

Evaluating the Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Operating Cash Flows in Companies

Farzin Rezaei

Associate Prof. of Accounting, Faculty Member of Islamic Azad University of Qazvin
Branch, Department of Management and Accounting, Qazvin, Iran. Email:
Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

Soraya Weysihsesar*

MSc. of Accounting, KAR Higher Education Institute, Department of Management and
Accounting, Qazvin, Iran. Corresponding Author, Email: soraiaweysihsesar@yahoo.com

Abstract

Purpose: Previous research has shown that the accruals component of the earnings is less persistence than its cash component and the less persistence has been attributed to the more subjectivity components of earnings accruals. Accounting earnings is one of the most important figures that investors use in stock pricing analyses. However, the use of accounting earnings information, without attention to the way it builds and incorporates its components, may have undesirable consequences in the future. Therefore, the purpose of this study is to investigate the persistence and pricing of earnings, accruals and operating cash flows in companies admitted to the Tehran Stock Exchange.

Methodology: In order to achieve the research purpose, the data of 106 companies listed in the Tehran Stock Exchange from 2006 to 2016 were examined. To test the research hypotheses, the regression approach with combined data, as well as nonlinear least squares regression analysis in the form of simultaneous equations system and also Mishkin (1983) test have been used.

Findings: The results obtained show that operating earnings are persistence and that future earnings can be predicted based on current earnings trends. Also, the results showed that the persistence of the cash component of the earnings was greater than the accrual component. However, from a market perspective, investors exhibit greater reliance on accruals compared to the cash component of the earnings. Finally, there is a significant difference between the persistence of earnings and the components of the earnings estimated by the investors and the true persistence of the earnings and earnings components.

Conclusion: From the users' point of views, earnings and their components are overpriced and considered in predictions. This could indicate that the market is not adequately aware of the persistence of earnings and the components of current earnings in future profitability.

Knowledge acquisition: Today, accounting information systems play a very important role in the workflow of organizations. They have a pivotal role in the

economic environment of the countries. Any type of research on how accounting information influences the broad range of decision-makers in companies helps to better understand the role of this information and the need for more and better disclosure of it. The findings of this study emphasize the importance of accurate analysis of the persistence and pricing of earnings, accruals, and operating cash flows when assessing the financial performance of companies.

Keywords: Accruals, Persistence of Earnings, Operating Cash Flow, Pricing of Earnings.

بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌ها

فرزین رضایی

دانشیار حسابداری، عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، دانشکده مدیریت و حسابداری، قزوین، ایران.
farzin.rezaei@qiau.ac.ir

ثریا ویسی حصار*

نویسنده مسئول: کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار، دانشکده مدیریت و حسابداری، قزوین، ایران.
soraiaweysihsar@yahoo.com

چکیده

هدف: پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن از پایداری کمتری برخوردار است و این پایداری کمتر را به ذهنی‌تر بودن اجزای تعهدی سود نسبت داده‌اند. سود حسابداری یکی از مهم‌ترین ارقامی است که سرمایه‌گذاران در تحلیل‌های قیمت‌گذاری سهام استفاده می‌کنند. با این حال، استفاده از اطلاعات سود حسابداری، بدون دقت به شیوه ایجاد و ترکیب اجزای تشکیل دهنده آن ممکن است در آینده نتایج نامطلوبی در پی داشته باشد. بنابراین، هدف این پژوهش، بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش: برای دستیابی به هدف پژوهش، داده‌های ۱۰۶ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار گرفتند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رویکرد رگرسیون با داده‌های ترکیبی و همچنین، از تحلیل رگرسیون حداقل مربعات غیرخطی در قالب سیستم معادلات همزمان و نیز آزمون میشکین (۱۹۸۳) استفاده شده است.

یافته‌ها: نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که سود عملیاتی پایدار است و می‌توان بر اساس روند سودهای جاری، سودهای آتی را پیش‌بینی نمود. همچنین، نتایج نشان داد که پایداری جزء نقدی سود بیشتر از جزء تعهدی است ولی از منظر بازار، سرمایه‌گذاران قابلیت اتکای بیشتری به اقلام تعهدی نسبت به جزء نقدی سود نشان می‌دهند. در نهایت، بین پایداری سود و اجزای سود برآورد شده توسط سرمایه‌گذاران و پایداری واقعی سود و اجزای سود تفاوت معناداری وجود دارد.

نتیجه‌گیری: سود و اجزای آن از دیدگاه استفاده‌کنندگان بیشتر از ارزش واقعی خود قیمت‌گذاری شده و در پیش‌بینی‌ها مدنظر قرار می‌گیرد. این موضوع می‌تواند نشان‌دهنده عدم آگاهی کافی بازار از پایداری سود و اجزای سودهای جاری در سودآوری‌های آتی باشد.

دانش‌افزایی: امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری نقش بسیار مهمی در گردش فعالیت سازمان‌ها ایفا نموده، در مجموعه محیط اقتصادی کشورها و وظیفه‌ای با اهمیت برعهده دارند. هرگونه پژوهش در زمینه نحوه اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر طیف وسیع تصمیم‌گیرندگان ذینفع در شرکت‌ها، به درک بهتر از چگونگی نقش این اطلاعات و ضرورت افشای بیشتر و بهتر آن‌ها کمک می‌کند. یافته‌های این پژوهش بر اهمیت تجزیه و تحلیل دقیق پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی هنگام ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها تأکید دارد.

واژگان کلیدی: اقلام تعهدی، پایداری سود، جریان وجه نقد عملیاتی، قیمت‌گذاری سود.

۱- مقدمه

هدف از این پژوهش، بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. تقریباً همه استفاده‌کنندگان برون سازمانی در تلاش‌اند به کمک اطلاعات مالی گزارش شده از سوی شرکت‌ها، سود را در چند دوره آتی پیش‌بینی کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها بازده مورد انتظار خود را برآورد می‌کنند. در ضمن سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر شاخص‌های عملکرد از قبیل سود نقدی، جریان‌های نقدی، اتکای بیشتری بر روی اطلاعات مربوط به سود دارند، از این‌رو، سود گزارش شده یکی از معیارهای تعیین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است (بیدل^۱ و همکاران، ۱۹۹۵؛ کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶؛ ۸۶).

برای اینکه سود گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری شرکت به استفاده‌کنندگان کمک کند و سرمایه‌گذاران با اتکاء به اطلاعات سود، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی مؤثر باشد. بنابراین، علاوه بر اینکه رقم سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تأثیر دارد، ویژگی‌های کیفی سود نیز به‌عنوان یکی از ابعاد اطلاعات سود مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶؛ ۸۶).

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری شمرده می‌شود و شاخصی است که به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظارشان به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند (فرانسیس و اسمیت^۲، ۲۰۰۵؛ ۴۴۴). از آنجایی که اجزای تعهدی سود تحت تأثیر روش‌های مدیریت می‌باشد، اجزای نقدی سود از ثبات و پایداری بیشتری برخوردار است. این موضوع موجب خواهد شد تا شرکت‌ها توان بیشتری برای تقسیم سود داشته باشند و سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی نیز این‌گونه شرکت‌ها را شرکت‌های با عملکرد مطلوب ارزیابی می‌کنند. این عوامل باعث می‌شود تا قیمت سهام و به تبع آن بازده سهام این شرکت‌ها بالا رود (دی‌چاو^۳ و همکاران، ۲۰۰۸؛ ۵۶۴).

افزون بر این، شناسایی رفتار اجزای سود، بخش مهمی از پژوهش‌های کارایی بازار را در سال‌های اخیر به خود اختصاص داده است. این موضوع با پژوهش اسلوان^۴ آغاز شد. این رویکرد که اقلام تعهدی خلاف قاعده نیز نامیده می‌شود بر این فرض استوار است که اقلام غیرمالی سود (اقلام تعهدی) رفتار متفاوتی نسبت به اقلام مالی (جریان‌های نقدی) آن درباره پایداری سود دارد. اگر سرمایه‌گذاران و سایر کاربران صورت‌های مالی توانایی شناسایی این اختلاف را در

بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌ها/۱۹۱

رفتار اجزای سود دارا باشند، اطلاعات مربوط، به محض ارائه توسط بازار جذب خواهد شد (اسلوان، ۱۹۹۶؛ ۳۱۴).

