

ثبات رفتاری در ارزش‌گذاری مؤسسه

دکتر حمید خالقی مقدم

عضو هیأت علمی دانشگاه علامه طباطبایی

دکتر عبدالمهدی انصاری

عضو هیأت علمی دانشگاه ولی عصر (عج) رفسنجان

چکیده

با گذشت زمان مدل‌ها و تئوری‌های ارزش‌گذاری مؤسسه از فرمول خیلی ساده ارزش فعلی به سمت روابط پیچیده‌تری تکامل یافته است. اما رابطه اطلاعات میان ارقام حسابداری و ارزش مؤسسه به گونه‌ای موجز توسعه نیافته است. سرمایه‌گذاران، مشاورین سرمایه‌گذاری و تحلیل‌گران مالی استفاده از ارقام حسابداری را به مثابه زیرمجموعه‌ای از اطلاعات به کار رفته در شکل‌گیری انتظارات راجع به توزیع احتمال نرخ بازده تداوم می‌بخشند.

در نهایت، به آن اندازه که تحلیل‌گران مالی و مشاورین سرمایه‌گذاری در غلبه بر بازار می‌کوشند استفاده آنها از پیدایش انتظارات می‌تواند تحت‌الشعاع ویژگی‌های شخصی قرار گیرد. یکی از این ویژگی‌ها، پدیده «ثبات رفتاری» می‌باشد. در روانشناسی، ثبات رفتاری معطوف به پدیده‌ای از رفتار نوع بشر است:

«فرد یک مفهوم را به موضوعی منتسب می‌نماید و قادر به دیدن یا استفاده از مفهوم جایگزین نیست.»

کاربرد این مفهوم را در حسابداری می‌توان چنین بیان کرد: «اگر نتایج حاصل از روشهای مختلف حسابداری را به عناوینی از قبیل سود، بهای تمام شده و نظیر آن متناسب نماییم، کسانی که حسابداری را به خوبی درک نمی‌کنند، به این واقعیت نمی‌اندیشند که ممکن است روشهای جایگزین دیگری وجود داشته باشد و آن نتایج را عاید نماید. در چنین موردی تغییر در فرآیند حسابداری بر تصمیمات اثر می‌گذارد.»

فرضیه ثبات رفتاری در حسابداری یعنی سرمایه‌گذاران ارزشی از اوراق بهادار را مدنظر دارند که از ارقام حسابداری معینی نظیر سود هر سهم به دست می‌آید قطع نظر از اینکه چگونه محاسبه شده یا محتوای اطلاعاتی آن چیست. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران روی ارقام حسابداری و نه محتوای اطلاعاتی آن، ثبات رفتاری دارند. آزمون عملیاتی فرضیه اصلی موردنظر با آزمون یک سری از فرضیات فرعی به دست آمد که با داده‌های گردآوری شده متناسب بود.

کلیه آزمونهای انجام شده اشاره بر این داشتند که سؤال‌شوندگان در نمونه (نمونه آماری از میان پاسخ‌های دریافتی و معتبر ۳۸ پاسخنامه بود)، مؤسسه‌ای را که تغییر روش به میانگین داده (سود گزارش شده‌اش کاهش یافته و جریان نقدی‌اش افزایش یافته است) به مراتب پائین‌تر از مؤسسه مشابه آن که روش Fifo را ادامه داده رتبه‌بندی نموده‌اند.

مقدمه:

در سالهای اخیر تلاش و کوشش فراوانی مصروف نیل به تبیین شفاف اهداف گزارش‌های مالی گردیده است. فرض بلا منازع موجود این است که روش‌های مناسب اندازه‌گیری و اطلاع رسانی قادر خواهند بود اطلاعات مورد انتظار حاصل از گزارش‌های مالی را بهینه نموده و توسعه بخشند. ولی تاکنون روش‌های مناسبی جهت تدوین صورتهای مالی رافع نیاز اطلاعاتی استفاده کنندگان ارائه نگردیده است. به طور عمده، این ضعف به سبب فقدان دانش اطلاعاتی است که در رشد و توسعه انتظارات جایگاه والاتری دارد. علاوه بر این عرصه و فضای تصمیم عرصه‌ای پویا می‌باشد که در آن تحول و دگرگونی مداوم مجموعه‌ای از انتظارات توسعه یافته اجتناب‌ناپذیر است.

کوتاه سخن اینکه، حسابداری به دلیل عدم پیش‌بینی نیازهای اطلاعاتی مدلهای تصمیم‌نامعین و نامشخص مورد انتقاد و موشکافی واقع شده است.

پژوهشگران حسابداری مادام که جانبداری از مفهوم مجموعه واحدی از صورتهای مالی با اهداف عمومی و فراگیر جهت رفع نیاز استفاده‌کنندگان برون سازمانی وجود دارد با وظیفه امکان‌ناپذیری مواجه هستند. مجموعه واحدی از اطلاعات که بهترین خدمات را به استفاده‌کنندگان ارائه کند وجود ندارد.

در حال حاضر تلاش و کوشش بنیادی جهت بهینه‌سازی محتوای اطلاعاتی صورتهای مالی در زمینه‌های مرتبط با عناوین زیر متمرکز گردیده است:

(۱) انتخاب داده‌هایی که استفاده‌کنندگان را در پیش‌بینی بهتر عملکرد آینده پشتیبانی نماید، (۲) استناد به پدیده‌هایی که باید ارزیابی و اندازه‌گیری شوند، (۳) روش‌ها و تکنیک‌هایی که در اندازه‌گیری باید به کار رود، (۴) روش‌های انتقال این اطلاعات.

در این تحقیق سعی بر اینست که درک و شناخت خود را از توانایی استفاده‌کننده در فهم صورتهای مالی افزایش دهیم بدین منظور که با این ابزار ارتباط با پدیده‌های اقتصادی گسترش یابد. مادام که دانش ما پیرامون مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران محدود است، به توسعه طرحی می‌پردازیم که نیاز به مشخص نمودن الگوی تصمیم‌گیری ویژه‌ای را مرتفع سازد.

کلیدواژه‌ها: ثبات رفتاری، ارزش‌گذاری، اطلاعات حسابداری، نرخ بازده مورد انتظار، فرضیه بازار کارآ، مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای.

مبانی نظری و ادبیات تحقیق

کمیسون اوراق بهادار آمریکا (SEC) در سپتامبر ۱۹۷۵ طی ASR شماره ۱۷۷ مقرر نمود که حساب‌رسان باید نسبت به اولویت و برتری یک روش حسابداری به روشی دیگر آنگاه که این تغییر روش واقع می‌شود اظهار نظر حرفه‌ای نمایند. این قرار مبتنی بر منطق بیانیه APB شماره ۲۰ بود که در آن افشای اثر تغییرات حسابداری بر نتایج عملیات گزارش شده مندرج است. هدف از این امر فراهم نمودن اطلاعات بهتر جهت استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی می‌باشد. آرتور اندرسن (۱۹۷۷)

تصمیم‌گیری اولویت‌دهی به قضاوت ذهنی هر مؤسسه حسابداری یا هر حسابدار حرفه‌ای به بوالهوسی محض منجر خواهد شد، که نتیجه آن اغتشاش در ثبات رویه کاربرد اصول و گرفتاری حرفه حسابداری در تصمیمات تجاری مدیریت‌ها و مؤسسات تجاری و بازرگانی می‌باشد.» کلر (Keller) در زمینه این چالش که خلاصه‌ای از آن ذکر گردید چنین بیان می‌دارد:

«بیان یک اولویت توسط یک حسابرس برای یک جایگزین مورد قبول حسابداری مستلزم این است که حسابرس برای گزینه خود مبنایی داشته باشد. به طور کلی حسابرس باید در پی نیل به اهداف و واقعیت‌هایی باشد که با در دست داشتن بعضی شواهد دال بر اولویت یک جایگزین نسبت به دیگری احتمال دستیابی به آن هدف بیشتر است، یا حداقل به آن هدف نزدیکتر است. محصول نهایی گزارشگری مالی و حسابداری ارائه اطلاعات برای استفاده‌کنندگان گزارشهای مالی است. آن زمان اطلاعات ارزشمند است که استفاده‌کننده بتواند با داشتن آنها تصمیم‌گیری بهتری نماید. از آنجا که روشهای حسابداری اطلاعات گزارش شده را تحت تأثیر قرار می‌دهد، با اولویت‌ترین روش حسابداری روشی است که ارزشمندترین و سودمندترین اطلاعات را گردآوری می‌نماید، و به استفاده‌کننده اطلاعات در اتخاذ بهترین تصمیم به عنوان محصول اطلاعات گزارش شده کمک می‌کند. غالباً برتری یک روش حسابداری بر روشی دیگر واقعیتی نیست که بتوان آنرا جدای از استفاده مطلوب از نتایج اطلاعات تعیین و ارزیابی نمود.»

روش حسابداری برتر باید مبتنی بر ترتیب اهمیت نسبی درک بیشتر جامعه از تصمیمات اتخاذ شده حاصل از کاربرد اطلاعات باشد. هیأت اصول حسابداری (APB) به این تشخیص رسید که استقرار اصول حسابداری موضوعی است اجتماعی آنگاه که در اکتبر ۱۹۷۰، طی بیانیه شماره ۴ (بندهای ۱۳۹، ۲۷) تعریف زیر را از اصول متداول حسابداری (GAAP) ارائه داده است:

«اصول متداول حسابداری در خصوص اینکه کدام منابع و تعهدات اقتصادی را باید به عنوان دارایی‌ها و بدهیها ثبت نمود، کدام تغییرات را در مورد آنها و چه زمانی باید ثبت نمود، چگونه باید داراییها و بدهیهای ثبت شده و تغییرات ایجاد شده در آنها را ارزیابی و اندازه‌گیری نمود، چه اطلاعاتی را و چگونه باید افشا نمود و کدام صورتهای مالی را باید تهیه نمود، وحدت رویه ایجاد می‌کند.»

