

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال ۴، شماره ۱، شماره پیاپی (۱۱)، بهار ۱۳۹۱

تاریخ وصول: ۸۹/۱۲/۷

تاریخ پذیرش: ۹۰/۱۰/۲۶

صص ۴۷-۶۶

ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سود

قاسم بولو*، جعفر باباجانی** و مهدی ابراهیمی میمند***

* استادیار دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی

** دانشیار دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی

*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

چکیده

فرایند ارزش‌گذاری سهام نیازمند اطلاعات گوناگون در رابطه با میزان سودآوری شرکت است. سرمایه‌گذاران و مدیران باید در امر تصمیم‌گیری در رابطه با ارزش‌گذاری سهام و پیش‌بینی سود آتی به اطلاعات تاریخی توجه کنند. در این پژوهش نظریه برتری اجزای سود نسبت به مبلغ کلی سود در تبیین سود آتی و ملاحظه این اجزا توسط مدیران و سرمایه‌گذاران بررسی شد. افزون بر این، نحوه وزن‌دهی به اجزای سود توسط سرمایه‌گذاران و مدیران بررسی شد. برای این منظور داده‌های نمونه‌ای شامل ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۴۸۰ سال-شرکت) برای دوره زمانی بین سال‌های ۸۷-۱۳۸۲ مورد آزمون قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان داد که پایداری اجزای سود مشابه نیست و اجزای سود تبیین بهتری از سود آتی نسبت به مبلغ کلی سود دارند و این موضوع در تصمیم‌گیری‌های مدیران و سرمایه‌گذاران لحاظ می‌شود و آنها تفاوت در پایداری اجزای سود را مدنظر قرار می‌دهند. همچنین، مدیران و سرمایه‌گذاران، پایداری جزء نقدی سود را کم برآورد می‌کنند.

واژگان کلیدی: سود پیش‌بینی شده، اجزای سود، پایداری سود، خطای پیش‌بینی سود.

۱- مقدمه

هدف اصلی صورت‌های مالی، فراهم کردن اطلاعات مالی مفید برای استفاده‌کنندگان است. این اطلاعات تاحدی مبتنی بر واقعیت‌های اقتصادی هستند. بدین ترتیب، اطلاعات ارائه شده می‌توانند به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و حتی مدیران شرکت کمک کنند. موضوع بسیاری از پژوهش‌های حسابداری از زمان نخستین پژوهش در رابطه با اطلاعات حسابداری و اثر آنها بر قیمت سهام (بال و براون [۱۰])، سود حسابداری و تاثیر آن بر قیمت، بازده سهام و جریان نقدی بوده است. بررسی این موضوع که سود در قالب یک رقم کلی (معمولاً به صورت سود هر سهم EPS) چه میزان اطلاعات در بر دارد، از اهمیت بالایی برخوردار است. سود بیانگر نتیجه مجموعه‌ای از عملیات شرکت طی یک دوره زمانی است. مبلغ سود می‌تواند با مدیریت سود، ایجاد سودهای غیرعملیاتی و مواردی نظیر آن دستکاری شود؛ بنابراین، قابل اتکا بودن مبلغ کلی سود در فرایند تصمیم‌گیری با تردید مواجه است. اکنون اگر سود به اجزای آن تفکیک شود، امکان دستیابی به نتایج متفاوت وجود خواهد داشت. با این شیوه، سودهای غیرعملیاتی، هموار سازی سود و ارقام دارای پایداری متفاوت قابل تشخیص خواهد بود. این موضوع باعث بهبود توان پیش‌بینی سود و افزایش توان سود در توضیح قیمت و بازده سهام می‌شود. اسلوان [۲۱] در پژوهش خود بیان داشت که پایداری اجزای سود (نقدی و تعهدی) متفاوت است. میزان پایداری سود بیانگر میزان تداوم آن در آینده

است و سودهای غیرعملیاتی مانند فروش دارایی‌های ثابت که قیمت بازار آنها نسبت به ارزش دفتری افزایش داشته است، به ایجاد سود گذرا منجر می‌شود؛ از این رو، در نظر گرفتن پایداری سود در تصمیم‌گیری‌ها بسیار مهم است. به همین دلیل، در اهداف گزارشگری مالی بر ارائه سود در قالب اجزای تشکیل دهنده آن تاکید شده است [۱۵]. طبقه‌بندی صورت سود و زیان بر اساس نوع عملیات ایجاد کننده سود، اهمیت قابل ملاحظه‌ای دارد و پژوهش‌های بسیاری اهمیت طبقه‌بندی اقلام سود در صورت سود و زیان را تایید کرده‌اند (برای مثال، فینگر [۱۶]). از سوی دیگر، همان‌طور که ذکر شد، پایداری اجزای سود (نقدی و تعهدی) متفاوت است [۲۱]. بنابراین، هم طبقه‌ای از صورت سود و زیان (بر اساس نوع عملیات ایجاد کننده آنها) که اقلام در آن قرار می‌گیرند و هم نقدی یا تعهدی بودن اقلام بر میزان پایداری آنها اثر دارد. به این ترتیب، اگر هر دو موضوع به طور همزمان ملاحظه شوند، انتظار بهبود در قدرت تبیین سود آتی وجود دارد. پژوهش‌های اخیر، حاکی از آن است که ملاحظه تغییرپذیری و چسبندگی هزینه‌ها با تغییر فروش مفید است [۱۱]. سرمایه‌گذاران بر اساس اطلاعات موجود تصمیم‌گیری می‌کنند. مدیران و برخی از صاحب‌نظران معتقدند که سرمایه‌گذاران به موضوع‌های پیچیده و یادداشت‌های توضیحی توجهی نمی‌کنند [۱۸]؛ اما انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران عقلایی عمل کرده، اطلاعات مربوط را در تصمیمات