در علوم مالی نوین، فرض منطقی بودن سرمایه‌گذاران مورد انتقاد جدی قرار گرفته است. در این علوم این اعتقاد که بازارهای سهام کارا هستند، به‌طور جدی به چالش کشیده شده است (هاگن، ۲۰۰۷؛ ۱). بنابراین می‌توان در قالب فرضیه‌های عکس‌العمل اشتباه بازار به این موضوع پرداخت. اسلوان در پژوهش خود به این نتیجه رسید که اقلام تعهدی تشکیل دهنده سود نسبت به اقلام نقدی آن ثبات کمتری دارد. لذا برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها باید برای اقلام تعهدی تشکیل دهنده سود، ارزش کمتری نسبت به اقلام نقدی آن قائل بود. او دلیل این امر را ذهنی بودن برآوردهای انجام شده در مورد اقلام تعهدی می‌دانست (اسلوان، ۱۹۹۶؛ ۳۱۴). در حالی که به‌طور کلی سرمایه‌گذاران انتظار پایداری کمتر سود را ندارند. بنابراین عدم آشنایی با این مقوله منجر به عدم قیمت‌گذاری صحیح سهام می‌شود. اسلوان و بسیاری از پژوهش‌های بعدی پیرو مبحث پایداری اقلام تعهدی، استدلال می‌کنند سرمایه‌گذاران زمانی که انتظاراتشان را از سود شرکت‌ها شکل می‌دهند تمایل دارند تا پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری در جریان‌های نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند (اسلوان، ۱۹۹۶؛ ۳۱۴). بنابراین، زمانی که سرمایه‌گذاران اقلام تعهدی را از جنبه‌های سرمایه‌گذاری و پایداری به غلط تحلیل می‌کنند و در واقع با کمترین دقت و بی‌تجربگی عکس‌العمل‌های غیرمعمول نشان می‌دهند موجب می‌شود که بازده آتی سهام در حالت واقعی با آنچه انتظار آن را داشتند متفاوت باشد. خطای سرمایه‌گذاران می‌تواند از عدم توجه آنان به تأثیر تغییر رویه‌های حسابداری در محاسبه اقلام صورت‌های مالی (به‌علت بروز پدیده ثبات رفتاری) و یا عدم دقت به پدیده مدیریت سود، ناشی شود (هریشلیفر^۵ و همکاران، ۲۰۰۴؛ ۲۹۸).

بر این اساس با توجه به اهمیت ناهنجاری‌های بازار کارا، از جمله ناهنجاری اقلام تعهدی که منبعث از قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی می‌باشد، و نیز اهمیت پایداری سود و اجزای آن در قیمت‌گذاری اوراق بهادار و به تبع آن کارکرد بازارهای مالی، در این پژوهش، ابتدا پایداری سود و اجزای آن بررسی می‌شود و سپس، با استفاده از رویکرد قیمت‌گذاری عقلایی، میزان پایداری واقعی سود و اجزای آن محاسبه شده و با میزانی از پایداری اقلام مذکور که توسط سرمایه‌گذاران برآورد می‌شود، مقایسه می‌گردد. شایان ذکر است اکثر پژوهش‌های انجام شده در داخل کشور بر پایداری سود و اجزای آن تمرکز داشته‌اند و از دیدگاه سرمایه‌گذاران به موضوع پایداری سود و اجزای آن پرداخته نشده است. همچنین، پژوهش‌های داخلی به ارتباط سود و بعضاً اجزای آن با بازده سهام اکتفا کردند. در حالی که در این پژوهش برای آزمون کارایی بازار در قیمت‌گذاری پایداری سود و اجزای آن از روش معادلات همزمان به روش آزمون میشکین بهره گرفته شده است.

ضرورت انجام این پژوهش از چند بعد حائز اهمیت است: اول پایداری و بالاخص قیمت‌گذاری سود و اجزای آن موضوع نسبتاً جدیدی است که کمتر در پژوهش‌های داخلی و خارجی به آن پرداخته شده است که در این پژوهش این موضوع به اشکال مختلف بررسی می‌شود. دوم اینکه پایداری و قیمت‌گذاری سود و اجزای آن برای کلیه ذینفعان شرکت به خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه همیشه از اهمیت خاصی برخوردار بوده است و می‌تواند به‌عنوان عامل مؤثری در انتخاب سرمایه‌گذاری مطلوب مورد استفاده قرار گیرد. در نهایت، نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با اهمیت و محتوای اطلاعاتی گزارشگری مالی و عکس‌العمل بازار سهام گردد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش پیشنهاد نماید.

در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش تدوین شده و روش‌های به‌کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌گردد. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع پژوهش پرداخته می‌شود.

۲- مبانی نظری، پیشینه و فرضیه‌های پژوهش

پایداری سود، ارقام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی

سود جاری برای سرمایه‌گذاران مفید است زیرا توانایی آن‌ها برای پیش‌بینی سود آتی را بالا می‌برد. برای کمک به پیش‌بینی بهتر از سود آتی، مفید است بدانیم چگونه سود و اجزاء آن پایداری خود را حفظ می‌کنند. پایداری به معنای میزان یا حدی است که شوک‌های دوره جاری برای سود (یا اجزاء آن) در دوره‌های آتی مجدداً رخ دهد. به عبارت دیگر، پایداری میزانی است که انتظار می‌رود سطح جاری سود با همان سطح در دوره‌های بعدی نیز تکرار شود. بنابراین، هرچه سطح پایداری بالاتر باشد، برای سود مفیدتر بوده و پیش‌بینی سود یک معیار معتبر از عملکرد دوره بعدی می‌شود (فرانسیس و اسمیت، ۲۰۰۵؛ ۴۱۴).

سود از دو جزء تشکیل شده است: جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی که به واسطه حسابدار یا ذی‌حساب ایجاد شده است. از آنجایی که جریان‌های نقد تحقق یافته ممکن است دارای مشکلات زمان‌بندی و تطابق باشد، این امر، توانایی نسبی جریان‌های نقد را در انعکاس عملکرد شرکت کاهش می‌دهد (دی‌چاو و همکاران، ۱۹۹۸؛ ۱۳۴). شواهد نشان داده است که ارقام تعهدی، توانایی سود را برای منعکس کردن عملکرد شرکت بهبود می‌بخشند. بنابراین، سود شاخص بهتری از عملکرد است زیرا استفاده از ارقام تعهدی این امکان را برای واحد تجاری فراهم می‌کند تا بر اساس اصل شناسایی درآمد، درآمد زمانی شناخته شود که واحد تجاری همه یا بخش عمده خدمات مربوط به مبادله را انجام داده و با اطمینان معقولی بتواند وجوه نقد را

بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، ارقام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌ها/۱۹۳

وصول کند و طبق اصل تطابق، در همان دوره‌ای که درآمد را شناسایی کرده، هزینه‌های مستقیم مربوط به آن درآمد را نیز شناسایی کند (دی‌چاو، ۱۹۹۴؛ ۳۵).

اسلوان پایداری نسبی اجزاء تعهدی و نقدی سود را مورد بررسی قرار داد. نتایج وی نشان داد پایداری سود با افزایش جزء جریان نقدی افزایش و با افزایش جزء تعهدی کاهش پیدا می‌کند. این به واسطه اعتبار متفاوت جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی قابل توضیح است. از آنجا که ارقام تعهدی محصول تخصیص‌های حسابداری است، آن‌ها در مقایسه با جریان‌های نقدی ذهنی‌تر هستند. جریان‌های نقدی در معرض تخصیص‌های اختیاری قرار نداشته و تحت تأثیر هرگونه انتخاب سیاست حسابداری نیستند. در جایی که جریان نقدی واقعی برای یک نسبت اساسی از سود شرکت در نظر گرفته می‌شود، این سودها به احتمال بیشتری پایدار شده و در دوره‌های آتی ثبات پیدا می‌کنند در مقایسه با وقتی که بخش عمده‌ای از سود بر اساس تخصیص‌های حسابداری یا ارقام تعهدی باشد (اسلوان، ۱۹۹۶؛ ۲۹۱).

تبیین اعتبار متفاوت برای پایداری متفاوت جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی به‌طور دقیق‌تری توسط ریچاردسون^۶ و همکاران وی نشان داده شده است (ریچاردسون و همکاران، ۲۰۰۵؛ ۴۳۸). آن‌ها یک تعریف جامع‌تر از ارقام تعهدی به نام تغییر در همه دارایی‌ها و بدهی‌های غیرنقدی را ارائه دادند. آن‌ها بیان کردند که در نبود حسابداری تعهدی، فقط دارایی‌های ترازنامه نقد خواهد بود، بنابراین مدل آن‌ها ارقام تعهدی را دربردارنده همه دارایی‌ها و بدهی‌ها غیر از وجه نقد تعریف می‌کنند. این ارقام تعهدی که به‌طور وسیع تعریف شده، به سه جزء تفکیک شده است: سرمایه در گردش، خالص دارایی‌های عملیاتی غیرجاری و خالص دارایی‌های مالی (ریچاردسون و همکاران، ۲۰۰۵؛ ۴۴۵). ریچاردسون و همکارانش فرآیندهای حسابداری و قضاوت‌های اساسی هر یک و طبقه‌بندی هر نوع از ارقام تعهدی را بر اساس درجه اعتبار احتمالی آن مورد بازنگری قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که در بین طبقات ارقام تعهدی، پایداری برای ارقام تعهدی معتبرتر افزایش و برای ارقام تعهدی با اعتبار کمتر کاهش پیدا می‌کند (ریچاردسون و همکاران، ۲۰۰۵؛ ۴۸۳). این سازگار با ذهنیت بیشتر مربوط به برآورد ارقام تعهدی است که پایداری متفاوتی از ارقام تعهدی و اجزاء نقدی سود ایجاد می‌کند. با این حال، پژوهش انجام شده توسط ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵) داده‌های استرالیایی را مورد استفاده قرار داده و دریافت که پایداری اجزاء تعهدی همسو با اعتبار آن‌ها نیست (اویی^۷ و همکاران، ۲۰۰۶؛ ۴۷۶).

