارکت می کنند.

تن و سیدهو(۲۰۱۳)، در پژوهش خود شامل ۳۰۵ شرکت در سال های ۲۰۱۱-۲۰۰۲ به بررسی اینکه آیا پیش بینی ناکارآمد بدلیل شکست ترکیب اطلاعات قابل مشاهده بر دو جزء تغییرپذیری سود متکی است، می پردازند: تنوع در

مختلفی از مدیریت سود را در موقعیت های مختلف اتخاذ کند (پن^۴، ۲۰۰۶). بنابراین با توجه به اینکه عدم ریسک اجزای سود به وسیله مدیران صورت می گیرد و خود نوعی مدیریت سود است.

ریسک کاهش قیمت سهام

دلایل زیادی مبنی بر نوسان بیش از حد بازار سهام وجود دارد یک ریسک که با دیدگاه مبتنی بر کارایی بازار سازگار است، ریشه در متغیر بودن بتا دارد. بنابراین میتوان ادعا کرد که ریسک شرکت و نوسان آن می تواند تاثیرات چشمگیری در بازار و قیمت سهام داشته باشد(چن و هنگ، ۲۰۰۱، ص ۳۴۵-۳۸۱).

دلایل دیگر ریشه در عوامل رفتاری سرمایه گذاران دارند. الگوی شتاب ارائه شده توسط دانیل هرش لیفر و سابرامانیا (۱۹۹۸) بر پایه این فرض قرار دارد که چون قیمت سهام دارای افت و خیز شدید می باشد، بازار شاهد نوسانات شدید خواهد شد از سویی دیلانگ و شلیفر^۵ (۱۹۹۰) استدلال دیگری نمودند، آنها اساس فرض خود را بر این گذاشتند که بازار سرمایه از یک سو خردگراست و از سوی دیگر دارای سرمایه گذارانی است که به نتیجه های مثبت دست می یابند کسانیهستند که هنگام بالا رفتن قیمت سهام شاهد کاهش قیمت خواهند بود. به هر حال این پژوهشگران چنین استدلال میکنند که سرمایه گذاران خردگرا برای اینکه بتوانند از مزایای حاصل از بالا رفتن قیمت بهره مند شوند، می کوشند بر واگن همدستان خود سوار شوند، در نتیجه بازار شاهد نوسانات شدید خواهد شد.

نتیجه های ارائه شده به وسیله محققین بیانگر این است که اگر بتوان سود خالص را از زاویه ای بسیار شفاف تعریف کرد، چنین نوسانی وجود نخواهد داشت و اینکه حتی اگر نوسان فوق العاده زیاد وجود داشته باشد، باز هم می توان با استفاده از الگوهای بخردانه مبتنی بر ثابت بودن بتا این پدیده را توجیه کرد. از سوی دیگر امکان دارد نوسان بازار ریشه در عوامل رفتاری سرمایه گذاران داشته باشد، پدیده های که با بازارهای کارا ناسازگار است.

از طرفی، یکی دیگر از ویژگیهای برجسته قیمت دارایی ها، جهش پایدار و متناوب این قیمت ها نسبت به تخمین ارزش ساختاری آنهاست که به اصطلاح حباب قیمتی نامیده می شود. حباب ها اغلب با حضور پیشرفت های حقیقی در سطح بهره وری و سوددهی اولیه یک بنگاه یا صنعت بوجود می آید، اما تاریخ نشان داده است که در این وضعیت، سرمایه گذاران در

دارد. به عبارت دیگر شرکت هایی که سود شفاف تری دارند، بازده غیر عادی کمتری را تجربه خواهند کرد.

مشکی و فتاحی (۱۳۹۱) در تحقیقی، به ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و ریسک کاهش قیمت سهام با استفاده از داده های تاریخی ۱۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ پرداختند. نتایج تحقیق آنها، حاکی از وجود رابطه منفی و معنی دار بین دوره های کاهش قیمت سهام و درجه محافظه کاری شرکت های نمونه آماری مورد مطالعه می باشد. به عبارت دیگر، در طول دوره تحقیق شرکت هایی که رویه های محافظه کارانه تری را در گزارشگری مالی خود اعمال نموده اند، کمتر با ریسک کاهش قیمت سهام مواجه شده اند. در تحقیق حاضر اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی در الگوی آزمون فرضیه وارد گردید که رابطه معنی داری بین آن با متغیر وابسته تحقیق مشاهده نشد.

موسوی و کشاورز (۱۳۹۰)، در تحقیق خود به بررسی رابطه بین عوامل ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک پرداختند برای این منظور داده های مورد نیاز این پژوهش از ۹۹ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۷۸-۱۳۸۶ جمع آوری گردید. در این تحقیق ریسک سیستماتیک به سه طبقه بالا، متوسط و پایین تقسیم شد. و عوامل ساختار سرمایه مؤثر بر تأمین مالی از طریق بدهیهای بلندمدت و کوتاه مدت براساس سه تئوری توازی ایستا، ترتیب هرمی (سلسله مراتب) و جریان نقد آزاد انتخاب شده اند. نتایج نشان میدهد که شرکتهای با ریسک بالا نسبتاً به وسیله مفروضات تئوری ترتیب هرمی متأثر شده اند و همچنین شرکتهای با ریسک متوسط به وسیله مفروضات جریان نقد آزاد تحت تاثیر قرار گرفته اند.

۳- فرضیه های پژوهش

در تحقیق حاضر در راستای پاسخ به سوالات تحقیق و به پشتوانه مبانی علمی مرتبط با موضوع، فرضیه های زیر تدوین و مورد بررسی قرار گرفت.

