

## بررسی پایداری سازه‌های اقلام تعهدی و رابطه آن‌ها با بازده‌های آتی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

غلامحسین اسدی\*، مصطفی زندیه\*\*، فرید غلامی حسن‌کیاده\*\*\*

تاریخ ۲۶ / ۱۰ / ۹۴

تاریخ ۰۴ / ۰۲ / ۹۵

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش شناخت عوامل گمراه‌کننده سرمایه‌گذاران در تعیین سودآوری آتی با تأکید بر اقلام تعهدی خوب و خطای برآورد اقلام تعهدی است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و به لحاظ اجرا کمی است. همچنین به دلیل استفاده از اطلاعات گذشته در زمره‌ی پژوهش‌های گذشته‌نگر محسوب می‌شود. به طور خلاصه در راستای اهداف این پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۷۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ انتخاب و آزمون فرضیه‌ها با استفاده از تحلیل ضرایب رگرسیون انجام شد. شواهد این تحقیق بیانگر آن است که جز نقدی سود از تمام سازه‌های تعهدی پایدارتر و اقلام تعهدی مربوط به رشد پایدارترین جزء تعهدی می‌باشد. علاوه بر آن بررسی رابطه اجزای مذکور با بازده آتی سهام نشان داد که جریان نقد و اقلام تعهدی مربوط به رشد با این متغیر رابطه مثبت، و اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و خطای برآورد با متغیر یاد شده رابطه منفی دارند. این شواهد مویده آن است که اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و خطای برآورد به دلیل پایداری کمترشان موجب گمراهی سرمایه‌گذاران می‌گردند.

**واژه‌های کلیدی:** پایداری سود، اقلام تعهدی مربوط به رشد، اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت سرمایه در گردش، خطای برآورد اقلام تعهدی، بازدهی آتی سهام.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

DOI: 10.22051/jera.2017.8240.1130

- \* دانشیار دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران، (H-Assadi@sbu.ac.ir)
- \*\* دانشیار دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران، (m\_zandieh@sbu.ac.ir)
- \*\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)، (faridgholami92@gmail.com)

## مقدمه

اقلام تعهدی یکی از چالش برانگیزترین مباحث حسابداری مالی است و درک ویژگی‌های این اقلام یکی از مهمترین اهداف تحقیقات این حوزه از حسابداری می‌باشد؛ به طوری که حجم فزاینده‌ای از ادبیات مدیریت سود، کیفیت سود و محتوای اطلاعاتی سود را از آن خود کرده است (آلن و همکاران، ۲۰۱۳؛ لاوسون و وانگ، ۲۰۱۵).

به طور کلی تا مدت‌ها اعتقاد بر توانایی سود در تلخیص اطلاعات ارزشمند و قابل اعتماد بود و عنوان می‌گردید که بین سود و بازده سهام رابطه مثبت وجود دارد (بال و براون، ۱۹۶۸). اما تحقیقات بعدی موجب پیدایش این عقیده گردید که استفاده کنندگان قادر به تشخیص صحیح محتوای اطلاعاتی سود نبوده و نمی‌توانند آنرا را به نحوی صحیح در پیش‌بینی‌های خود بکار گیرند (ایو و پنمن، ۱۹۸۹؛ برنارد و استور، ۱۹۹۰؛ ماینس و هند، ۱۹۹۶). در ادامه اسلون (۱۹۹۶) شواهدی حاکی از گمراه‌کنندگی جزء تعهدی سود برای استفاده کنندگان اطلاعات مالی فراهم نمود که پس از آن تحقیقات بسیاری در این حوزه بر اساس مفروضات وی بسط یافتند و با تجزیه‌ی اقلام تعهدی در راستای شناسایی عوامل کاهنده‌ی کیفیت سود و گمراه‌کننده‌ی استفاده کنندگان از اطلاعات مالی اهتمام ورزیدند.

اما در بسیاری از این تحقیقات همواره تناقضی را می‌توان یافت که آلن و همکاران (۲۰۱۳) علت آنرا تجزیه نادرست اقلام تعهدی می‌دانند. لذا این محققین با بررسی ویژگی‌های سری زمانی اقلام تعهدی، این اقلام را مشتمل بر خطای برآورد اقلام تعهدی و اقلام تعهدی خوب یافتند. خطای برآورد اقلام تعهدی به آن دسته از اقلام تعهدی اطلاق می‌گردد که جریان ورود و خروج منافع آتی را به درستی منعکس نمی‌کنند. از سوی دیگر اقلام تعهدی خوب اقلامی هستند که منافع انعکاس یافته در آن‌ها محقق خواهد شد. این اقلام مشتمل بر دو نوع اقلام تعهدی مربوط به رشد سرمایه در گردش و اقلام تعهدی مربوط به نو سانات موقت در سرمایه در گردش است که گروه اول جریانی خودهمبسته مثبت و دومی جریانی خود همبسته منفی می‌باشد.

گراهام و همکاران (۱۹۶۲) در اثر خود اهمیت تجزیه و تحلیل اجزای نقدی و تعهدی سود برای ارزیابی سودهای آتی را مورد تأکید قرار داده‌اند. ایشان برای درک قدرت سود فرآیندی پنج مرحله‌ای را پیشنهاد می‌نمایند که طی آن سود از بابت اقلام تعهدی کاهنده قدرتش از

جمله ذخایر اختیاری، سطوح غیر عادی استهلاک دارایی‌ها (اعم از مشهود و نامشهود) و شیوه‌های متفاوت ارزیابی موجودی‌ها مورد تعدیل و اصلاح قرار می‌گیرد. ایشان دلیل این اصلاحات را احتمال اندک تکرار این اقلام تعهدی در سود دوره‌های آتی عنوان نموده‌اند. این خط فکری در آثار دیگران نظیر برن‌اشتاین (۱۹۹۳) نیز مشاهده و بر آن تأکید شده است.

هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (۱۹۸۰) نیز برای توجیه تأکید خود بر تهیه صورت جریان وجه نقد به عنوان یکی از صورت‌های مالی واحدهای تجاری استدلالی مشابه را به کار بسته است. به بیان اسلون (۱۹۹۶) مضمون زیر بنای استدلال هیئت مذکور این است که اجزای نقدی و تعهدی سود سال جاری محتوای اطلاعاتی متفاوتی برای ارزیابی سودهای آتی دارند و چنانچه جزء تعهدی سود سهم بیشتری در سود داشته باشد احتمال تداوم و تکرار عملکرد جاری اندک است. وی در پژوهش خود شواهدی دال بر صحت این ادعاها نشان داد. اما مسئله‌ای که مطرح می‌گردد این است: کدام بخش از اقلام تعهدی چنین خاصیتی به این اقلام می‌بخشد؟ همانگونه که عنوان گردید نتایج پژوهش‌های پس از اسلون متناقض است. بنابراین جنبه اول مسئله این پژوهش یافتن پاسخ برای پرسش مذکور با تأکید بر طبقه‌بندی آلن و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد.

جنبه دوم مسئله پژوهش حاضر بر یافتن جز گمراه کننده سرمایه گذاران تمرکز دارد. در گذشته اسلون (۱۹۹۶) با تأکید بر فرضیه "تمرکز ساده‌انگارانه سرمایه گذاران بر سودهای گزارش شده" نشان داد که اقلام تعهدی موجب گمراهی سرمایه گذاران می‌شود. طبق این فرضیه سرمایه گذاران سودهای آتی را صرفاً با تأکید بر مبلغ سودهای گذشته پیش‌بینی می‌نمایند و به توانایی سود در تلخیص اطلاعات ارزشمند و قابل اتکا توجهی مبذول نمی‌دارند. لذا هنگامی که سودهای آتی اعلام می‌شود رقم آن متفاوت از انتظارات سرمایه گذاران خواهد بود و موجب غافلگیری آن‌ها می‌گردد (هو و همکاران، ۲۰۱۱). این غافلگیری نشأت گرفته از تمرکز ساده‌انگارانه ایشان بر رقم سود و عدم آگاهی و توجه ایشان به پایداری و تکرارپذیری پایین تر جزء تعهدی سود وجود رابطه‌ای منفی بین سود جاری و بازدهی آتی سهام را ایجاد می‌کند (عظیمی یانچشمه، ۱۳۹۲). نتایج پژوهش‌های انجام شده حول این جنبه از مسئله نیز کماکان متناقض است. بنابراین بعد دیگر مسئله تحقیق حاضر یافتن اجزای تعهدی گمراه کننده سرمایه گذاران با تمرکز بر اقلام تعهدی خوب و خطای برآورد اقلام تعهدی است.

شناخت دقیق‌تر نقش اجزای اقلام تعهدی در پایداری سود (بعد اول مسئله تحقیق) می‌تواند برای استفاده‌کنندگان از اطلاعات سود بستری مناسب برای ارزیابی‌های دقیق‌تر کیفیت سود و نتایج عملیات واحد تجاری فراهم آورد (ریچاردسون و همکاران، ۲۰۰۶). همچنین شناسایی عامل ناهنجاری اقلام تعهدی (یا همان عامل ایجادکننده رابطه منفی بین این اقلام با بازده آتی بعد دوم مسئله) می‌تواند یکی از عوامل موثر بر پیش‌بینی بازده را برجسته کند (مشایخی و همکاران، ۱۳۸۹). از طرف دیگر قیمت‌گذاری نادرست سهام بر اثر عدم تشخیص کیفیت سود می‌تواند به شکست بازار و تخصیص غیربهبینه منابع کمیاب بیانجامد، فرآیند انباشت و توزیع کارآمد سرمایه را با مشکل مواجه سازد و صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس، توسعه اقتصادی و رفاه اجتماعی دچار خطر شود (عظیمی یانچشمه، ۱۳۹۲).

### مروری بر پیشینه و ارائه فرضیه‌ها

سود حسابداری، این معیار مهم مالی، دو جزء نقدی و تعهدی را دربر دارد. اما هر یک از این اجزاء پایداری متفاوتی دارند. پایداری سود به معنای تکرارپذیری یا استمرار سود جاری است. این ویژگی سود و اجزای آن یکی از معیارهای کیفیت سود بوده که به طور کلی هر چه بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و عنوان می‌گردد که کیفیت سود بالاتر است. به طور کلی نظر محقق و کارشناسان بر آن است که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن پایداری کمتری دارد (آلن و همکاران، ۲۰۱۳). استدلال پشوانه این عقیده را باید در مبانی فرضیه اسلون (۱۹۹۶) جستجو کرد.

اسلون (۱۹۹۶) دلیل تکرارپذیری کمتر اقلام تعهدی را حاصل مواردی چون ذخایر اختیاری، سطوح غیرعادی استهلاک و شیوه‌های متفاوت ارزیابی موجودی می‌داند که موجب ایجاد اقلامی می‌شود که احتمال تکرار آن‌ها در سوده‌های دوره‌های آتی کمتر است. وی با تأکید بر فرضیه تمرکز ساده‌انگارانه سرمایه‌گذاران اعتقاد بر گمراه‌کنندگی اقلام تعهدی داشت.

پس از اسلون (۱۹۹۶) دو رویکرد تحقیقاتی بوجود آمد که با تأکید بر تجزیه اقلام تعهدی، در راستای شناخت جز گمراه‌کننده اقلام تعهدی اهتمام ورزیدند: رویکرد اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری و رویکرد خطای برآورد اقلام تعهدی. در رویکرد اول چنین استدلال می‌شود که چون اقلام تعهدی اختیاری قابل دستکاری است و به احتمال زیاد از سوی مدیران دستکاری می‌شود، محتوای اطلاعاتی گمراه‌کننده داشته و سرمایه‌گذاران را در برآورد

سودآوری و بازده آتی سردرگم می‌کند (ژای، ۲۰۰۱). در رویکرد دوم چنین استدلال می‌شود که لزوماً تمام اقلام تعهدی اختیاری مورد دستکاری قرار نمی‌گیرد و بخشی دستکاری نشده خواهد بود. این بخش جریان منافع آتی را درست منعکس کرده و موجب گمراهی نمی‌شود. در عوض، علاوه بر جز گمراه‌کننده اقلام تعهدی اختیاری، ممکن است بخشی از اقلام تعهدی غیراختیاری نیز جریان منافع آتی را به درستی انعکاس ندهد و گمراه‌کننده باشد. در این رویکرد مجموع اقلام تعهدی که تصویر نادرستی از جریان منافع آتی ارائه می‌دهند خطای برآورد اقلام تعهدی نامیده می‌شود و اعتقاد بر آن است که این خطای برآورد عامل گمراهی است (فدیک، ۲۰۱۳).