قیمت‌گذاری سود، ارقام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی

وقتی گزارش‌های مالی شرکت منتشر می‌شود اطلاعات در مورد جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی شرکت در دسترس سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. با توجه به بازدهی نیمه قوی بازار، انتظار می‌رود

سرمایه‌گذاران به‌طور کارآمدی اطلاعات در مورد پایداری متفاوت جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی شرکت را در قیمت‌های سهام در نظر داشته باشند. شواهد اسلوان و یژوهشگران بعد از او این است که سرمایه‌گذاران این اطلاعات و تأثیر آن بر قیمت را به‌طور صحیح درک نمی‌کنند. نتایج اسلوان نشان می‌دهد که سود کل به‌صورت صحیح قیمت‌گذاری می‌شود، اما وقتی سود به جریان نقدی و ارقام تعهدی تقسیم می‌شود، بازار وزن بیشتری را برای ارقام تعهدی با پایداری کمتر و وزن کمتری را برای جریان‌های نقدی با پایداری بیشتر قائل است. اسلوان نشان داد که اجزاء سود دچار قیمت‌گذاری غلط می‌شوند زیرا بازار بر سود متمرکز شده است. شواهد اسلوان (سود به‌صورت صحیح قیمت‌گذاری شده است، اما اجزاء جریان نقدی و ارقام تعهدی سود به-صورت ناصحیح قیمت‌گذاری شده‌اند) همسو با تمرکز بر سود است (اسلوان، ۱۹۹۶؛ ۲۹۱-۲۹۲). دی‌چاو و همکارانش نتایجی متناقض با تمرکز بر سود پیدا کردند چرا که نشان دادند سود کل به اشتباه قیمت‌گذاری شده است زیرا سرمایه‌گذاران پایداری سود را بیشتر برآورد کرده‌اند. با بررسی بیشتر آن‌ها نشان دادند که پایداری سود به‌طور آشکار در دوره‌های زمانی اخیر مورد مطالعه آن‌ها کاهش پیدا کرده و سرمایه‌گذاران این را تشخیص نداده‌اند. آن‌ها نشان دادند که سرمایه‌گذاران پایداری سود را بیشتر برآورد کرده‌اند که در تضاد با تمرکز بر سود است (دی‌چاو و همکاران، ۲۰۰۶؛ ۳-۴). آن‌ها همچنین قیمت‌گذاری بالاتر ارقام تعهدی را اثبات کرده و دریافتند که جریان‌های نقدی آزاد نیز بیشتر قیمت‌گذاری شده‌اند. آن‌ها پیشنهاد می‌کنند که این به دلیل تمرکز بر سود نیست، بلکه به دلیل قیمت‌گذاری بالاتر ارقام تعهدی و بیش قیمت‌گذاری کوچکتر در جزء نقدی است، که پایداری بالاتر آن ناشی از توزیع سهام است (سود سهام و خرید متقابل سهام) (دی‌چاو و همکاران، ۲۰۰۶؛ ۴).

تبیین تثبیت سود برای قیمت‌گذاری نادرست جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی توسط کوتاری^۸ و همکاران (۲۰۰۶) نیز بررسی شده است. آن‌ها شواهدی ارائه کردند که متناقض با فرضیه تمرکز بر سود اما همسو با قیمت‌گذاری نادرست حاصل از «هزینه‌های نمایندگی سهام بیش ارزش-گذاری شده»^۹ است (جنسن^{۱۰}، ۲۰۰۵؛ ۲). تئوری نمایندگی در خصوص سهام بیش ارزش‌گذاری شده پیش‌بینی می‌کند مدیران شرکت‌هایی که سهام آن‌ها بیشتر ارزیابی شده است تلاش می‌کنند تا گزارش عملکرد شرکت خود را به منظور برآورده ساختن انتظارات سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران تقویت کنند. چنین شرکت‌هایی احتمالاً به‌صورت فرصت‌طلبانه مدیریت سود را با استفاده از ارقام تعهدی مثبت بزرگ مورد استفاده قرار می‌دهند. وقتی شرکت‌ها بر اساس ارقام تعهدی جاری دسته‌بندی می‌شوند، دهک‌های با ارقام تعهدی بالا احتمالاً بیشتر شامل شرکت‌هایی با ارزش-گذاری بالای قبلی است. با این حال از آنجا که بیش ارزش‌گذاری و گزارش عملکرد بهتر مربوط به آن نمی‌تواند به‌طور نامتناهی به طول انجامد، عجیب نیست که ارقام تعهدی معکوس و بازده‌های غیرعادی منفی را به دنبال داشته باشد (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۶؛ ۱). هزینه‌های نمایندگی بیش

ارزش‌گذاری سهام پیش‌بینی می‌کند که سهام در دهک با اقلام تعهدی پایین، بازده بالاتر از حد انتظار به دست نمی‌آورد، همچنین یک رابطه بین بازده‌های گذشته و اقلام تعهدی جاری پیش‌بینی شده است. سرانجام، هزینه نمایندگی بیش ارزش‌گذاری سهام پیش‌بینی می‌کند که سرمایه‌گذاران پایداری افزایش سود (مثبت) اقلام تعهدی را بیشتر برآورد می‌کنند اما پایداری کاهش سود (منفی) اقلام تعهدی را بیشتر تخمین نمی‌زنند. هیچ کدام از این پیش‌بینی‌ها از فرضیه تمرکز بر سود گرفته نشده است. نتایج کوتاری و همکاران (۲۰۰۶؛ ۲) همسو با هر سه پیش‌بینی و در تضاد با فرضیه تثبیت سود است.

نتایج پژوهش‌هایی که به بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود پرداخته‌اند حاکی از پایداری بالاتر جزء نقدی سود در مقایسه با جزء تعهدی سود است. علاوه بر آن سرمایه‌گذاران در زمان شکل‌دهی انتظارات خود از سود شرکت‌ها تمایل دارند پایداری اقلام تعهدی را بیش از واقع و پایداری جریان‌های نقدی را کمتر از واقع ارزیابی کنند و در واقع پایداری اقلام تعهدی را نسبت به جریان نقدی، بیشتر پیش‌بینی می‌کنند. همچنین عدم پیش‌بینی قابلیت اتکای پایین-تر اقلام تعهدی توسط سرمایه‌گذاران، منجر به اشتباهات با اهمیتی در قیمت‌گذاری سهام خواهد شد. (افلاطونی، ۱۳۹۵؛ ۵۵؛ فرج‌زاده دهکردی و همکاران، ۱۳۹۴؛ ۱۱۵؛ دستگیر و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۷؛ هاشمی و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۱۶؛ پورزمانی و همکاران، ۱۳۹۱؛ ۵۷؛ بولو و همکاران، ۱۳۹۱؛ ۳۴؛ همتی و همکاران، ۱۳۹۱؛ ۱؛ حقیقت و ایرانشاهی، ۱۳۸۹؛ ۴۵؛ زاهدی، ۱۳۸۶؛ ۱؛ تامی^{۱۱}، ۲۰۱۲؛ ۱؛ بوباکری^{۱۲}، ۲۰۱۲؛ ۵۱). اندکی از پژوهش‌ها نیز نشان دادند که رابطه‌ای منفی بین بازده سهام و قابلیت اتکای پایین اقلام تعهدی وجود دارد. به این معنا که سرمایه‌گذاران قادر به درک قابلیت اتکای اقلام تعهدی و اعمال آن در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود هستند (باباجانی و عظیمی یانچشمه، ۱۳۹۱؛ ۸۳؛ عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۰؛ ۱؛ هونگ بوک و جی جونگ^{۱۳}، ۲۰۱۰؛ ۱۰؛ چن و شان^{۱۴}، ۲۰۱۰؛ ۶).

نیک‌کار و همکاران (۱۳۹۷؛ ۳۵) در پژوهشی به بررسی واکنش رفتاری بازار سهام بر اساس شکست روندهای افزایشی بلندمدت و کوتاه‌مدت معیارهای عملکردی شرکت در زمان کاهش سود نقدی پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که برای معیارهای عملکردی سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم و جریان نقد عملیاتی هر سهم، واکنش منفی بازار به کاهش همزمان معیار عملکردی و سود تقسیمی، برای الگوهای بلندمدت نسبت به الگوهای کوتاه‌مدت بیشتر است. از سوی دیگر، نتایج مؤید آن است که برای معیار عملکردی تغییر در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم، واکنش منفی بازار به کاهش همزمان معیار عملکردی و سود تقسیمی، برای الگوهای بلندمدت و الگوهای کوتاه‌مدت غیرمعنادار است.

قربانی و سروش یار (۱۳۹۶؛ ۱۴۳) در پژوهشی به تأثیر قابلیت مقایسه سود و اجزای نقدی و تعهدی آن بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد قابلیت مقایسه سود

تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. همچنین، قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی و قابلیت مقایسه ارقام تعهدی نیز بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد.