- ۱) ریسک کل سود بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد.
- ۲) ریسک جریان نقد عملیاتی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد.
- ۳) ریسک اقلام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

در این پژوهش اطلاعات مربوط به ادبیات موضوعی، مبانی

عملکرد و هموارسازی سود. نتایج نشان می دهد که پیشبینی های تحلیلگران به طور کامل با اطلاعات موجود در تغییر پذیری سود برای شرکت های با سود بالا و شرکت های با تنوع عملیاتی کم همگن است. ارتباط پیوسته کمی از خطاهای پیش بینی شده برای شرکتهای با تنوع عملیاتی کم مشاهده شد، که نشان می دهد که تحلیلگران ثبات در سود این شرکتهای را تشخیص دادند.

هو و بالجیت^۷ (۲۰۱۳)، در پژوهش خود شامل ۲۳۸۰ شرکت در سال های ۲۰۰۳-۲۰۱۲ به بررسی رابطه بین منابع بی ثباتی سود و خطای پیش سود پرداختند. آنها دریافتند در شرکت های دارای هموارسازی سود بالا تاثیر عوامل بی ثباتی سود بر خطای پیش سود کمتر از شرکت های دارای هموارسازی سود پایین است. همچنین در شرکت های دارای کارایی عملیاتی پایین تاثیر عوامل بی ثباتی سود بر خطای پیش سود بیشتر از شرکت های دارای کارایی عملیاتی بالا است.

دیچا و همکاران (۲۰۱۲) آنها به بررسی حساسیت جریانهای نقدی نامتقارن در شرکت های با محدودیت مالی و شرکت های بدون محدودیت مالی پرداختند. آنها برای حساسیت جریانهای نقدی از مدل ری دیک و ویتد (۲۰۰۹) استفاده کردند. آنها دریافتند که شرکت های دارای جریانهای نقدی منفی، نسبت به شرکت های دارای جریان وجه نقد مثبت، حساسیت جریانهای نقدی متفاوتی دارند. که این تفاوت همان حساسیت جریانهای نقدی نامتقارن است. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای محدودیت مالی، حساسیت جریانهای نقدی نامتقارن بیشتری، نسبت به شرکت های بدون محدودیت مالی دارند.

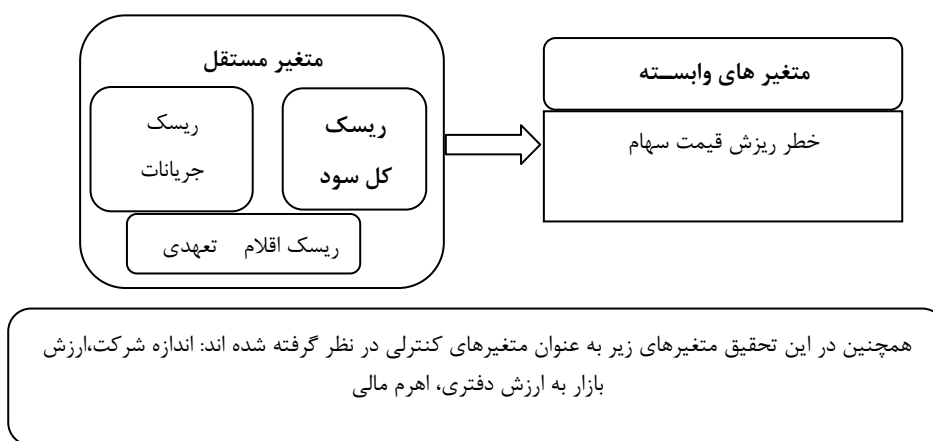
چنگ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود که شامل ۲۵۵ شرکت در سال های ۲۰۱۰-۲۰۰۰ بود به بررسی رابطه بین عدم شفافیت سود، جریانهای نقدی و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند، آنها نشان دادند که عدم شفافیت سود و حساسیت جریانهای نقدی عملیاتی منجر به افشاء نکردن اخبار بد می شود و ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد.

در ایران نیز بولو و رحمانی مهر (۱۳۹۲)، در تحقیقی به بررسی رابطه میان شفافیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. آنها داده های مالی ۱۲۱ شرکت نمونه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ بررسی شد. نتایج این تحقیق نشان می دهد که یک رابطه منفی و معنادار میان شفافیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. همچنین نتایج نشان می دهد که یک رابطه منفی و معنادار میان شفافیت سود و بازده غیر عادی وجود

اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل آنها، از نرم افزارهای Excel (۲۰۱۰) و Eviews (نسخه ۷) استفاده شده است.

در این تحقیق به بررسی تاثیر ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام پرداخته شده همچنین سه متغیر کنترلی به شرح زیر در نظر گرفته شده که در مدل مفهومی تحقیق قابل رویت می باشد.

نظری، پیشینه و سوابق تحقیقات انجام شده قبلی درباره موضوع تحقیق از منابع کتابخانه ای و از طریق مطالعه کتب و نشریات مقالات، پایان نامه ها اعم از منابع داخلی و خارجی جمع آوری شد. اطلاعات و داده های مورد نیاز برای بررسی و آزمون فرضیه های تحقیق از صورت های مالی و گزارش های ارائه شده شرکتها به بورس اوراق بهادار و همچنین نرم افزار تدبیر پرداز و لوح فشرده اطلاعات مالی شرکت ها استخراج شد. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده ها و



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

فتاحی (۱۳۹۰) از آن استفاده کردند، ما نیز از آن استفاده می کنیم.