نشان داد که تفکیک اجزای سود، باعث بهبود توان تبیین بازده غیرعادی و سود آتی می‌شود. برادشاو و دیگران [۱۲] بر اهمیت ملاحظه ریسک مرتبط با میزان ارقام تعهدی تاکید کردند. ایشان به بررسی ارتباط بین ارقام تعهدی سود جاری و اشتباهات پیش‌بینی تحلیلگران از سود دوره بعد پرداختند. نتیجه این پژوهش شواهدی در رابطه با سوگیری برآورد ارقام تعهدی توسط تحلیلگران ارائه نمود. افزون بر این نتایج بیان داشت که تحلیلگران در درک تفاوت پایداری بین ارقام تعهدی و جریان نقد ناتوان هستند. الگرس، لو و پفیفر [۱۴] چگونگی وزن‌دهی سرمایه‌گذاران به ارقام تعهدی سرمایه در گردش برای پیش‌بینی سود آتی را بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که بیش وزن‌دهی ارقام تعهدی سرمایه در گردش در پیش‌بینی تحلیلگران از سود، کمتر از یک سوم بیش وزن‌دهی سرمایه‌گذاران است. دسای و دیگران [۱۳] ناکارایی بازار در ملاحظه ارقام تعهدی و نقدی سود را بررسی کردند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که متغیر جریان‌های نقدی گذشته در پیش‌بینی سود آتی توسط تحلیلگران کم برآورد می‌شود. احمد، نینار و زانگ [۸] به بررسی نحوه برآورد پایداری ارقام نقدی سود عملیاتی توسط تحلیلگران و سرمایه‌گذاران پرداختند. ایشان دریافتند که تحلیلگران و سرمایه‌گذاران پایداری جریان‌های نقد عملیاتی را کم برآورد می‌کنند. فرانسیس [۱۷] ارزش‌گذاری ارقام تعهدی توسط بازار را بررسی کرد. نتایج این مطالعه نشان داد که ارزش‌گذاری بازار از ارقام تعهدی دریافتنی‌ها بیشتر از ارزش‌گذاری سایر

خود لحاظ کنند. بنابراین، نوع اطلاعات ارائه شده، نحوه ارائه اطلاعات و محتوای اطلاعاتی آنها برای همه بازیگران بازار اهمیت دارد. هدف این پژوهش، ابتدا بررسی تفاوت در توان تبیین سود آتی از طریق اجزای سود سال‌های قبل (نقدی و تعهدی، عملیاتی و غیرعملیاتی) نسبت به مبلغ کلی سود است. در ادامه، رفتار دو گروه مهم از بازیگران بازار (مدیران و سرمایه‌گذاران) در رابطه با ملاحظه یا عدم ملاحظه اجزای سود در تصمیم‌گیری (پیش‌بینی سود و بازده سهام) و چگونگی وزن‌دهی به این اجزا بررسی می‌شود.

۲- ادبیات و پیشینه پژوهش

موضوع بحث برانگیز در نوشته‌های حسابداری، قیمت‌گذاری بازار از جزء نقدی و تعهدی سود است. ارزیابی اجزای نقدی و تعهدی سود قبل از خرید یا فروش اوراق بهادار مهم است. هیات استانداردهای حسابداری بر مفید بودن اطلاعات حسابداری، به‌خصوص اجزای نقدی و تعهدی سود تاکید کرده است. پژوهش‌ها بیان می‌کنند که ارقام تعهدی و نقدی سود برای پیش‌بینی و ارزش‌گذاری حقوق صاحبان مربوط هستند؛ اما نتایج متفاوتی در رابطه با نحوه وزن‌دهی به اجزای تعهدی و نقدی سود توسط بازیگران بازار وجود دارد.