نتایج پژوهش گنجی و اسکندری (۱۳۹۳؛ ۱۷۳) بیانگر این موضوع می‌باشد که رابطه معناداری بین ارقام تعهدی و ارزش شرکت وجود ندارد، اما رابطه معناداری بین جریان‌های نقد آزاد، خالص دارایی‌های عملیاتی و ارزش شرکت وجود دارد که با افزایش خالص دارایی‌های عملیاتی، ارزش شرکت افزایش می‌یابد ولی با افزایش جریان نقد آزاد، ارزش شرکت کاهش پیدا می‌کند.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۲؛ ۴۴) نیز دریافتند که سرمایه‌گذاران، میزان پایداری ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌هایی با درصد مالکیت نهادی بالاتر را نسبت به شرکت‌هایی با درصد مالکیت نهادی کمتر، به شکل صحیح‌تری برآورد می‌کنند ولی این موضوع در خصوص ارقام تعهدی غیراختیاری مصداق ندارد.

چویی^{۱۵} و همکاران (۲۰۱۷؛ ۱) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام از طریق ضریب پاسخ سود آتی پرداختند. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی آگاهی‌بخشی قیمت سهام را افزایش داده و این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد که به نحو بهتری به پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت پردازند. همچنین، هنگامی که قابلیت مقایسه در سطح بالایی قرار دارد، تحلیل‌گران مالی با فراهم کردن اطلاعات بیشتر در سطح شرکت، نقش مهم‌تری در بهبود آگاهی‌بخشی قیمت سهام ایفا می‌کنند. آرتیکیز و پاپاناستاسوپولوس^{۱۶} (۲۰۱۶؛ ۱) در پژوهشی به بررسی پایداری، قیمت‌گذاری و اهمیت اقتصادی مؤلفه نقدی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس سهام بریتانیا پرداختند. در این راستا، مؤلفه نقدی سود به تغییراتی در مانده وجوه نقد و همچنین وجوه نقد پرداختی به اعتباردهندگان و وجوه نقد پرداختی به سهامداران تفکیک شد. نتایج این پژوهش نشان داد مؤلفه نقدی سود پایداری بیشتری در مقایسه با ارقام تعهدی داشته و این پایداری بالاتر می‌تواند در ابتدا به وجوه نقد پرداختی به سهامداران نسبت داده شود. وجوه نقد باقیمانده توسط شرکت‌ها به‌عنوان تغییرات در مانده وجوه نقد نیز پایداری بیشتری نسبت به ارقام تعهدی دارد، در حالی که وجوه نقد پرداختی به اعتباردهندگان تقریباً دارای همان سطح پایداری برای ارقام تعهدی است. همچنین، نتایج حاصل از مدل‌های قیمت‌گذاری، فرضیه سرمایه‌گذاران مبتدی یا کم اطلاع را حمایت کرده و نشان می‌دهد هم بازده آتی سهام بیشترین همبستگی مثبت را با پایدارترین زیرمؤلفه نقدی سود دارد و هم سرمایه‌گذاران می‌توانند یک استراتژی سرمایه‌گذاری سودآور را با سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی اعمال کنند که دارای توزیع‌های نقدی بالا به صاحبان سهام است. بال^{۱۷} و همکاران (۲۰۱۶؛ ۱) در پژوهشی به بررسی رابطه ارقام تعهدی، جریان‌های وجوه نقد و سودآوری عملیاتی با بازده‌های سهام پرداختند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که سودآوری عملیاتی

بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، ارقام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌ها/۱۹۷

مبتنی بر وجوه نقد (یک معیار که ارقام تعهدی را حذف می‌کند) معیارهای بهتری از سودآوری است که ارقام تعهدی را شامل می‌شود. به علاوه سودآوری عملیاتی مبتنی بر وجوه نقد، ارقام تعهدی را در پیش‌بینی مقطع میانگین بازده تحت شمول قرار می‌دهد. یک سرمایه‌گذار می‌تواند استراتژی نسبت شارپ را با افزودن فقط یک فاکتور سودآوری عملیاتی مبتنی بر وجوه نقد به مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، افزایش بیشتری بخشد در مقایسه با افزودن هم فاکتور ارقام تعهدی و هم فاکتور سودآوری که ارقام تعهدی را شامل می‌شود.

دی‌چاو و همکاران (۲۰۰۸؛ ۵۳۷) در پژوهشی به بررسی پایداری و قیمت‌گذاری اجزای نقدی سود پرداختند. آنان اجزای نقدی سود را به سه جزء مانده وجوه نقد، وجوه نقد پرداختی به اعتباردهندگان و وجوه نقد پرداختی به سهامداران تجزیه کردند و دریافتند که وجوه نقد پرداختی به سهامداران نسبت به سایر اجزا پایدارتر بوده و رابطه معناداری با قیمت سهام دارد.

دی‌چاو و همکاران (۲۰۰۶؛ ۱) در پژوهشی نشان دادند که وقتی شرکت‌ها وجوه نقد را در شرکت نگهداری می‌کنند، پایداری آن‌ها کمتر و تقریباً برابر با پایداری ارقام تعهدی می‌شود. افزون بر این، یافته‌های به دست آمده از قیمت‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی نگهداری شده در شرکت و صحت قیمت‌گذاری جریان‌های نقدی توزیع شده حکایت دارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل ارائه می‌گردد:

فرضیه اول: هرچه جزء تعهدی سود بزرگتر باشد، پایداری سود شرکت کاهش می‌یابد و هرچه جزء نقدی سود بزرگتر باشد، پایداری سود شرکت افزایش می‌یابد.

فرضیه دوم: بازار واکنش بیشتری به پایداری جزء نقدی سود نسبت به جزء تعهدی آن نشان می‌دهد. به عبارت دیگر، بازار درک صحیحی از تفاوت پایداری جزء نقدی سود نسبت به جزء تعهدی آن دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش حاضر، توصیفی از نوع همبستگی و به روش پس‌رویدادی و بر مبنای هدف از نوع پژوهش کاربردی است. مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به روش کتابخانه‌ای و داده‌های موردنظر آزمون فرضیه‌ها نیز از گزارش‌های مالی موجود در آرشیو بورس اوراق بهادار تهران، بانک‌های اطلاعاتی موجود در بازار همچون ره‌آورد نوین و اطلاعات موجود در سایت کدال، جمع‌آوری گردید. جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۵ در بورس فعال بوده‌اند، تشکیل شده است. نمونه آماری، با توجه به معیارهای گزینشی زیر انتخاب گردید:

۱. شرکت‌ها در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند.
۲. نوع فعالیت شرکت‌ها، تولیدی بوده و لذا جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.
۳. پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه منتهی به ۲۹ اسفندماه در هر سال باشد.
۴. وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
۵. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه مثبت باشد. تعداد ۱۰۶ شرکت که حائز شرایط فوق بودند به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. پس از جمع‌آوری داده‌ها، برای جمع‌بندی و محاسبات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است. سپس تجزیه و تحلیل نهایی به وسیله مدل‌های رگرسیونی چند متغیره و چینش داده‌های ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز انجام شده است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون پایداری سود و اجزای آن مدل‌های (۱) و (۲) به شرح ذیل برآورد می‌شود:

مدل (۱) معادله پیش‌بینی (فریمن^{۱۸} و همکاران، ۱۹۸۲): پایداری سود شرکت‌ها

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Earnings}_t + \varepsilon_t$$

مدل (۲) معادله پیش‌بینی [اسلوان (۱۹۹۶) و دی‌چاو و همکاران (۲۰۰۶)]: پایداری اجزای نقدی

و تعهدی سود شرکت‌ها

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Accruals}_t + \alpha_2 \text{CFO}_t + \varepsilon_t$$

برای آزمون فرضیه اول پژوهش، با استفاده از آزمون والد معناداری تفاوت ضریب α_1 و α_2 در

مدل (۲) بررسی و آزمون می‌شود.

برای آزمون کارایی بازار در قیمت‌گذاری پایداری سود و اجزای آن مدل‌های (۳) و (۴) به شرح

ذیل برآورد می‌شود. برای آزمون این فرضیه از روش معادلات همزمان به روش آزمون میشکین^{۱۹}

استفاده می‌شود. به منظور اینکه بتوان در فرضیه دوم، آزمون برابری ضریب متغیر سود و اجزای

آن (جزء نقدی و جزء تعهدی سود) در مدل‌های یک و سه (دو و چهار) را انجام داد، لازم است

تا این دو مدل به‌صورت همزمان مورد تخمین قرار گیرند. بدین منظور لازم است از سیستم

معادلات همزمان در تخمین فرضیه‌ها استفاده شود تا بتوان این فرض را مورد آزمون قرار داد.

(تست روش‌شناسی میشکین در ادامه به‌طور کامل توضیح داده شده است.)