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_1 r_{m,t} + \beta_1 r_{m,t+1} + \beta_1 r_{m,t+2} + \epsilon_{it}$$

در مدل بالا R_{it} بازده شرکت و $r_{m,t}$ بازده بازار و t زمان می باشد، بنابراین برای محاسبه خطر ریزش قیمت سهام ابتدا این مدل را برای هر سال - شرکت آزمون کرده و پس از آن از مقدار باقیمانده $LN(1+\epsilon)$ می گیریم و پس از آن در هر سال میانگین رابطه قبل را محاسبه می کنیم اگر در سال - شرکت مورد نظر این مقدار محاسبه شده مقدار باقیمانده کمتر از میانگین باشد (۱) یک یعنی خطر ریزش قیمت سهام داریم و اگر بیشتر باشد (۰) صفر یعنی خطر ریزش قیمت سهام نداریم.

متغیرهای مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) است که به شرح زیر محاسبه می شود. در این تحقیق برای ریسک اجزای سود از سه شاخص ریسک کل سود، ریسک جریان نقد عملیاتی و ریسک اقلام تعهدی استفاده می شود. که برای محاسبه این سه شاخص هر

$$\text{Crash Risk } i,t = \beta_0 + \beta_1 ER_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{MBV}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Crash Risk } i,t = \beta_0 + \beta_1 \text{CFR}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{MBV}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Crash Risk } i,t = \beta_0 + \beta_1 \text{AR}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{MBV}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$\text{Crash Risk } i,t$ = خطر ریزش قیمت سهام در سال t و در شرکت i

$ER_{i,t}$ = ریسک کل سود در سال t و در شرکت i

$\text{CFR}_{i,t}$ = ریسک جریانات نقد عملیاتی در سال t و در شرکت i

$\text{AR}_{i,t}$ = ریسک اقلام تعهدی در سال t و در شرکت i

$\text{SIZE}_{i,t}$ = اندازه شرکت i در دوره t

$\text{LEV}_{i,t}$ = شاخص اهرم مالی شرکت i در دوره t

$\text{MBV}_{i,t}$ = شاخص ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت i در دوره t

ϵ = خطای اندازه گیری در مدل

متغیر وابسته

متغیر وابسته در این تحقیق خطر ریزش قیمت سهام می باشد که از مدلی که چنگ و همکاران (۲۰۱۲) و مشکلی و

مانند رگرسیون لجستیک استفاده کنیم. تعداد مشاهدات سال- شرکت بر اساس داده های ترکیبی متوازن، ۶۲۰ مشاهده بوده که با توجه به آماره توصیفی، می توان شاخص های بالا را به شاخص های مرکزی و پراکندگی و سایر شاخص ها تقسیم نمود، که شاخص های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص ها عبارتند از شاخص حداقل، حداکثر، چولگی و کشیدگی. مثلا میانگین خطر ریزش قیمت سهام نشان می دهد که شرکت های نمونه آماری حدود ۵۳/۲٪ دارای خطر ریزش قیمت سهام هستند. یا اینکه میانگین ریسک کل سود، موید این است که شرکت های نمونه آماری از ریسک زیادی برخوردار نیستند زیرا حداکثر ریسک کل سود ۲/۴۶۰ می باشد اما میانگین آن برابر با ۰/۱۳۸۲ می باشد که این تفاوت بیش از حد به نظر نمی رسد.

آزمون نرمال بودن داده ها

برای آزمون فرضیه فوق از آزمون کولموگوروف- اسمیرنوف استفاده شده است که نتایج در جدول ۲ ارائه شده است. نتایج آزمون کولموگوروف- اسمیرنوف نشان می دهد که متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی از توزیع نرمال و مابقی متغیرها از توزیع غیرنرمال پیروی می کند. اما با توجه به اینکه متغیر وابسته (خطر ریزش قیمت سهام) دارای توزیع نرمال نبوده (زیرا کیفی بوده و متغیرهای کیفی ۱۰ نرمال نمی باشند) بر همین اساس از روش های آماری ناپارامتریک استفاده می شود.

کدام از متغیرهای مستقل را در مدل زیر قرار می دهیم. طبق پژوهش نکراسوف (۲۰۰۸) انحراف استاندارد سود، جریان وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی و اقلام تعهدی طی ۵ دوره قبل از سال مورد نظر را محاسبه میکنیم، که به شرح زیر می باشد.

$$\sigma_E = \sqrt{\frac{\sum_{t=6}^{t-1} E(cf, A)^2 - \left(\frac{\sum_{t=6}^{t-1} E(cf, A)}{5}\right)^2}{5}}$$

متغیرکنترلی

در این پژوهش با توجه به تحقیقات فرانسو و همکاران (۲۰۱۲) و شیائو (۲۰۱۲) متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده اند.

اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت با استفاده از ln مقدار فروش محاسبه می شود.

اهرم مالی (LEV): بر مبنای نسبت بدهی های بلندمدت به جمع دارایی های شرکت سنجیده می شود
ارزش بازار به ارزش دفتری (MBV): این متغیر از تقسیم ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می آید.