آلن و همکاران (۲۰۱۳) ضمن پشتیبانی از رویکرد اخیر معتقدند که آنچه محققان پیشین به عنوان خطای برآورد مورد مطالعه قرار دادند، بخشی از اقلام تعهدی که جریان منافع آتی را بدرستی منعکس می‌کنند نیز دربر می‌گیرد. ایشان معتقدند که اقلام تعهدی سرمایه در گردش شامل دو بخش اقلام تعهدی خوب (اقلامی که تصویر مناسبی از جریان منافع آتی ارائه می‌دهند) و خطای برآورد اقلام تعهدی است. اقلام تعهدی خوب به نوبه خود از دو جز اقلام تعهدی مربوط به رشد شرکت و اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت سرمایه در گردش تشکیل شده که محققان پیشین اقلام تعهدی مربوط به رشد شرکت و خطای برآورد را بدرستی تفکیک نکردند. پژوهش حاضر برای شناخت ناهنجاری اقلام تعهدی بر طبقه‌بندی آلن و همکاران (۲۰۱۳) متکی است.

### پیشینه خارجی

پس از اسلون (۱۹۹۶) تنو و همکاران (۱۹۹۸) گام را فراتر نهاده و با بکارگیری مدل جونز به تفکیک اقلام تعهدی جاری به غیراختیاری و اختیاری پرداختند و در راه شناخت پایداری اجزای اقلام تعهدی و رابطه‌ی آن‌ها با بازدهی آتی سهام اهتمام ورزیدند. ایشان در تحقیق خود شواهدی از وجود رابطه‌ی منفی بین اقلام تعهدی اختیاری و بازده آتی سهام شرکت‌های عرضه‌کننده‌ی اولیه و ثانویه‌ی سهام فراهم نمودند.

ژای (۲۰۰۱) نیز با استفاده از مدل جونز، اقلام تعهدی را به دو قسم اقلام تعهدی غیراختیاری و اقلام تعهدی اختیاری تفکیک نموده و به بررسی موضوع مورد بحث پرداختند. نتیجه‌ی تحقیق وی اندکی با محققین قبلی متفاوت و بدین قرار بود که اقلام تعهدی غیراختیاری

پایدارتر از اقلام تعهدی اختیاری است، اما هر دو جزء یاد شده نسبت به جریان‌های نقد پایداری کمتری دارند. همچنین سرمایه‌گذاران هر دو جزء اقلام تعهدی مورد نظر آن‌ها را بیش از واقع قیمت‌گذاری می‌کنند، اما این امر در اقلام تعهدی اختیاری بیشتر می‌باشد.

زاچ (۲۰۰۶) نیز در تحقیق خود با تأکید بر تفکیک اقلام تعهدی سرمایه در گردش به غیر اختیاری و اختیاری شواهدی مستند نمودند که بر اساس آن قیمت‌گذاری بیش از حد کل اقلام تعهدی را پیامد قیمت‌گذاری بیش از اندازه‌ی اقلام تعهدی اختیاری می‌دانند.

چان و همکاران (۲۰۰۶) به بررسی رابطه‌ی بین اجزای اقلام تعهدی سرمایه در گردش و بازدهی آتی سهام پرداختند. بر اساس شواهد بدست آمده در تحقیق ایشان تنها اقلام تعهدی اختیاری و برخی از اقلام تعهدی جاری خاص مثل حساب‌های دریافتی و موجودی کالا با بازده آتی سهام رابطه‌ای منفی و معنادار دارند.

دچو و همکاران (۲۰۰۸) نقش جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی سرمایه در گردش در رفتار سری زمانی سود را مورد بررسی قرار دادند. ایشان در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن پایداری کمتری دارد.

اگنوا (۲۰۰۸) در پژوهش خود به بررسی رابطه‌ی بین اقلام تعهدی سرمایه در گردش با بازده سهام پرداخت و نشان داد که بین اقلام تعهدی با بازده آتی سهام ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

فدیک و همکاران (۲۰۱۳) به دنبال پاسخی برای این پرسش که آیا برگشت اقلام تعهدی سرمایه در گردش می‌تواند توجیه‌کننده‌ی نابهنجاری‌های شناسایی شده توسط اسلون (۱۹۹۶) باشد یا خیر؟، شواهدی مستند نمودند که بر مبنای آن برگشت اقلام تعهدی اعم از خطای برآورد و سایر اقلام تعهدی می‌تواند توجیه‌کننده‌ی نابهنجاری مذکور باشد.

نتایج تحقیق آلن و همکاران (۲۰۱۳) بیانگر آن است که خطای برآورد اقلام تعهدی نسبت به سایر اجزای تشکیل‌دهنده‌ی سود عملیاتی پایداری کمتری دارد. به علاوه شواهد پژوهش ایشان حاکی از آن است که تمامی اجزای اقلام تعهدی نسبت به جزء نقدی سود تکرارپذیری کمتری دارد. همچنین این پژوهشگران با توجه به شواهد حاصله نتیجه می‌گیرند که ترکیبی از

سازهی تعهدی خوب مربوط به رشد شرکت و خطای برآورد اقلام تعهدی موجب بروز رابطه‌ی منفی اقلام تعهدی با بازدهی آتی می‌گردد.

هریبار و یهودا (۲۰۱۴) نیز با بررسی نحوه‌ی قیمت‌گذاری اجزای نقدی و تعهدی سود در دوره‌های مختلف چرخه‌ی عمر شرکت‌ها به این نتیجه دست یافتند که هر دو جزء یاد شده طی دوران بلوغ و افول شرکت‌ها دارای رابطه‌ی ناهنجار یا منفی با بازدهی آتی سهام هستند.

### پیشینه داخلی

نوروش و همکاران (۱۳۸۵) رابطه‌ی سطوح مختلف اقلام تعهدی سرمایه در گردش (جزء تعهدی سود) با پایداری سود را بررسی نمودند و در گزارش پژوهش خود آورده‌اند که با افزایش سطح اقلام تعهدی سرمایه در گردش، پایداری سود کاهش می‌یابد. به اعتقاد ایشان این پایداری کمتر از خطای برآورد اقلام تعهدی نشأت می‌گیرد.

عظیمی یانچشمه (۱۳۹۲) در تحقیق خود با کاربست رویکرد کل اقلام تعهدی به بررسی رابطه‌ی بین پایداری اقلام تعهدی کل شرکت و بازدهی سهام پرداخته است. یافته‌های پژوهش وی نشان می‌دهد بین اقلام تعهدی و بازدهی سهام رابطه‌ی منفی وجود ندارد.

