

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره‌ی نهم، شماره‌ی دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۶، پایی ۷۳/۳، صفحه‌های ۶۳-۹۲
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

پایداری سود و اجزای تشکیل دهنده آن در سطح صنعت و شرکت

دکتر داریوش فروغی^{*۱} دکترهادی امیری^{**} آرزیتا ابراهیمیان^{***}
دانشگاه اصفهان

چکیده

هدف از این پژوهش، بررسی پایداری سود بر حسب سود نقدی و تعهدی و در سطح سود خاص شرکت و سود خاص صنعت است. هر چه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود بالاتر است. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، ۱۱۳ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ برای نمونه آماری انتخاب شدند. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی معادلات همزمان میشکین استفاده شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که پایداری سود خاص صنعت نسبت به سود خاص شرکت بیشتر است و پایدارترین جزء در بین سایر اجزاء، جزء نقدی سود خاص صنعت و ناپایدارترین جزء، جزء تعهدی سود خاص شرکت است. از دیگر یافته‌های این پژوهش، عدم درک پایداری متفاوت اجزای سود توسط سرمایه‌گذاران است.

کلیدواژه‌ها: اقلام تعهدی، بازده سهام، پایداری سود، جریان‌های نقدی.

* دانشیار گروه حسابداری (نویسنده مسئول) Foroghi@ase.ui.ac.ir

** استادیار گروه اقتصاد H.amiri@ase.ui.ac.ir

*** کارشناسی ارشد گروه حسابداری A.abrahimian@ase.ui.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۹/۲۹

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۶/۴

۱. مقدمه

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. صرف نظر از چگونگی استفاده از ارقام سود گزارش شده، کیفیت سود بایستی مدنظر قرار گیرد. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق و استفاده از برآورد و پیش‌بینی از جمله عواملی است که کیفیت سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد (خواجوی و نظامی، ۱۳۸۴).

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و شاخصی به شمار می‌رود که به سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. پایداری سود به معنای تکرارپذیری سود جاری است. هر چه پایداری سود بیشتر باشد، یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بیشتر است. سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار سود اهمیت می‌دهند (بیات و همکاران، ۱۳۹۴).

مفاهیم سود و پایداری سود تحت تأثیر دو دسته عوامل کلی قرار می‌گیرد. این دو دسته عوامل شامل ویژگی‌های مربوط به صنعت و شرکت از یک سو و ماهیت نقدی یا تعهدی بودن سود از سوی دیگر است (اسلوان^۱، ۱۹۹۶؛ هوی^۲ و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین بررسی پایداری سود بدون در نظر گرفتن این عوامل نتیجه مناسبی حاصل نمی‌کند.

با پذیرش مبنای تعهدی برای محاسبه سود حسابداری، می‌توان ادعا نمود که سود حسابداری از دو جزء نقدی و تعهدی تشکیل یافته است. مطالعات پیشین، مانند سیلوا و ماچادو^۳، ۲۰۱۴؛ بوبکری^۴، ۲۰۱۲؛ چاریتو^۵ و همکاران، ۲۰۰۱؛ اسلوان، ۱۹۹۶؛ رضازاده و گروسی، ۱۳۹۰؛ نوروش و همکاران، ۱۳۸۵؛ اهمیت تحلیل اجزای تعهدی و نقدی سود جاری در پیش‌بینی سود را مورد تایید قرار می‌دهند. از آنجا که تعیین جزء تعهدی سود بیش از جزء نقدی آن متضمن ذهنیت است؛ بنابراین، ادعا می‌شود به طور نسبی کیفیت جزء تعهدی سود کمتر از جزء نقدی آن است.

از طرفی محیطی که شرکت در آن فعالیت می‌کند می‌تواند اثر مثبت یا منفی بالقوه بر روی سود و کیفیت سود داشته باشد. هوی و همکاران، ۲۰۱۶؛ والن^۶ و همکاران، ۲۰۱۴؛ بر اهمیت بررسی صنعت برای ارزیابی عملکرد شرکت تاکید کردند. زیرا شرکت‌های فعال در یک

صنعت از نظر وضعیت مالی، گردش دارایی‌ها و سودآوری در وضعیت نسبتاً یکسانی قرار دارند. با توجه به این موارد، هدف کلی پژوهش حاضر، بررسی پایداری سود بر حسب سود نقدی و تعهدی و در سطح سود خاص شرکت و سود خاص صنعت است. از جنبه‌ی نوآوری، در این پژوهش به پایداری سود خاص صنعت و سود خاص شرکت و اجزای تشکیل دهنده آن‌ها که در سایر پژوهش‌های داخلی کمتر مورد توجه بوده است، پرداخته شده است. بر این اساس سوال اصلی این پژوهش این است که آیا پایداری سود صنعت نسبت به سود شرکت بیشتر است؟ در ادامه‌ی این پژوهش پس از بررسی مبانی نظری و بیان پژوهش‌های انجام شده‌ی مربوط، فرضیه‌های پژوهش ارائه می‌شود. سپس روش شناسی و طرح پژوهش مورد بحث قرار می‌گیرد. در نهایت نیز به تجزیه و تحلیل یافته‌ها و بحث و نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

۲. مبانی نظری

۲-۱. سود صنعت و شرکت

به‌طور کلی منابع اطلاعاتی مورد استفاده سرمایه‌گذاران را می‌توان در دو گروه شامل اطلاعات مربوط به وضعیت کلان اقتصادی از جمله اطلاعات صنعت و اطلاعات وضعیت شرکت طبقه‌بندی کرد (کرمی و افتخاری، ۱۳۹۲). نتایج پژوهش احمد پور و سلیمی (۱۳۸۶) حاکی از آن است که ساختار مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار ایران یکسان نیست ولی ساختار مالی شرکت‌های موجود در هر صنعت تفاوت چندانی ندارد و به عبارت دیگر شرکت‌های کوچک و بزرگ در هر صنعت، ساختار مالی یکسانی دارند. فروغی و متین‌نژاد (۱۳۹۳) به این نتیجه رسیدند که ویژگی‌های شرکت با بازده مورد انتظار به دست آمده به روش CICC تاثیر دارد. آگاه و چی^۷ (۲۰۰۷) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که نوع صنعت و عوامل داخلی شرکت مانند توانایی‌های مدیریت و منابع انسانی بر سودآوری شرکت تاثیر دارند. علاوه بر این، برای شرکت‌های کوچک و متوسط، تاثیر نوع صنعت کم‌تر از شرکت‌های بزرگ بوده است. پورتر^۸ (۲۰۰۴) معتقد است که نوع صنعت بر تعیین قوانین رقابتی شرکت‌ها و فرآیند تصمیم‌گیری آن‌ها، بسیار مؤثر است. مطالعات براون و بال^۹ (۱۹۶۷) و مگی^{۱۰} (۱۹۷۴) نشان داده است که، بخش قابل توجهی از تغییرات سود شرکت، توسط اخبار صنعت قابل توضیح است. لو^{۱۱} (۱۹۸۳) ارتباط قابل توجهی بین پایداری سود و ویژگی‌های اقتصادی، شامل نوع تولید و رقابت صنعت یافت. بازل و گالی^{۱۲} (۱۹۸۷) معتقدند رشد یک

صنعت بر عملکرد تک‌تک شرکت‌های عضو آن صنعت تأثیرگذار است.

بنابراین با توجه به نقش صنعت و ویژگی‌های شرکت در کیفیت و پایداری سود، بررسی سود بر اساس اجزای صنعت و شرکت امری ضروری به نظر می‌رسد. سود طبق مطالعات (آیز و فریمن^{۱۳}، ۱۹۹۷؛ هوی و ینگ^{۱۴}، ۲۰۱۳؛ بال و براون، ۱۹۶۷) قابل تجزیه به دو جزء سود ناشی از نوع صنعت (سود خاص صنعت) و سود ناشی از ویژگی‌های شرکت (سود خاص شرکت) است. سود خاص صنعت تحت تأثیر ویژگی‌های صنعت نظیر سلیقه مشتری، تکنولوژی تولید و مقررات زیست محیطی قرار دارد که تغییرپذیری این ویژگی‌ها اندک بوده و لذا سود صنعت از پایداری بیشتری برخوردار است (هوی و همکاران، ۲۰۱۶). سود خاص شرکت تحت تأثیر عواملی نظیر نوع مالکیت، ویژگی‌های راهبردی شرکت، مدیریت شرکت، منابع مالی شرکت، اندازه و عمر شرکت و سایر ویژگی‌ها قرار دارد (گیولی^{۱۵} و همکاران، ۲۰۱۰؛ کلارک^{۱۶}، ۲۰۰۴؛ سجادی و همکاران، ۱۳۸۵). از آنجایی که تغییرپذیری این ویژگی‌ها در طول زمان می‌تواند زیاد باشد، لذا این تغییرپذیری می‌تواند منجر به کاهش پایداری سود خاص شرکت شود. بنابراین انتظار می‌رود سود خاص صنعت بسیار پایدارتر از سود خاص شرکت باشد. به عبارت دیگر سود خاص صنعت، جزء مشترک سود برای تمام شرکت‌های موجود در یک صنعت خاص است و عبارت از میانگین سود خاص شرکت‌های فعال در آن صنعت است. در حالی که سود خاص شرکت، عبارت است از انحراف سود گزارش شده شرکت از سود خاص صنعتی که در آن فعالیت می‌کند (هوی و همکاران، ۲۰۱۶).