هدف SEC ارائه مفیدترین اطلاعات به استفاده‌کننده از صورتهای مالی است. مشکل حسابدار این است که نمی‌داند چه اطلاعاتی برای استفاده‌کننده مفیدتر است. تهیه صورتهای مالی مستلزم این است که اطلاعات گزارش شده برای بعضی از اهداف مفید است.

FASB در بیانیه دوم دسامبر سال ۱۹۷۶ چنین بیان می‌دارد:

«صورتهای مالی مؤسسات تجاری باید اطلاعاتی را ارائه دهد که به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در ارزیابی وجوه نقد دریافتی حاصل از سود سهام و بهره و عواید حاصل از فروش، بازخرید، یا سررسید اوراق قرضه و بهادار کمک نماید. بنابراین، حسابداری مالی و صورتهای مالی باید اطلاعاتی را ارائه دهد که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را در ارزیابی جنبه‌های گوناگون تحصیل وجوه نقد در حین فعالیت‌های تأمین مالی و سودآوری کمک نماید.»

نیازمندیهای اطلاعاتی وام‌دهندگان مشابه نیازمندیهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران می‌باشد بدین لحاظ که وام‌دهنده نیز علاقمند به ارزیابی جریان وجوه نقد مؤسسه وام‌گیرنده بوده زیرا که تصمیمات وی در رابطه با اعطای وام تابعی از توان پرداخت بدهی وام‌گیرنده می‌باشد.

شباهت گزارش تروبلاد (Trueblood) و بیانیه دوم دسامبر ۱۹۷۶ FASB را

می‌توان با مرور ویژگی‌هایی مشترک به شرح زیر برجسته نمود:

- ۱- هدف اصلی یک مؤسسه تجاری افزایش ثروت خود با استفاده از وجوه نقد در اختیار جهت تحصیل بیشتر مبالغ نقدی می‌باشد.
- ۲- گزارشات مالی با هدف عام باید به منظور رفع نیاز سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تهیه و ارائه شود.
- ۳- سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به ارزیابی وجوه نقد حاصل از عملیات و فعالیت‌های مالی علاقمندند زیرا که نتایج این فعالیت‌ها با توان مؤسسه در پرداخت سود سهام و بهره ارتباط تنگاتنگ دارد.
- ۴- توان پرداخت بدهی‌ها و سود سهام همانگونه که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تصور می‌نمایند در قیمت اوراق بهادار تجاری منتشره مؤسسه انعکاس خواهد یافت.
- ۵- مفهوم قدرت کسب درآمد به مثابه توانایی مؤسسه در تولید جریان نقدینگی خالص تعریف می‌شود که تأکید FASB بر اهمیت این توانایی در مقایسه با توانایی

هر فردی باید به ارزیابی توزیع احتمال بازده هر نوع سبد سهام علاقمند بوده و تمایل خود را به سرمایه‌گذاری در سبد سهامی که بالاترین بازده مورد انتظار را برای هر واحد ریسک دارد ابراز نماید. این تجزیه و تحلیل مبنای یک مدل ارزیابی عام را ارائه می‌دهد.

مدل ارزیابی موردنظر که بر پیشینه سالهای قبل اشراف و احاطه داشته مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM) می‌باشد که در شکل اساسی خود، قیمت‌گذاری دارایی را در شرایط تعادلی بازار توصیف می‌نماید.

$$E\tilde{R}_j = \tilde{R}_f + \beta_j [E(\tilde{R}_m) - \tilde{R}_f] \quad (۴)$$

که در آن بازده دارایی بدون ریسک، \tilde{R}_f ، بازده سبد سهام J ، \tilde{R}_J ، بازده سبد سهام بازار (نرخ بازده بازار) \tilde{R}_m ، $\beta_j = [Cov(\tilde{R}_m, \tilde{R}_j) / var(\tilde{R}_j)]$ ریسک سیستماتیک β_j ، انتظارات سرمایه‌گذار (عامل)، E .

علاوه بر دو فرض مطرح شده برای سرمایه‌گذار موردنظر- ریسک گریز بودن و خواهان حداکثر سود موردانتظار- CAPM مفروضات زیر را نیز مدنظر قرار می‌دهد:

۱- کلیه سرمایه‌گذاران انتظارات مشابهی راجع به توزیع احتمال بازده سرمایه‌گذاری دارند.

۲- کلیه سرمایه‌گذاران افق زمانی یکسانی در بازار دارند.

۳- هزینه‌های معاملات و نقل و انتقال ناچیز است (وجود ندارد).

۴- مالیات وجود ندارد.

۵- کلیه دارایی‌ها کاملاً بخش‌پذیرند (تقسیم شدنی هستند).

۶- کلیه سرمایه‌گذاران قیمت سهام را می‌پذیرند.

آشکار است که برخی از این مفروضات را علیرغم نتایج تئوریک مدل ارزیابی می‌توان نقض کرد. تحقیقات پیشین نشان می‌دهد CAPM به فرآیندی که در آن قیمت‌های تعادلی بازار تعیین می‌گردد و به اندازه‌گیری و برآورد چالشهایی که بر اعتبار تجربی این مدل محدودیتهای جدی وارد می‌آورد، دست نیافته، و با وجودیکه CAPM یک مدل قیمت‌گذاری بازار در شرایط تعادلی است؛ سرمایه‌گذاران ممکن

است مدل‌های ارزش‌گذاری دیگری را که CAPM کاملاً به آن‌ها دست نیافته انتخاب نمایند.

رئوس مطالب بحث مذکور را می‌توان به شرح زیر جمع‌بندی نمود:

۱) اگر یک سرمایه‌گذار ریسک‌گریز در حال حداکثرنمودن سود مورد انتظار خویش است از دید تئوری باید در دو گشتاور اولیّه توزیع احتمال بازده سرمایه‌گذاری خویش مایل و علاقمند باشد.

۲) مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM) ارائه‌دهنده یک فرمول نظری برای قیمت‌گذاری بازار داراییهای سرمایه‌ای در شرایط تعادلی می‌باشد.

۳) فرضیه بازار کارآی سرمایه اظهارنظر قطعی می‌نماید که قیمت‌های تعادلی بازار منعکس‌کننده کلیه اطلاعات عمومی در دسترس می‌باشد.

۴) انتقاداتی بر مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM) و فرضیه بازار کارآی سرمایه (EMH) وارد شده که به خطاهای اندازه‌گیری، اشتباه برآورد، عدم رابطه علت و معلولی میان اطلاعات و قیمت اوراق بهادار مربوط می‌شود.

۵) مشاورین سرمایه‌گذاری به روشنی مفهوم مندرج در بند ۲ و ۳ مذکور مبنی بر اینکه هیچ قاعده سرمایه‌گذاری را که اطلاعات عمومی در دسترس می‌تواند به طور منطقی سبب سهام بازار را بشکند، نپذیرفته‌اند. از این رو در جستجوی ارتباطاتی هستند که پیش‌بینی بهتری از ارزش اوراق بهادار بازار را ارائه دهد. بعضی از این روابط ساختاری به خوبی انتشار یافته و استفاده تحلیل‌گران از ارقام حسابداری را به تصویر می‌کشد که جهت بهینه‌نمودن پیش‌بینی‌های خود از عملکرد سهام عادی یک مدل رفتاری واضح و صریح را مدنظر قرار می‌دهند.

۶) سود حسابداری مبین یک جزء اساسی در تعدادی از این روابط ساختاری است. معهذاً، این آگاهی وجود دارد شاید که ارقام سود حسابداری کاملاً تحت‌اللفظی تعبیر شده‌اند.

۷) تفاوت میان قیمت‌های تعادلی بازار و قیمت‌گذاری تحلیل‌گران در مورد یک سهم عادی (یعنی، قیمت‌گذاری ذهنی در مقایسه با بازار) این سؤال را مطرح می‌نماید که چه اطلاعاتی و چه ترکیبی از ارقام حسابداری توسط افراد در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری به منظور ارزیابی توزیع احتمال بازده مورد استفاده قرار می‌گیرد؟

ادبیات تحقیق

ادبیات مربوط به این تحقیق را می‌توان به دو بخش عمومی تقسیم نمود:
۱- تحقیق مربوط به کاربرد اطلاعات حسابداری در ارزش‌گذاری و قیمت‌گذاری اوراق بهادار، ۲- تحقیق مربوط به موضوع ثبات رفتاری.
قبل از ورود به بخش اول در ارتباط با ارزش‌گذاری به دلیل اهمیت موضوع به بیان مفاهیم و مدل‌های ارزش‌گذاری مؤسسه می‌پردازیم.

مفاهیم و مدل‌های ارزش‌گذاری مؤسسه

ارزش یک مؤسسه برابر است با ارزش فعلی جریان‌ات نقدی مورد انتظار که با نرخ مناسب تنزیل شده است. (کوپلند، کولر و مورین، ۱۹۹۵)
ارزش فعلی جریان‌ات نقدی بعد از دوره برآوردی مشخص + ارزش فعلی جریان‌ات نقدی طی دوره برآوردی مشخص = ارزش میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) سه مدل اقتصادی را برای ارزش‌گذاری مؤسسه ارائه نمودند. این مدل‌ها بر مبنای اصول اساسی اقتصاد خرد اصل آربیتراژ و نظریه قیمت ارائه گردیدند.

بنت استوارت (۱۹۹۱) مفهوم ارزش و ارزش‌گذاری را بر مبنای مدل‌های اقتصادی مذکور مطرح نموده است. براساس دیدگاه استوارت پایه و اساس عمل برنامه‌ریزی مالی بر مفاهیم ارزش‌گذاری استوار است.

موارد کاربرد مفاهیم ارزش‌گذاری

- ۱) کاربرد مفاهیم ارزش‌گذاری در سطح کل مؤسسه (بنگاه اقتصادی)
- ۲) کاربرد مفاهیم ارزش‌گذاری در سطح ارکان و قسمت‌های مؤسسه (بنگاه اقتصادی)
- ۳) کاربرد مفاهیم ارزش‌گذاری در زمینه تحصیل بنگاه‌های اقتصادی

بخش اول

تحقیقات مربوط به کاربرد اطلاعات حسابداری در ارزش‌گذاری اوراق بهادار
در ارتباط با بخش اول، حداقل سه بررسی جامع پیرامون ارتباط میان اطلاعات حسابداری و قیمت اوراق بهادار وجود دارد: گاندس و دوپوچ (۱۹۷۴)؛ دیکمن، داونز و ماژی (۱۹۷۵).