مدل (۳) معادله قیمت‌گذاری: درک بازار از پایداری سود شرکت‌ها

$$\text{ARET}_{t+1} = \beta[\text{Earnings}_{t+1} - (\alpha_0^* + \alpha_1^* \text{Earnings}_t)] + \varepsilon_{t+1}$$

اگر قیمت سهام به شیوه صحیحی منعکس‌کننده سطح پایداری سود باشد، به عبارت دیگر معادله

قیمت‌گذاری همان سطح از پایداری سود را نشان دهد که معادله پیش‌بینی نشان می‌دهد باید

$\alpha_1 = \alpha_1^*$ باشد. به عبارت دیگر، ضریب α_1 در مدل (۱) معادله پیش‌بینی باید با ضریب α_1^* در

مدل (۳) معادله قیمت‌گذاری برابر باشد.

مدل (۴) معادله قیمت‌گذاری: درک بازار از پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود شرکت‌ها

$$ARET_{t+1} = \beta[Earnings_{t+1} - (\alpha_0^* + \alpha_1^*Accruals_t + \alpha_2^*CFO_t)] + \varepsilon_{t+1}$$

اگر قیمت سهام به شیوه صحیحی منعکس‌کننده سطح پایداری اجزای سود باشد، به عبارت دیگر معادله قیمت‌گذاری همان سطح از پایداری اجزای سود را نشان دهد که معادله پیش‌بینی نشان می‌دهد باید $\alpha_1 = \alpha_1^*$ و $\alpha_2 = \alpha_2^*$ باشد. به عبارت دیگر، ضریب α_1 در مدل (۲) معادله پیش‌بینی باید با ضریب α_1^* در مدل (۴) معادله قیمت‌گذاری برابر باشد. همچنین، باید ضریب α_2 در مدل (۲) معادله پیش‌بینی با ضریب α_2^* در مدل (۴) معادله قیمت‌گذاری برابر باشد.

در مدل‌های فوق؛

Earnings نسبت سود عملیاتی به میانگین کل دارایی‌ها طی سال t و سال $t-1$.
ARET بازده غیرعادی: تفاوت بین بازده واقعی و بازده بازار سهام. لازم به توضیح است به منظور محاسبه بازده سهام شرکت‌ها با توجه تغییرات سرمایه آن‌ها طی دوره مورد بررسی و همچنین محل افزایش سرمایه، تعدیلات لازم در این خصوص در محاسبات بازده مدنظر قرار گرفته است. به منظور محاسبه بازده بازار نیز نسبت تغییرات شاخص بازده نقدی و قیمت طی سال t و سال $t-1$ به شاخص بازده نقدی و قیمت طی سال $t-1$ استفاده شده است.
Accruals نسبت اقلام تعهدی به میانگین کل دارایی‌ها طی سال t و سال $t-1$. لازم به توضیح است که از دو روش می‌توان اقلام تعهدی شرکت‌ها را محاسبه نمود، رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد سود و زیانی. در این پژوهش برای محاسبه اقلام تعهدی شرکت‌ها از رویکرد سود و زیانی استفاده شده است و تفاوت سود و زیان عملیاتی و جریان وجه نقد عملیاتی به‌عنوان اقلام تعهدی شرکت در نظر گرفته شده است.

CFO نسبت جریان وجه نقد عملیاتی به میانگین کل دارایی‌ها طی سال t و سال $t-1$.

روش‌شناسی میشکین

تعداد زیادی از پژوهش‌های حسابداری بر ارزش‌گذاری عقلایی ارقام حسابداری مانند سود، جریان وجوه نقد و اقلام تعهدی توسط بازار پرداخته‌اند (کوتاری، ۲۰۰۱؛ ۱۰۵). پس از اسلوان (۱۹۹۶)، مطالعات متعددی آزمون‌های کارایی بازار با توجه به ارقام حسابداری را با استفاده از آزمون میشکین (۱۹۸۳) به اجرا درآوردند. آزمون میشکین (۱۹۸۳) فرایند برآورد درست‌نمایی پیشینه غیرخطی است که همزمان معادله پیش‌بینی کننده خطی (مدلی برای پیش‌بینی ارقام حسابداری مانند سود) و مدل قیمت‌گذاری تعادلی بازار (مدل مفروض بازده مورد انتظار) را برآورد می‌کند. آزمون میشکین (۱۹۸۳) وزن‌های به‌کار رفته برای اطلاعات گذشته در معادله پیش‌بینی کننده (به‌عنوان مثال وزن‌های به‌کار رفته برای جریان وجوه نقد و اقلام تعهدی در سود پیش‌بینی شده) را با وزن‌های تعیین شده برای این متغیرها توسط بازار در مدل قیمت‌گذاری

تعادلی مفروض مقایسه می‌کند. اگر وزن‌ها متفاوت باشند، چنین استنتاج می‌شود که بازار به صورت عقلایی از اطلاعات گذشته استفاده نمی‌کند (مینتون^{۲۰} و همکاران، ۲۰۰۲؛ ۲۱۲). روش‌شناسی میشکین (۱۹۸۳) امکان مقایسه انتظارات سرمایه‌گذاران از سود آتی را با سود واقعی از طریق قیمت سهام فراهم می‌آورد. معادلات (۱) و (۲) معادلات پیش‌بینی کننده هستند که پایداری واقعی سود و اجزای آن را با استفاده از نداشت سود و اجزای آن در سال t به سود سال $t+1$ برآورد می‌کنند. معادلات (۳) و (۴) معادلات ارزشیابی هستند که پایداری درک شده سود و اجزای آن را بر اساس ارزشی که بازار به سود و اجزای آن اختصاص داده است تخمین می‌زنند. برابری ضرایب بین معادلات (۱) و (۳) و معادلات (۲) و (۴) به منظور تعیین وجود تفاوت بین انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد پایداری سود و پایداری واقعی سود (که به طور ضمنی توسط معادله پیش‌بینی کننده بیان شده است) مورد آزمون قرار می‌گیرد.

۴- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه گردید و در نگاره (۱) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی ارائه می‌شود.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد متغیر	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
Earnings	۰/۱۶۷	۰/۱۴۴	۰/۷۴۲	-۰/۳۰۴	۰/۱۴۲	۰/۷۶۶	۴/۳۱۳
Accruals	۰/۰۳۳	۰/۰۲۴	۰/۷۲۵	-۰/۵۴۷	۰/۱۳۰	۰/۲۸۹	۵/۶۸۷
CFO	۰/۱۳۴	۰/۱۱۸	۰/۸۲۴	-۰/۳۳۴	۰/۱۴۳	۰/۷۲۷	۵/۲۳۲
ARET	۰/۱۰۸	-۰/۰۱۶	۳/۸۹۷	-۰/۹۸۶	۰/۷۳۵	۲/۱۵۳	۹/۹۹۲

نتایج نگاره (۱) نشان می‌دهد که میانگین سود عملیاتی، اقلام تعهدی، جریان وجه نقد عملیاتی و بازده غیرعادی شرکت‌ها به طور متوسط طی یک سال حدود ۰/۱۷، ۰/۰۳، ۰/۱۳ و ۰/۱۱ است. این موضوع نشان می‌دهد که بخش اعظم سود شرکت‌های نمونه، اقلام نقدی است و اقلام تعهدی بخش کوچتری از سود را تشکیل می‌دهد.

آزمون پایایی متغیرها

قبل از برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش، باید پایایی متغیرها بررسی شود. برای بررسی پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو استفاده شده و نتایج در نگاره (۲) ارائه گردیده‌اند.

بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌ها/۲۰۱

نگاره (۲): نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون لوین، لین و چو

متغیر	Earnings	Accruals	CFO	ARET
آماره آزمون	-۱۳/۷۱۶	-۱۵/۷۷۱	-۱۰/۲۴۴	-۱۲/۲۹۴
سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
نتیجه	پایا	پایا	پایا	پایا

نتایج نگاره (۲) همگی حاکی از رد فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد در سطح ۱٪ است. نتایج نشان می‌دهد که تمام متغیرهای پژوهش پایا هستند و مانعی برای استفاده از آن‌ها در تحلیل رگرسیون و سیستم معادلات همزمان وجود ندارد.

آزمون‌های پیش فرض مدل‌های رگرسیونی

هم خطی یعنی وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل که توسط آماره VIF سنجیده می‌شود. مقادیر زیر ۱۰ برای این آماره نشان‌دهنده عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل است. با توجه به نتایج به دست آمده این مقدار برای متغیرهای پژوهش کمتر از حد مجاز است. در نتیجه، هیچ‌گونه هم‌خطی میان متغیرهای پژوهش مشاهده نشده است. برای بررسی همسانی واریانس میان باقیمانده‌های مدل، از آزمون والد تعدیل شده استفاده شده است. این آزمون در نرم‌افزار ایویوز قابل انجام نبوده و برای انجام آن از نرم‌افزار استاتا استفاده شده است. نتیجه این آزمون برای مدل‌های پژوهش مؤید وجود همسانی واریانس میان باقیمانده‌های مدل است. همچنین، نرمال بودن توزیع باقیمانده‌های رگرسیون نیز مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج مؤید نرمال بودن این باقیمانده‌هاست. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون و آزمون خودهمبستگی سریالی مرتبه اول و دوم، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی میان باقیمانده‌های مدل وجود ندارد. (لازم به توضیح است که به دلیل محدودیت صفحه از آوردن جداول خودداری شده است.)