۲-۲. سود نقدی و تعهدی

سود حسابداری گزارش شده در صورت‌های مالی که بر مبنای تعهدی شناسایی می‌شود، به دو جزء نقدی و تعهدی قابل تفکیک است. مطالعات پیشین، اهمیت تحلیل اجزای تعهدی و نقدی سود جاری را در پیش بینی سود، مورد تایید قرار می‌دهد (بوبری، ۲۰۱۲). بر اساس یافته‌های اسلون (۱۹۹۶) عملکرد سودهای قابل انتساب به جز تعهدی سود از ثبات کمتری نسبت به جز نقدی آن برخوردار است. اما اقلام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است. همچنین نتایج پژوهش وی نشان داد، قیمت‌های سهام طوری واکنش نشان می‌دهند که به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران در شناسایی ویژگی‌های مختلف این دو جزء سود ناتوان هستند.

پایداری و قیمت گذاری سود بر اساس تفکیک سود بر حسب صنعت و شرکت، بر مبنای ویژگی‌های اقتصادی صورت می‌گیرد و حال آنکه با در نظر گرفتن رویه‌های حسابداری سود به جزء نقدی و تعهدی تقسیم می‌شود (هوی و همکاران، ۲۰۱۶). با در نظر گرفتن ویژگی‌های اقتصادی، سود خاص صنعت نسبت به سود خاص شرکت پایداری بیشتری دارد و با در نظر گرفتن رویه‌های حسابداری، جزء نقدی سود پایداری بیشتری نسبت به جزء تعهدی دارد. با توجه به مطالب ذکر شده، به نظر می‌رسد که جزء نقدی سود خاص صنعت پایدارترین جزء سود و جزء تعهدی سود خاص شرکت ناپایدارترین جزء سود باشد. سرمایه‌گذاران، ذهنیتی که در برآورد ارقام تعهدی بکار رفته را به درستی در نمی‌یابند و بدین ترتیب، در پیش بینی‌های خود، عوامل تأثیرگذار در پیش بینی صحیح بازده آتی و از جمله نقش پایداری ارقام تعهدی را مد نظر قرار ندادند، یا برآورد اشتباهی از آن دارند که واکنش نادرست آن‌ها را به دنبال دارد (سیلوا و ماچادو، ۲۰۱۴). لذا انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران پایداری متفاوت اجزای سود را درک نکنند.

۳. پیشینه پژوهش

۳-۱. پیشینه‌ی خارجی

هوی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود به بررسی پایداری اجزای تشکیل دهنده سود پرداختند. نتایج پژوهش، حاکی از آن است که سود خاص صنعت پایداری بیشتری در سود دارد که به طور کامل در قیمت سهام منعکس نمی‌شود، همچنین آن‌ها نشان دادند جزء نقدی سود خاص صنعت پایدارترین جزء سود است در حالی که جزء تعهدی سود خاص شرکت ناپایدارترین است.

سیلوا و ماچادو (۲۰۱۴) به بررسی پایداری ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی در توضیح سود آتی و همچنین وجود نظریه سرمایه‌گذار بی‌تجربه در بازار سرمایه برزیل پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که ضریب پایداری ارقام تعهدی نسبت به ضریب پایداری جریان نقدی پایین‌تر بوده است؛ اما بازار به درستی جزء ارقام تعهدی سود را قیمت‌گذاری می‌کند.

هان^{۱۷} و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی این ادعا که تخمین بیش از حد پایداری ارقام تعهدی توسط سرمایه‌گذاران منجر به تشدید عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود، پرداختند. نتایج نشان داد که پایداری کم ارقام تعهدی مربوط به جزء اختیاری این ارقام است و بازده غیرعادی

فقط برای پرتفوهایی است که بر اساس این جزء دسته‌بندی شده‌اند. مدیریت سود و تحریفات موقت باعث عدم تقارن اطلاعات و به دنبال آن، موجب ایجاد ناهنجاری ارقام تعهدی می‌گردد و هر چه این عدم تقارن اطلاعات بیشتر باشد، ناهنجاری ارقام تعهدی نیز بیشتر است. کوئیلو^{۱۸} و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط پایداری سود غیر عادی، ساختار صنعت و سهم بازار پرداختند بیان میکنند که صنایع مختلف به طور متفاوتی بر پایداری سودهای غیرعادی تأثیر می‌گذارد. همچنین آن‌ها بیان می‌کنند که سهم بازار بر سود غیرعادی شرکتها اثرگذار نیست. آنها اثر اندازه شرکت را بر سودهای غیرعادی بررسی کردند و نشان دادند که اندازه شرکت بر مجموعه سودهای غیرعادی اثر قابل ملاحظه‌ای ندارد.

۲-۳. پیشینه‌ی داخلی

مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهش خود به بررسی اثر جایگاه مالی بر کیفیت سود می‌پردازد. در این پژوهش از مدل تعدیل شده‌ی آلتمن به منظهور شناسایی جایگاه مالی مشاهدات استفاده می‌شود. همچنین از لحاظ کیفیت سود، چهار ویژگی مبتنی بر اطلاعات حسابداری، شامل کیفیت ارقام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش بینی و یکنواختی سود مدنظر قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد مشاهداتی که از لحاظ معیارهای مدل تعدیل شده‌ی آلتمن در زمره‌ی شرکت‌های سالم قرار می‌گیرند، از لحاظ ویژگی کیفیت ارقام تعهدی به طور معناداری کیفیت بیشتری نسبت به شرکت‌های ورشکسته دارند؛ اما در ارتباط با ارتباط با ویژگی‌های پایداری، قابلیت پیش بینی و یکنواختی سود تفاوت معناداری مشاهده نشد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی تاثیر بحران مالی بر کیفیت سود می‌پردازند. در این پژوهش، کیفیت سود با استفاده از سه شاخص پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و کیفیت ارقام تعهدی اندازه‌گیری می‌شود. معیار وقوع بحران مالی در شرکت، وجود حداقل یکی از سه معیار، زیان در سه سال متوالی (زیان عملیاتی، زیان خالص یا زیان انباشته)؛ کاهش سود تقسیمی هر سال نسبت به سال قبل به میزان بیش از ۴۰ درصد و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت بودن شرکت‌های در دست بررسی است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد، بحران مالی اثر منفی و معناداری بر پایداری سود دارد و بر قابلیت پیش‌بینی سود اثر مثبت و معناداری می‌گذارد. در نتایج این پژوهش بین بحران مالی و ارقام تعهدی اختیاری رابطه‌ی معناداری مشاهده نشد.

آقایی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی توانایی درک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران از میزان پایداری جزء تعهدی سود در مقایسه با جزء نقدی در پیش بینی سودهای آتی می‌پردازند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که پایداری بخش تعهدی سود و اجزای آن از جزء نقدی کمتر بوده اما سرمایه‌گذاران به دلیل بی‌تجربگی، در پیش‌بینی پایداری کمتر ارقام تعهدی در مقایسه با جزء نقدی، دچار اشتباه می‌شوند.

دستگیر و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی میزان پایداری جزء نقدی سود نسبت به جزء تعهدی آن با توجه به تأثیر ویژگی شرکت بر ناهنجاری ارقام تعهدی می‌پردازد. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که جزء نقدی سود از بخش تعهدی آن پایدارتر است و دست‌اندرکاران بازار سرمایه به صورت غیر عقلایی، پایداری سود حسابداری و پایداری جزء تعهدی سود را نسبت به جزء نقدی آن بیش از واقع برآورد می‌نمایند، یعنی آن‌ها درکی متفاوت نسبت به واقعیت دارند و این نتیجه با نتایج پژوهش اسلوان (۱۹۶۶) همخوانی دارد.

۴. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تجربی ارائه شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: سود خاص صنعت نسبت به سود خاص شرکت، پایداری بیشتری دارد.
فرضیه دوم: سرمایه‌گذاران پایداری جزء سود خالص صنعت را نسبت به جزء خاص شرکت برابر می‌پندارند.

