

تاثیر پیش بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

حامد صدقی

کارشناس ارشد حسابداری

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به‌منظور دستیابی به این هدف سه فرضیه تدوین شد. جهت آزمون این فرضیه‌ها با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه‌ای متشکل از ۱۸۳ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ انتخاب گردید و از مدل رگرسیونی چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی بکار برده شد. همچنین نرم افزار Eviews8 برای تحلیل های آماری مورد استفاده قرار گرفت نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی تاثیر معناداری ندارد، همچنین بعد از جزء نمودن اجزای ارقام تعهدی نشان داد که پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران فاقد تاثیر معنادار می باشد.

واژه‌های کلیدی: پیش بینی جریان‌های نقدی، ارقام تعهدی، قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی.

مقدمه

سرمایه‌گذاران عموماً به دنبال این هستند که ثروت خود را در پربازده‌ترین راهکار سرمایه‌گذاری، کنند. آنها برای تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به اطلاعات مالی نیاز دارند که این اطلاعات در صورتهای مالی واحدهای اقتصادی که محصول نهایی حسابداری مالی است ارائه می‌شود. هر چه این اطلاعات مفیدتر باشد در نتیجه تخصیص منابع اقتصادی به سمت بهینگی میل خواهد کرد و رفاه اقتصادی و اجتماعی را در پی خواهد داشت. همچنین تحلیل‌گران اوراق بهادار، مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، همگی به گزارش‌های عایدی‌های شرکت‌ها، بسیار توجه می‌کنند. اخباری که بیان می‌دارد عایدی‌های شرکت کمتر از میزان مورد انتظار است، می‌تواند به سرعت به کاهش قیمت سهام منجر شود. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که انتظارات از عایدی‌های را برآورده می‌سازند، از سوی بازار پاداش می‌گیرند عایدی‌های حسابداری متشکل از اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی است و به عنوان مهمترین اقلام اطلاعاتی ارائه شده در صورت‌های مالی تلقی می‌شود.

بیان مسئله پژوهش

نتایج مطالعات گذشته نشان می‌دهد اقلام تعهدی دارای توان توضیح‌دهندگی زیادی در خصوص جریان‌های نقدی آتی می‌باشد (بارث و همکاران، ۲۰۰۱ و العطار و حسین، ۲۰۰۴). با این وجود، اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق و استفاده از برآورد و پیش‌بینی از جمله عواملی است که کیفیت سود را در انتقال اطلاعات جریان‌های نقدی آتی تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین کیفیت سود شرکت‌ها تحت تأثیر مابانی گزارشگری و اندیشه مدیران آنها قرار می‌گیرد. دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) اظهار می‌دارند که اگر اقلام تعهدی غیرعادی بزرگ با سطوح بالای خطای برآورد رابطه داشته باشند آنگاه این چنین اقلام تعهدی قادر نخواهند بود جریان‌های نقدی آتی را به تصویر بکشانند. با این وجود مشخص است که اقلام تعهدی غیرعادی در بازار سرمایه مربوط تلقی می‌شوند (خی، ۲۰۰۱). در مطالعه دیگری که توسط ژئی (۲۰۰۱) صورت گرفته، نشان می‌دهد که استراتژی‌های مربوط به اقلام تعهدی بر اساس بازده اقلام تعهدی عادی دارای رابطه مثبتی با بازده غیرعادی می‌باشد در حالی که استراتژی‌های مبتنی بر اقلام تعهدی غیرعادی دارای رابطه غیر معناداری با بازده غیرعادی می‌باشد. در مطالعاتی که اقلام تعهدی عادی نشان‌دهنده مدیریت سود می‌باشد، یافته‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران آن را از طریق دستکاری‌های حسابداری نمی‌توانند درک کنند (شی و همکاران، ۲۰۱۴). شواهد مربوط به توانایی سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری اقلام تعهدی مطابق با این تصور می‌باشد که پیش‌بینی جریان‌های نقدی منجر به بهبود توانایی سرمایه‌گذاران در شناسایی دستکاری‌های قیمتی صورت گرفته توسط مدیران می‌گردد. بنابراین، این گونه نتیجه‌گیری می‌شود که کاهش در قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی با تحلیل جریان‌های نقدی پیش‌بینی شده، در نتیجه کاهش در دستکاری مدیران در اقلام تعهدی نمی‌باشد اما تا حدود زیادی به دلیل بهبود توانایی سرمایه‌گذاران در شناسایی دستکاری قیمت می‌باشد (شی و همکاران، ۲۰۱۴). با توجه به مطالب بیان شده، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که پیش‌بینی جریان‌های نقدی چه تاثیری در کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