خانی و صادقی (۱۳۹۲) نیز تأثیر برگشت، پایداری و ناهنجاری اقلام تعهدی سرمایه در گردش بر سود دوره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. ایشان به این نتیجه دست یافتند که بین خطای برآورد اقلام تعهدی و پایداری اقلام تعهدی رابطه‌ی معنی‌داری وجود ندارد.

شهریاری و سلیم (۱۳۹۳) نیز با تأکید بر اقلام تعهدی جاری و تفکیک آن به دو بخش اختیاری و غیراختیاری به آزمون قیمت‌گذاری اقلام تعهدی پرداختند. ایشان شواهدی ارائه می‌نمایند که قیمت‌گذاری بیش از واقع اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری و تکرارپذیری کمتر این اقلام نسبت به وجه نقد را تأیید می‌کند.

### فرضیه‌ها

چینش مبانی نظری موجز عنوان شده در بخش قبل در کنار نتایج تحقیقات یاد شده در این بخش موجب تراوش سه فرضیه به شرح زیر می‌گردد؛ که دو مورد اول بعد چگونگی تکرارپذیری اجزای سود و فرضیه بعدی جنبه‌ی ناهنجاری اقلام تعهدی را پوشش می‌دهد:

فرضیه اول: پایداری جزء نقدی سود از تک تک سازه‌های جزء تعهدی آن بیشتر است:

- فرضیه اول/فرعی اول: جزء نقدی سود نسبت به اقلام تعهدی مربوط به رشد شرکت پایدارتر است.
- فرضیه اول/فرعی دوم: جزء نقدی سود نسبت به اقلام تعهدی مربوط نوسانات موقت سرمایه در گردش پایدارتر است.
- فرضیه اول/فرعی سوم: جزء نقدی سود نسبت به خطای برآورد اقلام تعهدی پایدارتر است.

فرضیه دوم: خطای برآورد اقلام تعهدی ناپایدارترین جز اقلام تعهدی است:

- فرضیه دوم/فرعی اول: اقلام تعهدی مربوط به رشد نسبت به خطای برآورد اقلام تعهدی پایدارتر است.
- فرضیه دوم/فرعی دوم: اقلام تعهدی مربوط نوسانات موقت سرمایه در گردش نسبت به خطای برآورد اقلام تعهدی پایدارتر است.

فرضیه سوم: بین سازه‌های اقلام تعهدی خوب و بازده آتی سهام رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد:

- فرضیه سوم/فرعی اول: بین اقلام تعهدی خوب مربوط به رشد شرکت و بازدهی آتی سهام رابطه‌ی مثبت و معنادار دارد.
- فرضیه سوم/فرعی دوم: بین اقلام تعهدی خوب مربوط به نوسانات موقت سرمایه در گردش و بازدهی آتی سهام رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد.

## روش پژوهش

ماهیت پژوهش حاضر به گونه‌ای بوده که به دنبال نظریه‌آزمایی است و به دنبال ارائه‌ی شواهدی جهت استحکام، تأیید و یا بهبود کاستی‌های یک نظریه در یک زمینه یا جغرافیای جدید می‌باشد که پیش از این در جایی دیگر مورد آزمایش واقع شده است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی بوده و به لحاظ فرآیند اجرا کمی است. به علاوه با توجه به اینکه در آن از اطلاعات گذشته استفاده می‌شود در زمره پژوهش‌های گذشته‌نگر دسته‌بندی می‌شود.

قلمروی مکانی پژوهش حاضر بورس اوراق بهادار تهران است و جامعه آن از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌شود. از میان این جامعه تعداد ۷۸ شرکت طی بازه‌ی زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ (۱۰ سال) و با استفاده از ضوابط زیر انتخاب و با توجه اتخاذ رویکرد داده‌های ترکیبی نمونه‌ای به حجم ۷۸۰ مشاهده‌ی سال - شرکت حاصل شد:

الف) شرکت‌های منتخب باید در تمام سال‌های بازه‌ی یاد شده جزء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بوده باشند.

ب) در زمره‌ی بانک‌ها و موسسات اعتباری، بیمه و بازنشستگی، واسطه‌گری‌های مالی و پولی و سرمایه‌گذاری‌ها قرار نداشته باشند.

ج) سال مالی آن‌ها منطبق بر سال شمسی باشد و طی بازه‌ی زمانی یاد شده تغییر نکرده باشد. د) داده‌های مربوط به صورت‌های مالی و قیمت سهام آن‌ها طی بازه‌ی مزبور در دسترس باشد.

س) در صنایع مربوط به آن‌ها حداقل دو شرکت دیگر نیز موجود باشد. دلیل اعمال چنین قیدی در توضیحات مدل اول (رگرسیون تجزیه‌ی اقلام تعهدی) تشریح شده است.

پس از تعیین نمونه، داده‌های تحقیق از طریق پایگاه اینترنتی "کدال" و نرم افزار "تی‌اس‌ای کلاینت" استخراج گردید و سپس با استفاده از نرم افزار اکسل و ایوبوز متغیرهای تحقیق محاسبه شد. برای آزمون فرضیه‌ها نیز از نرم‌افزارهای ایوبوز و استاتا استفاده شده است.

تجزیه‌ی اقلام تعهدی سرمایه در گردش از طریق مدل رگرسیونی زیر انجام شده است:

$$ACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 SGR_{i,t} + \beta_2 EMPGR_{i,t} + \beta_3 CF_{i,t-1} + \beta_4 CF_{i,t} + \beta_5 CF_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (1)}$$

GROWTH
MATCH

توضیح نمادها و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای این مدل در نگاره (۱) ارائه شده است. این رگرسیون در سطح صنایعی اجرا می‌شود که حداقل ۳۰ مشاهده‌ی سالم در آن‌ها وجود داشته باشد (آلن و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین با توجه به بازه ۱۰ ساله تحقیق صرفاً صنایعی در شمول نمونه‌ی تحقیق جای می‌گیرند که پس از اعمال سایر قیود نمونه‌گیری حداقل سه شرکت را در بر گیرند.