اساساً، نتایج حاصل از این بررسی‌ها را می‌توان به شرح زیر خلاصه نمود:

(۱) بررسی و تحقیق راجع به کارایی اطلاعاتی بازار اوراق بهادار اثرات پیشین اطلاعات حسابداری را بر قیمت‌های تعادلی بازار ارزیابی می‌نماید. تحقیقات تجربی قبلی درصد برآمده‌اند به جنبه ارزیابی ارتباط میان اطلاعات حسابداری و قیمت اوراق بهادار پردازند.

(۲) به طور منطقی کاربرد تحقیق تجربی تأثیر اطلاعات حسابداری بر ارزیابی مطلوبیت روشها و راهکارهای حسابداری فاقد اعتبار است (در این خصوص به مقاله مشترک گوندز و دوپوچ سال ۱۹۷۴ مراجعه شود).

(۳) آنچه به طور عام از بررسی و تحقیق پیرامون کارایی بازار مستفاد می‌شود، افشا و آشکارسازی می‌باشد، فارغ از شکل یا ابزار افشا زیرا که قیمت اوراق بهادار کلیه اطلاعات عمومی در دسترس را قطع نظر از شکل یا منبع اطلاعات، آشکار می‌نماید (در این خصوص، به مقاله کاپلان سال ۱۹۷۸ مراجعه شود).

(۴) هر چند شواهد متعددی دال بر کارایی اطلاعاتی بازار اوراق بهادار در شکل نیمه قوی آن وجود دارد، شواهد سؤال برانگیزی هم در مورد فرضیه بازار کارآ ابراز وجود می‌نماید (در این خصوص، به مقاله مشترک دیکمت، داونز، دماژی فصل سوم سال ۱۹۷۵ مراجعه شود).

(۵) فرمول‌بندی شفاف اطلاعات حسابداری به عنوان پیش‌بینی‌کننده قیمت اوراق بهادار به قدر کافی توسعه نیافته است زیرا چنین فرمول‌بندی مستلزم دانش بیشتری از روابط علت و معلولی است.

هر چند این بررسی‌ها به رشته تحریر درآمده‌اند، شواهد و مدارک اضافی در ارتباط با هر دو جنبه موضوع گردآوری شده است. بعضی از تحقیقاتی که تا حدی عمومیت یافتگی نتایج تحقیقات قبلی را مورد سؤال قرار می‌دهد به شرح زیر خلاصه می‌شود:

تحقیق هاریسون

هاریسون (۱۹۷۷) به بررسی محتوای اطلاعات اختیاری و غیراختیاری تغییرات حسابداری (D,N) به همراه تأثیر آنها بر سود خالص، خواه به عنوان افزایش (+) یا کاهش (-) ابراز علاقه نمود.

نتایج حاصل از تحقیق هاریسون را می‌توان به شرح زیر خلاصه نمود:

(۱) سهام مؤسساتی که تغییرات حسابداری منجر به افزایش سود داشتند میانگین نرخ بازدهشان در مقایسه با گروههای کنترل اختلاف قابل توجهی داشت (حدود پنجاه هزارم -۰/۰۵).

(۲) تغییرات حسابداری منجر به کاهش سود با نرخهای بازده یکسان شده اختلاف قابل توجهی در مقایسه با نرخهای بازده گروههای کنترل نداشتند.

(۳) تغییرات حسابداری غیراختیاری که منجر به افزایش سود شدند (+N) دارای میانگین نرخ بازدهای بیشتر از نرخ بازده گروههای کنترل بودند، در حالیکه تغییرات حسابداری اختیاری منجر به افزایش سود (+D) دارای میانگین نرخ بازده به مراتب کمتری از نرخ بازده گروههای کنترل گردید.

(۴) سطح اختلاف هماهنگ با سطح ریسک تغییر می‌کرد، اما از جهات کلی تغییری ایجاد نمی‌شد.

به نظر می‌رسد، جالب‌ترین دستاورد تحقیق «اهمیت تأثیرپذیری سود» است. بازار سهام به تغییرات منجر به افزایش سود خالص مؤسساتی که این تغییرات را انجام دادند واکنش نشان می‌دهد که از دید آماری مهم است (در سطح زیر ۵٪).

تحقیق باسو (Basu)

باسو (۱۹۷۷) مشاهده نمود که تحقیقات منتشر شده در اواخر دهه ۱۹۶۰ این فرضیه را حمایت می‌کند که اوراق بهادار با P/E کم تمایل به از رده خارج نمودن اوراق بهادار با P/E زیاد دارند. سپس به آزمون این فرضیه با استفاده از ابزارهای جدیدتر پرداخت.

نتیجه نهایی تحقیق باسو عبارت بود از:

نتایج گزارش شده در این تحقیق با این دیدگاه منطبق است که اطلاعات مربوط به نسبت P/E در قیمت اوراق بهادار به آن شدتی که در فرضیه بازار کارآ به شکل نیمه

برخلاف این باور روبه رشد مبنی بر اینکه اطلاعات در دسترس ذاتاً و طبیعتاً در قیمت اوراق بهادار لحاظ گردیده، چنین به نظر می‌رسد که در فرآیند تعدیل‌کننده‌ها و اصطکاک‌هایی وجود داشته باشد. (باسو، صفحات ۵۸۱-۵۸۰)

تحقیق براون

در ماه مارس ۱۹۷۸، براون (Stewart Brown) یافته‌های تحقیق خود را در نشریه Journal of Finance منتشر نمود و در آن عدم کارآیی بازار را مدعی شد. این نتایج شباهت زیادی با نتایج حاصل از تحقیق بال و براون (۱۹۷۲) داشت که ده سال قبل‌تر صورت گرفته بود. لذا براون چنین نتیجه‌گیری نمود: تجزیه و تحلیل نتایج حاصله نشان می‌دهد که عدم کارآیی بازار برای اوراق بهادار مؤسسات نمونه در طول دوره‌های زمانی ملاحظه شده است. مهم‌ترین نتایج حاصل از این تحقیق یافته‌های مرتبط با کارآیی بازار هستند. بازده اضافی حاصل از خرید اوراق سهام ممتاز در زمان انتشار رقم سود هر سهم مازاد قابل توجهی بر هزینه‌های معاملات و نقل و انتقال داشته است. فرآیند تعدیل، بیش از آنکه لحظه‌ای و فوری باشد، به طول می‌انجامد (تقریباً ۴۵ روزه است). بنابراین در ارتباط با این نمونه ویژه از اوراق بهادار، عدم کارآیی بازار آشکار می‌شود. [۱۹۷۸، P.27]

تحقیقات تغییر روش به Lifo

بهترین تحقیق در این خصوص تحقیق ساندر (۱۹۷۵، ۱۹۷۲) است که ارتباط میان یک تغییر حسابداری با اثرات اقتصادی اساسی را (تغییر روش به Lifo) با قیمت اوراق بهادار تعدیل شده از لحاظ ریسک بررسی نموده است. یافته‌های ساندر به نقل زیر خلاصه شده است (۱۹۷۵):

نتایج حاصله پس از تعدیلات مربوط به ریسک سیستماتیک در تحقیق دوم بسیار مشابه با نتایج حاصل از تحقیق قبلی است که در آن تعدیلاتی در رابطه با ریسک سیستماتیک صورت نگرفته است. بنابراین، نتایج این تحقیق در مورد رابطه میان تغییر حسابداری به روش Lifo با تغییرات قیمت سهم نیز مشابه می‌باشد. نتایج حاصله این فرضیه را حمایت می‌کند که تغییرات در قیمت بازار سهام بیشتر به تغییر

در ارزش اقتصادی مؤسسات مرتبط است تا اینکه به تغییر در سود گزارش شده مرتبط باشد.

به طور خلاصه، ادبیات مربوط به همبستگی میان اطلاعات حسابداری و قیمت اوراق بهادار نشان می‌دهد که این پدیده خیلی زود عمومیت یافته است. مطالعات اخیر نشان می‌دهد که شاید روش‌شناسی‌های سابق در پیدایش تأثیر متقابل متغیرهای گوناگون بر یکدیگر خام و ناشیانه بودند. در حقیقت، بعضی شواهد و مدارک اخیر مفهوم کارآیی بازار را قویاً سؤال‌انگیز نموده است (خصوصاً، تحقیق باسو). شواهد دیگری که در اینجا گزارش نشده هر دو طرف بحث را حمایت می‌نماید و خلاصه‌های انتخابی ما در اینجا به نشان دادن این امر اهمیت می‌دهند که بحث کارآیی بازار باید نشانه راهنمایی باشد در تحقیقات حسابداری که بر موضوعات مرتبط با قیت اوراق بهادار تأکید دارد. قیمت‌هایی که به طور شفاف ثابت و دائمی نشده‌اند.

بخش دوم

تحقیقات مربوط به ثبات رفتاری و ارقام حسابداری

تحقیق آشتون (۱۹۷۶)

چون آشتون متقاعد نشد که حسابداران فرضیه ثبات رفتاری را چنانکه باید آزمون کرده‌اند، آزمایشی را طراحی نمود (۱۹۷۶) که از سؤال‌شوندگان خواسته شده بود سه نوع اطلاعات را (شامل مشخصات تقاضا، بهای تمام شده واحد محصول، و نوع رقابت) در قیمت‌گذاری یک محصول استاندارد شده به کار ببرند. بعد از اتخاذ چند تصمیم قیمت‌گذاری در سیستم اطلاعاتی تغییری داد که جزئیات و ساختار اطلاعات بهای تمام شده را دگرگون ساخت.