اهداف پژوهش

۱. بررسی تاثیر پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران
۲. بررسی تاثیر پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران
۳. بررسی تاثیر پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیر اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

فرضیه‌های پژوهش

۱. پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۲. پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۳. پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست ارقام تعهدی غیر اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

مطالعات پیشین

شی و همکاران^۱ (۲۰۱۴) در مطالعه‌ای با عنوان "تجزیه و تحلیل پیش‌بینی جریان‌های نقدی و قیمت ارقام تعهدی"، به بررسی این موضوع می‌پردازند که چگونه پیش‌بینی‌های مربوط به جریان‌های نقدی بر ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاران از ارقام تعهدی حسابداری اثر گذار می‌باشد. یافته‌های اصلی این مطالعه نشان می‌دهد که قدرت ارقام تعهدی غیرعادی برای شرکت‌هایی که دارای پیش‌بینی‌هایی برای جریان‌های نقدی آینده می‌باشند، ضعیف می‌باشد، البته باید توجه داشت که این پیش‌بینی‌ها پس از کنترل نمودن ریسک متعارف، هزینه‌های مبادله و ویژگی‌های شرکت که مرتبط با پیش‌بینی جریان‌های نقدی می‌باشد صورت گرفته است. سایر یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که این کاهش در قیمت‌گذاری ارقام تعهدی حسابداری را می‌توان تا حد زیادی به بهبود توانایی سرمایه‌گذاران در شناسایی دستکاری در قیمت ارقام تعهدی نسبت داد. در حالت کلی می‌توان مشاهده نمود که افزایش دقت سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سود صورت گرفته توسط تحلیل‌گران به کاهش ناهنجاری در ارقام تعهدی کمک می‌کند.

شوبیتا^۲ (۲۰۱۳)، به بررسی قدرت پیش‌بینی ارقام تعهدی و سود در ارتباط با جریان‌های نقد آتی در کشور اردن پرداخت. وی در پژوهش خود از مدل بارث (۲۰۰۱)، استفاده نمود. یافته‌ها حاکی از آن است که ارقام تعهدی و سود قدرت پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی را دارند و همچنین سود قدرت پیش‌بینی بیشتری نسبت به ارقام تعهدی دارد.

بادرشر و همکاران^۳ (۲۰۱۲)، در پژوهش آنها نمونه آماری مربوط به شرکت‌هایی بود که صورت‌های مالی خود را تجدیدارایه کرده بودند. در حقیقت ایشان به مقایسه توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی توسط ارقام نقدی و تعهدی در صورت‌های مالی واقعی و تجدیدارایه شده مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که ارقام نقدی و تعهدی صورت‌های مالی تجدیدارایه شده از توانایی بیشتری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی، نسبت به ارقام صورت‌های مالی اولیه، برخوردارند.

اکبر و همکاران^۴ (۲۰۱۱)، در پژوهشی که در کشور انگلستان انجام دادند، به بررسی ارزش مربوط بودن جریان‌های نقدی، ارقام تعهدی جاری و غیرجاری پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که جریان‌های نقدی می‌تواند ارزش فوق‌العاده مربوطی را هم در سود و هم در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی داشته باشد. به‌طور ضمنی، جریان‌های نقدی می‌تواند ارزش مربوط جداگانه‌ای از ارزش کل، و به‌طور خاص از ارقام تعهدی فعلی، را داشته باشد. آن‌ها عنوان داشتند که مدارک مرتبط کمی وجود دارد که ارقام تعهدی جاری و غیرجاری ارزش مربوط بودن جداگانه‌ای داشته باشند، ولی با این وجود، نتایج نشان از قدرت آن‌ها دارد. نتیجه‌گیری کلی آن‌ها این بود که صورت جریان وجوه نقد در انگلستان اطلاعات مفیدی را برای سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری شرکت‌های انگلیسی به وجود می‌آورد. همچنین وجود صورت جریان وجوه نقد، محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد.