۵- یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول زیر آمده است. با توجه به اینکه از روش ترکیب داده های لجستیک برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده می کنیم، زیرا با توجه به اینکه متغیر وابسته تحقیق کیفی بوده و از آنجایی که متغیرهای کیفی نرمال نبود بنابراین باید از روش های آماری ناپارامتریک

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در شرکت های نمونه

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	بیشترین مقدار	کمترین مقدار	انحراف معیار	چولگی	ضریب کشیدگی	
ریسک جریان نقد عملیاتی	CFR	۶۲۰	۰/۴۹۵۳	۰/۱۹۰	۴/۱۱۰	۰/۰۰۰	۰/۷۹۲	۴/۱۸۵	۲/۴۱۸	
ریسک کل سود	ER	۶۲۰	۰/۱۳۸۲	۰/۰۶۰	۲/۴۶۰	۰/۰۰۰	۰/۲۷۹	۴/۴۳۰	۲/۱۳۱	
ریسک اقلام تعهدی	AR01	۶۲۰	۰/۵۴۶۲	۰/۲۴۳	۳/۰۳۰	۰/۰۰۵	۰/۷۴۰	۳/۱۵۲	۴/۴۹۱	
اندازه شرکت	SIZE	۶۲۰	۱۲/۸۷۱	۱۲/۱۶۳	۱۷/۶۳۵	۹/۲۳۰	۱/۲۸۷	۰/۶۰۴	۲/۱۸۰	
اهرم مالی	LEV	۶۲۰	۰/۶۱۵	۰/۵۶۵	۰/۹۸۹	۰/۰۱۰	۰/۲۳۲	۱/۱۷۸	۳/۸۱۹	
ارزش بازار به ارزش دفتری	MBV	۶۲۰	۲/۰۹۷	۱/۶۹۵	۱۴/۷۶۷	-۱۴/۷۲۵	۲/۳۰۸	۰/۳۵۶	۱۱/۴۲۵	
خطر ریزش قیمت سهام	Crash Risk	۶۲۰	شرکت های دارای خطر ریزش قیمت سهام				۳۳۰ مشاهده ٪۵۳/۲			
			شرکت های فاقد خطر ریزش قیمت سهام				۲۹۰ مشاهده ٪۴۶/۸			

جدول ۲- نتایج آزمون کولموگوروف- اسمیرنوف

متغیر	علامت	آماره z	Asymp(sig)
ریسک جریانات نقد عملیاتی	CFR	۳/۶۲۰	۰/۰۰۰
ریسک کل سود	ER	۳/۱۷۰	۰/۰۰۰
ریسک اقلام تعهدی	AR01	۲/۷۹۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱/۱۶۱	۰/۲۰۱
اهرم مالی	LEV	۱/۱۸۹	۰/۱۹۱
ارزش بازار به ارزش دفتری	MBV	۳/۹۱۱	۰/۰۰۰

جدول ۳- ماتریس همبستگی پیرسون برای متغیرهای کمی تحقیق

متغیر	علامت	CFR	ER	AR01	SIZE	LEV	MBV
ریسک جریانات نقد عملیاتی	CFR	۱					
ریسک کل سود	ER	**۰/۱۵۴	۱				
سطح معناداری	Sig.	۰/۰۰۰					
ریسک اقلام تعهدی	AR01	**۰/۵۰۰	*۰/۰۹۷	۱			
سطح معناداری	Sig.	۰/۰۰۰	۰/۰۱۴				
اندازه شرکت	SIZE	**۰/۱۱۸	۰/۰۳۶	۰/۰۶۶	۱		
سطح معناداری	Sig.	۰/۰۰۳	۰/۳۶۲	۰/۰۹۹			
اهرم مالی	LEV	**۰/۱۲۸	**۰/۲۵۰	۰/۰۲۳	۰/۰۴۳	۱	
سطح معناداری	Sig.	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۵۶۳	۰/۲۸۱		
ارزش بازار به ارزش دفتری	MBV	-۰/۰۳۹	-۰/۰۵۱	۰/۰۲۳	-۰/۰۰۵	**۰/۱۸۱	۱
سطح معناداری	Sig.	۰/۳۲۹	۰/۲۰۲	۰/۵۵۳	۰/۹۰۰	۰/۰۰۰	

* و ** معنی دار به ترتیب در سطح ۰/۰۵ و ۰/۰۱ اطمینان

همبستگی بین متغیرها

برای بررسی همبستگی بین متغیرهای کمی از ضریب همبستگی پیرسون بهره گیری شده است. که نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است.

مطابق با جدول و فرضیات تدوین شده در سطح اطمینان ۰/۹۹ بین ریسک کل سود و ریسک جریانات نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۱۵۴) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه مثبت بین ریسک کل سود و ریسک جریانات نقد عملیاتی به میزان ۰/۱۵۴ می باشد، در سطح اطمینان ۰/۹۹ بین ریسک اقلام تعهدی و ریسک جریانات نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۵۰۰) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه مثبت بین ریسک اقلام تعهدی و ریسک جریانات نقد عملیاتی به میزان ۰/۵۰۰ می باشد، در سطح اطمینان ۰/۹۹ بین اندازه شرکت و ریسک جریانات نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۱۱۸) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست

آمده است که بیانگر رابطه مثبت بین اندازه شرکت و ریسک جریانات نقد عملیاتی به میزان ۰/۱۱۸ می باشد، سطح اطمینان ۰/۹۹ بین اهرم مالی و ریسک جریانات نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۱۲۸) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه مثبت بین اهرم مالی و ریسک جریانات نقد عملیاتی به میزان ۰/۱۲۸ می باشد، قابل ذکر است که مابقی مستندات در جدول بالا قابل رویت است.

نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می دارد: ریسک کل سود بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد.