تجزیه و تحلیل آشتون از میانگین تفاوتها نشان داد که سؤال‌شوندگان با تغییر در سیستم اطلاعاتی تغییر ادراکی (شناختی) را تجربه نمودند، اما چنین تغییراتی به لحاظ آماری قابل توجه نبودند. به علاوه تجزیه و تحلیل تصمیمات میانی نشان می‌دهد که بخش عظیمی از سؤال‌شوندگان در گروه‌های آزمایشی، در واکنش به تغییر حسابداری نتوانستند فرآیند تصمیمات خود را به طور قابل توجهی تعدیل نمایند، از این رو (شواهدی دال بر وجود ثبات رفتاری) در یک زمینه حسابداری فراهم گردید.

تحقیق آلتیزر^۱ و ساندر^۲ (۱۹۹۸)

این تحقیق تحت عنوان «ملاحظات مالیاتی در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری: شواهدی از ثبات رفتاری بر استهلاک دارایی» انجام گردیده است. نتایج حاصله ثبات بر اثرات مالیاتی را با فرض یک تفاوت شکلی، حمایت و تأیید می‌نماید.

تحقیق بلکویی

بلکویی (۱۹۹۲) تحقیق خود را تحت عنوان «حسابداری تعهدی، حسابداری نقدی تعدیل شده و تصمیم اعطای وام: آزمایشی در ثبات رفتاری»، به انجام رساند که خلاصه آن به شرح زیر است:

این مقاله نتایج حاصل از یک تحقیق تجربی است که در آن مدیران اعتبارات بانک وام‌دهنده به ارزیابی درخواست‌های وامی پرداختند که منضم به صورتهای مالی بر مبنای حسابداری تعهدی یا بر مبنای حسابداری نقدی تعدیل شده، بوده است.

مدیران اعتبارات ابتدا تصمیم به اعطای وام و تعیین نرخ بهره گرفتند. سپس، اطلاعات صورتهای مالی را براساس سه ویژگی کیفی مورد ارزیابی قرار دادند: قابلیت اعتماد کلی و همه‌جانبه، عدم اشتباهات دفتری و عدم اثرات ناشی از تقلب.

نتایج حاصله فرضیه ثبات رفتاری را تأیید نمود. مدیران اعتبارات بانک با بررسی صورتهای مالی مؤسسه درخواست‌کننده با استفاده از اطلاعات مبنی بر حسابداری تعهدی و حسابداری نقدی تعدیل شده، اولویت و تقدم آشکار را به آن مؤسسه دادند آنگاه که اطلاعات مبنی بر حسابداری تعهدی را اعمال نموده است.

تحقیق جان هند

جان هند (۱۹۹۱) در تحقیقی تحت عنوان «آزمون تداوم فرضیه ثبات رفتاری» دو دیدگاه متضاد فرضیه بازار کارآ (EMH) و فرضیه ثبات رفتاری را مورد بررسی قرار داد که چکیده آن بدین شرح است:

دیدگاه سنتی ثبات رفتاری بیان می‌دارد که همواره سرمایه‌گذاران فاقد مهارت و خبرگی هستند و لذا، به کاربردهای واقعی جریان نقدینگی از داده‌های حسابداری دست نمی‌یابند. از دیگر سو، فرضیه کارآیی بازار (EMH) بیان می‌دارد که همواره سرمایه‌گذاران دارای مهارت و خبرگی بوده و به درستی این کاربردها را مدنظر قرار می‌دهند. این مقاله در زمینه‌ای میان این دو دیدگاه متضاد به بررسی و آزمون پرداخت.

شواهد تجربی عدم سازگاری با دیدگاه فرضیه بازار کارآ (EMH) را نشان داد، اما با دیدگاه تداوم ثبات رفتاری سازگار بود.

تحقیق دیویدسون و مالین

دیویدسون و مالین (۱۹۹۸) در تحقیق خود تحت عنوان «تأثیر سود هر سهم بر نوع‌بندی سرمایه: شواهدی از شرکتهای بریتانیای کبیر» به بررسی فرضیه‌ای ساده پرداختند مبنی بر اینکه، چون شرکتهای دارای حق انتخاب انواع سرمایه می‌باشند (حقوق سهامداران و بدهی‌ها)، تمایل دارند نوع سرمایه‌ای را انتخاب نمایند که در آن با وجود برابری سایر عوامل، سود هر سهم بیشتری را در کوتاه‌مدت، عاید نماید. نتایج حاصل از این تحقیق بیانگر شواهدی از ثبات رفتاری روی سود هر سهم بوده است.

روش‌شناسی

این تحقیق به منظور آزمون تفاوت در تصمیمات انفرادی حاصل از ارائه مجموعه‌ای از اطلاعات می‌باشد. سازماندهی تحقیق به نحوی است که بدون ارائه صریح پارامترهای مدل تحقیق، به تصمیم‌گیران امکان می‌دهد مدل‌های تصمیم خود را به کار گیرند. به نظر می‌رسد تاکنون مدل توصیفی قابل اتکا جهت قضاوت و اظهارنظر سرمایه‌گذار توسعه نیافته است.

طرح تحقیق این فرصت را بدست می‌دهد که قضاوت‌ها و انتظارات هر کدام از سؤال‌شوندگان با ارائه یک ساختار اطلاعاتی را با قضاوت‌ها و انتظارات همان سؤال‌شوندگان مقایسه نماییم در حالیکه ساختار اطلاعاتی دیگری را ارائه می‌دهیم. بر این اساس، اولین معیار مورد استفاده در طرح این تحقیق مستلزم ارزیابی

معیار دوم در ارتباط با سرمایه‌گذاران انتخابگر است که ساختارهای متنوع اطلاعاتی را جهت تصمیم‌گیری و انتخاب پیش رو دارند. از آنجائیکه هر تصمیم‌گیرنده خاص، انتخابی مبتنی بر قاعده تصمیم‌گیری خودش می‌نماید که از تلفیق و ارزیابی اطلاعات حسابداری حاصل می‌گردد، هر اختلاف معناداری در ارزیابی این دو مؤسسه مشابه منجر به اختلافاتی خواهد شد که قابل استناد به تفاوت در متغیر مستقلی است که توسط سیستم‌های حسابداری آنها اطلاع‌رسانی شده است.

از تصمیم‌گیران شرکت‌کننده در این تحقیق درخواست گردید براساس انتظارات خود از توزیع‌های احتمالی بازده سرمایه‌گذاری با فرصت‌های سرمایه‌گذاری محدود شده به شش نوع سهام عادی گوناگون منتشره که عموماً در بورس داخلی معامله می‌شوند دست به انتخاب یک پورتفولیوی (سبد) سهام بزنند.

پرسشهای این تحقیق به منظور آزمون درک عمومی فرد سؤال‌شونده از تأثیر تغییر در روش اندازه‌گیری موجودی‌ها بر سود و جریان‌ات نقدی در شرایط تورمی طراحی شده است.

بمنظور انجام آزمایش، گزارش سالانه حدود شصت مؤسسه کوچک تا متوسط را که روش ارزش‌گذاری موجودی‌ها را از FIFO به میانگین در سال مالی ۸۵ تغییر داده بودند مورد بررسی قرار دادیم و از میان آنها پنج مؤسسه صنعتی را با ویژگیهای زیر انتخاب نمودیم؛ (۱) صنایع مرتبط با یکدیگر، (۲) تولیدکننده بیش از یک محصول، و (۳) مؤسساتی که نمی‌توان با ملاحظه صورتهای مالی آنها به همسان بودنشان پی برد. مؤسسه ششم، EGO، مشابه با مؤسسه AIM طراحی گردید.

در جدول شماره یک الگوی تغییر در ساختار اطلاعاتی مؤسسات شش‌گانه نشان داده شده است.

جدول ۱- الگوی تغییر اطلاعات درون پاکت‌های آزمایشی

نام مؤسسات	پاکت دوم	پاکت سوم	پاکت چهارم
AIM	FIFO	FIFO	میانگین
EGO	FIFO	میانگین	میانگین
BEA	FIFO	FIFO	میانگین
CAL	FIFO	FIFO	میانگین
DAM	FIFO	FIFO	FIFO
FUN	FIFO	FIFO	FIFO

جامعه آماری

تصمیم‌گیران (سؤال‌شوندگان) مشارکت‌کننده در این تحقیق عبارت از مدیران شرکتهای سرمایه‌گذاری بانکها و تحلیل‌گران اوراق بهادار در کارگزاری‌ها، اعضای هیأت‌علمی و دانشجویان دوره‌های تحصیلات تکمیلی بوده‌اند که در مجامع علمی و حرفه‌ای اشتغال بکار دارند.

بکارگیری متغیر مستقل، متغیر مستقل به کار گرفته شده همبستگی میان جریان نقدی و سود گزارش شده بود. همانگونه که قبلاً بحث شده، منافع مالیاتی عاید شده به مؤسسه حاصل از تغییر روش به میانگین در شرایط تورمی معادل هدیه‌ای دریافتی از دولت به مؤسسه است که در آن به طور ارادی سود کمتری گزارش شده است. در بدترین وضعیت، ممکن است این منافع مالیاتی به عنوان وامی بدون بهره تلقی شود که دولت به مؤسسه اعطا نموده و زمانی بازپرداخت خواهد شد که تورم کاهش یابد، قوانین مالیاتی تغییر کند، و / یا زمانیکه ترکیب موجودی کالا به نحوی تغییر نماید که به نقد شدن آنها در روش میانگین بیانجامد.

فرضیات تحقیق

فرضیه اصلی:

«ثبات رفتاری بر سود گزارش شده توسط سرمایه‌گذاران یا استفاده‌کنندگان صورتهای مالی، سازگاری آنان را با ارقام تغییر یافته حاصل از تغییرات حسابداری کاهش می‌دهد.»

فرضیات فرعی

فرضیات فرعی در دو مرحله معرفی می‌گردند: اول، فرضیات فرعی مقایسه نمودن انتظارات شکل گرفته درباره مؤسسات همزاد (مشابه) AIM و EGO، دوم، فرضیات فرعی دیگر مؤسسات. همه فرضیات به منظور سهولت در عرضه و تشریح به شکل صفر (null) بیان می‌شوند.