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون پایداری سود و پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود

قبل از برآزش مدل‌های (۱) و (۲) پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین مدل‌های داده‌های تلفیقی در مقابل مدل داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در نگاره (۳) آورده شده است.

نگاره (۳): نتایج آزمون تشخیصی F لیمر و آزمون هاسمن

مدل	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۱	F لیمر	۲/۳۹۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۲۱۷/۲۰۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۲	F لیمر	۲/۲۹۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۲۰۶/۶۶۴	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون F لیمر، کمتر از ۱٪ می‌باشد فرضیه صفر (داده‌های تلفیقی)، رد و روش داده‌های تابلویی در سطح اطمینان ۹۹٪ پذیرفته می‌شود و از آنجا که سطح معناداری به دست آمده از آزمون هاسمن، کمتر از ۱٪ می‌باشد فرضیه صفر (روش اثرات تصادفی) رد و روش اثرات ثابت در سطح اطمینان ۹۹٪ پذیرفته می‌شود. بنابراین، برای تخمین مدل‌ها از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده می‌شود.

نتیجه حاصل از تخمین مدل‌ها به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های مدل در نگاره (۴) ارائه شده است:

نگاره (۴): نتایج آزمون پایداری سود و پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود

مدل ۱	مدل ۲	متغیر	ضرایب	سطح معناداری
C	C	متغیر	-۰/۰۸۳	۰/۰۰۰
Earnings	Accruals	ضرایب	-۰/۴۱۸	۰/۰۰۰
	CFO	ضرایب	-۰/۴۷۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین (تعدیل شده)		۰/۷۱۰ (۰/۶۷۳)	۰/۷۰۸
ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F فیشر (سطح معناداری)		۱۹/۳۱۴ (۰/۰۰۰)	۰/۶۷۱
آماره F فیشر (سطح معناداری)	آماره خی دو (سطح معناداری)		۱۴/۲۴۴ (۰/۰۰۰)	۱۹/۳۵۵ (۰/۰۰۰)

مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌های (۱) و (۲) نشان می‌دهد که مجموعاً ۶۷٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این مدل‌ها توضیح داده شود. با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۴) از برآورد مدل (۱)، ضریب متغیر سود عملیاتی (Earnings) برابر ۰/۴۴۲ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است. در نتیجه در سطح اطمینان ۹۹٪ دلیلی بر رد فرضیه پایداری سود مشاهده نشد. همچنین، با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۴) از برآورد مدل (۲)، ضریب متغیر ارقام تعهدی (Accruals) برابر ۰/۴۱۸ و ضریب متغیر جریان وجه نقد عملیاتی (CFO) برابر ۰/۴۷۷ و سطح معناداری آن‌ها برابر با ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است. نتیجه به دست آمده مؤید این مطلب است که پایداری جزء نقدی سود بیشتر از جزء تعهدی آن می‌باشد لیکن به منظور راستی آزمایی این موضوع، در ادامه از طریق آزمون والد به بررسی معناداری تفاوت این دو ضریب پرداخته شده است. نتایج آزمون تفاوت ضریب متغیرهای ارقام تعهدی و جریان وجه نقد

بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌ها/۲۰۳

عملیاتی نشان می‌دهد آماره خی دو آزمون والد، $14/244$ و سطح معناداری آن، $0/000$ است. بنابراین در سطح اطمینان 99% ضریب متغیر اقلام تعهدی کوچکتر از ضریب متغیر جریان وجه نقد عملیاتی است و بیانگر این است که پایداری جزء نقدی سود بیشتر از جزء تعهدی است. در نتیجه در سطح اطمینان 99% دلیلی بر رد فرضیه اول مشاهده نشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون کارایی بازار در قیمت‌گذاری پایداری سود

نتیجه حاصل از تخمین معادلات همزمان مدل (۱) و مدل (۳) در نگاره (۵) ارائه شده است:

نگاره (۵): نتایج آزمون کارایی بازار در قیمت‌گذاری پایداری سود

متغیر	معادله پیش‌بینی		متغیر	معادله قیمت‌گذاری	
	ضرایب	سطح معناداری		ضرایب	سطح معناداری
C	$0/025$	$0/000$	C	$-0/161$	$0/089$
Earnings (α_1)	$0/801$	$0/000$	Earnings (α_1^*)	$2/614$	$0/001$
			β	$-0/653$	$0/014$
	آماره خی دو (سطح معناداری)				
α_1^* و α_1	$(0/020) 5/383$				

با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۵)، ضریب متغیر سود عملیاتی (Earnings) در معادله پیش‌بینی برابر $0/801$ و در معادله قیمت‌گذاری برابر $2/614$ و سطح معناداری آن‌ها کمتر از سطح خطای $0/01$ است. قبل از هرگونه تحلیل لازم است تا معناداری تفاوت ضرایب با یکدیگر مورد بررسی قرار گیرد که این موضوع از طریق آزمون مقایسه ضرایب در سیستم معادلات همزمان انجام شده است. نتایج آزمون تفاوت ضریب متغیر سود عملیاتی در دو معادله پیش‌بینی و قیمت‌گذاری نشان می‌دهد آماره خی دو آزمون والد، $5/383$ و سطح معناداری آن، $0/020$ است. با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده کمتر از سطح خطای $0/05$ است بنابراین، بین ضریب متغیر سود عملیاتی در دو معادله پیش‌بینی و قیمت‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، سود از دیدگاه استفاده‌کنندگان بیشتر از ارزش واقعی خود قیمت‌گذاری شده و در پیش‌بینی‌ها مدنظر قرار می‌گیرد. این موضوع می‌تواند نشان‌دهنده عدم آگاهی کافی بازار از پایداری سودهای جاری در سودآوری‌های آتی باشد.

نتایج آزمون کارایی بازار در قیمت‌گذاری پایداری اجزای سود

نتیجه حاصل از تخمین معادلات همزمان مدل (۲) و مدل (۴) در نگاره (۶) ارائه شده است:

نگاره (۶): نتایج آزمون کارایی بازار در قیمت‌گذاری پایداری اجزای سود

متغیر	معادله پیش‌بینی		متغیر	معادله قیمت‌گذاری	
	ضرایب	سطح معناداری		ضرایب	سطح معناداری
C	۰/۰۲۱	۰/۰۰۰	C	-۰/۱۵۴	۰/۱۶۸
Accruals (α_1)	۰/۷۴۷	۰/۰۰۰	Accruals (α_1^*)	۳/۸۱۷	۰/۰۱۵
CFO (α_2)	۰/۸۳۸	۰/۰۰۰	CFO (α_2^*)	۲/۴۵۶	۰/۰۰۵
			β	-۰/۵۳۶	۰/۰۴۵
	آماره خی دو (سطح معناداری)	۳/۸۰۹ (۰/۰۵۱)			
	α_1^* و α_1				
	آماره خی دو (سطح معناداری)	۳/۴۱۸ (۰/۰۶۵)			
	α_2^* و α_2				
	آماره خی دو (سطح معناداری)	۲/۸۱۵ (۰/۰۹۳)			
	α_1^* و α_2^*				

با توجه به نتایج به‌دست آمده در نگاره (۶)، ضریب متغیر اقلام تعهدی (Accruals) در معادله پیش‌بینی برابر ۰/۷۴۷ و در معادله قیمت‌گذاری برابر ۳/۸۱۷ و سطح معناداری آن‌ها کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است. همچنین، ضریب متغیر جریان وجه نقد عملیاتی (CFO) در معادله پیش‌بینی برابر ۰/۸۳۸ و در معادله قیمت‌گذاری برابر ۲/۴۵۶ و سطح معناداری آن‌ها کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است. قبل از هرگونه تحلیل لازم است تا معناداری تفاوت ضرایب با یکدیگر مورد بررسی قرار گیرد که این موضوع از طریق آزمون مقایسه ضرایب در سیستم معادلات همزمان انجام شده است. نتایج آزمون تفاوت ضریب متغیر اقلام تعهدی در دو معادله پیش‌بینی و قیمت‌گذاری نشان می‌دهد آماره خی دو آزمون والد، ۳/۸۰۹ و سطح معناداری آن، ۰/۰۵۱ است. همچنین، نتایج آزمون تفاوت ضریب متغیر جریان وجه نقد عملیاتی در دو معادله پیش‌بینی و قیمت‌گذاری نشان می‌دهد آماره خی دو آزمون والد، ۳/۴۱۸ و سطح معناداری آن، ۰/۰۶۵ است. با توجه به اینکه سطح معناداری به‌دست آمده کمتر از سطح خطای ۰/۱۰ است بنابراین، بین ضرایب جزء نقدی و تعهدی سود در دو معادله پیش‌بینی و قیمت‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد. به‌عبارت دیگر، اجزای سود از دیدگاه استفاده‌کنندگان بیشتر از ارزش واقعی خود قیمت‌گذاری شده و در پیش‌بینی‌ها مدنظر قرار می‌گیرد. این موضوع می‌تواند نشان‌دهنده عدم آگاهی کافی بازار از پایداری اجزای سودهای جاری در سودآوری‌های آتی باشد.