فرضیه سوم: سرمایه‌گذاران پایداری سود خاص صنعت را کمتر از واقع برآورد می‌نمایند.
فرضیه چهارم: سرمایه‌گذاران پایداری سود خاص شرکت را بیشتر از واقع برآورد می‌نمایند.

فرضیه پنجم: جزء نقدی سود خاص صنعت نسبت به سایر اجزا سود، پایداری بیشتری دارد.

فرضیه ششم: جزء تعهدی سود خاص شرکت نسبت به سایر اجزا سود، پایداری کمتری دارد.

فرضیه هفتم: سرمایه‌گذاران پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت را کمتر از واقع برآورد می‌نمایند.

فرضیه هشتم: سرمایه‌گذاران پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت را بیشتر از واقع برآورد می‌نمایند.

۵. روش پژوهش

با توجه به اهمیت و کاربرد نتایج این پژوهش که می‌تواند زمینه مناسب تری برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، سهامداران، حسابرسان، مدیریت بورس اوراق بهادار و تحلیل‌گران مالی فراهم آورد، لذا پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی است. همچنین، از آنجایی که به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است. همچنین مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم است. هدف از این پژوهش، بررسی پایداری سود و اجزای تشکیل دهنده آن در سطح صنعت و شرکت در حوزه مطالعات پس رویداد می‌باشد.

برای گردآوری مبانی نظری و ادبیات موضوع از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و فرضیه‌های پژوهش با بهره‌مندی از الگوی معادلات همزمان میشکین آزمون شده است. داده‌ها و اطلاعات مالی پژوهش، از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و بانک‌های اطلاعاتی تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین به دست آمده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش، از نرم‌افزارهای Excel، نسخه هشتم Eviews و نسخه چهاردهم Stata استفاده شده است.

۱-۵. جامعه و نمونه‌ی آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی این پژوهش، سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ است. از آنجایی که در تخمین مدل‌های پژوهش نیاز به اطلاعات سال پایه است، لذا به منظور تکمیل اطلاعات مورد نیاز، اطلاعات از سال ۱۳۸۴ جمع‌آوری گردید. در این پژوهش، روش نمونه‌برداری در این پژوهش مبتنی بر روش حذف سیستماتیک است. لذا نمونه انتخابی، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ که واجد شرایط زیر می‌باشند:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه

باشد.

۲. طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.

۳. معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش، بیش از پنج در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۴. کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.

۵. جزء شرکت‌های واسطه‌گری (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشد.

از آنجا که متغیر مستقل و وابسته پژوهش در سطح صنعت تعریف و محاسبه شده است، پس از اعمال شرایط یاد شده، به دلیل آنکه که در دوره مورد بررسی تعداد شرکت‌های موجود در بعضی صنایع اندک بود و یا داده‌های کلیه شرکت‌های هر صنعت در دسترس نبود، مشابه با پژوهش نمازی و همکاران (۱۳۸۸)، صنایع مشابه به عنوان یک مجموعه در نظر گرفته شدند. در نهایت، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۱۳ شرکت در پنج نوع صنعت برای نمونه آماری پژوهش انتخاب شد.

۲-۵. متغیرهای پژوهش

پیش از تشریح مدل‌های به کار رفته برای آزمون فرضیه‌ها، نحوه محاسبه متغیرهای وابسته و مستقل پژوهش توضیح داده می‌شود.

۱-۲-۵. متغیر وابسته

یکی از متغیرهای وابسته این پژوهش، سود عملیاتی گزارش شده است که به منظور همسان‌سازی، سود عملیاتی هر شرکت بر میانگین دارایی‌های آن شرکت تقسیم شده است. متغیر وابسته دیگر این پژوهش، بازده تعدیل شده بر اساس اندازه است که از طریق رابطه‌ی شماره (۱) محاسبه شده است:

$$R_{i,t}^{size-adj} = R_{G(i,t)} - R_{G(p,t)} \Rightarrow SAR = \prod_{m=1}^{12} (1 + R_{i,m}) - \prod_{m=1}^{12} (1 + R_{p,m}) \quad (1)$$

SAR : بازده تعدیل شده بر اساس اندازه؛ $R_{G(i,t)}$: میانگین هندسی بازده سهام شرکت

برای یک دوره ۱۲ ماهه؛ $R_{G(p,t)}$: میانگین هندسی بازده موزون چارک برای یک دوره ۱۲ ماهه؛ $R_{i,m}$: بازده شرکت i در ماه m ؛ $R_{p,m}$: بازده ماهانه موزون شده برحسب اندازه برای هر چارک

ابتدا شرکت‌های نمونه بر اساس ارزش بازار در پایان ماه چهارم بعد از سال مالی یعنی پایان تیر به ترتیب از کوچک به بزرگ مرتب شده اند (ارزش بازار از طریق حاصل ضرب تعداد سهام در قیمت بازار هر سهم به دست آمده است). سپس اقدام به چارک بندی شرکت‌ها شده است. پس از این مرحله بازده ماهیانه هر کدام از شرکت‌ها برای یک دوره دوازده ماهه از ماه پنجم بعد از سال مالی تا چهار ماهه سال بعد نیز استخراج گردیده است. پس از مشخص کردن تعداد و بازده ماهیانه شرکت‌های هر چارک، میانگین هندسی بازده سهام در هر شرکت در هر چارک برای یک دوره ۱۲ ماهه از طریق رابطه‌ی شماره (۲) محاسبه گردیده است:

$$R_{G(i,t)} = \prod_{m=1}^{12} (1 + R_{i,m}) - 1 \quad (2)$$

i : بازده شرکت $R_{i,m}$: میانگین هندسی بازده سهام شرکت برای یک دوره ۱۲ ماهه؛ $R_{G(i,t)}$
 m در ماه

سپس بازده ماهیانه موزون هر چارک از طریق رابطه‌ی شماره (۳) محاسبه گردیده است:

$$R_{p,m} = \sum_{i=1}^n X_i R_{i,m} \quad (3)$$

$R_{p,m}$: بازده ماهانه موزون شده برحسب اندازه برای هر چارک؛ X_i : درصد ارزش بازار هر شرکت در هر چارک نسبت به کل ارزش بازار شرکت‌های موجود در آن چارک؛ $R_{i,m}$: بازده شرکت i در ماه m

پس از محاسبه بازده ماهانه موزون هر چارک، میانگین هندسی بازده موزون هر چارک برای یک دوره ۱۲ ماهه از طریق رابطه‌ی شماره (۴) محاسبه گردیده است:

$$R_{G(p,t)} = \prod_{m=1}^{12} (1 + R_{p,m}) - 1 \quad (4)$$

$R_{G(p,t)}$: میانگین هندسی بازده موزون چارک برای یک دوره ۱۲ ماهه؛ $R_{p,m}$: بازده

ماهانه موزون شده برحسب اندازه برای هر چارک

۲-۵. متغیر مستقل پژوهش

متغیر مستقل این پژوهش اجزای مختلف سود است. سود به اجزای صنعت و خاص

شرکت شکسته می‌شود همچنین سود خاص صنعت و سود خاص شرکت به اجزای نقدی و تعهدی تجزیه می‌شوند، که در زیر نحوه محاسبه آن شرح داده شده است. سود گزارش شده قابل تفکیک به جزء تعهدی سود و جزء نقدی سود می‌باشد:

جزء تعهدی سود گزارش شده، اقلام تعهدی شرکت i در سال t است، که مشابه پژوهش دیچو^{۱۹} (۱۹۹۴) و اسلوان (۱۹۹۶) با استفاده از روش غیرمستقیم ترازنامه‌ای به صورت رابطه‌ی شماره (۵) محاسبه شده است:

$$Acc_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t} - \Delta TP_{i,t}) - Dep_{i,t} \quad (5)$$

$\Delta CA_{i,t}$: تغییرات در دارایی‌های جاری سال جاری نسبت به سال قبل؛ $\Delta Cash_{i,t}$: تغییرات در وجوه نقد و معادل نقد سال جاری نسبت به سال قبل؛ $\Delta CL_{i,t}$: تغییرات در بدهی‌های جاری شرکت سال جاری نسبت به سال قبل؛ $\Delta STD_{i,t}$: تغییرات در حصة کوتاه مدت بدهی‌های بلند مدت سال جاری نسبت به سال قبل؛ $\Delta TP_{i,t}$: تغییرات در مالیات پرداختی سال جاری نسبت به سال قبل؛ $Dep_{i,t}$: هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود سال جاری