الف. فرضیات مربوط به مؤسسات مشابه (AIM, EGO):

اولین فرضیه فرعی که بعداً ممکن است در شکل فرضیه جایگزین بیان شود به

شرح زیر است:

فرضیه فرعی یک (SH01): تفاوت‌های (حاصل از تصمیمات هر تحلیل‌گر) میان نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در سهام مؤسسات AIM و EGO که تقریباً مشابه هستند بی‌تأثیر از تغییرات اساسی در اطلاعات حسابداری و سیستم جمع-آوری اطلاعات می‌باشند. یعنی

$$a) \bar{d}_i [ER_{ij}(AIM) - ER_{ij}(EGO)] = 0$$

برای هر کدام از پاکت‌های ۲، ۳ یا ۴.

وقتی $J=3$ باشد، نتایج حاصله آزمون فرضیه اصلی خواهد بود زیرا ثبات رفتاری بر تفاوت مثبت معناداری دلالت دارد، در حالیکه برای ۴ یا $J=2$ نتایج حاصله آزمون ثبات رویه تصمیمات تحلیل‌گران می‌باشد زیرا تفاوت‌ها صفر خواهند بود، و

$$b) P \left[d_i^S (ER_{ij}(AIM) - ER_{ij}(EGO)) \right] = 0.50$$

که در آن (a) برای آزمون معنادار بودن متوسط تفاوت‌هاست و (b) آزمون معنادار بودن جهت علامت (+ یا -) تفاوت‌هاست.

فرضیه جایگزین (SH1): این فرضیه بیان می‌دارد که یک تحلیل‌گر مؤسسات AIM و EGO را در هر پاکت به طور متفاوت ارزش‌گذاری خواهد نمود حتی زمانیکه سیستم اطلاعاتی ارزش‌گذاری موجودی‌ها میان آن مؤسسات متفاوت نباشد. در این خصوص،

$$a) \bar{d} [ER_{ij}(AIM - EGO)] \neq 0 \quad J = 2, 3, 4 \text{ برای}$$

و

$$b) P \left[d_i^S (ER_{ij}(AIM - EGO)) \right] \neq 0.50$$

برای $J=2, 3, 4$

فرضیه فرعی دو مربوط به رتبه‌بندی سهام بوده و به شرح زیر بیان شده است:
فرضیه فرعی دو (SH02): رتبه‌بندی تحلیل‌گران از سهام مؤسسات AIM و EGO به آن اندازه که از اهداف سرمایه‌گذاری استنباط نموده‌اند در گذر از پاکت ۲ به پاکت ۳ تغییر معناداری نیافته است (در پاکت ۲ هر دو مؤسسه با روش FIFO و در پاکت ۳ فقط مؤسسه EGO با روش میانگین ارزش‌گذاری شده‌اند). یعنی فرضیه صفر بیان می‌دارد که:

$$Dist[R_{02} AIM] = Dist[R_{03}(AIM)]$$

در رتبه‌بندی حاصله توسط همه تحلیل‌گران در پاکت ۲ و R03 رتبه‌بندی آنان در پاکت ۳ می‌باشد.]

$$\text{و } \text{Dist}[R_{02}(EGO)] = \text{Dist}[R_{03}(EGO)]$$

فرضیه جایگزین بیان می‌دارد که فراوانی توزیع‌های رتبه‌بندی مؤسسه AIM یا مؤسسه EGO از رتبه‌های یک تا شش میان پاکت‌های ۲،۳ دارای تفاوت معناداری هستند.

ب. فرضیه فرعی مربوط به سایر مؤسسات

می‌دانیم که مؤسسات AIM، BEA، و CAL در آخرین پاکت کاری (پاکت شماره ۴) روش ارزش‌گذاری را به میانگین تغییر داده‌اند. چون اطلاعات جدید دیگری در آن پاکت وجود ندارد به استثنای تصمیم و تأثیر حاصل از تغییر روش به میانگین، از تصمیم‌گیرندگان خواسته می‌شود انتظاراتشان را راجع به این مؤسسات مجدداً ارزیابی نمایند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه یا باید سایر ملاک‌ها و شواهد را تأیید نموده یا در پاسخ‌های شرکت‌کنندگان تردید ایجاد کند (به مواردی از قبیل (۱) تأثیر تغییر به روش میانگین بر ارزیابی آنان از ارزش مؤسسه، (۲) ثبات رویه در ارائه عقاید و نظرات آنان، (۳) و نیز ثبات رویه در ارتباط با ملاک‌ها و شواهد به دست آمده از آزمون ارزیابی آشکار مؤسسات مختلف پردازد).

فرضیه فرعی ۳ (SH03): انتظارات تحلیل‌گران راجع به عملکرد سهام منتشره توسط مؤسسات AIM، BEA، و CAL تغییر ننمود، آنگاه که از آنان سؤال شد در انتظاراتشان راجع به تغییر روش این مؤسسات به میانگین در سال ۴×۱۳ تجدید ارزیابی نمایند. بدین معنی که:

$$a) \bar{d}_i [ER_{i3}(N) - ER_{i4}(N)] = 0$$

که در آن، N، مؤسسه AIM یا BEA یا CAL می‌باشد.

$$b) P[d_i^S (ER_{i3}(N) - ER_{i4}(N))] = 0.50 \quad \text{و}$$

در اینجا (a) مرتبط است با میانگین تفاوت‌ها و (b) مرتبط با جهت علامت (+ یا -) تفاوت‌ها می‌باشد.

تجزیه و تحلیل داده‌ها آزمون فرضیه فرعی یک

برای آزمون فرضیه فرعی یک (SH01)، آمار پارامتریک (رگرسیون) و غیرپارامتریک را مورد استفاده قرار دادیم. اولی مربوط به آزمون قسمت (a) در فرضیه فرعی یک می‌باشد، که تفاوت میان نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در مؤسسه AIM و EGO مورد مقایسه قرار می‌گیرد. برای محاسبه نرخ بازده مورد انتظار، یک نرخ بازده برای برآورد (تخمین) هر قیمت مشروط محاسبه می‌شود که از تقسیم تغییر مورد انتظار قیمت به علاوه سود تقسیمی بر قیمت اولیه سهم بدست می‌آید. بنابراین، برای هر سرمایه‌گذار و هر کدام از شش سهم مؤسسات، سه نرخ بازده مورد انتظار بالا (H)، نما (M)، و پایین (L) داریم. محاسبه میانگین نرخ بازده مورد انتظار چنین است:

$$ER_{IJ}(N) = \frac{1}{3} [ER(H) + ER(M) + ER(L)]$$

برای هر سهم N ام توسط سرمایه‌گذار N ام با استفاده از پاکت اطلاعاتی L ام. پس تفاوت، d_{ij} ، چنین محاسبه می‌شود:

برای هر سرمایه‌گذار i براساس ساختار اطلاعاتی J .

$$d_{ij} = [ER_{ij}(AIM) - ER_{ij}(EGO)]$$

استفاده از این تفاوت‌ها برای آزمون موردنظر، همبستگی میان تخمین قیمت مشروط مؤسسه AIM و EGO را کنار می‌زنند. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول شماره ۲ نشان داده شده است؛ آزمون پارامتریک t از معنادار بودن تفاوتها در نرخ بازده مورد انتظار برای هر پاکت تصمیم، و در جدول شماره ۳، آزمون Z (علائم $+t$) برای هر پاکت تصمیم نشان داده شده است.

جدول ۲- آزمون معنادار بودن تفاوت‌های میان نرخ بازده مورد انتظار مؤسسات مشابه تحت ساختار اطلاعاتی متفاوت (آزمون پارامتریک)

• پاکت‌های اطلاعاتی			ERR(A-E)	n=۳۸
۲	۳	۴		
				میانگین تفاوتها (Md _i)
-۰/۲۸۰	-۰/۸۲۳	-۰/۱۶۲		خطای استاندارد
-۰/۱۷۸	-۰/۲۸۹	-۰/۱۲۲		شاخص، آمار، t
۷/۱۳۵	۷/۹۱۳	-۱/۲۲۲		

* در پاکت ۲ هر دو مؤسسه دارای روش FIFO، در پاکت ۳ مؤسسه E به میانگین تغییر روش داده و در پاکت ۴ هر دو مؤسسه دارای روش میانگین بودند.

جدول ۳- آزمون معنادار بودن تفاوت‌های میان نرخ بازده مورد انتظار
مؤسسات مشابه تحت ساختارهای اطلاعاتی متفاوت (آزمون غیر پارامتریک)

پاکت‌های اطلاعاتی		
۴	۳	۲
n=۲۸		
۳۶	۳۴	۳۷
-۲/۱۵۲	-۲/۰۲۶	-۰/۸۰۷
<u>۰/۰۳۱</u>	<u>۰/۰۴۳</u>	<u>۰/۴۲۰</u>
تعداد مشاهدات با تفاوت‌های غیرصفر		
شاخص آماری *Z		
ضریب احتمال رویداد تصادفی		
ضریب احتمال معنادار بودن) دو دامنه‌ای		

* Z تقریب نرمال توزیع دوجمله‌ای با تصحیح پیوستگی

فرض شده که درجه‌های آزادی کوچکند، و تقریب Z با ارزش‌های T که سطح معنادار بودن را تعیین می‌کند یکی می‌شود.

(۱) زمانیکه هر دو مؤسسه روش FIFO را به کار می‌برند، (پاکت ۲)، تفاوت‌های معنی‌داری میان نرخ‌های بازده مورد انتظار وجود ندارد. ضریب احتمال رویداد تصادفی خیلی بیش از ۰/۰۲۵ است.

(۲) زمانیکه هر دو مؤسسه روش میانگین را به کار می‌برند، (پاکت ۴)، تفاوت‌های معنی‌داری میان نرخ‌های بازده مورد انتظار وجود ندارد. ضریب احتمال رویداد تصادفی بیش از ۰/۰۲۵ است.

$$\left(\frac{\alpha}{2} = \frac{0.05}{2} \right) 0.025 \text{ دو دامنه‌ای}$$

(۳) زمانیکه مؤسسه AIM روش FIFO را به کار می‌برد، ولی مؤسسه EGO تغییر روش به میانگین می‌دهد، (پاکت ۳)، نرخ‌های بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در مؤسسه EGO به نحو معناداری از نرخ‌های بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در مؤسسه AIM کمتر است.