1. Linna Shi, and HuaiZhang, and JunGuo

2. Shubita

3. Badertscher et al.

4. Akbar et al.

ویس (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی "رفتار نامتقارن هزینه‌ها و اثر آن بر پیش‌بینی سود تحلیل گران" پرداخت است. نتایج نشان می‌دهد که دقت پیش‌بینی سود توسط تحلیل گران در شرکت‌هایی که هزینه‌های چسبنده‌تری دارند، کمتر است و چسبندگی هزینه‌ها بر اولویت‌های تحلیل گران و نظر سرمایه‌گذاران درباره ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد.

لورک و ویلینگر (۲۰۰۹) به بررسی توانایی جریان‌های نقدی عملیاتی گذشته و سود عملیاتی گذشته، برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که جریان‌های نقدی گذشته نسبت به سود عملیاتی گذشته، بهتر می‌تواند جریان‌های نقد عملیاتی آتی را پیش‌بینی کند و معمولا این پیش‌بینی در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک، به شکل دقیق‌تری صورت می‌گیرد.

چنگ و هولی (۲۰۰۸) در تحقیقی با تفکیک اجزای جریان‌های نقدی و وارد نمودن این اجزا به طور جداگانه در مدل‌های پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی، به این نتیجه رسیدند که جریان‌های نقدی عملیاتی اصلی توان پیش‌بینی مدل را افزایش می‌دهد و هم چنین تفکیک جریان‌های نقدی به اجزای آن باعث بهبود این مدل‌ها می‌گردد.

لافوند و واتس (۲۰۰۸) "نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری" را مورد پژوهش قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که در شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر اطلاعات کمتری در مورد درآمدها و اطلاعات بیشتری در مورد زیان‌ها در صورت‌های مالی دوره جاری منعکس می‌شود. یافته‌های آن‌ها بیانگر این واقعیت بود که بالاتر بودن سطح عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه‌گذاران خارج از شرکت و مدیران با محافظه‌کارانه بودن سود در ارتباط بوده و افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی منجر به محافظه‌کاری بیشتر می‌شود.

سابرامانیا و ونکاتاجالام (۲۰۰۷) در پژوهشی توان نسبی سود و جریان‌های نقدی را در تشریح ارزش ذاتی تحقق یافته سهام شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که استفاده از ارزش ذاتی تحقق یافته به‌طور همزمان بر استفاده از جریان‌های نقدی عملیاتی آتی و یا بازده سهام به عنوان یک معیار پیش‌بینی کننده ارزش حقوق صاحبان سهام، برتری دارد. همچنین، سود نسبت به جریان‌های نقدی، بهتر می‌تواند ارزش ذاتی تحقق یافته را توضیح دهد.

سلیم و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی قیمت‌گذاری عقلایی جریان‌های نقدی ناشی از عملیات، اقلام تعهدی عادی و اقلام تعهدی غیرعادی برآوردی، توسط بازار پرداختیه اند تا مشخص شود آیا قیمت سهام، برآورد عایدی‌های سال بعد را با توجه به این اجزای سه‌گانه به درستی نشان می‌دهد یا خیر. نتایج پژوهش حاکی از آن است که اگر بازار تداوم جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی را کم برآورد کرده که این اقلام پایین قیمت‌گذاری شده است. برعکس، اگر بازار تداوم اقلام تعهدی عادی و غیرعادی را بالا برآورد کرده، بازار اقلام تعهدی را بالا قیمت‌گذاری می‌کند. اگرچه به نظر می‌رسد بازار، اقلام تعهدی غیرعادی را بیش از اقلام تعهدی عادی، بالا قیمت‌گذاری می‌کند.

مهرانی و زارع زادگان (۱۳۹۲)، در پژوهشی دیگر، با در نظر گرفتن شرایط مالی شرکت‌ها، به بررسی رابطه بین کیفیت سود و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی پرداخته‌اند. آنها برای اندازه‌گیری کیفیت سود، از اقلام تعهدی غیرعادی، به عنوان متغیر توضیحی، در مدل‌های رگرسیونی پژوهش استفاده کرده‌اند و شرایط مالی شرکت‌ها را، یک بار به منزله متغیر تعدیل‌کننده با استفاده از مدل احتمال ورشکستگی چاریتو، و بار دیگر از طریق تفکیک شرکت‌های عضو نمونه آماری به ورشکسته و غیر ورشکسته، با استفاده از مدل سیستم کلونی مورچگان، در مدل‌های آماری منظور نمودند و جریان‌های نقدی عملیاتی را به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفتند. نتایج این پژوهش نیز نشان می‌دهد که بین کیفیت سود و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی، رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه، تحت تأثیر شرایط مالی شرکت‌هاست.