برای آزمون فرضیه اول در نمونه تحقیق از مدل رگرسیون حداکثر درستنمایی - لجیت باینری زیر استفاده شده است:

$$\text{Crash Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ER}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{MBV}_{it} + \epsilon_{it}$$

خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می شود. همچنین نتایج تحقیق نشان می دهد از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معنی داری در سطح خطای ۵٪ دارد و متغیر کنترلی اهرم مالی به دلیل اینکه بیشتر از سطح خطای ۵٪ می باشد معنی دار نمی باشد. ضریب تعیین مک فادن نیز نشان می دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته اند ۹۶٪ از تغییرات متغیر خطر ریزش قیمت سهام را توضیح دهند. به عبارتی دیگر متغیرهای وارد شده در رگرسیون توان تبیین ۹۶٪ از تغییرات متغیر خطر ریزش قیمت سهام را دارند.

نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه اول برای نمونه تحقیق در جدول ۴ ارائه شده است. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول، که در جدول ۴ ارائه شده است، سطح معنی داری آماره LR (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است و میتوان ادعا کرد که این الگو از اعتبار لازم برخوردار است. نتایج آزمون نیکویی برازش (آزمون های HL و اندروز) که مطلوبیت مدل و میزان حمایت داده ها از مدل را بررسی می کند نیز نشان می دهد الگوی رگرسیونی مزبور از برازش مطلوبی برخوردار است. با توجه به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره Z از سطح خطای مورد پذیرش، برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می دهد که ریسک کل سود بر

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب Coefficient	آماره Z	Prob.
ریسک کل سود	ER	۱/۲۲۱	۳/۰۳۵	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۲۴۲	۳/۶۴۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۰۴۲	۰/۱۱۳	۰/۹۰۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	MBV	۰/۰۸۹	۲/۳۳۶	۰/۰۱۹
مقدار ثابت	C	-۳/۳۴۵	-۳/۸۵۰	۰/۰۰۰
آزمون حداکثر درست نمایی (LR Test)		۳۱/۵۸۹ (۰/۰۰۰)		
سطح معنی داری (Prob.)		۱۶/۶۹۹ (۰/۰۳۲)		
آماره HL		۱۶/۹۳۳ (۰/۰۳۱)		
سطح معنی داری (Prob.)		۰/۰۹۶		
آماره اندروز (Andrews Statistic)		۰/۰۹۶		
سطح معنی داری (Prob.)		۰/۰۹۶		
ضریب تعیین مک فادن McFadden R-SQ		۰/۰۹۶		

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب Coefficient	آماره Z	Prob.
ریسک جریان نقد عملیاتی	CFR	۰/۶۱۷	۳/۹۸۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۲۱۷	۳/۲۰۲	۰/۰۰۱
اهرم مالی	LEV	۰/۱۱۵	۰/۳۱۰	۰/۷۵۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	MBV	۰/۰۸۵	۲/۲۴۱	۰/۰۲۵
مقدار ثابت	C	-۳/۱۵۸	-۳/۵۷۴	۰/۰۰۰
آزمون حداکثر درست نمایی (LR Test)		۴۱/۶۰۷ (۰/۰۰۰)		
سطح معنی داری (Prob.)		۱۶/۰۷۳ (۰/۰۳۹)		
آماره HL		۱۸/۰۰۴ (۰/۰۲۸)		
سطح معنی داری (Prob.)		۰/۱۴۸		
آماره اندروز (Andrews Statistic)		۰/۱۴۸		
سطح معنی داری (Prob.)		۰/۱۴۸		
ضریب تعیین مک فادن McFadden R-SQ		۰/۱۴۸		

نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: ریسک جریان‌ات نقد عملیاتی بر خطر ریزش قیمت سهام تأثیری دارد. برای آزمون فرضیه دوم در نمونه تحقیق از مدل رگرسیونی حداکثر درست‌نمایی - لجیت باینری زیر استفاده شده است:

$$\text{Crash Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{MBV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه دوم برای نمونه تحقیق ۵ در جدول ارائه شده است.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی اول، که در جدول ۵ ارائه شده است، سطح معنی داری آماره LR (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی‌دار است و میتوان ادعا کرد که این الگو از اعتبار لازم برخوردار است. نتایج آزمون نیکویی برازش (آزمون های HL و اندروز) که مطلوبیت مدل و میزان حمایت داده‌ها از مدل را بررسی می‌کند نیز نشان می‌دهد الگوی رگرسیونی مزبور از برازش مطلوبی برخوردار است. با توجه به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره Z از سطح خطای مورد پذیرش، برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می‌دهد که ریسک جریان‌ات نقد عملیاتی بر خطر ریزش قیمت سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید

می‌شود. همچنین نتایج تحقیق نشان می‌دهد از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری بر خطر ریزش قیمت سهام تأثیر مستقیم و معنی داری در سطح خطای ۵٪ دارد و متغیر کنترلی اهرم مالی به دلیل اینکه بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد معنی‌دار نمی‌باشد. ضریب تعیین مک فادن نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۱۴/۸٪ از تغییرات متغیر خطر ریزش قیمت سهام را توضیح دهند. به عبارتی دیگر متغیرهای وارد شده در رگرسیون توان تبیین ۱۴/۸٪ از تغییرات متغیر خطر ریزش قیمت سهام را دارند.

نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم

فرضیه سوم بیان می‌دارد: ریسک اقلام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تأثیری دارد. برای آزمون فرضیه سوم در نمونه تحقیق از مدل رگرسیونی حداکثر درست‌نمایی - لجیت باینری زیر استفاده شده است:

$$\text{Crash Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{AR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{MBV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه سوم برای نمونه تحقیق در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب Coefficient	آماره Z	Prob.
ریسک اقلام تعهدی	AR	۰/۱۸۵	۱/۵۷۳	۰/۱۱۵
اندازه شرکت	SIZE	۰/۲۳۹	۳/۶۱۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۳۲۶	۰/۹۰۴	۰/۳۶۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	MBV	۰/۰۸۰	۲/۱۶۷	۰/۰۳۰
مقدار ثابت	C	-۳/۳۲۲	-۳/۸۴۳	۰/۰۰۰
آزمون حداکثر درست‌نمایی (LR Test)				
سطح معنی داری (Prob.)				
۲۲/۵۴۹ (۰/۰۰۰)				
آماره HL				
سطح معنی داری (Prob.)				
۹/۰۷۷ (۰/۳۳۵)				
آماره اندروز (Andrews Statistic)				
سطح معنی داری (Prob.)				
۹/۶۱۲ (۰/۴۷۵)				
ضریب تعیین مک فادن McFadden R-SQ				
۰/۰۷۶				

در مورد فرضیه دوم نیز می توان گفت، نوع دیگری از ریسک را میتوان ریسک جریان نقد عملیاتی دانست کاهش در وجوه نقد عملیاتی منجر به تغییر عمده در هزینه های واحد تجاری و سرمایه گذاریها می شود. همچنین موجب می شود که واحد تجاری بیشتر خطر زیان را احساس نکند بنابراین این عامل نیز می تواند منجر به افزایش ریسک کاهش قیمت سهام شود. اما در نهایت در مورد فرضیه سوم می توان گفت که وقتی مدیر از اقلام تعهدی استفاده می کند و ریسک آن افزایش می یابد امکان مدیریت سود افزایش می یابد که این قضیه در نهایت منجر به ایجاد محیط گزارشگری غیر شفاف می شود. همچنین مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیانها را پنهان کنند. این فرایند، یعنی افشا نکردن زیانهای واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، اطلاعات مربوط به حجم عظیمی از زیانهای افشاء نشده وارد بازار شده، به ریسک کاهش قیمت سهام منجر می شود. با توجه به نتایج جانبی حاصل از رگرسیون های تحقیق می توان گفت که از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون، اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به اینکه ادعا شده بود «ریسک کل سود بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون لجستیک رابطه بین ریسک کل سود و خطر ریزش قیمت سهام را تایید می کند. تحلیل ها نشان می دهد، که ریسک کل سود بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به طوری که به ازای یک واحد تغییر در ریسک کل سود، ۱/۲۲۱ واحد تغییر در خطر ریزش قیمت سهام ایجاد می شود که این مساله نشان می دهد افزایش ریسک کل سود منجر به افزایش خطر ریزش قیمت سهام می شود. نتایج و یافته های به دست آمده برای آزمون این فرضیه با نتایج تحقیق سوفیا و همکاران (۲۰۱۲) موافق است.

با توجه به اینکه ادعا شده بود «ریسک جریان نقد عملیاتی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون لجستیک رابطه بین ریسک جریان نقد عملیاتی و خطر ریزش قیمت سهام را تایید می کند. تحلیل ها نشان می دهد، که ریسک جریان نقد عملیاتی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به طوری که به ازای یک واحد تغییر در ریسک جریان نقد عملیاتی، ۰/۶۱۷ واحد تغییر در خطر ریزش قیمت سهام ایجاد می شود که این مساله نشان می دهد افزایش ریسک جریان نقد عملیاتی منجر به افزایش خطر ریزش قیمت سهام می شود. نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق سوفیا و همکاران (۲۰۱۲) سازگار است.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه سوم که در جدول ۶ ارائه شده است، سطح معنی داری آماره LR (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است و میتوان ادعا کرد که این الگو از اعتبار لازم برخوردار است. نتایج آزمون نیکویی برازش (آزمون های HL و اندروز) که مطلوبیت مدل و میزان حمایت داده ها از مدل را بررسی می کند نیز نشان می دهد الگوی رگرسیونی مزبور از برازش مطلوبی برخوردار است. با توجه به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره Z از سطح خطای مورد پذیرش، برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می دهد که ریسک اقلام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می شود. همچنین نتایج تحقیق نشان می دهد از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معنی داری در سطح خطای ۵٪ دارد. ضریب تعیین مک فادن نیز نشان می دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته اند ۷/۱۶٪ از تغییرات متغیر خطر ریزش قیمت سهام را توضیح دهند. به عبارتی دیگر متغیرهای وارد شده در رگرسیون توان تعیین ۷/۱۶٪ از تغییرات متغیر خطر ریزش قیمت سهام را دارند.