قسمت (b) فرضیه صفر (SH₀₁) نیز با استفاده از آزمون‌های غیرپارامتریک آزمون می‌شود. فرضیه صفر به اختصار بیان می‌دارد که علامتهای تفاوتها میان

مساوی مثبت (+) یا منفی (-) هستند. برای آزمون این فرضیه، آزمون علامت ویلکوکسون مورد استفاده قرار گرفت. نتایج نشان داده شده در جدول شماره ۴ یافته‌هایی را که تائید می‌کنند منعکس می‌نماید.

جدول ۴- آزمون علامت تفاوت‌ها در نرخ‌های بازده مورد انتظار میان مؤسسات مشابه تحت روشهای متفاوت حسابداری (غیر پارامتریک)

پاکت‌ها			ترتیب علامت $ER_i(A-E)$	
۴	۳	۲		
n=۳۸				
۰	۰	۰	۰	علامت:
۲۲	۲۰	۱۵	+	
۱۴	۱۴	۲۲	-	
شاخص آماری Z^*				
-۱/۱۶۷	-۰/۸۵۷	-۰/۹۸۶	فقط برای مشاهدات علامت‌گذاری شده	
<u>۰/۲۴۳</u>	<u>۰/۳۹۱</u>	<u>۰/۳۲۴</u>	سطح دودامنه‌ای معنادار بودن	

* Z عبارتست از تقریب نرمال توزیع دوجمله‌ای با تصحیح پیوستگی

یعنی در نتایج به دست آمده قبلی از قسمت (a) فرضیه صفر اختلاف معناداری میان علامت «+» یا «-» تفاوت‌های نرخ بازده مورد انتظار در پاکت دوم که هر دو مؤسسه روش FIFO را بکار بردند و نیز در پاکت چهارم که هر دو مؤسسه به روش میانگین تغییر روش دادند وجود نداشت.

در پاکت سوم، تحلیل‌گران مؤسسه AIM را که تغییر روش به میانگین نداده بود بیشتر از مؤسسه EGO که تغییر روش به میانگین داده، ارزش‌گذاری کردند (در حالیکه مؤسسه EGO به اندازه ۲٪ از مؤسسه A بزرگتر است). این تفاوت خیلی بیشتر از است که از آنچه که می‌توانست تصادفی باشد.

در اینجا خلاصه‌ای از آزمون فرضیه فرعی یک (SH۰۱) توضیح داده می‌شود؛ تصمیم‌گیرانی که در این آزمون شرکت نمودند و نشان دادند که کاملاً اثر تغییر به روش میانگین را بر سود گزارش شده و تحقق جریان نقدی درک می‌کنند، دریافته‌اند که ارزش مؤسسه EGO به طور معناداری کمتر از مؤسسه مشابه آن AIM می‌باشد،

حاصل از آزمون این فرضیه با فرضیه ثبات رفتاری سازگار است. با وجودی که شرکت‌کنندگان در ارزش‌گذاری مؤسسات AIM و EGO، که روش مشابهی را در ارزش‌گذاری موجودی‌ها بکار برده‌اند، با یکدیگر تفاوت داشتند.

آزمون فرضیه فرعی دو (SH₀₂):

اگر نتایج ارائه شده قبلی درک و بینش واقعی شرکت‌کنندگان را منعکس می‌ساخت و اگر آنها در قضاوت و تصمیمات خود ثبات رفتاری داشتند، پس باید رتبه‌بندی آنان در مورد مؤسسات AIM, EGO به همان ترتیب تغییر می‌کرد. لذا، ارائه این فرضیه به شکل فرضیه صفر آسان‌تر است، یعنی «در تغییر میان پاکت‌های کاری رتبه‌بندی مؤسسات AIM و EGO در محدوده‌ای که به هدف حداکثر نمودن بازده مورد انتظار دست می‌یابند، تفاوت‌های معناداری وجود ندارد.»

برای آزمون این فرضیه، مسیر (جهت) تغییر رتبه‌بندی مؤسسات AIM و EGO را از پاکت اطلاعاتی ۲ به پاکت اطلاعاتی ۳ ترسیم می‌نماییم. موقعیت هر سهم مربوطه در این تغییر رتبه‌بندی ممکن است:

۱) تنزل یافته (بدتر)^۱ تلقی شود چنانچه یک تصمیم‌گیر رتبه را کاهش دهد،
 ۲) ارتقا یافته (بهتر)^۲ تلقی شود چنانچه یک تصمیم‌گیر رتبه را افزایش دهد، و
 ۳) بدون تغییر (یکسان)^۳ تلقی شود چنانچه یک تصمیم‌گیر رتبه را تغییر ندهد.
 در هر کدام از ماتریس‌های نشان داده شده در جداول ۵ و ۶ و ۷ طبقه‌بندی زیر به کار رفته است:

۱- بالای قطر ماتریس

تنزل یافته (بدتر)

۲- پایین قطر ماتریس

ارتقا یافته (بهتر)

۳- در راستای قطر ماتریس

بدون تغییر (یکسان)

همانگونه که نشان داده شده، اولویت‌های تحلیل‌گران برای مؤسسه AIM تقریباً تصادفی تغییر کرده‌اند، در حالیکه اولویت‌های آنان برای مؤسسه EGO تنزل یافته است. چون تحلیل‌گران اطلاعات ارائه شده در پاکت شماره ۳ را بکار برده‌اند، که در

1 - Worse off

2 - Better off

3 - Indifference or the Same

آن مؤسسه EGO به تنهایی تغییر روش به میانگین داده است. این نتایج با نتایج حاصله قبلی در آزمون فرضیه فرعی اول مرتبط است- مقایسه دو مؤسسه مشابه- سرمایه‌گذاران مؤسسه‌ای را ترجیح می‌دهند که در سال مالی تغییر روشها، روش FIFO را به روش میانگین تغییر نداده است.

جدول ۵- تغییر اولویت رتبه‌بندی مؤسسه AIM از پاکت ۲ به پاکت ۳

رتبه در پاکت ۳						
رتبه	۱	۲	۳	۴	۵	۶
۱	۲	۱				
۲	۱	۱۳	۱			
۳		۴	۲	۲		
۴	۲	۱	۱			
۵			۱	۲		
۶	۱					۳

جدول ۶- تغییر اولویت رتبه‌بندی مؤسسه EGO از پاکت ۲ به پاکت ۳

رتبه در پاکت ۳						
رتبه	۱	۲	۳	۴	۵	۶
۱	۴	۱	۲		۳	
۲		۲	۲			۱
۳			۵	۱	۲	۱
۴		۱		۱	۴	
۵			۲	۲	۲	۱
۶						۱

جدول ۷- مقایسه موقعیت‌های تغییر رتبه‌بندی اولویت‌ها میان پاکت‌های ۳ و ۲*

جامعه نمونه	مؤسسه	بهرتر	یکسان	بدتر
n=۳۸**	AIM	۱۱	۲۱	۶
	EGO	۵	۱۵	۱۸

* اطلاعات مربوطه از جداول ۵ و ۶ گرفته شده است.

** در اینجا شاخص آماری χ^2 (Kaisquare) فقط برای برجسته نمودن تفاوتها محاسبه شده است؛ آنها را نباید عاری از خطا و اشتباه پنداشت، بدین سبب که همبستگی در رتبه‌بندی‌ها برای مؤسسه AIM و EGO میان پاکت‌ها احساس می‌شد. در هر پاکت، رتبه‌بندی برای هر دو مؤسسه توسط یک تحلیل‌گر مالی انجام شده است. شاخص آماری χ^2 (Kaisquare) جامعه ۹/۲۵ ($P < ۰/۰۵$) نشان‌دهنده پایه و زمینه منطقی برای این نتیجه‌گیری است که تغییر نسبی در موقعیت‌ها برای مؤسسه AIM با این تغییر برای مؤسسه EGO کاملاً با یکدیگر متفاوت است.

توضیح اینکه در جدول آماری χ^2 برای $n=۳۸$ ، $P < ۰/۰۵$ و با درجه آزادی ۲، عدد ۷/۳۷۷ وجود دارد که کوچکتر از χ^2 محاسبه شده (۹/۲۵) است. لذا فرضیه صفر مذکور پذیرفته نمی‌شود.

تأثیر متغیرهای مستقل بر سایر تصمیمات

آزمون فرضیه فرعی سه

در این قسمت نتایج آزمون یک فرضیه فرعی دیگری را ارائه می‌دهیم، که مربوط است به انتظارات شکل یافته برای سهام مؤسسات AIM، BEA، و CAL، زمانیکه در آنان تغییر روش به میانگین وجود داشت.

در پاکت تصمیم شماره ۴، تصمیم‌گیران اطلاعات به شرح زیر را در اختیار داشتند:

۱- سود هر سهم قبل و بعد از تغییر فرضی روش به میانگین، به همراه تأثیر منفی این تصمیم بر سود هر سهم به وضوح نشان داده شده است.

۲- جریان نقدی هر سهم قبل و بعد از تغییر فرضی روش به میانگین، به همراه تأثیر مثبت این تصمیم بر خالص جریان نقدی ورودی به مؤسسه به وضوح نشان داده شده است.

۳- صورتهای مالی تحت روش اندازه‌گیری موجودی‌ها که میانگین است برای مؤسساتی که تغییر روش داده‌اند و تحت روش FIFO برای آنان که تغییر روش نداده‌اند.