آزمون فرضیه‌های اول و دوم مستلزم برآورد مدل رگرسیونی زیر و انجام آزمون‌های برابری ضرایب اجزای مدل حسب فرضیه‌های فرعی مربوطه می‌باشد:

$$INC_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 CF_{i,t} + \beta_2 GROWTH_{i,t} + \beta_3 MATCH_{i,t} + \beta_4 ERROR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

رگرسیون زیر نیز مدلی است که برای آزمون فرضیه سوم استفاده شده است:

$$RET_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 CF_{i,t} + \beta_2 GROWTH_{i,t} + \beta_3 MATCH_{i,t} + \beta_4 ERROR_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

توضیح نمادها و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای مدل‌های (۲) و (۳) نیز در جدول (۱) ارائه شده است. از آنجا که انتظار می‌رود متغیر اندازه شرکت (SIZE) با بازده آتی سهام رابطه‌ای منفی داشته باشد، از آن به عنوان متغیری کنترلی در مدل فوق استفاده شده است (ماگینا و ساگلاگانوس، ۲۰۱۲). در نهایت ذکر دو نکته در مورد متغیرها حائز اهمیت است: اول آنکه به طور کلی تمام متغیرها در سطح دو در صد وینزوریزه شده‌اند تا اثر مشاهدات پرت موجود در آن‌ها خنثی شود. دوم آنکه به غیر از بازده و اندازه سایر متغیرها بر متوسط دارایی‌های دوره مربوطه تقسیم شده‌اند.

## نگاره (۱): فهرست نمادهای سه مدل تحقیق و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

نماد	متغیر	نحوه اندازه‌گیری
ACC	اقلام تعهدی سرمایه در گردش	تغییرات دارایی‌های جاری منهای تغییرات وجه نقد و بدهی‌های جاری به علاوه تغییرات در ذخیره مالیات و تسهیلات مالی کوتاه مدت (آلن و همکاران، ۲۰۱۳)
SGR	نرخ رشد فروش	تغییرات سالانه فروش بر فروش اول سال (آلن و همکاران، ۲۰۱۳)
EMPGR	نرخ رشد کارکنان	تغییرات سالانه کارکنان بر تعداد کارکنان اول سال (آلن و همکاران، ۲۰۱۳)
CF	جریان نقد عملیاتی	مابه‌التفاوت اقلام تعهدی و سود عملیاتی قبل از کسر استهلاك و اقلام عملیاتی استثنایی (آلن و همکاران، ۲۰۱۳)
GROWTH	اقلام تعهدی مربوط به رشد سرمایه در گردش	قسمت اول مدل (۱) (آلن و همکاران، ۲۰۱۳)
MATCH	اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت سرمایه در گردش	قسمت دوم مدل (۱) (آلن و همکاران، ۲۰۱۳)
ERROR	خطای برآورد اقلام تعهدی	پسماند مدل (۱) (آلن و همکاران، ۲۰۱۳)
INC	سود	سود عملیاتی قبل از کسر استهلاك و اقلام عملیاتی استثنایی (هریبار و یهودا، ۲۰۱۴)
RET	بازده خرید و نگهداشت سالانه سهام	مابه‌التفاوت قیمت تعدیل شده‌ی سهام در پایان چهارماهه‌ی اول دو سال آتی منهای قیمت تعدیل شده‌ی سهام در پایان چهارماهه‌ی اول سال آتی تقسیم بر قیمت تعدیل شده‌ی سهام در پایان چهارماهه‌ی اول سال آتی محاسبه شده است (شهریاری و سلیم، ۱۳۹۳).
SIZE	اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت در پایان چهارماهه‌ی اول سال آتی (ماگینا و ساگلاگانوس، ۲۰۱۲)

## مانایی متغیرها

در این تحقیق به منظور حصول اطمینان از مانایی متغیرها از آزمون‌های ریشه واحد لوین - لین - چو، ایم - پسران - شین و فیلیپس - براون استفاده گردید. به طور کلی احتمال‌های مربوط

به تمام آزمون‌ها برای تمام متغیر کوچکتر از ۰/۰۵ بود و حاکی از عدم وجود ریشه واحد در متغیرها یا مانا بودن آن‌ها می‌باشد.

### ویژگی‌های سری زمانی سازه‌های تعهدی خوب

آلن و همکاران (۲۰۱۳) عنوان می‌نمایند که اقلام تعهدی مربوط به رشد و اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت به ترتیب فرآیندهایی خودهمبسته مرتبه‌ی اول مثبت و منفی هستند. برای حصول اطمینان از برقراری این فرض، ضریب خودهمبستگی مرتبه‌ی اول متغیرهای مذکور از طریق آزمون لیونگ - باکس بررسی شد (نگاره ۲). با توجه به نتایج مندرج در نگاره (۲) می‌توان اذعان داشت اقلام تعهدی مربوط به رشد دارای خودهمبستگی مثبت و اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت دارای خودهمبستگی منفی هستند.

نگاره (۲): نتایج آزمون ضریب خودهمبستگی اقلام تعهدی خوب

متغیر	ضریب خود همبستگی	آماره لیونگ - باکس	احتمال آماره
اقلام تعهدی مربوط به رشد	۰/۴۱۸	۱۳۶/۸۳	۰/۰۰۰ **
اقلام تعهدی مربوط به نوسان	-۰/۲۹۸	۶۹/۴۶۰	۰/۰۰۰۰ **

### آزمون‌های انتخاب رگرسیون مناسب برای داده‌های پانل

در این تحقیق برای انتخاب اینکه هر یک از مدل‌های (۲) و (۳) باید از طریق کدامیک از روش‌های تلفیقی، اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی برآورد شوند، آزمون‌های چاو و بروش - پاگان انجام شد. نتایج این آزمون‌ها نشان می‌دهد که مدل (۲) و (۳) به ترتیب باید با استفاده از رگرسیون اثرات ثابت و تلفیقی برآورد گردند. این نتایج در نگاره (۳) گزارش شده است.