به منظور همسان سازی اقلام تعهدی شرکت‌ها، اقلام مذکور ($Acc_{i,t}$) بر میانگین دارایی‌های هر شرکت در سال t تقسیم گردیده است. جزء نقدی سود گزارش شده بر اساس رابطه شماره‌ی (۶) محاسبه گردیده است:

$$CF_{i,t} = \frac{OI_{i,t} - Acc_{i,t}}{ATA_{i,t}} \quad (6)$$

$CF_{i,t}$: جزء نقدی سود گزارش شده شرکت i در سال t ؛ $OI_{i,t}$: سود گزارش شده شرکت i در سال t ؛ $Acc_{i,t}$: اقلام تعهدی شرکت i در سال t ؛ میانگین کل دارایی‌های شرکت i در سال t

سود خاص صنعت مشابه پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶)، به صورت رابطه‌ی شماره (۷) محاسبه شده است:

$$IndE_{j,t} = 1/N \sum_{i=1}^N Earn_{i,j,t} \quad (7)$$

$IndE_{j,t}$: سود خاص صنعت j در سال t ؛ $Earn_{i,j,t}$: سود گزارش شده شرکت i در صنعت j برای سال t همسان سازی شده با میانگین دارایی‌ها؛ N : تعداد شرکت‌هایی که در

صنعت ز فعالیت می‌کنند

سود خاص شرکت مشابه پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶)، به صورت رابطه‌ی شماره (۸) تعریف شده است:

$$FirmE_{i,j,t} = Earn_{i,j,t} - IndE_{j,t} \quad (۸)$$

$FirmE_{i,j,t}$: سود خاص شرکت i در صنعت j در سال t ؛ $Earn_{i,j,t}$: سود گزارش شده شرکت i در صنعت j در سال t ، همسان سازی شده با میانگین دارایی‌ها؛ $IndE_{j,t}$: سود خاص صنعت j در سال t

در اینجا سود خاص صنعت به دو جزء نقدی سود خاص صنعت و جزء تعهدی سود خاص صنعت به صورت رابطه شماره (۹) تفکیک شده است:

$$IndE_{j,t} = IndCF_{j,t} + IndAcc_{j,t} \quad (۹)$$

$IndE_{j,t}$: سود خاص صنعت j در سال t ؛ $IndCF_{j,t}$: جزء نقدی سود خاص صنعت j در سال t ، که مشابه پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶) به صورت رابطه (۱۰) محاسبه گردیده است:

$$IndCF_{j,t} = 1/N \sum_{i=1}^N FirmCF_{i,j,t} \quad (۱۰)$$

$FirmCF_{i,j,t}$: جزء نقدی سود گزارش شده شرکت i در صنعت j در سال؛ N : تعداد شرکت‌هایی که در صنعت j فعالیت می‌کنند؛ $IndAcc_{j,t}$: جزء تعهدی سود خاص صنعت، که به صورت رابطه‌ی شماره (۱۱) محاسبه گردیده است:

(۱۱)

$$IndAcc_{j,t} = IndE_{j,t} - IndCF_{j,t}$$

$IndE_{j,t}$: سود خاص صنعت j در سال t ؛ $IndCF_{j,t}$: جزء نقدی سود خاص صنعت j در سال t

همچنین سود خاص شرکت به دو جزء نقدی شرکت و جزء تعهدی شرکت به صورت رابطه‌ی شماره (۱۲) تفکیک شده است:

$$FirmE_t = FirmCF_t + FirmAcc_t \quad (۱۲)$$

$FirmCF_t$: جزء نقدی شرکت در سال t ، که مشابه پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶) به صورت رابطه‌ی شماره (۱۳) محاسبه گردیده است:

$$FirmCF_t = CF_t - IndCF_{j,t} \quad (۱۳)$$

CF_t : جزء نقدی سود گزارش شده شرکت؛ $IndCF_{j,t}$: جزء نقدی سود خاص صنعت j در سال t ؛ $FirmAcc_t$: جزء تعهدی سود خاص شرکت در سال t ، که به صورت رابطه‌ی شماره (۱۴) محاسبه شده است:

$$FirmAcc_t = FirmE_t - FirmCF_t \quad (۱۴)$$

$FirmE_t$: سود خاص شرکت؛ $FirmCF_t$: جزء نقدی سود خاص شرکت

۳-۵. مدل‌های پژوهش و روش‌های آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل معادلات همزمان مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. دلیل استفاده از معادلات همزمان آن است که، متغیر وابسته در یک معادله به عنوان متغیری توضیحی در معادله‌ی دیگر ظاهر می‌شود. برای آزمون فرضیه اول تا چهارم از معادلات همزمان میشکین^{۲۰} (۱۹۸۳) و مشابه پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶)، با تجزیه سود به دو جزء سود خاص صنعت و سود خاص شرکت، به شرح رابطه‌ی شماره (۱۵) و (۱۶) استفاده شده است:

$$Earn_{t+1} = a_0 + a_1 IndE_t + a_2 FirmE_t + \varepsilon_{1t+1} \quad (۱۵)$$

$$SAR_{t+1} = \beta (Earn_{t+1} - \alpha_0 - \alpha_1 IndE_t - \alpha_2 FirmE_t) + \varepsilon_{2t+1} \quad (۱۶)$$

SAR_{t+1} : بازده تعدیل شده بر اساس اندازه در سال $t+1$ ؛ $Earn_{t+1}$: سود گزارش

شده سال $t+1$ ؛ $IndE_t$: سود خاص صنعت سال t ؛ $FirmE_t$: سود خاص شرکت سال t ؛ β : ضریب واکنش سود

در دستگاه معادلات فوق، معادله اول را معادله پیش بینی و معادله دوم را معادله ارزش گذاری می‌نامند. ضریب اجزای سود در معادله پیش بینی را ضریب پایداری یا ضریب پایداری عینی و ضریب اجزای سود در معادله ارزشگذاری را ضریب پایداری ذهنی می‌نامند. پایداری ذهنی به میزان پایداری که سرمایه گذار از سود یک شرکت در ذهن دارد، گفته می‌شود (افلاطونی، ۱۳۹۴: ۲۷۹).

برای آزمون فرضیه اول پژوهش چنانچه ارتباط بین سود گزارش شده دوره آتی و سود خاص صنعت قوی تر از ارتباط بین سود گزارش شده دوره آتی و سود خاص شرکت باشد (یعنی، $a_1 > a_2$)، فرضیه اول مبنی بر پایداری بیشتر سود خاص صنعت رد نخواهد شد. برای

آزمون فرضیه دوم، چنانچه سرمایه گذاران نتوانند پایداری متفاوت سود خاص صنعت و سود خاص شرکت را درک کنند، ضریب این متغیرها در مدل فوق یکسان خواهد بود (یعنی، $\alpha_1 = \alpha_2$) و فرضیه دوم پژوهش رد نخواهد شد.

برای آزمون فرضیه سوم و چهارم، در صورتی که در مقایسه ضرایب تخمین دو رگرسیون، $a_1 > \alpha_1$ باشد بدین معنا است که سرمایه گذاران پایداری سود خاص صنعت را کمتر از واقع برآورد می کنند و واکنش کمتر از حد نسبت به آن نشان می دهند. در این صورت فرضیه سوم رد نخواهد شد. در صورتی که $a_2 < \alpha_2$ باشد بدین معنا است که سرمایه گذاران پایداری سود خاص شرکت را بیشتر از واقع برآورد می کنند و واکنش بیشتر از حد نسبت به آن نشان می دهند. در این صورت فرضیه چهارم رد نخواهد شد. فرضیه‌های آماری در فرضیه‌های اول، سوم و چهارم به صورت یک طرفه و در آزمون فرضیه دوم به صورت دو طرفه آزمون شده اند.

برای آزمون فرضیه پنجم تا هشتم از معادلات همزمان میشکین (۱۹۸۳) و تجزیه سود خاص صنعت و شرکت به اجزای نقدی و تعهدی آن‌ها، به شرح رابطه (۱۷) و (۱۸) استفاده شده است.

(۱۷)

$$Earn_{t+1} = c_0 + c_1 IndCF_t + c_2 FirmCF_t + c_3 IndAcc_t + c_4 FirmAcc_t + \varepsilon_{3t+1}$$

(۱۸)

$$SAR_{t+1} = \beta (Earn_{t+1} - \gamma_0 - \gamma_1 IndCF_t - \gamma_2 FirmCF_t - \gamma_3 IndAcc_t - \gamma_4 FirmAcc_t) + \varepsilon_{4t+1}$$

SAR_{t+1} : بازده تعدیل شده بر اساس اندازه در سال $t+1$ ؛ $Earn_{t+1}$: سود گزارش

شده در سال $t+1$ ؛ $IndCF_t$: اقلام تعهدی صنعت در سال t ؛ $FirmCF_t$: جریان نقدی خاص

شرکت در سال t ؛ $IndAcc_t$: جریان نقدی صنعت در سال t ؛ $FirmAcc_t$: اقلام تعهدی

خاص شرکت در سال t ؛ β : ضریب واکنش سود

برای آزمون فرضیه پنجم و ششم پژوهش، چنانچه ارتباط بین سود گزارش شده دوره آتی

و جزء نقدی صنعت (C_1) قوی‌ترین و ارتباط بین سود گزارش شده دوره آتی و جزء تعهدی

خاص شرکت (C_4) ضعیف‌ترین باشد، فرضیه پنجم مبنی بر شناسایی جزء نقدی صنعت به

عنوان پایدارترین جزء سود و فرضیه ششم مبنی بر شناسایی جزء تعهدی خاص شرکت به

عنوان ناپایدارترین جزء سود رد نخواهد شد.