نوع پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی است. بر اساس ماهیت و روش پژوهش حاضر از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی-همبستگی است.

روش نمونه‌گیری و نمونه آماری

در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک انجام شده است. لذا نمونه انتخابی شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۳ به عنوان نمونه انتخاب شدند. از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۱۸۴ شرکت انتخاب شده است.

یافته های تحقیق:

یافته های آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول پژوهش

۱. فرض H_0 : پیش‌بینی جریان‌ات نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری ندارد.

۲. H_1 : پیش‌بینی جریان‌ات نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به یافته های تحقیق ، مقدار p_Value برای متغیر اثر تعاملی اقلام تعهدی و جریان نقد پیش بینی شده برابر با ۰/۰۰۲۰ است که کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵ بوده و از این رو می‌توان نتیجه گرفت پیش‌بینی جریان‌ات نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی تاثیر معناداری دارد، در نتیجه فرض صفر رد شده و فرض اول پژوهش پذیرفته می‌شود. همچنین می‌توان گفت تاثیر این متغیر مستقل مورد بررسی بر متغیر وابسته با اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. همچنین میزان ضریب برآورد شده برای متغیر اثر تعاملی اقلام تعهدی و جریان نقدی پیش بینی شده برابر با ۱/۷۹- است که علامت آن نشان می‌دهد این متغیر با متغیر وابسته پژوهش دارای رابطه معکوس بوده و نوع تاثیر آن به گونه ای است که می‌توان گفت که تحلیل جریان‌ات نقدی پیش‌بینی شده منجر به کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی نشده و تحلیلگران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توانایی کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی را با استفاده از پیش بینی جریان‌ات نقدی آتی ندارند.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرض صفر: پیش‌بینی جریان‌ات نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی اختیاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری ندارد.

فرض مقابل: پیش‌بینی جریان‌ات نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی اختیاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به یافته های تحقیق ، مقدار p_Value محاسبه‌شده بری متغیر اثر تعاملی اقلام تعهدی اختیاری و جریان نقد پیش بینی شده برابر ۰/۰۰۶۵ می‌باشد در نتیجه فرض صفر رد شده و فرض مقابل یعنی فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود و با احتمال ۹۵ درصد اطمینان می‌توان اذعان نمود که جریان نقد پیش بینی شده بر قیمت گذاری اقلام تعهدی اختیاری تاثیر معناداری دارد . همچنین میزان ضریب برآورد شده برای متغیر مستقل مورد بررسی برابر با ۲/۰۰۰۶- است که علامت آن نشان می‌دهد که این متغیر با متغیر وابسته پژوهش دارای رابطه معکوس بوده و نوع تاثیر آن به گونه ای است که می‌توان گفت که جریان نقد پیش بینی شده، قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی اختیاری را کاهش نمی‌دهد.

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

۱. فرض H_0 : پیش‌بینی جریان نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیراختیاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری ندارد.
۲. فرض H_1 : پیش‌بینی جریان نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیراختیاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به یافته های تحقیق مقدار p-Value برای متغیر اثر تعاملی اقلام تعهدی غیراختیاری و جریان نقد پیش بینی شده برابر با ۰/۶۴ است که بیشتر از سطح معناداری ۰/۰۵ بوده و از این رو می‌توان نتیجه گرفت پیش‌بینی جریان نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیراختیاری تاثیر معناداری ندارد، در نتیجه فرض صفر پذیرفته شده و فرض سوم پژوهش رد می‌شود که می‌توان گفت تاثیر این متغیر مستقل مورد بررسی بر متغیر وابسته با اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. همچنین میزان ضریب برآورد شده برای متغیر اثر تعاملی اقلام تعهدی غیراختیاری و جریان نقدی پیش بینی شده برابر با ۰/۱۵ است که علامت آن نشان می‌دهد این متغیر با متغیر وابسته پژوهش دارای رابطه مستقیم بوده و نوع تاثیر آن به گونه ای است که می‌توان گفت که تحلیل جریان نقدی پیش‌بینی شده منجر به کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیراختیاری می‌شود اما این کاهش در سطح بالا و با اطمینان زیاد نمی‌باشد.