نگاره (۳): نتایج آزمون‌های انتخاب رگرسیون داده‌های توکیبی

نتیجه	آزمون بروش - پاگان		آزمون چاو		مدل
	عدم وجود اثرات تصادفی Ho:	آماره	عدم وجود اثرات ثابت Ho:	آماره	
استفاده از رگرسیون اثرات ثابت	۰/۲۰۵۹	۱/۶	۰/۰۳۷**	۱/۳۲۹۸	(۲)
استفاده از رگرسیون تلفیقی	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۶۰۱	۱/۰۱۰۰	(۳)

### آزمون فرضیه‌ها و یافته‌های تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل (۲) درنگاره (۴) منعکس شده است. آماره F مدل نشان می‌دهد که رگرسیون معنی‌دار است. همچنین آزمون ضرایب نشان می‌دهد که تمام ضرایب مدل نیز معنی‌دار می‌باشند (احتمال‌های مربوطه کوچکتر از ۰/۰۵). ضریب تعیین این مدل نشان می‌دهد که توان توضیحی آن ۶۵/۴٪ است. لازم به ذکر است که به منظور بررسی مفروضات رگرسیون آزمون‌های جارک — برا (نرمال بودن خطاها)، ولدریدج (خودهمبستگی خطاها) و نسبت درست‌نمایی (همسانی واریانس خطاها) انجام شد که سطح معنی‌داری آن‌ها به ترتیب صفر، ۰/۱۲۱ و صفر بدست آمد. برای رفع ناهمسانی واریانس خطاهای این مدل از روش حداقل مربعات موزون به مقاطع استفاده گردید.

نگاره (۴): نتایج برآورد مدل (۲)

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	$\alpha$	۰/۱۵	۰/۰۵	۳/۰۳۳	۰/۰۰
جریان نقد	$\beta_1$	۰/۷۴	۰/۳۴	۲/۱۶	۰/۰۳
اقلام تعهدی مربوط به رشد	$\beta_2$	۰/۶۴	۰/۲۹	۲/۲۴	۰/۰۲
اقلام تعهدی مربوط نوسانات موقت	$\beta_3$	۰/۴۵	۰/۱۵	۳/۰۴	۰/۰۰
خطای برآورد	$\beta_4$	۰/۴۲	۰/۱۷	۲/۵۴	۰/۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۶۵۴		
آماره F			۱۹/۱۷		
احتمال			۰/۰۰		

نتایج حاصل از برآورد مدل (۲) بیانگر آن است که ضریب وجه نقد به ترتیب از ضرایب اقلام تعهدی مربوط به رشد، اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و خطای برآورد اقلام تعهدی حدوداً ۱۵/۶٪، ۶۴/۴٪ و ۷۶/۲٪ بزرگتر است. نتایج بررسی معنی‌داری این اختلاف‌ها در نگاره (۵) ارائه شده است. آماره محاسبه شده در آزمون برابری ضریب وجه نقد در برابر ضرایب این سه جزء تعهدی (به ترتیب  $\beta_1 = \beta_2$ ،  $\beta_1 = \beta_3$ ،  $\beta_1 = \beta_4$ ) در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار است. بنابراین می‌توان ادعان نمود که فرضیه اول تحقیق تایید می‌شود و پایداری وجه نقد نسبت به تمام سازه‌های اقلام تعهدی بیشتر است. این شواهد با نتایج پژوهش‌های آلن و همکاران (۲۰۱۳)، ژای (۲۰۰۱) و شهریاری و سلیم (۱۳۹۳) در مورد مقایسه پایداری وجه نقد

در برابر اجزای اقلام تعهدی (اعم از اجزای خوب و خطای برآورد، اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری) مطابقت دارد.

#### نگاره (۵): نتایج آزمون‌های برابری ضرایب مدل (۲)

برابری‌های ضرایب					آزمون والد
$= \beta_4 \beta_3$	$= \beta_4 \beta_2$	$= \beta_4 \beta_1$	$= \beta_3 \beta_1$	$= \beta_2 \beta_1$	
۱/۵۳۵۴	۲/۲۰۸۵	۲/۷۷۸۱	۲/۰۵۶۲	۲/۱۱۶۵	آماره t
۰/۱۲۵۱	۰/۰۲۷۵	۰/۰۰۵۶	۰/۰۴۰۱	۰/۰۳۴۶	احتمال

برآورد مدل (۲) علاوه بر موارد مذکور نشان می‌دهد که ضریب خطای برآورد اقلام تعهدی نسبت به ضرایب اقلام تعهدی مربوط به رشد و مربوط به نوسان موقت به ترتیب حدود ۳۴/۴٪ و ۶/۷٪ کوچکتر است. آزمون برابری این ضرایب (نگاره ۵) نشان می‌دهد که فرض برابری ضریب خطای برآورد با ضریب اقلام تعهدی مربوط به رشد ( $\beta_2 = \beta_4$ ) در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ رد می‌شود. اما فرض برابری ضریب خطای برآورد با ضریب اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت ( $\beta_3 = \beta_4$ ) را نمی‌توان در این سطح معنی‌داری رد کرد. بدین ترتیب می‌توان ادعا نمود که پایداری خطای برآورد اقلام تعهدی از اقلام تعهدی مربوط به رشد کمتر است؛ اما این موضوع در مورد اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت صادق نیست. این امر با شواهد مشابه‌ترین تحقیق موجود در پیشینه، یعنی آلن همکاران (۲۰۱۳) مغایرت دارد. این تناقض از آنجا نشأت می‌گیرد که محققین مذکور به رغم تفاوت اندک مقادیر ضرایب این دو جزء تعهدی نسبت به آزمون برابری آن‌ها اقدامی انجام ندادند. بنابراین فرضیه دوم مبنی بر پایداری کمتر خطای برآورد اقلام تعهدی نسبت به اقلام تعهدی خوب تایید نمی‌گردد.

به منظور بررسی فرضیه سوم مدل (۳) برآورد و نتایج آن در نگاره (۶) ارائه شده است. آماره F مدل نشان می‌دهد که مدل رگرسیون مورد بحث معنی‌دار است. همچنین آزمون ضرایب نشان می‌دهد که تمام ضرایب مدل نیز معنی‌دار می‌باشند (احتمال‌های مربوطه کوچکتر از ۰/۰۵). ضریب‌های تعیین این مدل نشان می‌دهد که توان توضیحی آن ۱۴/۴٪ است. لازم به ذکر است که مشابه مدل اول مفروضات رگرسیون از طریق آزمون‌های جارک برا، ولدریدج و نسبت درستی‌مایی انجام شد که سطح معنی‌داری آن‌ها به ترتیب ۰/۰۴۵، ۰/۹۲۱ و ۰/۲۶۴ بدست آمد.