از آنجائیکه موارد مندرج در بند ۳ مذکور شامل هیچ اطلاعاتی نمی‌شود که در پاکت ۳ به تصمیم‌گیران ارائه نشده باشد (به استثنای تأثیر تغییر روش به میانگین بر سود گزارش شده، بهای تمام شده کالای فروش رفته، موجودی کالا، سود انباشته، و وجوه نقد) هرگونه پراکندگی در تصمیمات هر سرمایه‌گذار میان پاکت‌های ۲ و ۳ فقط باید متناسب به تأثیر این تصمیمات بر تغییر روش به میانگین باشد. این مورد به وضعیت مقایسه تفاوت‌ها میان پاکت‌های ۲ و ۳ برای هر سرمایه‌گذار/مؤسسه مفروض بی‌شباهت است چون در پاکت ۳، نتایج عملیات سال چهارم ارائه شده بود. این امر دلیلی است بر اینکه چرا در آزمونهای قبلی، مؤسسات EGO و AIM را در داخل هر پاکت مقایسه می‌نمودیم قبل از اینکه مقایسه میان پاکت‌ها را ادامه دهیم.

در شکل صفر این فرضیه ادعا شده است که با فرض یک قاعده منحصر به فرد ارزش‌گذاری و یک مؤسسه بخصوص، تفاوت‌های میان انتظارات شکل یافته برای عملکرد سهام مؤسسه‌ای که تغییر روش به میانگین داده و انتظارات شکل یافته برای مؤسسه‌ای که روش FIFO را تداوم بخشیده نباید به طور معناداری از حالت تصادفی انحراف داشته باشد.

در پی الگوهای قبلی تجزیه و تحلیل، ما هر دو آزمون پارامتریک و غیرپارامتریک را برای ارزیابی معنادار بودن تفاوت‌ها مورد استفاده قرار دادیم. بمنظور آزمون معنادار بودن میانگین تفاوت‌ها، شاخص آماری t در جدول ۸ و شاخص آماری «Zt» (آزمون جهت علامت‌گذاری) را در جدول ۹ بکار بردیم.

جدول ۸- آزمون معنادار بودن تفاوت‌ها در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در سهام مؤسسات A, B, و C که روش حسابداری آنها به میانگین تغییر یافته است (پاکت شماره ۴) آزمون (پارامتریک)

سهام مؤسسات			شاخص‌های آماری برای:
CAL	BEA	AIM	$d_i = ER_i(۳) - ER_i(۴)$ (پاکت ۳) - $ER_i(۴)$ (پاکت ۴)
			$n=۲۸$
			کلیه مشاهدات:
			میانگین d_i
۰/۰۱۷۶	۰/۰۹۳۶	۰/۰۵۰۷	
۰/۰۱۶۸	۰/۰۶۳۵	۰/۰۲۸۸	خطای استاندارد

جدول ۹- آزمون معنادار بودن تفاوت‌ها در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در سهام مؤسسات A، B، و C که روش حسابداری آنها به میانگین تغییر یافته است (پاکت ۴) آزمون غیرپارامتریک

سهام مؤسسات			شاخص‌های آماری برای:
CAL	BEA	AIM	$d_i = ER_i(۴) - ER_i(۳)$ (پاکت ۴)
			$n=۳۸$
۲۴	۲۷	۲۷	تعداد مشاهدات با تفاوت‌های غیرصفر
-۱/۰۵۷	-۰/۸۸۹	-۰/۹۸۵	شاخص آماری Z_T
<u>-۰/۲۹</u>	<u>-۰/۳۹۴</u>	<u>۰/۳۲۵</u>	ضریب احتمال معنادار بودن **

** اینها اندازه‌های ضریب احتمال رویدادهای تصادفی می‌باشد که در سطحی از معنادار بودن زیر ۵٪ برای میانگین تفاوت‌های نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در AIM، BEA، و CAL میان پاکت‌های ۳ و ۴ روند شده است. برای مؤسسات AIM و BEA و CAL نتایج مشابهی بدست آمد (از آزمون غیرپارامتریک T ویلکوکسون استفاده شد).

در نهایت، جهت‌های تفاوت به تنهایی با استفاده از آزمون غیرپارامتریک Z_t (علامت ویلکوکسون) مورد آزمایش قرار گرفت (جدول شماره ۱۰) و تفاوت معنادار آن از ضریب احتمال رویداد تصادفی زیر سطح معنادار بودن ۰/۰۵ برای سرمایه‌گذاری در مؤسسه AIM و BEA و CAL پدیدار گشت.

علاوه بر این، فراوانی علامت «+» بیشتر از فراوانی علامت «-» بود، که نشانگر این امر است که نرخ بازده مورد انتظار برای سرمایه‌گذاری در سهام یک مؤسسه از پاکت ۳ به پاکت ۴ کاهش یافته است. این موضوع با نتایج آزمون فرضیه برای اندازه میانگین تفاوت برای هر مؤسسه و هر نمونه مندرج در جدول شماره ۸ مرتبط و سازگار بود.

جدول ۱۰- آزمون علامت برای جهت تفاوت‌ها^۱ در نرخ بازده مورد انتظار
مؤسسات A و B و C میان پاکت‌های ۳ و ۴

سهام مؤسسه			شاخص‌های آماری برای مسیر (جهت):	
CAL	BEA	AIM	ER _i (۴ پاکت) - ER _i (۳ پاکت)	
n=۳۸				
۱۱	۸	۷	0	علامت
۱۵	۱۲	۱۵	+	علامت
۹	۱۵	۱۲	-	علامت
-۰/۵۰۰۴	-۰/۹۸۵	-۰/۳۸۵	شاخص آماری Z* برای مشاهدات علامت‌گذاری شده	
-۰/۳۰۷	۰/۷	۰/۷	ضریب احتمال دودامنه‌ای معنادار بودن	

* Z عبارتست از تقریب نرمال (تخمین طبیعی) توزیع دوجمله‌ای با تصحیح پیوستگی.

** راجع به مفهوم رد فرضیه صفر در حالیکه حدود ۲۰ درصد تا ۳۰ درصد تفاوت‌ها صفر هستند سؤال پیش می‌آید. گرچه پاسخ قاطعی به این سؤال نداریم، مایلیم راهکاری جهت نگرش به این نتایج پیشنهاد نماییم. اگر یکی از این راهکارها آزمون تأثیر وجه نقد بر سود اقتصادی مؤسسه باشد، دیگری فرضیه یک دامنه‌ای را برای علامت «-» این تفاوت‌ها آزمون خواهد کرد- یعنی، بعد از تغییر روش، ارزش مورد انتظار مؤسسه افزایش خواهد یافت. بنابراین، تفاوت‌های علائم «0» و «+» باید جمع شده و با تفاوت علامت «-» مقایسه شود. در این مورد ضریب احتمال رد فرضیه صفر کمتر از مقداری است که در بالا نشان داده شد. به طور خلاصه، آزمون ساماندهی شده مذکور ممکن است در واقع محافظه‌کارانه باشد.

نتیجه‌گیری:

نتایج حاصل از این آزمون‌ها با نتایج حاصل از آزمون‌های انجام شده روی مؤسسات مشابه در پاکت‌های ۲ و ۳ و ۴ سازگار است. کلیه آزمون‌ها اشاره بر این دارد که شرکت‌کنندگان در نمونه در واقع قیمت و بازده مورد انتظارشان را به سمت کاهش‌یافتگی تغییر داده‌اند آنگاه که از آنان خواسته می‌شود فرض نمایند مؤسسات روش حسابداری را به میانگین تبدیل نموده‌اند. پدیده جالب در مورد این نتایج، اصرار و پافشاری آنان بر مجموعه‌های اطلاعاتی مختلف است. با عنایت به

تفاوت‌های میان مجموعه‌های اطلاعاتی مؤسسه AIM در مقایسه با مؤسسه EGO در هر پاکت و مؤسسات BEA، AIM و CAL در پاکت ۳ در مقایسه با مؤسسات BEA، AIM و CAL در پاکت ۴، متوجه می‌شویم که در اولین مرحله، دو مؤسسه مشابهی که در هر پاکت گنجانده شده بود و نتایج حاصل از ساختار اطلاعاتی متنوع آنان، نشان داد که سرمایه‌گذاران مؤسسه EGO را که تغییر روش به میانگین داده، کمتر از مؤسسه AIM ارزش‌گذاری نمودند، حتی اگر کلیه عوامل دیگر از جمله قواعد تصمیم سرمایه‌گذاران میان دو مؤسسه مشابه ثابت نگه داشته می‌شد. مؤسسه EGO به میزان دو درصد بزرگتر از مؤسسه AIM بود ولی عملکرد مورد انتظار مؤسسه AIM به گونه معناداری بیشتر از مؤسسه EGO در زمانی بوده که EGO تغییر روش به میانگین را انجام داده و زمانیکه هر دو مؤسسه روش یکسانی را در ارزش‌گذاری موجودی‌ها اعمال می‌کردند عملکردشان تفاوت معناداری نداشته است.

در دومین مرحله مؤسسات BEA، AIM و CAL به وضوح متفاوت بودند و شرکت‌کنندگان انتظارات مشخصی را در مورد عملکرد سهام آنان در پاکت ۳ که انواع معینی از اطلاعات در آن ارائه گردیده بود، شکل دادند. لذا هنگامیکه از شرکت‌کنندگان خواسته شد در انتظاراتشان تجدیدنظر کنند با این دید که مؤسسات تغییر روش به میانگین داده‌اند و کلیه اطلاعات و عملیات دیگر تغییر نکرده است. این تجدیدنظرها به طور معناداری پایین‌تر بود.

این ثبات و یکنواختی در نتایج حاصله در مراحل و زمینه‌های متفاوت تنها به یک جمع‌بندی و نتیجه‌گیری اشاره دارد: «شرکت‌کنندگان در نمونه آماری نفوذپذیری زیادی از سود گزارش شده داشته و نفوذپذیری منفی آنان از تأثیر تغییر روش به میانگین بر سود گزارش شده آشکار گردید حتی هنگامیکه به آنان تأثیر مثبت تغییر روش به میانگین روی ورودی جریان نقدی نشان داده شده است». در نهایت، نتایج حاصله نشان می‌دهد که شرکت‌کنندگان ثبات رفتاری خود را بر کاربرد سود گزارش شده در شکل‌دهی انتظاراتشان به منصفه ظهور گذاشتند، حتی اگر چنین ارقام گزارش شده‌ای به گونه‌ای مصنوعی و به طریقی مشخص پایین آورده شده باشند. با نگاهی گذرا به جداول ۴، ۵، ۶ و ۱۰ می‌توان مبنای این نتیجه‌گیری را نشان داد، خصوصاً که نتایج حاصله ذاتاً سازگار بودند.