۶- نتیجه گیری و بحث

هدف از انجام این تحقیق بررسی تاثیر ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. فرضیه های تحقیق به صورت جداگانه بررسی گردید. با توجه به مبانی نظری ذکر شده، یافته های تحقیق نیز نشان می دهد که ریسک کل سود، ریسک جریان نقد عملیاتی و ریسک اقلام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معناداری داشته و باعث افزایش آن می شود. در مورد فرضیه اول می توان گفت با توجه به اینکه سود یکی از مهم ترین شاخص هایی می باشد که سرمایه گذاران به آن واکنش نشان می دهند. بنابراین ریسک کل سود منجر به یک محیط گزارشگری غیرشفاف برای سرمایه گذاران می شود که آنها را قادر به شناسایی و کشف پروژه های زیانده شرکت نمی کند. ناتوانی سرمایه گذاران در تمایز بین پروژه های سود ده و زیانده باعث می شود که پروژه های زیانده ادامه یابد و باگذر زمان زیاندهی آنها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه ها در طول زمان در داخل شرکت انباشته می شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد

- ۱) بررسی میزان استفاده مدیران از روش های مدیریت سود واقعی در مقایسه با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی.
 - ۲) بررسی ارتباط غیر خطی بین اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران.
 - ۳) انتخاب متغیرهای دیگری نظیر ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار عملکرد شرکت و بررسی ارتباط آن ها.
 - ۴) در پژوهش حاضر بررسی تاثیر ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. برای مطالعات آتی می توان متغیرهایی دیگری مانند بازده سهام و اهرم و نقدینگی را به عنوان متغیر میانجی وارد ساخت و روابط بین سازه ها را در یک مدل کلی بررسی نمود.
 - ۵) در پژوهش حاضر به مطالعه بررسی تاثیر ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. در تحقیقات آتی نیز می توان به بررسی همین موضوع در سایر شرکت ها و مقایسه تطبیقی پرداخت.
- مدل و استاندارد جامع در این زمینه ترسیم شود که به بررسی تمام ابعاد و عوامل تاثیرات ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) بر خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران بپردازد.

فهرست منابع

- * اسلامی بید گلی، غلامرضا وزارعی، حسین (۱۳۸۶). "پژوهشی تجربی پیرامون روش های آماری در حسابرسی". مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دهم شماره ۳۳، ص ۱۰۷، دانشگاه تهران.
- * بولو، قاسم، رحمانی مهر، مسعود. (۱۳۹۲). "شفافیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام"، پژوهش های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۸، صص ۵۹-۸۰
- * تهرانی، رضا و جلال طباطبائی. (۱۳۸۶). "بررسی ثبات شاخص ریسک سیستماتیک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، ش ۲۳، صص ۲۵-۱۳.
- * جولا، جعفر، اسلامی بید گلی. (۱۳۸۸). "بررسی ساختار سرمایه با ریسک سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال دوم، شماره ۸، زمستان ۱۳۸۸، صص ۱۱۳-۹۱.
- * خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۷). "روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی". انتشارات بازتاب.

با توجه به اینکه ادعا شده بود «ریسک ارقام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون لجستیک رابطه بین ریسک ارقام تعهدی و خطر ریزش قیمت سهام را تایید می کند. تحلیل ها نشان می دهد، که ریسک ارقام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به طوری که به ازای یک واحد تغییر در ریسک ارقام تعهدی، ۰/۱۸۵ واحد تغییر در خطر ریزش قیمت سهام ایجاد می شود که این مساله نشان می دهد افزایش ریسک ارقام تعهدی منجر به افزایش خطر ریزش قیمت سهام می شود. نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق سوفیا و همکاران (۲۰۱۲) سازگار است.

به استناد یافته های تحقیق، پیشنهادهای زیر قابل ارائه است:

۱- با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه اول مبنی بر اینکه ریسک کل سود بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد. که مورد قبول واقع شد به استفاده کنندگان صورتهای مالی و اعتبار دهندگان پیشنهاد می شود که هنگام تجزیه و تحلیل برای خرید سهام شرکتها و پرداخت اعتبار به آنها به متغیرهایی که منجر به کاهش ارزش ایجاد شده برای سهامداران می شود، مثل ریسک کل سود توجه داشته باشند. (۶)

۲- با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه دوم مبنی بر اینکه ریسک جریان نقد عملیاتی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیری دارد و با توجه به این که یکی از اهداف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس باید این نکته را در نظر بگیرند که با کاهش ریسک جریان نقد عملیاتی می تواند ذهنیت در مورد دستکاری سود را از ذهن ذی نفعان پاک کنند و اطمینان حاصل کنند که میزان لازمی از وجه نقد عملیاتی در شرکت موجود می باشد تا کمبود وجوه نقد عملیاتی باعث ایجاد تغییرات عمده در شرکت نگردد.

۳- با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه سوم مبنی بر اینکه ریسک ارقام تعهدی بر خطر ریزش قیمت سهام تاثیر دارد که مورد قبول واقع شد به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با توجه به رابطه مثبت ریسک ارقام تعهدی با خطر ریزش قیمت سهام برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکتها، شفاف سازی اطلاعاتشان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که تا حد امکان شرکت های پذیرفته شده، ریسک ارقام تعهدی را کاهش دهند، تا در نهایت بتوانند باعث کاهش تعارضات به وسیله مدیران و سرمایه گذاران باشد.

با توجه به اینکه در ایران، در حوزه ریسک اجزای سود (نقدی و تعهدی) و خطر ریزش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار مطالعات کمی انجام شده است، موارد زیر می تواند برای پژوهش های آتی مفید واقع شود.