برای آزمون فرضیه هفتم و هشتم، در صورتی که در مقایسه ضرایب تخمین دو رگرسیون $c_1 > \gamma_1$ ، باشد بدین معنا است که واکنش کمتر از حد سرمایه گذاران ناشی از پایداری بالاتر جزء نقدی صنعت است و در این صورت فرضیه پنجم رد نخواهد شد. در صورتی که $c_4 < \gamma_4$ باشد بدین معنا است که واکنش بیش از حد سرمایه گذاران ناشی از پایداری کمتر جزء تعهدی خاص شرکت است و فرضیه ششم رد نخواهد شد. در فرضیه‌های پنجم تا هشتم فرضیه‌های آماری به صورت یک طرفه آزمون شده اند.

برای آزمون فرضیه‌ها از یک سیستم مقید و یک سیستم غیر مقید استفاده گردیده است. که سیستم غیر مقید بدون محدودیت در ضرایب تخمین زده شده است و سیستم مقید با توجه به محدودیت هر یک از فرضیه‌ها به صورت جداگانه تخمین زده شده است. سپس، مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید (SSR^c) و غیر مقید (SSR^u) مربوط به هر فرضیه استخراج گردیده است. پس از آن محدودیت هر یک از فرضیه‌ها، مشابه پژوهش میشکین (۱۹۸۳) با استفاده از نسبت راست نمایی رابطه‌ی شماره (۱۹) آزمون شده است (افلاطونی، ۱۳۹۴: ۲۸۰):

(۱۹)

$$LR = 2n \ln(SSR^c / SSR^u)$$

SSR^c : مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید؛ SSR^u : مجموع مربعات

باقیمانده‌های سیستم نامقید؛ n : تعداد مشاهدات هر یک از معادلات

پس از محاسبه LR، از آنجا که LR تحت فرض صفر به صورت مجانبی از توزیع $\chi^2(q)$

برخوردار است، با استفاده از محاسبه P-Value، رد یا عدم رد فرضیه‌های پژوهش بررسی گردیده است.

۶. یافته‌های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی

پس از جمع آوری داده‌ها و محاسبه متغیرهای پژوهش، پارامترهای توصیفی هر متغیر به صورت مجزا محاسبه شد. این پارامترها شامل اطلاعاتی درباره شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است که در نگاره شماره‌ی ۱ نشان داده شده اند. هر متغیر ۱۰۱۷ مشاهده داشته است.

نگاره ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگین	نماد	نام متغیر
068980/0	063724/0	33462/0	175030/0	17461/0	$IndE_t$	جزء خاص سود صنعت
127793/0	40415/-0	52268/0	$\begin{matrix} /-0 \\ 01004 \end{matrix}$	00000/0	$Firm E_t$	جزء خاص سود شرکت
183249/0	87655/-0	77896/1	133059/0	14287/0	CF_t	جزء نقدی سود
170151/0	19887/-1	94263/0	022591/0	03174/0	Acc_t	جزء تعهدی سود
065380/0	009773/0	26288/0	136981/0	14287/0	$Ind CF_t$	جزء نقدی سود خاص صنعت
171577/0	$\begin{matrix} /-0 \\ 921023 \end{matrix}$	55197/1	$\begin{matrix} /-0 \\ 01720 \end{matrix}$	00647/-0	$Firm CF_t$	جزء نقدی سود خاص شرکت
066231/0	$\begin{matrix} /-0 \\ 183956 \end{matrix}$	22361/0	029979/0	03174/0	$Ind Acc_t$	جزء تعهدی سود خاص صنعت
156732/0	18887/-1	88235/0	$\begin{matrix} /-0 \\ 00477 \end{matrix}$	00000/0	$Firm Acc$	جزء تعهدی سود خاص شرکت

انحراف معیار سود شرکت ($Firm E_t$) تقریباً دو برابر انحراف معیار سود صنعت ($IndE_t$) است و با انتظار پژوهش که فرار تر بودن سودآوری شرکت نسبت به سودآوری صنعت است، سازگار است. آماره‌ها نشان می‌دهد که انحراف در اقسام تعهدی و نقدی مربوط به اجزای شرکت است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، انحراف معیار جزء نقدی سود شرکت ($Firm CF_t$) و جزء تعهدی سود شرکت ($Firm Acc_t$) به ترتیب تقریباً دو برابر انحراف معیار جزء نقدی صنعت ($Ind CF_t$) و جزء تعهدی صنعت ($Ind Acc_t$) است. نکته مهمی که از انحراف معیار یک متغیر می‌توان استنباط نمود، وارد کردن متغیر در رگرسیون است. همان‌طور که در جدول نیز قابل مشاهده است انحراف معیار متغیرها صفر نیست، بنابراین می‌توان متغیرهای مورد بررسی را در مدل وارد کرد.

به منظور آزمون فرضیه‌ها به دلیل سیستمی و غیر خطی بودن مدل‌های پژوهش از روش معادلات به ظاهر غیر مرتبط غیر خطی (NLSUR) استفاده شده است. همچنین معادلات همزمان به ظاهر غیر مرتبط غیر خطی، با روش حداقل مربعات غیر خطی تعمیم یافته امکان

پذیر (FNGLS)، تخمین زده شده اند. سطح اطمینان فرضیه‌های پژوهش برابر ۹۵ درصد در نظر گرفته شده است. پس از تخمین معادلات همزمان غیر مقید، با توجه به فرضیه پژوهش معادلات همزمان مقید تخمین زده شده است و از آماره LR مطابق رابطه (۱۹) برای آزمون فرضیه‌ها استفاده گردیده است. به همین منظور ابتدا نتایج سیستم‌های غیر مقید ارائه می گردد. برای فرضیه اول تا چهارم از مدل و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید اول طبق نگاره شماره ۲ استفاده می گردد.

نگاره ۲: سیستم غیر مقید اول برای آزمون فرضیه اول تا چهارم

$Earn_{t+1} = a_0 + a_1 IndE_t + a_2 FirmE_t + \varepsilon_{1t+1}$				
$SAR_{t+1} = \beta (Earn_{t+1} - \alpha_0 - \alpha_1 IndE_t - \alpha_2 FirmE_t) + \varepsilon_{2t+1}$				
مدل پیش بینی				نماد
P-Value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
۰/۰۲۱	۲/۳۱۰۳۹۸	۰/۰۰۸۰۸۲	۰/۰۱۸۶۷۴	عرض از مبدا
۰/۰۰۰۰	۱۸/۷۰۴۰۵	۰/۰۴۵۶۷۸	۰/۸۵۴۳۷۲	$IndE_t$
۰/۰۰۰۰	۴/۲۷۵۲۱	۰/۲۳۲۹۱۵	۰/۹۹۵۷۶	$Firm E_t$
مدل ارزش گذاری				
۰/۳۶۰۱	-۰/۹۱۵۴۱	۲۲/۱۹۱۸۶	-۲۰/۳۱۷۴	ضریب واکنش سود
۰/۷۵۷۷	۰/۳۰۸۵۴۲	۰/۰۱۵۲	۰/۰۰۴۶۹	عرض از مبدا
۰/۰۰۰۰	۲۶/۸۸۵۰۱	۰/۰۳۲۷۲۶	۰/۸۷۹۸۴۵	$IndE_t$
۰/۰۰۰۰	۸/۳۷۴۰۴۴	۰/۱۱۹۵۴۹	۱/۰۰۱۱۱	$Firm E_t$

۲-۶. آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش بدین صورت بیان شد که جزء سود خاص صنعت نسبت به جزء سود خاص شرکت، پایداری بیشتری دارد. بدین منظور با برابر قرار دادن ضرایب سود خاص صنعت (a_1) و سود خاص شرکت (a_2) در مدل پیش بینی، سیستم مقید برای آزمون فرضیه اول تخمین زده شده است. از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید اول (نگاره ۲ شماره ۲)، با استفاده از رابطه شماره (۱۹)

نسبت درست نمایی LR برابر با $۱۰/۴۷۷۲۳$ محاسبه گردیده است. با توجه به LR، P-Value برابر با $۰/۰۰۱۲۰۹$ نتیجه شده است. از آنجایی که P-Value کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت که پایداری سود جزء صنعت بیشتر از پایداری سود جزء شرکت است و فرض اول پژوهش رد نشد.