نتایج یافته‌های آزمون**نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش**

آزمون فرضیه اول پژوهش تاثیر پیش‌بینی جریان نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار داد. با توجه به یافته های تحقیق فرضیه اول پژوهش رد شده و نمی‌توان گفت که پیش‌بینی جریان نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی موثر است، چرا که پیش بینی ها بر قیمت گذاری موثر بوده اما رابطه با اهداف پژوهش هماهنگ نیست. به عبارت دیگر، نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران در ابتدای دوره پیش بینی جریان نقد، بعد از آن که انتظارات خود از سود شرکت را شکل داده‌اند، تمایلات آن‌ها به سمتی بوده که پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری جریان‌های نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کرده‌اند که سبب اشتباه قیمت‌گذاری سهام و در نتیجه آن اقلام تعهدی را اشتباه قیمت‌گذاری کرده‌اند که براساس نتایج اسلون (۱۹۹۶) به نوعی اکثر سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران بی‌تجربه‌اند چرا که براساس نتایج پژوهش جریان نقدی با قیمت‌گذاری اقلام تعهدی دارای رابطه معنادار بوده و انتظارات سهامداران سبب گشته که این پیش‌بینی سبب افزایش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی به دلیل اقدامات صورت گرفته توسط سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران گردد. اما نتایج این فرضیه با نتایج شی و همکاران (۲۰۱۴) مطابقت ندارد.

تحلیل نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

بر مبنای آزمون فرضیه دوم پژوهش انتظار می‌رفت که پیش‌بینی جریان نقدی بر کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی اختیاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری داشته باشد. با توجه به یافته های تحقیق تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته معنادار بوده اما نوع رابطه آن به صورت معکوس می‌باشد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که تحلیل جریان نقدی پیش‌بینی شده منجر به کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی نشده و تحلیل‌گران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توانایی کاهش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی را با استفاده از پیش‌بینی جریان نقدی آتی ندارند. همچنین از جمله دلایل قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت هایی با تحلیل جریان نقدی پیش‌بینی شده، می‌تواند به دلیل افزایش در دستکاری های درآمدی و بدهکاران باشد که این افزایش قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی اختیاری سبب بهبود توانایی سرمایه‌گذاران در شناسایی دستکاری ها و یا هر دو مورد نشده است.

همچنین این نتایج حاکی از آن است که در طول دوره مورد بررسی پیش بینی جریان نقد کمی به کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی ننموده است و سرمایه گذارانی که بر جریان نقد پیش بینی شده اتکا نموده اند تا قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی کاهش یافته و در نتیجه آن قیمت سهام نسبتاً دقیق برآورد شود هم از لحاظ زمان و هم از لحاظ هزینه دچار ضرر شده و ریسک سرمایه گذاری در سهام بورس در سطح نسبتاً بالایی از انتظارات آن ها بوده است. لازم به ذکر است که نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش اسلون و همکاران همخوانی داشته اما با نتایج پژوهش شی و همکاران (۲۰۱۴) همخوانی نداشته که دلایل آن در نتایج فرضیه اول بیان شد.

تحلیل نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

براساس آزمون فرضیه سوم پژوهش انتظار می رود که پیش بینی جریان نقدی بر کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی غیراختیاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته باشد. با توجه به یافته های تحقیق به دلیل اینکه متغیر مستقل بر متغیر وابسته با اطمینان بالا موثر نبوده است نمی توان گفت که پیش بینی جریان نقدی به طور موثر قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی غیراختیاری را کاهش می دهد، اما بر اساس نتایج جدول بیان شده رابطه این دو متغیر به صورت مستقیم بوده به گونه ای که در سطح تاثیر پایین و با اطمینان کمی می توان گفت پیش بینی جریان نقدی سبب کاهش قیمت گذاری اقلام تعهدی گردیده است اما این نوع رابطه در صورت خرید سهام توسط سرمایه گذاران با ریسک بالایی مواجه بوده چرا که اگر سرمایه گذاران بر نتایج جریان نقد پیش بینی شده در قیمت گذاری اقلام تعهدی غیراختیاری تکیه کنند دچار ریسک و نوسان بالایی می شوند؛ در نتیجه بهتر است انتظارات خود را در ارتباط با اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری تغییر دهند. به نوعی می توان گفت که سرمایه گذارانی که بر جریان نقد پیش بینی شده تکیه نموده و انتظارات خود را از قیمت اقلام تعهدی غیراختیاری شکل داده اند، به دلیل عدم کاهش قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی غیراختیاری توسط جریان نقدی که پیش بینی نموده اند، ریسک واقعی از ریسک انتظاری آنان بیشتر بوده و این مورد برای سرمایه گذارانی که از این رابطه در تحلیل های خود استفاده نموده اند خوشایند نبوده است. لازم به ذکر است که نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش اسلون و همکاران همخوانی داشته اما با نتایج پژوهش شی و همکاران (۲۰۱۴) همخوانی نداشته که دلایل آن در نتایج فرضیه اول بیان شد.