- regulation of entry". Quarterly journal of economics. ۳۷-۱
- * Dich, P. Witted, I. (2009). "The quality of accruals and earnings: the role of accruals in estimation error". The Accounting Review. Vol ۷۷. pp: ۳۰-۵۹. Accounting and Finance ۵۲ (2012 Suppl.) ۳۴۳-۳۷۱
- * Faulkender, F, Wang, B. (2006). "A study on the factors influencing the information Disclosure & transparency rating system. In proceedings of 2006 international conference on global business theoretical and empirical work". Providence university. Available at use.ssrn.
- * freedom.Dichu. Long, M. Lundholm. (2012). "Voluntary Disclosure and equity offerings: reducing information uncertainty or hyping the stock". Contemporary accounting research. ۱۷. -۶۲۳ ۶۶ Hejazi, Richar, Nigel cal Dwell, Wendy
- * Hsiu, H. campello, M. Weisbach, S. (2006). "the cash flow sensitivity of cash". journal of financial. -۵۹, ۱۷۷. ۲۰۴
- * Hutton, T.A, Demirguc-Kunt: and R, Lerine. (2009). "Law and finance: Why does legal origin matter?". Journal of comparative economics ۳۱. ۷۵-۶۵۳
- * Hwee C. Tan, Baljit Sidhu. (2013). "Sources of earnings variability and their effect on earnings forecasts". Accounting and Finance 52 (2012 Suppl.) 343-371
- * JENNIFER J. JONES. (1991). "Earnings Management During Import Relief Investigations". Journal of Accounting Research. Vol. ۲۹ No. ۲ Autumn ۱۹۹۱ Printed in U.S.A
- * Khan, A. Watts, D. (2009). "Transparenting Transparency", Preliminary Draft.
- * Kim N., H. Zhang. (2010). "Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs", Working Paper; ssrn.com
- * Kothari, S.P., Shanken, J., Sloan, R.G., (2009). "Another look at the cross section of expected stock returns". Journal of Finance ۵۰. ۲۲۴-۱۸۵
- * Kothari S.P, Andrew J. Leoneb, Charles E. Wasley. (2005). "Performance matched discretionary accrual measures". Journal of Accounting and Economics ۳۹. ۱۶۳-۱۹۷
- * Naghinejhad, E. Sear, G, Yu, I. (2008). "Lifting the veil: An analysis of pre-trade transparency at the nyse". Journal of finance ۶۰. ۸۱۵-۷۸۳
- * Nekrassov, Alexandre and pervin shroff. (2008). "cost of equity and risk in earnings components". Working paper, the University of Minnesota.
- * Nekra's, B. Meysam. (2008). "Metrics and measurement models of Earnings Quality". Journal of Economic Exchange . Vol ۹۲. pp: ۱۸-۱۰
- * Moshki, CH. M, Fattahi. (2012). "Discourses of transparency in the intellectual capital reporting debate moving from generic reporting models to management defined information". SSRN .
- * Sinaee, A. and Davoudi, D. (2009). "Transparenting Transparency", Preliminary Draft.
- * راعی، رضا و امیر رضا خسروی. (۱۳۸۶). "تبیین مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای با رویکرد ریسک نامطلوب در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش نامه علوم انسانی و اجتماعی، صص ۶۲-۴۵.
- * صادقی، محسن، سروش، ابوذر، فرهانیان، محمد جواد (۱۳۸۹). "بررسی معیارهای نوسان پذیری، ریسک مطلوب و نامطلوب در مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، شماره ۱۹، پاییز ۱۳۸۹، صص ۷۸-۵۹.
- * عبده تبریزی، حسین، شریفیان، روح الله. (۱۳۸۶). "بررسی اثر ریسک نامطلوب بر عملکرد تعدیل شده بر اساس ریسک در شرکتهای سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه بورس اوراق بهادار. سال اول. شماره ۱. صص ۷۰-۳۵.
- * مهرانی، س. و بهرام باقری، (۱۳۸۳). "بررسی اثر جریانهای نقد آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود"، تحقیقات حسابداری، شماره دوم، صص ۷۱-۵۰.
- * مشکى، م. و رضا فتاح، (۱۳۹۱). "تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک کاهش قیمت سهام". پایگاه الکترونیکی مجلات سازمان بورس، سال ۴، شماره ۱۶. صص ۴۶-۲۴
- * موسوی، سیدعلیرضا و حمیده کشاورز (۱۳۹۰). "بررسی رابطه عوامل ساختار سرمایه و طبقات ریسک سیستماتیک در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". ویژه نامه ۳۶-.
- * پژوهشگر مدیریت، شماره ۸، صص ۳۲-۱
- * هیأت تدوین استانداردهای حسابداری، (۱۳۸۶)، "مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران"، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- * Almeida, H. campello, M. Weisbach, S. (2004). "the cash flow sensitivity of cash. journal of financial" ۲۰۴-۵۹, ۱۷۷
- * Bartech, Denis. Mori, josee Leducx, Michel Magron. (2010). "The use of web sites as a disclosure platform for corporate performance". International journal of accounting information system. ۲۴-۱
- * Bates, R. Smith, A. Fridman, G. (2009). "Financial accounting information and corporate governance" journal of accounting economics, Vol. ۳۱, pp. ۲۳۷-۳۳۳
- * Chen, J., H. Hong, et al. (2001). "Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices". Journal of financial Economics, 61(3): 345-381
- * Cheng, S, R.L. ,parta. F Lape-De-Silanes. (2012). "The

- * Tan. H. C, B. Sidhu .(2013). Sources of earnings variability and their effect on earnings forecasts. Accounting and Finance 52
- * Philips. (2010). "A conceptual model of value transparency in supply". European management journal.

یادداشت ها

- ¹ Nekrassov
- ² Khan & Watts
- ³ Kim & Zhang
- ⁴ Pen
- ⁵ Dilyang & Shelifer
- ⁶ Espein
- ⁷ Ho & Baljeit
- ⁸ - Nekrass