۳-۶. آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم پژوهش بدین صورت بیان شد که سرمایه‌گذاران پایداری متفاوت جزء سود خاص صنعت (α_1) نسبت به جزء سود خاص شرکت (α_2)، را درک نمی‌کنند و پایداری اجزا را برابر می‌پندارند. برای بررسی فرض فوق از آزمون والد در سیستم اول (نگاره‌ی شماره ۲) استفاده شده است. بر اساس نتایج آزمون والد، Value برابر $۰/۹۷۹۴$ و P-Value آن برابر $۰/۳۲۲۳$ است. همانگونه که نتایج نشان می‌دهد P-Value بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران پایداری متفاوت جزء سود خاص صنعت نسبت به جزء سود خاص شرکت، را درک نمی‌کنند و پایداری اجزا را برابر می‌پندارند. بنابراین فرضیه دوم پژوهش رد نشد.

۴-۶. آزمون فرضیه سوم

با عدم درک پایداری متفاوت اجزای سود در فرضیه سوم بیان گردید که سرمایه‌گذاران برای سود خاص صنعت پایداری کمتر از حد و برای سود خاص شرکت پایداری بیشتر از حد در نظر می‌گیرند. به منظور بررسی فرضیه سوم، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب سود خاص صنعت در معادله پیش‌بینی (α_1) و ارزش‌گذاری (α_1) در سیستم اول استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید اول (نگاره‌ی شماره ۲)، LR برابر با $۲۶/۸۲۰۱$ محاسبه گردیده است. با استفاده از آماره LR، P-Value برابر $۰/۰۰۰۰$ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران برای سود خاص صنعت پایداری کمتر از حد (پایداری عینی) در نظر می‌گیرند و فرضیه سوم پژوهش رد نشد.

۵-۶. آزمون فرضیه چهارم

به منظور بررسی فرضیه چهارم، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب سود خاص شرکت در معادله پیش بینی (a_2) و ارزشگذاری (α_2) در سیستم اول استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید اول (نگاره‌ی شماره ۲)، LR برابر با ۱۸۶۶/۵۶۳۹ و P-Value آن برابر ۰/۰۰۰۰ می‌باشد. همانگونه که نتایج نشان می‌دهد، P-Value کمتر از سطح خطای ۵ درصد است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران برای سود خاص شرکت پایداری بیشتر از حد (پایداری عینی) در نظر می‌گیرند و فرضیه چهارم پژوهش رد نشد. همچنین برای فرضیه پنجم تا هشتم از مدل و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم طبق نگاره شماره ۳ استفاده می‌گردد.

نگاره ۳: سیستم غیر مقید دوم برای آزمون فرضیه پنجم تا هشتم

$Earn_{t+1} = c_0 + c_1IndCF_t + c_2FirmCF_t + c_3IndAcc_t + c_4FirmAcc_t + \varepsilon_{3t+1}$				
$SAR_{t+1} = \beta (Earn_{t+1} - \gamma_0 - \gamma_1IndCF_t - \gamma_2FirmCF_t - \gamma_3IndAcc_t - \gamma_4FirmAcc_t) + \varepsilon_{4t+1}$				
مدل پیش بینی				نماد
P-Value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
۰/۰۹۱۸	۱/۶۸۶۸۰۷	۰/۰۱۰۹۵۳	۰/۰۱۸۴۷۵	عرض از مبدا
۰/۰۰۰۰	۱۳/۹۴۵	۰/۰۶۴۰۶۷	۰/۸۹۳۴۲	$Ind CF_t$
۰/۰۰۰۰	۲۰/۱۰۷۵۷	۰/۰۲۵۸۷۸	۰/۵۲۰۳۳۶	$Firm CF_t$
۰/۰۰۰۰	۱۳/۴۳۸۲۵	۰/۰۶۰۱۸۱	۰/۸۰۸۷۲۹	$Ind Acc_t$
۰/۰۰۰۰	۱۶/۹۶۸	۰/۰۲۸۱۸۱	۰/۴۷۸۱۷۶	$Firm Acc_t$
مدل ارزش گذاری				
۰/۰۰۴۲	-۰/۸۶۷۹۹	۰/۰۶۶۶	-۰/۱۹۱۰۱	ضریب واکنش سود
۰/۰۰۵۸	-۰/۷۶۲۹۳	۰/۵۲۲۵۳۶	-۰/۴۴۳۷۳	عرض از مبدا
۰/۰۰۰۲	۳/۰۹۲۶۷۶	۱/۱۱۱۷۱۷	۳/۴۳۸۱۸	$Ind CF_t$
۰/۰۰۰۶	۳/۴۳۰۱۵۱	۰/۴۱۶۸۰۵	۱/۴۲۹۷۰۳	$Firm CF_t$
۰/۰۰۱۹	۳/۱۰۸۷۳۴	۱/۱۶۷۹۵۱	۰/۶۳۰۸۴۸	$Ind Acc_t$
۰/۰۰۴۵	۲/۸۴۷۰۲۴	۰/۳۴۱۰۷۷	۰/۹۷۱۰۵۵	$Firm Acc_t$

۶-۶. آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم پژوهش به بررسی پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت به عنوان پایدارترین جزء در بین سایر اجزا می‌پردازد. برای رد نشدن این فرضیه، باید سه شرط برقرار باشد: پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت از جزء نقدی سود خاص شرکت بیشتر باشد، پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت از جزء تعهدی سود خاص صنعت بیشتر باشد و پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت از جزء تعهدی سود خاص شرکت بیشتر باشد. در صورتی که پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت از یکی از اجزا مذکور کمتر باشد، فرضیه پنجم رد خواهد شد. به منظور آزمون این فرضیه از سه سیستم مقید استفاده شده است.

در قسمت اول به منظور مقایسه پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت و جزء نقدی سود خاص شرکت، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب جزء نقدی سود خاص صنعت (C_1) و جزء نقدی سود خاص شرکت (C_2) در مدل پیش بینی، استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر ۵۷/۵۹۴۶ محاسبه گردیده است. با توجه به P-Value برابر ۰/۰۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، شرط اول برقرار است.

در قسمت دوم به منظور مقایسه پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت و جزء تعهدی سود خاص صنعت، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب جزء نقدی سود خاص صنعت (C_1) و جزء تعهدی سود خاص صنعت (C_3) در مدل پیش بینی، استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر ۳/۵۴۸۹ محاسبه گردیده است. با توجه به P-Value برابر ۰/۰۴۸ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، شرط دوم برقرار است.

در قسمت سوم به منظور مقایسه پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت و جزء تعهدی سود خاص شرکت، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب جزء نقدی سود خاص صنعت (C_1) و جزء تعهدی سود خاص شرکت (C_4) در مدل پیش بینی، استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر ۶۹/۳۵۵۲ محاسبه گردیده است. با توجه به P-Value برابر ۰/۰۰۰۰ است و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، شرط سوم برقرار است. همانگونه که نتایج نشان می‌دهد P-Value در هر سه قسمت مربوط به فرضیه پنجم

کمتر از سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین فرضیه پنجم مبنی بر شناسایی جزء نقدی سود خاص صنعت به عنوان پایدارترین جزء رد نخواهد شد.

۶-۷. آزمون فرضیه ششم

فرضیه ششم پژوهش به بررسی پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت به عنوان ناپایدارترین جزء در بین سایر اجزا می پردازد برای رد نشدن این فرضیه، باید سه شرط برقرار باشد: پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت از جزء نقدی سود خاص صنعت کمتر باشد، پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت از جزء نقدی سود خاص شرکت کمتر باشد و پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت از جزء تعهدی سود خاص صنعت کمتر باشد. در صورتی که پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت از یکی از اجزا مذکور بیشتر باشد، فرضیه ششم رد خواهد شد. به منظور آزمون این فرضیه از سه سیستم مقید استفاده شده است.

در قسمت اول به منظور مقایسه پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت (C_4) و جزء نقدی سود خاص صنعت (C_1)، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب جزء تعهدی سود خاص شرکت و جزء نقدی سود خاص صنعت در مدل پیش بینی، استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر $69/3552$ محاسبه گردیده است. با توجه به LR، P-Value برابر $0/0000$ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، شرط اول برقرار است.

در قسمت دوم به منظور مقایسه پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت (C_4) و جزء نقدی سود خاص شرکت (C_2)، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت و جزء نقدی سود خاص شرکت در مدل پیش بینی، استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر $6/0236$ محاسبه گردیده است. با توجه به LR، P-Value برابر $0/00799$ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، شرط دوم برقرار است.