نکته قابل توجه فزونی ضریب متغیر اقلام تعهدی نسبت به جزء نقدی در الگوی قیمت‌گذاری می‌باشد که نشان‌دهنده این است که بازار قابلیت اتکای بیشتری به اقلام تعهدی نسبت به جزء نقدی نشان می‌دهد. البته به منظور بررسی دقیق‌تر موضوع، در ادامه این دو ضریب از لحاظ آماری با یکدیگر مقایسه شدند تا بتوان در خصوص تفاوت آن‌ها اظهار نظر نمود. نتایج آزمون تفاوت ضریب متغیرهای اقلام تعهدی (α_1^*) و جریان وجه نقد عملیاتی (α_2^*) در معادله قیمت‌گذاری نشان می‌دهد آماره خی دو آزمون والد، ۲/۸۱۵ و سطح معناداری آن، ۰/۰۹۳ است.

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده کمتر از سطح خطای ۰/۱۰ است بنابراین، بین ضرایب جزء نقدی و تعهدی سود در معادله قیمت‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری شمرده می‌شود و شاخصی است که به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظارشان به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند (فرانسیس و اسمیت، ۲۰۰۴؛ ۴۴۴). از سویی، ارتباط ارزشی سود معیاری از کیفیت سود مبتنی بر این ایده است که ارقام حسابداری باید اطلاعات بازده سهام را توضیح دهند. بنابراین ارتباط ارزشی را می‌توان توانایی یک یا چند رقم حسابداری دانست که تغییرات بازده و قیمت را توضیح می‌دهند.

شناسایی رفتار اجزای سود، بخش مهمی از مطالعات کارایی بازار را در مطالعات اخیر تشکیل می‌دهد. این موضوع با پژوهش اسلوان (۱۹۹۶؛ ۳۱۴) آغاز شد. این رویکرد که اقلام تعهدی خلاف قاعده نیز نامیده می‌شود بر این فرض استوار است که اقلام غیرمالی سود (اقلام تعهدی) رفتار متفاوتی نسبت به اقلام مالی (جریان‌های نقدی) آن درباره پایداری سود دارد. اگر سرمایه‌گذاران و سایر کاربران صورت‌های مالی توانایی شناسایی این اختلاف را در رفتار اجزای سود دارا باشند، اطلاعات مربوط، به محض ارائه توسط بازار جذب خواهد شد.

به‌طور کلی نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که سود عملیاتی پایدار است و همچنین در معادله پیش‌بینی، پایداری جزء نقدی سود بیشتر از جزء تعهدی است ولی در معادله قیمت‌گذاری، سرمایه‌گذاران قابلیت اتکای بیشتری به اقلام تعهدی نسبت به جزء نقدی سود نشان می‌دهند. همچنین، بین پایداری سود و اجزای سود برآورد شده توسط سرمایه‌گذاران و پایداری واقعی سود و اجزای سود تفاوت معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، سود و اجزای آن از دیدگاه استفاده‌کنندگان بیشتر از ارزش واقعی خود قیمت‌گذاری شده و در پیش‌بینی‌ها مدنظر قرار می‌گیرد. این موضوع می‌تواند نشان‌دهنده عدم آگاهی کافی بازار از پایداری سود و اجزای سودهای جاری در سودآوری‌های آتی باشد. نتایج این پژوهش هم‌جهت با نتایج افلاطونی (۱۳۹۵)، دستگیر و همکاران (۱۳۹۲)، همتی و همکاران (۱۳۹۱)، زاهدی (۱۳۸۶)، تامی (۲۰۱۲)، اویی و همکاران (۲۰۰۶)، پینکاس^{۲۱} و همکاران (۲۰۰۶) و اسلوان (۱۹۹۶) است.

با توجه به نتایج پژوهش، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود هنگام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها به پایداری سود شرکت‌ها توجه کنند. همچنین، برای ارزیابی پایداری سود حسابداری باید بخش نقدی و تعهدی آن را از یکدیگر تفکیک کرده و اثر هر کدام را به‌طور جداگانه برای ارزیابی ارزش ذاتی شرکت و اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی مدنظر قرار دهند. در واقع، به جزء

نقدی سود بیشتر از جزء تعهدی آن اهمیت دهند. همچنین، به دلیل توان پایین اغلب سرمایه-گذاران در استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی، به مدیران، حسابرسان و دست اندرکاران بازار سرمایه توصیه می‌شود تا با اتخاذ سیاست‌های مناسب (مانند افزایش کیفیت گزارشگری مالی)، موجبات سهولت پردازش اطلاعات را برای سرمایه‌گذاران فراهم کنند.

به منظور انجام پژوهش‌های آتی، پیشنهادهای به شرح زیر ارائه می‌گردد:

- بررسی پایداری اجزای عادی و غیرعادی مانده وجه نقد و واکنش بازار به آن‌ها؛
- بررسی پایداری اجزای تعهدی سود با تفکیک اقلام تعهدی به اجزای اختیاری و غیراختیاری؛
- بررسی پایداری اجزای تعهدی سود با تفکیک اقلام تعهدی به اقلام تعهدی مثبت و منفی؛
- بررسی پایداری سود و اجزای آن با استفاده از صورت‌های مالی میان دوره‌ای.

یادداشت‌ها

1-Biddle	12-Boubakri
2-Francis & Smith	13-Hong-Bok & Gee-Jung
3-Dechow	14-Chen & Shane
4-Sloan	15-Choi
5-Hirshleifer	16-Artikis & Papanastasopoulos
6-Richardson	17-Ball
7-Oei	18-Freeman
8-Kothari	19-Mishkin
9-Agency Costs of Overvalued Equity	20-Minton
10-Jensen	21-Pincus
11-Tomy	

کتابنامه

۱. افلاطونی، عباس، (۱۳۹۵)، توان پایین سهامداران در پردازش اطلاعات و نقش آن در قیمت-گذاری نادرست سهام شرکت‌ها، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۹ (۳۰): ۵۵-۶۶.
۲. باباجانی، جعفر و عظیمی یانچشمه، مجید، (۱۳۹۱)، اثر قابلیت اتکای اقلام تعهدی بر بازده سهام، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۲ (۲): ۸۳-۱۰۰.
۳. بولو، قاسم؛ قربانی، علی اصغر و رضایی پیتته نوئی، یاسر، (۱۳۹۱)، تأثیر چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر پایداری اقلام تعهدی سود، دانش حسابداری، ۱۲ (۴۶): ۳۴-۴۷.
۴. پورزمانی، زهرا؛ جهانشاد، آزیتا و کاشانی، محمود، (۱۳۹۱)، پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر قابلیت اتکای اقلام تعهدی، فصلنامه پژوهش‌های مدیریت، ۲۳ (۱ و ۲): ۵۷-۶۶.
۵. حساس یگانه، یحیی؛ اسدنیا، جواد و حاجی‌زاده، سعید، (۱۳۹۲)، تأثیر مالکیت نهادی بر ارزش‌گذاری اقلام تعهدی در شرکت‌ها، مجله بررسی‌های حسابداری، ۱ (۱): ۴۴-۶۳.

بررسی پایداری و قیمت‌گذاری سود، اقلام تعهدی و جریان‌های وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌ها/۲۰۷