## تکانه (۶): نتایج برآورد مدل (۳)

متغیر	ضریب	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	$\alpha$	۰/۱۱	۰/۰۵	۲/۰۳	۰/۰۴
جریان نقد	$\beta_1$	۰/۷۴	۰/۱۲	۵/۹۳	۰/۰۰
اقلام تعهدی مربوط به رشد	$\beta_2$	۰/۳۴	۰/۰۷	۴/۸۲	۰/۰۰
اقلام تعهدی مربوط نوسانات موقت	$\beta_3$	-۰/۲۸	۰/۱۳	-۲/۲۳	۰/۰۳
خطای برآورد	$\beta_4$	-۰/۷۹	۰/۱۴	-۵/۵۱	۰/۰۰
اندازه شرکت	$\beta_5$	-۰/۰۲	۰/۰۱	-۲/۸۵	۰/۰۰۴
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۱۴۴		
آماره F			۲۷/۲۹		
احتمال			۰/۰۰		

نتایج حاصل از برآورد مدل (۳) نشان می‌دهد که ضریب خطای برآورد در این مدل منفی (۰/۷۹-) و در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار است. این رابطه منفی همان رابطه ناهنجار خطای برآورد با بازده آتی سهام است که در ادبیات تحقیق بارها تکرار شده است. از سوی دیگر ضرایب اقلام تعهدی مربوط به رشد و نوسانات موقت ضمن معنی‌دار بودن در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ به ترتیب مثبت (۰/۳۴) و منفی (۰/۲۸-) است. بنابراین بین اقلام تعهدی مربوط به رشد و بازده آتی رابطه معنی‌دار مثبت و بین اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و بازدهی آتی رابطه معنی‌دار منفی وجود دارد. در واقع فرضیه سوم/ فرعی اول مورد تایید قرار می‌گیرد، اما فرضیه سوم/ فرعی دوم قابل پذیرش نیست. این شواهد نشان می‌دهد که نمی‌توان اذعان داشت بین اقلام تعهدی خوب و بازده آتی رابطه مثبت وجود دارد و فرضیه سوم رد می‌شود.

شواهد حاصل از آزمون فرضیه سوم با مشابه‌ترین تحقیق موجود، یعنی آلن و همکاران (۲۰۱۳) در تناقض است. ایشان علی‌رغم پایداری زیاد اقلام تعهدی مربوط به رشد و پایداری کم اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت، به این نتیجه دست یافتند که این اقلام با بازده آتی سهام به ترتیب رابطه منفی و مثبت دارند. در واقع شواهد ایشان زیربنای نظری تحقیق اسلون (۱۹۹۶) مبنی بر وجود رابطه منفی بین اقلام کم تکرار سود و بازده آتی سهام را نقض می‌کند؛ زیربنایی که در اکثر تحقیق‌های پیشین بدان اتکا شده است. این در حالی است که شواهد تحقیق حاضر با این مبانی کاملاً سازگار است. بدین معنا که به دلیل پایداری زیاد اقلام مربوط

به رشد و پایداری اندک اقلام مربوط به نوسانات موقت، بین این اقلام و بازده آتی سهام به ترتیب روابط مثبت و منفی وجود دارد.

### نتیجه‌گیری

بررسی پایداری اجزای اقلام تعهدی و شناسایی عامل گمراهی سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی بازده آتی سهام مسئله‌ای است که در تحقیق حاضر برای روشن‌تر شدن جوانب آن اهتمام ورزیده شد. این کوشش شواهدی فراهم آورد که بر مبنای آن می‌توان اذعان داشت پایداری اقلام تعهدی سرمایه در گردش از جریان نقد عملیاتی کمتر است. چرا که اجزای آن، یعنی اقلام تعهدی مربوط به رشد سرمایه در گردش، اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت در سرمایه در گردش و خطای برآورد اقلام تعهدی نسبت به جریان نقد پایداری کمتری دارند. علاوه بر آن بررسی‌ها مشخص کرد که در بین اجزای اقلام تعهدی، پایداری اقلام تعهدی مربوط به رشد از دو جز دیگر بیشتر است. ضمناً شواهد نشان داد که اقلام تعهدی مربوط به رشد، اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و خطای برآورد اقلام تعهدی با بازده آتی سهام به ترتیب روابط مثبت، منفی و منفی دارند.

یافته‌های فوق چند نکته مهم را برجسته می‌سازد. اول آنکه بخش عمده پایداری کمتر اقلام تعهدی سرمایه در گردش از تکرارپذیری پایین اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و خطای برآورد اقلام تعهدی نشأت می‌گیرد. دوم آنکه بین ویژگی توان انعکاس منافع آتی و تکرارپذیری اقلام تعهدی تفاوت وجود دارد. زیرا همانگونه که ملاحظه گردید علی‌رغم خوب بودن اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت، پایداری آن بسیار کمتر از جزء تعهدی خوب دیگر بود و تکرارپذیری مشابهی با خطای برآورد اقلام تعهدی داشت. نکته نهایی نیز آن است که عامل گمراهی سرمایه‌گذاران پایداری کمتر برخی از اجزای سود است. این اجزا عبارتند از اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت سرمایه در گردش و خطای برآورد اقلام تعهدی؛ چرا که شواهد نشان داد این اقلام ضمن داشتن رابطه منفی با بازدهی آتی سهام، ناپایدارترین اجزای سود هستند.

### پیشنهاد مبتنی بر یافته‌ها

بر اساس یافته‌های تحقیق به استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی اطلاعات مالی نظیر سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیلگران، کارگزاران و... پیشنهاد می‌گردد که هنگام ارزیابی عملکرد دوره منطبق با سال تهیه صورت‌های مالی بر ویژگی توان انعکاس منافع آتی اجزای سود تمرکز داشته باشند. از سوی دیگر چنانچه هدف ایشان پیش‌بینی بازده و عملکرد آتی باشد بر ویژگی پایداری یا تکرارپذیری این اجزاء تأکید نمایند.

### محدودیت

در این تحقیق با اتکا بر نظر آلن و همکاران (۲۰۱۳) و نورش و همکاران (۱۳۸۵) خطای برآورد اقلام تعهدی فرآیندی مستقل و تصادفی فرض شد. اما برخی از محققین نظیر یانچشمه (۱۳۹۲) بر آنند که مدیریت سود می‌تواند این ویژگی را مختل سازد.

### پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

با توجه مطالعات انجام شده در این تحقیق، موارد زیر برای انجام پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد:

۱. بررسی رابطه‌ی خطای برآورد اقلام تعهدی (حاصل از رگرسیون تجزیه اقلام تعهدی خوب و خطای برآورد) با انواع مدیریت سود.
۲. بررسی پایداری اقلام تعهدی خوب و خطای برآورد به صورت فصلی و رابطه این اجزا با بازده آتی فصلی سهام.
۳. بررسی قیمت‌گذاری اقلام تعهدی خوب و خطای برآورد اقلام تعهدی با استفاده از آزمون سبد مصون شده.
۴. بررسی توام رابطه ناهنجار مخارج سرمایه‌ای، اقلام تعهدی خوب و خطای برآورد با بازده سهام.

## منابع

- خانی، عبدا...؛ صادقی، محسن. (۱۳۹۲). تأثیر برگشت، پایداری و ناهنجاری اقلام تعهدی بر سود دوره‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره‌ی (۱)*، ۱۴۷ - ۱۶۶.
- شهریاری، سارا؛ سلیم، فرشاد. (۱۳۹۳). بررسی و آزمون قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹. *فصلنامه‌ی علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، شماره‌ی (۳)*، ۱ - ۱۶.
- عظیمی‌یانچشمه، مجید. (۱۳۹۲). مطالعه‌ی رابطه‌ی بین اقلام تعهدی و بازده سهام. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره‌ی (۲۱)*، ۸۶ - ۹۹.
- مشایخی، بیتا؛ فدایی نژاد، محمد اسماعیل؛ کلاته رحمانی، راحله. (۱۳۸۹). مخارج سرمایه‌ای، اقلام تعهدی و بازده. *پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره‌ی اول*، ۷۷-۹۹.
- نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین؛ حیدری، مهدی. (۱۳۸۵). کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره‌ی (۴۲)*، ۱۳۵ - ۱۶۰.
- Allen, J. E. ; Larson, R. C. ; Sloan, G. R. (2013). Accrual Reversals, Earnings and Stock Returns. *Journal of Accounting and Economics, No. 56*, 113-129.
- Azimi-Yancheshmeh, M. (2013). Study of the Relationship between Accruals and Stock Returns. *Accounting and auditing Research, No. 21*, 86-99. (In Persian)
- Ball, R. ; P. Brown. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accountinig Research, No. 6*, 159-178.
- Bernard, V. ; T. Stober. (1989). The nature and amount of information reflected in cash flows and accruals. *The Accounting Review, No. 64*, 624-652.
- Bernstein, L. (1993). *Financial Statement Analysis (5th ed)* , Homewood: Irwin Inc.
- Chan, k. ; Chan, L. K. C. ; Jegadeesh, N. ; Lakonishok, J. (2006). Earnings Quality and Stock Returns. *Journal of Business, 79 (3)* , 1041-1082.
- Dechow, P. M. ; Richardson, S. A. ; Sloan R. G. (2008). The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings. *Journal of Accounting Research, 46 (3)* , 537- 566.
- Fedyk, T. ; Singer, Z. ; Sougiannis, S. J. (2013). Does the Accrual Anomaly End When Accruals Reverse?. *Available at SSRN:*
- Graham, B. ; Dodd D. ; Cottle, S. (1962). *Security Analysis: Principles and Techniques*, New York: McGraw-Hill.
- Hou, K. ; Hirshleifer, D. ; Teoh, S. H. (2011). The accrual anomaly: risk or mispricing?. *Management Science, Vol. 58*, 320-335.

- Hribar, P. ; Yehuda, N. (2014). The Mispricing of Cashflows and Accruals at Different Life-Cycle Stages, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 23, 1053-1072.  
<http://ssrn.com/abstract=1466356>.
- Khani, A. ; Sadeghi, M. (2013). The Study of Accrual Reversal on Persistence, Anomaly, Earnings of listed Companies on Tehran Stock Exchange. *Journal of Empirical Research in Accounting*, Vol. 2, Issue 4, 147-166. (In Persian)
- Lawson, B. and Wang, D. (2015) "The Earnings Quality Information Content of Dividend Policies and Audit Pricing", *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2574293>
- Loftus, J. A. ; Sin, S. (1997). The role of current and non-current accruals in the relation between stock returns and earnings. *Accounting & Finance*, 37 (2) , 147-161.
- Maggina, A. ; Tsaklanganos, A. (2012). Asset Growth and Firm Performance: Evidence from Greece. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 5, No. 2, 113-124.
- Maines, L. ; Hand, J. (1996). Individuals' perceptions and misperceptions of the time series properties of quarterly earnings. *The Accounting Review (July)*: 3, 17-336.
- Mashayekhi, B. ; Fadaei Nejad, M. E. ; Kalate Rahmani, R. (2010). Capital Investments, Accruals, and Stock Returns. *Financial Accounting Research*, Vol. 2, Issue 1, 77-92. (In Persian)
- Noravesh, I. ; Nazemi, A. ; Heidari, M. (2006). The Quality of Accruals and Profits with an Emphasis on the Role of Accrual Estimation Error, *Journal of the Accounting and Auditing Review*, Vol. 13, Issue 1, 135-163. (In Persian)
- Ogneva, M. (2008). Accruals quality and expected returns: the importance of controlling for cash flow shocks. *Working paper*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1476456>.
- Ou, J. ; Penman, S. (1989). Financial statement analysis and the prediction of stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 11, 295-330.
- Richardson, S. ; Sloan, R. G. ; Soliman, M. ; Tuna, I. (2006). Implication of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability. *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, 713-743.
- Shahriari, S. ; Salim, F. (2014). Examination of the Mispricing of Abnormal Accruals on the Tehran Stock Exchange from 1381 to 1389. *Asset Management and Financing*, Vol. 2, Issue 3, 1-16. (In Persian)
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows?. *The Accounting Review*, No. 71, 289 – 315.

- Teoh, S. ; Welch, I. ; Wong, T. (1998). Earning Management and Long-Run Underperformance of Seasoned Equity of Firings. *Journal of Financial Economics*, No. 50, 63-100.
- Tu, Y-K. ; Kellet, M. ; Clerehugh, V. ; Gilthorpe, M. S. (2005). Problems of correlations between explanatory variables in multiple regression analyses in the dental literature. *British Dental Journal*, Vol. 199, 457-461.
- Xie, H. (2001). The Mispricing of Abnormal Accruals. *The Accounting Review*, No. 76, 357-373