منابع

۱. خدای پور، احمد؛ مالکی نیا، رحیمه. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین میزان محافظه کاری شرطی و اخبار منفی آینده شرکت های در بورس اوراق بهادر تهران". دانش حسابداری، شماره ۶۲، صص ۷-۲۷.
۲. خوش طینت، محسن و فرزانه یوسفی اصل. (۱۳۸۷). "رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه کاری". مطالعات حسابداری، شماره ۲۰.
۳. سجادی، سید حسین؛ حاجی زاده، سعید و جواد نیک کار. (۱۳۹۳). "تأثیر چسبندگی هزینه بر تقارن زمانی سود با تأکید بر ارتباط میان چسبندگی هزینه و محافظه کاری شرطی". دانش حسابداری، ۱۶، صص ۸۱-۹۹.
۴. شهریاری، سارا و فرشاد سلیم. (۱۳۹۳). بررسی و آزمون قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹. فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال دوم، شماره سوم، شماره پیاپی ششم، صص ۱-۱۶.

۵. فروغی، داریوش و جواد عباسی. (۱۳۹۰). "بررسی عوامل مؤثر بر اعمال محافظه‌کاری حسابداری". پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۱۱۴-۱۳۳.
۶. قائمی، محمدحسین و محمدرضا وطن‌پرست. (۱۳۸۴). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۱، صص ۸۵-۱۰۳.
۷. مجتهد زاده، ویدا و زهرا فرشی. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه محافظه‌کاری و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۷، صص ۹۱-۱۰۴.
۸. مدرس، احمد و محمد رضا عباس‌زاده. (۱۳۹۳). بررسی تحلیلی تأثیر توانایی پیش‌بینی اجزاء تعهدی و جریان‌های نقدی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده. فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال دوم، شماره سوم، شماره پیاپی ششم، صص ۱-۱۶.
۹. مهرانی، کاوه و امید زارع زادگان (۱۳۹۲). کیفیت سود، ریسک ورشکستگی و جریان‌های نقدی آتی، در بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، صص ۹۳-۱۱۲.
۱۰. نمازی، محمد؛ غفاری، محمد و مرضیه فریدون‌نوی. (۱۳۹۱). "تحلیل بنیادی رفتار چسبنده‌ی هزینه‌ها و بهای تمام‌شده با تأکید بر دامنه‌ی تغییرات در بورس اوراق بهادار تهران". پیشرفت‌های حسابداری، شماره ۲، صص ۱۷۷-۱۵۱.
11. Abarbanell, J. S., Lanen, W. N., & Verrecchia, R. E. (1995). "Analysis Forecasts as Proxies for Investore Beliefs in Empirical Research". *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), 31-60.
12. Akbar, S. & Zulfiqar, AS. & Stark, AW. (2011). The value relevance of cash flows, current accruals, and non-current accruals in the UK. *International Review of Financial Analysis*, 20: 311-319.
13. Anderson, M., Banker, R., Huang, R., & Janakiraman, S. (2007). "Cost Behavior and Fundamental Analysis of SG&A Costs". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(1), 1-28.
14. Badertscher, BA. & Collins, DW. & Lys, TZ. (2012). Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 53: 330-352.
15. Banker, R., Basu, S., Byzalov, D., & Chen, Y.G. (2013). "The Confounding Effect of Cost Stickiness in Conservatism Research". Working paper, online ; <http://www.ssrn.com>.
16. Call, A.C. (2008). Analysts' cash flow forecasts and the predictive ability and pricing of operating cash flows. Working paper. : University of Georgia 50(2-3), 410-454.