۶. حقیقت، حمید و ایرانشاهی، علی اکبر، (۱۳۸۹)، بررسی واکنش سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به جنبه‌های پایداری اقلام تعهدی، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲ (۳): ۴۸-۳۱.
۷. دستگیر، محسن؛ سروش‌یار، افسانه و احمدی، سعید علی، (۱۳۹۲)، ارزیابی تأثیر تغییرات غیرعادی وجه نقد در پایداری سود و کارایی بورس اوراق بهادار تهران در تشخیص ویژگی‌های پایداری اجزای سود، *دانش حسابداری*، ۴ (۱۳): ۲۷-۷.
۸. زاهدی، جواد، (۱۳۸۶)، *بررسی رابطه بین قابلیت اتکای اقلام تعهدی و پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۹. عباس‌زاده، محمدرضا؛ کاظمی، محبوبه و آزاد، عبدالله، (۱۳۹۰)، بررسی تحلیلی توانایی اجزای تعهدی و نقدی سود در پیش‌بینی سودهای غیرعادی و ارزش بازار سهام، *مجله دو فصلنامه اقتصاد پولی مالی (دانش و توسعه سابق)*، ۱ (۱): ۲۲-۱.
۱۰. فرج‌زاده دهکردی، حسن؛ بلالی، حسن و محمدی، عباس، (۱۳۹۴)، تأثیر قابلیت اتکای اقلام تعهدی بر پایداری سود و قیمت‌گذاری سهام، *دانش حسابداری*، ۱۵ (۶۰): ۱۱۵-۱۳۸.
۱۱. قربانی، عالیه و سروش‌یار، افسانه، (۱۳۹۶)، تأثیر قابلیت مقایسه سود و اجزای نقدی و تعهدی آن بر عدم تقارن اطلاعاتی، *دانش حسابداری مالی*، ۴ (۳، پیاپی ۱۴): ۱۴۳-۱۶۰.
۱۲. کردستانی، غلامرضا و مجدی، ضیاءالدین، (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی، *بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، ۱۴ (۴۸): ۸۵-۱۰۴.
۱۳. گنجی، حمیدرضا و اسکندری، قربان، (۱۳۹۳)، واکنش بازار سرمایه به اقلام تعهدی، جریان نقد آزاد و خالص دارایی‌های عملیاتی در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، ۱۴ (۵۷): ۱۷۳-۱۹۰.
۱۴. نیک‌کار، جواد؛ خدادادی، ولی؛ سینایی، حسنعلی و فرازمند، حسن، (۱۳۹۷)، بررسی واکنش رفتاری بازار سهام بر اساس شکست روندهای افزایشی بلندمدت و کوتاه‌مدت معیارهای عملکردی شرکت در زمان کاهش سود نقدی، *دانش حسابداری مالی*، ۵ (۲، پیاپی ۱۷): ۳۵-۳۵۸.
۱۵. هاشمی، سید عباس؛ حمیدیان، نرگس و ابراهیمی، خدیجه، (۱۳۹۲)، بررسی نابهنجاری اقلام تعهدی با در نظر گرفتن ریسک ناتوانی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه حسابداری مالی*، ۵ (۱۹): ۲۰-۱.
۱۶. همتی، حسن؛ پرتوی، ناصر و حبیبی، مرتضی، (۱۳۹۱)، بررسی پایداری اجزای نقدی سود، *تحقیقات حسابداری و حسابداری*، ۴ (۱۵): ۶۰-۸۳.

References

1. Abaszadeh, M.R., Kazemi, M., Azad, A., (2011), Analyzing the ability of accruals and cash earnings components to predict unusual earnings and stock market value, *Monetary And Financial Economics*, 1 (1): 1-22. (In Persian)
2. Aflatooni, A., (2016), The low information processing power of stockholders and its role in mispricing of firms' shares, *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 9 (30): 55-66. (In Persian)
3. Artikis, P.G., Papanastasopoulos, G.A., (2016), Implications of the cash component of earnings for earnings persistence and stock returns, *The British Accounting Review*, doi: 10.1016/j.bar.2016.02.002.
4. Babajani, j., Azimi Yancheshmeh, M., (2012), The effect of accruals reliability on stock return, *Financial Accounting Researches*, 12 (2): 83-100. (In Persian)
5. Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., Nikolaev, V., (2016), Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns, *Journal of Financial Economics*, doi: 10.1016/j.jfneco.2016.03.002.
6. Bolo, GH., Ghorbani, A.A., Rezaei Piteh Noei, Y., (2012), Impact of the company's operating cycle on the persistence of earnings accruals, *Journal of Audit Science*, 12 (46): 34-47. (In Persian)
7. Boubakri, F., (2012), The relationship between accruals quality, earnings persistence and accruals anomaly in the Canadian context, *International Journal of Economics and Finance*, 4 (6): 51-62.
8. Chen, J. & Shane, P., (2010), Estimating abnormal changes in cash with earnings persistence and mispricing implications, www.ssrn.com.
9. Choi, J.H., Choi, S., Myers, L and Ziebart, D., (2017), Financial statement comparability and the informativeness of Stock Prices about future earnings, www.ssrn.com.
10. Dastgir, M., Soroushyar, A., Ahmadi, S.A., (2013), Assessment of abnormal changes in cash effect on earnings persistence and efficiency of Tehran Stock Exchange in distinguishing earnings components persistence characteristics, *Journal of Accounting Knowledge*, 4 (13): 7-27. (In Persian)
11. Dechow, P.M., (1994), Accounting earnings and cash flows as a measure of firm performance, The role of accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 18 (1): 3-42.
12. Dechow, P.M., Kothari, S.P. and Watts, R.L., (1998), The relation between earnings and cash flows, *Journal of Accounting and Finance*, 25: 133-168.
13. Dechow, P.M., Richardson, S.A. and Sloan R.G., (2006), *The persistence and pricing of the cash component of earnings*, Working paper, University of Michigan.
14. Dechow, P.M., Scott, A.R., and Richard, G. S., (2008), The persistence and pricing of the cash component of earnings, www.ssrn.com.
15. Farajzadeh Dehkordi, H., Belali, H., Mohammadi, A., (2015), The effect of reliability of accruals on earnings persistence and stock pricing, *Journal of Audit Science*, 15 (60): 115-138. (In Persian)

16. Francis, J. and Smith, M., (2005), A re-examination of the persistence of accruals and cash flows, *Journal of Accounting Research*, 43 (3): 413-451.
17. Freeman, R.N., Ohlson, J.A. and Penman, S.H., (1982), Book rate-of-return and predictions of earnings changes: an empirical investigation, *Journal of Accounting Research*, 20 (2): 639 – 653.
18. Ghanji, H.R., Eskandari, GH., (2014), Capital market reaction to accruals, free cash flows and net operating assets in Tehran Stock Exchange, *Journal of Audit Science*, 14 (57): 173-190. (In Persian)
19. Ghorbani, A., Soroushyar, A., (2017), The effect of earnings comparability and cash flows and accruals components on information asymmetry, *A Quarterly Journal of Empirical of Financial Accounting*, 4 (3): 143-160. (In Persian)
20. Haghghat, H., Iranshahi, A.A., (2010), The investigating reaction of investors to the aspect persistence of accruals, *Financial Accounting Researches*, 2 (3): 31-48. (In Persian)
21. Hashemi, S.A., Hamidian, N., Ebrahimi, KH., (2013), Investigation of Abnormal Accruals considering the financial disability risk in companies accepted in Tehran Stock Exchange, *Quarterly Financial Accounting*, 5 (19): 1-20. (In Persian)
22. Hassas Yeganeh, Y., Asadnia, J., Hajizadeh, S., (2013), The effect of institutional investors on corporate accruals pricing, *Journal of Iranian Accounting Review*, 1 (1): 44-63. (In Persian)
23. Hemmati, H., Partovi, N., Habibi, M., (2012), Investigating the persistence of the cash component of earnings, *Journal of Accounting and Auditing Researchs*, 4 (15): 60-83. (In Persian)
24. Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S., Zhang, Y., (2004), Do investors overvalue firms with bloated balance sheets?, *Journal of Accounting and Economics*, 38: 297-331.
25. Hong-Bok, A. and Gee-Jung, K., (2010), Earnings Persistence and Market Reaction: Evidence from Korea, *International Journal of Business and Management* 5 (10): 10-19.
26. Jensen, M. C. (2005), Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, Spring, pp. 5-19.
27. Kordestani, GH.R., Majdi, Z., (2007), Investigating the relationship between qualitative features of earnings and cost of equity capital, *Journal of Accounting and Auditing Review*, 14 (48): 85-104. (In Persian)
28. Kothari, S. P., Loutschina, E. and Nikolaev, V., (2006), Agency theory of overvalued equity as an explanation of the accrual anomaly, www.ssrn.com.
29. Kothari, S., (2001), Capital market research in accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 31: 105-231.
30. Minton, B., C. Schrand and B. Walther, (2002), The role of volatility on forecasting, *Review of Accounting Studies*, 7 (2-3): 195-215.
31. Mishkin, E., (1983), *A rational expectations approach to macro econometrics: Testing policy effectiveness and efficient markets models*, Chicago, IL: University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research.

32. Nickar, J., Khodadadi, V., Sinaii, H.A., Farazmand, H., (2018), Stock market behavioral reaction based on the failure of long-term and short-term incremental trends of corporate performance criteria in the time of dividend reduction, *A Quarterly Journal of Empirical of Financial Accounting*, 5 (2): 35-58. (In Persian)
33. Oei, R., Ramsay, A. and Mather, P., (2006), *Earnings persistence, accruals and managerial share ownership*, Working paper.
34. Pincus, M., Rajgopal, S. and Ventatachalam, M., (2006), The accrual anomaly: international evidence, *The Accounting Review forthcoming*.
35. Pourzamani, Z., Jahanshad, A., Kashani, M., (2012), Persistence of earnings in companies accepted in Tehran Stock Exchange with an emphasis on reliability of accruals, *Journal of Future Studies Management*, 23 (1, 2): 57-66. (In Persian)
36. Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M. And Tuna, I., (2005), Accrual reliability, earnings persistence and stock prices, *Journal of Accounting and Economics*, 39: 437-485.
37. Sloan, R., (1996), Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?, *The Accounting Review*, 71: 289-315.
38. Tomy R.E., (2012), *Earnings persistence over the business cycle*, Working paper, Stanford University.
39. Zahedi, J., (2007), *Investigating the relationship between reliability of accruals and earnings persistence in listed companies in Tehran Stock Exchange*, Master thesis, Tehran University. (In Persian)