در قسمت سوم به منظور مقایسه پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت (C_4) و جزء تعهدی سود خاص صنعت (C_3)، سیستم مقید با برابر قرار دادن ضرایب پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت و جزء تعهدی سود خاص صنعت در مدل پیش بینی، استفاده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های

سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر ۴۸/۸۷۵۶ محاسبه گردیده است. با توجه به P-Value LR برابر ۰/۰۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، شرط سوم برقرار است.

همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد P-Value در هر سه قسمت مربوط به فرضیه ششم کمتر از سطح خطای ۵ درصد است و بدین معناست که فرضیه ششم مبنی بر شناسایی جزء تعهدی سود خاص شرکت به عنوان ناپایدارترین جزء سود رد نخواهد شد، بنابراین فرضیه هفتم پژوهش رد نشد.

۸-۶. آزمون فرضیه هفتم

فرضیه هفتم پژوهش بدین صورت بیان شد که سرمایه‌گذاران پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت را کم تر از واقع برآورد می‌کنند. بدین منظور با برابر قرار دادن ضریب جزء نقدی سود خاص صنعت در مدل پیش بینی (C_1) و مدل ارزش گذاری (V_1)، سیستم مقید برای آزمون فرضیه هفتم تخمین زده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر ۰/۰۷۰۹ محاسبه گردیده است، با توجه به P-Value LR برابر با ۰/۰۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران پایداری جزء نقدی سود خاص صنعت را کم تر از واقع برآورد می‌کنند. بنابراین فرضیه هفتم پژوهش رد نشد.

۹-۶. آزمون فرضیه هشتم

فرضیه هشتم پژوهش بدین صورت بیان شد که سرمایه‌گذاران پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت را بیشتر از واقع برآورد می‌کنند. بدین منظور با برابر قرار دادن ضریب جزء تعهدی سود خاص شرکت در مدل پیش بینی (C_4) و مدل ارزش گذاری (V_2)، سیستم مقید برای آزمون فرضیه ششم تخمین زده شده است. با استفاده از مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم مقید فوق و مجموع مربعات باقیمانده‌های سیستم غیر مقید دوم (نگاره‌ی شماره ۳)، LR برابر با ۰/۰۱۰۸۰۲ محاسبه گردیده است، با توجه به P-Value LR برابر با ۰/۰۰۸۰۵ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران پایداری جزء تعهدی سود خاص شرکت را بیش تر از واقع برآورد می‌کنند. بنابراین فرضیه هشتم

پژوهش رد نشد.

۷. نتیجه گیری و پیشنهادها

نتیجه فرضیه اول پژوهش نشان می دهد، پایداری سود خاص صنعت از سود خاص شرکت بیشتر است. میانگین صنعت به عنوان یک معیار یا محک سنجش این است که در طول زمان سود شرکت‌های فعال در یک صنعت به سمت میانگین آن صنعت میل خواهند کرد. در شرایطی که بازار نسبت به علائم سود و زیان کارا باشد، در بلند مدت سود ویژگی شرکت و سود خاص صنعت به سمت یک سطح عمومی رقابتی میل خواهد کرد و تمام سودها و زیان‌های مشاهده شده باید انحراف کوتاه مدتی نسبت به این روند داشته باشند. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶)، هوی و ینگ (۲۰۱۳) مطابقت دارد. همچنین با نتایج پژوهش‌های مولر^{۲۱} (۱۹۷۷ و ۱۹۸۶)، استیگلر^{۲۲} (۱۹۶۳)، آیرز و فریمن (۱۹۹۷)، براون و بال (۱۹۶۷) و هوی و همکاران (۲۰۱۳)، مبنی بر ارتباط نوع صنعت و سود و همچنین تمایل روند سودها به همگرایی به یک سطح نرمال و رقابتی در بازار اقتصادی مطابقت دارد.

نتایج دست آمده از فرضیه دوم پژوهش در این پژوهش نشان می دهد، سرمایه گذاران پایداری متفاوت اجزای سود را درک نمی کنند و به همین دلیل، در پیش بینی‌های خود، عوامل تأثیرگذار در پیش بینی صحیح بازده آتی و از جمله نقش اجزای سود خاص شرکت را مد نظر قرار نداده، یا برآورد اشتباهی از آن دارند که واکنش نادرست آن‌ها را به دنبال دارد. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. نتایج فرضیه سوم و چهارم نشان می دهد که سرمایه گذاران پایداری جز سود خاص صنعت را کمتر از حد و پایداری سود خاص شرکت را بیشتر از حد برآورد می کنند. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد.

نتیجه‌ی فرضیه پنجم پژوهش پژوهش نشان داد که جزء نقدی سود خاص صنعت بیشترین پایداری در بین سایر اجزا دارد. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. همچنین با پژوهش‌های سیلوا و ماچادو (۲۰۱۴)، دستگیر و همکاران (۱۳۹۳)، آقایی و همکاران (۱۳۹۲) و اسلوان (۱۹۹۶)، مبنی بر پایداری بیشتر جزء نقدی سود مطابقت دارد.

در فرضیه ششم مشخص شد که جزء تعهدی سود خاص شرکت، کمترین پایداری را در بین سایر اجزا دارد. جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن با عدم اطمینان بیشتری تعیین می‌شود در حالی که جزء نقدی سود عینی تر است. بنابراین انتظار می‌رود اقلام نقدی نسبت به اقلام تعهدی ضریب پایداری بیشتری داشته باشند. از طرفی سود خاص صنعت در مقایسه با سود خاص شرکت پایداری بیشتری دارد. بنابراین، نتایج این دو فرضیه با مبنای تئوریک کاملاً سازگار است. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. همچنین با پژوهش‌های اوی و همکاران (۲۰۰۸) و عظیمی یانچشمه (۱۳۹۳)، مبنی بر پایداری کمتر جزء تعهدی سود مطابقت دارد.

همچنین نتایج فرضیه‌های هفتم و هشتم پژوهش نشان داد که سرمایه گذاران جزء نقدی سود خاص صنعت را بیشتر از حد و سود جز تعهدی را کمتر از حد برآورد می‌کنند. به نظر می‌رسد سرمایه گذاران به جای تحلیل اجزای سود بر سطح انباشته سودها متمرکز می‌شوند و در تشخیص ویژگی پایداری متفاوت اجزای سود و اعمال آن در سودهای آتی دچار اشتباه می‌شوند. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش هوی و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد. همچنین با پژوهش سیلوا و ماچادو (۲۰۱۴) و پژوهش دستگیر و همکاران (۱۳۹۳) مبنی بر اینکه سرمایه گذاران پایداری جزء نقدی سود را کمتر از واقع و جزء تعهدی سود را بیشتر از واقع برآورد می‌نمایند، مطابقت دارد.

۷-۱. پیشنهادهای کاربردی پژوهش

نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که پایداری جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن و همچنین پایداری جزء شرکت سود از جزء صنعت آن کمتر است و از آنجا که آزمون فرضیه دوم، سوم، چهارم و هفتم و هشتم نشان داد که سرمایه گذاران این موضوع را مد نظر قرار نمی‌دهند، به سازمان بورس اوراق بهادار یا سایر سازمان‌های ذیربط توصیه می‌گردد به منظور افزایش شفافیت بازار و افزایش کارایی آن، آموزش‌های لازم را از طریق برگزاری دوره‌های مختلف ارائه و اطلاع رسانی لازم را از طریق سایت‌های مختلف از جمله کدال انجام دهد. همچنین به سرمایه گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود به منظور تخصیص بهینه منابع کمیاب و توزیع کارآمد سرمایه در تصمیم‌گیری‌های خود به نقش صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند و همچنین ویژگی‌های خاص شرکت در سودآوری شرکت توجه نمایند.