17. Chan, Konan, Jegadeesh, Narasimhan, Chan, Louis K.C. and Josef Lakonishok. (2006). Earnings Quality and Stock Returns. *Journal of Business*, (July).
18. Drake, Michael; James Myers, and Linda Myers. (2009). Disclosure Quality and the Mispricing of Accruals and Cash Flow. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, July, 24 (3), pp. 357-384.
19. Foruqi, Daiyus & Javad Abbasi. (2010). "investigating the effective factors on applying accounting conservatism". *Accounting experimental researches*. Issue 1. Pages 114-133
20. Habib, A. (2008). The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 17, pp. 51-66.
21. Khodamipour, Ahmad; Maleki Niya, Reahimeh. (2013). "Investigating the relationship between conditional conservatism rate and negative future news in firms listed in the Tehran Stock Exchange.". *Accounting knowledge*. Issue 62. Pages 7-27
22. Khosh Tinat, Mohsen & Farzaneh Yousefi Asl. (2008). "The relationship between informational symmetry and asymmetry and conservatism". *Accounting studies*. Issue 20
23. Linna Shi, and HuaiZhang, and JunGuo (2014) "Analyst cash flow forecasts and pricing of accruals", *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, No. xxx (2014), PP. xxx-xxx, ADIAC-00238; No of Pages 11.
24. Modares, Ahmad & Mohammad Reza Abbas Zadeh. (2014). "analytic investigation predicting capability of accrual components and pecuniary currents effect on predicted interest's quality" *Journal of property management and financing scientific research*. Second year. Third issue. Succeeding sixth issue. Pages 1-16
25. Mojtahed Zadeh, Vida & Zahra Farshi. (2012). "investigating the relationship of conservatism with managers' investment decisions in firms listed in the Tehran Stock Exchange". *Accounting and audit investigation*. Issue 67. Pages 71-104
26. Mehrani, Kaveh & Omid Zarezadegan. (2013). "interest quality, bankruptcy risk and future pecuniary currents in accounting and audit investigation". Pages 92-112
27. Namazi, Mohammad. Qafari, Mohammad & Marziyeh Fereydouni. (2015). "Fundamental analysis of expenses's sticky behavior and finished value with an emphasis on domain of changes in firms listed in the Tehran Stock Exchange" *Accounting advances*. Issue 2. Pages 151-177.

28. Peasnell, K., Pope, P. and Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(7&8): 1311. 1346
29. Penman, S.H, & Zhang, X. J. (2002). "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns". *The Accounting Review*, 77, 237-264.
30. Sabramanyam, K. R., M. Venkatachalam. (2007). " Earnings, Cash Flows and Ex Post Intrinsic Value of Equity ." *The Accounting Review* ,Vol. 82, No. 2, Pp. 457-481 .
31. Shi, L., & Zhang, H. (2012). Can the earnings fixation hypothesis explain the accrual anomaly? *Review of Accounting Studies*, 17(1), 1-21.
32. Sajadi, Seyed Hossein. Hajizadeh, Saeid & Javad Nik Kar. (2015). "The effect of expense stickiness on interest`s temporal symmetry with emphasizing the relationship between expense stickiness and conditional conservatism". *Accounting knowledge*. Issue 16. Pages 83-99
33. Shahrbaazi, Sara and Farshad Salim. (2015). "investigating and testing abnormal accruals incorrect pricing in Tehran Stock Exchange during 1381 to 1389". *Journal of property management and financing scientific research*. Second year. Third issue. Succeeding sixth issue. Pages -16
34. Qaemi, Mohammad Hossein & Mohammad Reza Vatan Parast. (2005). "investigating accounting information`s role in reducing information asymmetricality in firms listed in the Tehran Stock Exchange". *Accounting and audit investigations*. Issue 41. Pages 85-103
35. Van Ness, B. F., Van Ness, R. A., & Pruitt, S. W. (2000). "The Impact of the Reduction in Tick Increments in Major U.S. Markets on Spreads, Depth, and Volatility". *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15, 153-167.
36. Weiss, D. (2010). "Cost behavior and analysts earnings forecasts". *The Accounting Review*, 85(4), 1441-1471.
37. Wolk, H. L., Dodd, J. L., & Tearny, M. G. (2004). "Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political Economic Environment", *South-Western*.
38. Yoder, T. R. (2006). "The Incremental Cash Flow Predictive Ability of Accrual Models ." *Working Paper* .The Pennsylvania State University.
39. Zhang, J., (2008). "The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers". *Journal of Accounting and Economics*, 45, 27-54.