محدودیت‌های پژوهش:

- ۱- بازار سرمایه در کشور ما جوان است. تحقیق ما به میدانی وسیع‌تر از آنچه هست نیاز داشت، میدانی که در آن مدیران شرکتهای سرمایه‌گذاری و تحلیل‌گران مالی به وفور یافت شوند و مورد پرسش واقع گردند.
- ۲- به لحاظ ارتباط تنگاتنگ موضوع تحقیق با ارزش‌گذاری سهام در بازار سرمایه، این بازار فاقد خبرگان متعددی است که با اعتقاد راسخ به اطلاعات حسابداری بنگرند و از آن به عنوان مبنای اصولی جهت تصمیم‌گیری‌های مالی استفاده نمایند.
- ۳- از سؤال‌شوندگان درخواست نمودیم قطع نظر از نقش بازار، قیمت سهم مؤسسات موردنظر را تعیین نمایند. همزمانی اجرای تحقیق با تغییر و تحولات در بازار سرمایه و مدیریت اجرایی کشور و نوسانات شدید ناشی از آن بر شاخص سهام در بورس اوراق بهادار، این درخواست را به گونه مطلوب به هدف اجابت نرساند. این امر می‌تواند برپایایی تحقیق مؤثر باشد.

پیشنهادات

الف) پیشنهاداتی که در نتیجه اجرای این تحقیق قابل طرح می‌باشد:

- ۱- سؤال‌شوندگان در این تحقیق مشاورین مالی و مدیران شرکتهای سرمایه‌گذاری و اعضای هیأت علمی دانشگاه‌ها بودند که در اجرای این تحقیق دسترسی به آنان به دلیل مشغله فراوان کاری مشکل بود. مدیریت‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند با به کارگیری کارشناسان و آموزش‌های لازم زمینه مشورت‌دهی به پژوهشگران رو به افزایش رشته‌های حسابداری و مدیریت مالی را فراهم نمایند.
- ۲- اهمیت اطلاعات حسابداری ایجاب می‌نماید که شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، با هدف بهینه نمودن امر اطلاع‌رسانی به سهامداران و استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی، گزارشهای ادواری را بر روی سایتهای رایانه‌ای قرار دهند تا دسترسی عموم به آن تسهیل شود. این پیشنهاد در راستای هدف دهم از اهداف دوازده‌گانه مندرج در گزارش تروبلاد است که به توصیه انجمن حسابداران رسمی

آمریکا تهیه گردیده است^۱ و در آن تصریح شده است که تهیه صورتهای مالی اطلاعات سودمندی را برای فرآیند تصمیم‌گیری‌ها و پیش‌بینی‌ها فراهم می‌آورد.

(ب) پیشنهاداتی که برای تحقیقات آتی قابل طرح می‌باشد:

- ۱- در این تحقیق از اطلاعات حسابداری مؤسساتی استفاده گردید که در صنعت مشابه فعالیت می‌نمایند. می‌توان از میان رشته‌های گوناگون صنعت، به جمع‌آوری اطلاعات حسابداری پرداخت و آزمونهای لازم را انجام داد.
- ۲- متغیرهایی که در این تحقیق انتخاب شده‌اند عبارت بودند از سود گزارش شده و خالص ورودی جریان نقدی. می‌توان پدیده ثبات رفتاری را بر متغیرهایی چون نسبت قیمت به سود (P/E) و سایر نسبت‌های سودآوری نیز آزمون نمود.
- ۳- بازار سرمایه در کشور ما بر اساس تحقیقات متعدد انجام شده توسط پژوهشگران هنوز حتی در حد ضعیف هم از لحاظ کارایی تعریف نمی‌شود. شفافیت اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی از الزامات ارتقای کارایی بازار سرمایه است که به جد باید در دستور کار متولیان این بازار قرار گیرد.

منابع و مأخذ

منابع فارسی

- دلاور، علی (۱۳۷۸)، مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی، چاپ اول، تهران، انتشارات رشد.
- جهانخانی، علی و مجتهدزاده، ویدا، ارزش‌گذاری شرکتها، مجله تحقیقات مالی سال سوم، شماره ۹ و ۱۰- زمستان ۱۳۷۴ و بهار ۱۳۷۵، ص ص ۴۱-۶۸.
- خاکی، غلامرضا (۱۳۷۸)، روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه‌نویسی، چاپ اول، تهران، انتشارات مرکز تحقیقات علمی کشور.
- ریاحی بلکویی، احمد. ترجمه دکتر علی پارسائیان، (۱۳۸۱) تئوری‌های حسابداری، تهران دفتر پژوهش‌های فرهنگی.
- مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، «تجزیه و تحلیل صورتهای مالی» نشریه شماره ۶۹ چاپ اول فروردین ۱۳۶۶.
- مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، «حسابداری سرمایه‌گذاری در سهام و سایر اوراق بهادار» نشریه شماره ۱۱۷ چاپ اول اسفند ۱۳۷۶.
- مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، «رهنمودهای حسابداری» بیانیه‌های شماره ۱ تا ۱۸ نشریه شماره ۱۲۲ چاپ اول اسفند ۱۳۷۷.
- مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، «استانداردهای حسابداری» استانداردهای شماره ۱ تا ۲۲ نشریه شماره ۱۴۵ چاپ اول ۱۳۸۰.
- هیأت تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۷۶)، متن پیشنهادی مبانی نظری و گزارشگری مالی ایران، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، سازمان حسابرسی (نشریه ۱۱۳).

منابع لاتین

- Abdel-khalik, A. Rashad, "The Entropy Law, Accounting Data and Relevance to Decisions," The Accounting Review (April, 1974), pp. 271-283.
- Abdel-khalik, A. Rashad, and James C. McKeown, "Understanding Accounting Changes in an 'Efficient Market: An Evidence on

- Abdel-khalik, A. Rashad, and Thomas F. Keller, (eds.), *Financial Information Requirements of Security Analysts* (Graduate School of Business Administration, Duke University, 1978).
- AICPA, *Objectives of Financial Statements* (American Institute of Certified Public Accountants, 1973).
- American Accounting Association, "Evaluation of External Reporting Practices-A Report of the 1966-68 committee on External Reporting," Supplement to Vol. XLIV, *The Accounting Review*, (1969), pp. 79-122.
- Ashton, Robert H., "Cognitive Changes Induced by Accounting Changes: Experimental Evidence on the Functional Fixation Hypothesis," *Studies on Human Information Processing in Accounting*, Supplement to *Journal of Accounting Research* (1976), pp. 1-17.
- Ball, Raymond J., "Changes in Accounting Techniques and Security Prices," *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, 1972, supplement to *Journal of Accounting Research*. 1972, pp. 1-37.
- Barrett E.M., Basu, S., "Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis," *The Journal of Finance* (June, 1977), pp. 663-682.
- Beaver, W., "The Information Content of Annual Earnings Announcements," *Empirical Research in Accounting: Selected Studies: 1968*, supplement to the *Journal of Accounting Research*, (1968).
- Beaver, William H., "The Implications of Security Price Research for Disclosure Policy and the Analyst community," in *Financial Information Requirements for Security Analysis* (Abdel-khalik and Keller, eds.), pp.65-81.
- Dopuch, N. and Ronen, "The Effects of Alternative Inventory Variation Methods-An Empirical Study," *Journal of Accounting Research* (1973), pp. 191-211. V Douglas, George W., "Risk in Equity Markets: An Empirical Appraisal of Market Efficiency," *Yale Economic Essays* (Spring, 1969), pp.3-44.
- Downes, David and Thomas R. Dyckman, "A Critical Look at the Efficient Market Research Literature as it Relates to Accounting Information," *The Accounting Review* (April, 1973), pp. 300-317.
- Fama, E.F., "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and

- FASB, *An Analysis of Issues Related to Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Elements of Financial Statements and Their Measurements* (FASB Discussion Memorandum, 1976).
- FASB, *Scope and Limitations of the Conceptual Framework Project* (FASB, 1976).
- FASB, *Tentative Conclusions on Objectives of Financial Statements of Business Enterprises* (Financial Accounting Standards Board, 1976).
- Gonedes, N.J. and N. Dopuch, "Capital Market Equilibrium, Information Production and Selecting Accounting Techniques," *Studies in Financial Objectives: 1974*.
- Harrison, T., "Different Market Reactions to Discretionary and Non-Discretionary Accounting Changes," *Journal of Accounting Research* (Spring, 1977), pp. 84-107.
- Ijiri, Yuji, R.K. Jaedicke and K.E. Knight, "The Effects of Accounting Alternatives on Management Decisions," in *Research in Accounting Measurements* (R.K. Jaedicke, et. al., eds.) (American Accounting Association, 1966), pp. 186-199.
- Jensen, MC., "Capital Markets: Theory and Evidence," *The Bell Journal of Economics and Management Science* (Autumn, 1972), pp. 357-398.
- Jensen, R.E., "An Experimental Design for Study of Effects of Accounting Variations in Decision Making," *Journal of Accounting Research* (Autumn, 1966), pp. 224-238.
- Kaplan, R.S., "The Information Content of Financial Accounting Numbers: A Survey of Empirical Evidence," in *The Impact of Accounting Research on Practice and Disclosure* (Abdel-khalik and Keller, eds.).
- Levhari, David, and H. Levy, "The Capital Asset Pricing Model and the Investment Horizon," *Review of Economics and Statistics* (February, 1977), pp. 92-104.
- Miller, Merton H. and Franco Modigliani, "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares," *Journal of Business*, (October, 1961), pp. 421-422.
- Sunder, Shyam, "Relationship Between Accounting Changes and Stock Prices: Problems of Measurement and Some Empirical Evidence" *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*

Sunder, Shyam, "Stock Price and Risk Related to Accounting Changes in Inventory Valuations," *The Accounting Review* (April, 1975), pp. 305-315.