۲-۷. پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

۱. به منظور بررسی تاثیر همگونی صنعت، آزمون‌ها با طبقه بندی نمونه‌ها با استفاده از سه شاخص جایگزین برای صنایع همگون در سیستم اول تکرار شوند. شاخص‌ها عبارت‌اند از: سایز، فعالیت‌های عملیاتی و تعداد بخش‌های تجاری است. انتظار می‌رود که نتایج به دست آمده در صنایع همگون قوی‌تر باشد.
۲. از آنجایی که پایداری سود تحت تاثیر محیط اقتصادی قرار می‌گیرد، زمانی که محیط تحت تاثیر شوک قرار می‌گیرد، احتمالاً پایداری سود ناپدید می‌شود. به همین منظور به بررسی اثر شوک‌های تجاری و صنعت در پایداری سود، دو متغیر به عنوان متغیر تعاملی وارد سیستم اول شوند.
۳. با توجه به یافته‌های پژوهش که پایداری سود خاص شرکت از سود خاص صنعت کمتر است، این احتمال وجود دارد که اخبار بد در شرکت‌ها وجود دارد. زیرا پایداری اخبار بد از اخبار خوب کمتر است. به همین منظور جهت بررسی اثر متغیر اخبار بد، این متغیر به عنوان متغیر تعاملی وارد سیستم اول شود.
۴. در صورت امکان و وجود تعداد شرکت‌های کافی در صنایع مختلف، می‌توان به جای بررسی و آزمون فرضیه‌های پژوهش در صنایع مشابه، از صنایع بر اساس کد صنعت (ICIS) استفاده شود.
۵. این احتمال وجود دارد که سود خاص صنعت، فراتر از میانگین سود خاص شرکت‌های فعال در آن صنعت باشد. بدین منظور انجام آزمون فرضیه‌ها با تعریف سود خاص صنعت به عنوان فروش یا ارزش بازار شرکت‌های فعال در صنعت خاص جهت بررسی پایداری سود جزء شرکت و سود جزء صنعت، پیشنهاد می‌گردد.

۸. محدودیت‌های پژوهش

در این قسمت با ارائه محدودیت‌های پژوهش، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه‌ای داشته باشد. در این راستا محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

۱. پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران انجام شده است و شرکت‌های شاغل در برخی صنایع از قبیل سرمایه گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده اند. همچنین به دلیل کافی نبودن شرکت‌های کافی در برخی صنایع، تعدادی از صنایع حذف گردیدند. لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد.

۲. تعداد شرکت‌های نمونه در صنعت مواد غذایی و آشامیدنی تعداد ۹ شرکت می باشد، که نسبت به تعداد شرکت‌های نمونه در سایر صنایع کمتر می باشد.

۳. قلمرو زمانی مطالعه حاضر از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ می باشد، بنابراین در تعمیم نتایج به دوره‌های قبل از سال ۸۴ و پس از سال ۹۴ باید احتیاط شود.

۴. داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

یادداشت‌ها

- | | |
|--------------------|---------------------|
| 1. Sloan | 12. Buzzell & Gale |
| 2. Hui | 13. Ayers & Freeman |
| 3. Silva & Machado | 14. Hui & Yeung |
| 4. Boubakri | 15. Givoly |
| 5. Charitou | 16. Clarke |
| 6. Wahlen | 17. Han |
| 7. Acquaah & Chi | 18. Coelho |
| 8. Porter | 19. Dechow |
| 9. Brown & Ball | 20. Mishkin |
| 10. Magee | 21. Mueller |
| 11. Lev | 22. Stigler |

منابع

الف. فارسی

- ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، و ممشلی، علی، (۱۳۹۵). تاثیر بحران مالی بر کیفیت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴، ۴۱۵-۴۳۴
- احمد پور، احمد و سلیمی، امین، (۱۳۸۶)، تاثیر صنعت و اندازه بر ساختار سرمایه، پیشرفت‌های حسابداری، ۲۶(۱)، ۱۳-۳۵
- افلاطونی، عباس، (۱۳۹۴)، تجزیه و تحلیل آماری با EViews در تحقیقات حسابداری و

- مدیریت مالی، (چاپ دوم)، تهران: ترمه
- آقایی، محمدعلی، نیکزاد قادیکلایی، مهدیس و احمدیان، وحید (۱۳۹۴)، بررسی میزان اطمینان سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران نسبت به پایداری اقلام تعهدی سود، *مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۴(۳)، ۱۵-۳۰
- بیات، مرتضی، زلفی، حسن، و میرحسینی، ایرج، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۱(۲۲)، ۴۱-۵۸
- خواجوی، شکرالله، و ناظمی، امین. (۱۳۸۴)، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۱(۱۲)، ۳۷-۶۰.
- دستگیر، محسن، حیدری، سمانه، و ترکی، لیلیا، (۱۳۹۳)، بررسی پایداری جزء نقدی نسبت به جزء تعهدی سود و نقش ویژگی های شرکت بر ناهنجاری اقلام تعهدی در صنایع فلزات اساسی، *پژوهش های حسابداری مالی*، ۴(۶)، ۱-۲۲
- رضا زاده، جواد و گروسی، حبیب اله، (۱۳۹۰)، پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و نقدی سود و پیش بینی سودآوری، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۱۸(۶۳)، ۸۱-۹۴
- سجادی، سید حسین، فرازمنند، حسن، دستگیر، محسن و محمودی، وحید، (۱۳۸۶)، عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات اقتصادی*، ۸۰، ۴۹-۷۳
- عظیمی یانچشمه، مجید، (۱۳۹۳)، مطالعه رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱، ۸۶-۹۹
- فروغی، داریوش و متین نژاد، رویا، (۱۳۹۳)، تأثیر ویژگی های شرکت بر بازده مورد انتظار محاسبه شده به روش هزینه ی سرمایه ی ضمنی ترکیبی (CICC)، *پیشرفت های حسابداری*، ۱(۱۶)، ۹۱-۱۱۴
- کرمی، غلامرضا و افتخاری، وحید، (۱۳۹۲)، بررسی برخی معیارهای کیفیت سود حسابداری در چرخه های تجاری، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۴)، ۹۳-۱۱۲.
- مهربان پور، محمدرضا، ندیری، محمد و جندقی قمی، محمد، (۱۳۹۶)، اثر جایگاه مالی بر کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۱)، ۱۲۷-۱۴۶

نمازی، محمد، حلاج، محمد، ابراهیمی، شهلا. (۱۳۸۸). بررسی رابطه مالکیت نهادی با عملکرد مالی جاری و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴(۱۶)، ۱۱۳-۱۳۰

نوروش، ایرج، ناظمی، امین و حیدری، مهدی، (۱۳۸۵)، کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳(۱)

ب. انگلیسی

Acquaah, M., & Chi, T. (2007). A longitudinal analysis of the impact of firm resources and industry characteristics on firm-specific profitability. *Journal of Management & Governance*, 11(3), 179-213.

Ayers, B., & Freeman, R. (1997). Market assessment of industry and firm earnings information. *Journal of Accounting and Economics*, 24(2), 205-218.

Buzzell, R., & Gale, B. (1987). *The PIMS Principles: Linking Strategy to Performance*. Simon and Schuster.

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), 51-63.

Brown, P., & Ball, R. (1967). Some preliminary findings on the association between the earnings of a firm, its industry, and the economy. *Journal of Accounting Research*, 55-77 .

Charitou, A., Clubb, C., & Andreou, A. (2001). The effect of earnings permanence, growth, and firm size on the usefulness of cash flows and earnings in explaining security returns: Empirical evidence for the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(5-6), 563-594

Clarke, T. (2004). *Theories of corporate governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance*. Routledge.

Coelho, A. C., Aguiar, A. B. de, & Lopes, A. B. (2011). Relationship between abnormal earnings persistence, industry structure, and market share in Brazilian public firms. *BAR-Brazilian Administration Review*, 8(1), 48-67.

- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does public ownership of equity improve earnings quality? *The Accounting Review*, 85(1), 195-225.
- Han, I., Kim, B., Lee, J., & Park, S. (2013). Information Asymmetry and the Accrual Anomaly. KAIST College of Business Working Paper Series (2013-034).
- Hui, K. , Nelson, K., & Yeung, P. (2016). On the persistence and pricing of industry-wide and firm-specific earnings, cash flows, and accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 185-20.
- Hui, K. , & Yeung, P. (2013). Underreaction to industry-wide earnings and the post-forecast revision drift. *Journal of Accounting Research*, 51(4), 701-737.
- Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 5, 31-48.
- Magee, R. (1974). Industry-wide commonalities in earnings. *Journal of Accounting Research*, 66, 270-287.
- Mueller, D. C. (1977). The persistence of profits above the norm. *Economica*, 44(176), 369-380.
- Mueller, D. C. (1986). *Profits in the Long Run*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Mishkin, F. (1983). *A Rational Expectations Approach to Macroeconometrics Testing Policy Ineffectiveness and Efficient-Markets Models*. Chicago: University of Chicago Press
- Oei, R., Ramsay, A., & Mather, P. (2008). Earnings persistence, accruals and managerial share ownership. *Accounting & Finance*, 48(3), 475-502.
- Porter, M. (2004). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press.
- Stigler, G. J. (1963). Capital and rates of return in manufacturing industries. In *Capital and rates of return in manufacturing industries*, pp 3-10, NBER Books.
- Silva Filho, A., & Machado, M. (2014). Persistence and relevance of accruals: Evidences from the Brazilian capital market. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(4), 374-392.

- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Wahlen, J., Baginski, S., & Bradshaw, M. (2014). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation*. Nelson Education.