لیپ [۱۹] سود را به شش جزء (سود خالص، هزینه اداری عمومی، استهلاک، هزینه بهره، مالیات، و سایر ارقام) تفکیک کرد و به آزمون ارتباط این ارقام با بازده سهام و سود آتی پرداخت. نتیجه این پژوهش

اقدام تعهدی جاری است. احسان حبیب [۹] به بررسی توانایی پیش‌بینی اجزای سود در پیش‌بینی سودهای آتی در بورس ژاپن پرداخت. وی به این نتیجه رسید که تفکیک سود به اجزای آن، به افزایش توان پیش‌بینی سود آتی منجر می‌شود. وی همچنین بیان داشت که تفاوتی بین شرکت‌های خاص و صنایع مختلف در این مورد وجود ندارد. ذو و لاسینا [۲۲] به مطالعه پایداری اجزای نقد با استفاده از مدل پیش‌بینی جریان‌های نقدی پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که جریان‌های نقدی اصلی و غیر اصلی در پیش‌بینی جریان نقد آتی دارای پایداری متفاوتی هستند. بنابراین، اجزای جریان نقدی توان پیش‌بینی مدل پیش‌بینی جریان نقد را افزایش می‌دهد. ذو [۲۳] به بررسی میزان کاربرد اقدام تعهدی توسط مدیریت در پیش‌بینی سود آتی پرداخت. نتایج این مطالعه حاکی از آن بود که مدیران به‌طور کلی پایداری اقدام تعهدی را در پیش‌بینی سود بیش برآورد می‌کنند. در این پژوهش ارتباط منفی بین اشتباهات پیش‌بینی مدیران و اقدام تعهدی شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود را در یک دامنه (یعنی برای پیش‌بینی خود بازه‌ای بین دو عدد) ارائه می‌کنند، به‌دست آمد؛ ولی برای شرکت‌هایی که پیش‌بینی خود را در قالب مبلغ مشخصی ارائه می‌کنند، این بیش برآورد وجود ندارد. خالقی مقدم [۲] دقت پیش‌بینی سود اعلام شده توسط مدیریت را با هدف بررسی رابطه چهار متغیر قیمت سهم، اندازه، عمر شرکت و درجه اهرم مالی با دقت پیش‌بینی سود، با استفاده از رگرسیون‌های یک و چند متغیره

بررسی کرد. نتایج آزمون رابطه معنادار بین دقت پیش‌بینی و متغیرهای قیمت و اندازه شرکت را تایید کرد. خواجه‌وی و ناظمی [۳] اثر اقدام تعهدی (تفاوت بین سود حسابداری و جریان وجوه نقد) بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را بررسی کردند. نتایج این پژوهش بیانگر آن بود که میانگین بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی‌گیرد. قائمی، لیوانی و ده بزرگی [۴] نقش اقدام تعهدی را در تشریح کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر میزان اقدام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر، بین بازده شرکت‌های با اقدام تعهدی بالاتر و پایین‌تر اختلاف معناداری وجود دارد. هاشمی و صادقی [۷] رابطه بین اقدام تعهدی اختیاری با وجه نقد عملیاتی، بازده سهام و کارایی سرمایه‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین جریان وجوه نقد و سرمایه‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای در شرکت‌های دارای اقدام تعهدی اختیاری بالا وجود دارد. علاوه بر این، نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌هایی که اقدام تعهدی اختیاری بیشتری گزارش می‌کنند، نسبت به سایر شرکت‌ها کمتر است.

۳- فرضیه‌های پژوهش

در بررسی محتوای اطلاعاتی سود و توان تبیین سود آتی بر دو موضوع تفکیک اجزای سود و

قلمرو زمانی پژوهش دوره زمانی شش ساله بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ انتخاب شد؛ ولی اطلاعات چهار سال قبل از هر سال مورد نیاز است. نمونه انتخابی پژوهش شرکت‌هایی هستند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

از آن‌جایی که در پژوهش حاضر سال‌های بین ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ بررسی می‌شوند و داده‌های چهار سال قبل از هر سال مورد نیاز است؛ لازم است که شرکت قبل از سال ۱۳۷۸ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و اطلاعات آن موجود باشد، سال مالی شرکت به ۲۹ اسفند ختم شود، شرکت مورد نظر جزو صنعت واسطه‌گری مالی نباشد، شرکت در طول دوره مورد بررسی تغییر در دوره مالی نداشته باشد و سهام این گونه شرکت‌ها در طی دوره مورد نظر در بورس معامله شده باشد. با توجه به معیارهای فوق، تعداد ۸۰ شرکت به روش حذف سیستماتیک برای انجام پژوهش انتخاب شد. داده‌های مربوط به سود پیش‌بینی شده، برخی اجزای سود، قیمت سهام و گزارش افزایش سرمایه، با استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین برای دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ استخراج شد. داده‌های مربوط به اجزای نقدی و تعهدی سود که در نرم افزارهای موجود ارائه نشده بود، با استفاده از فایل صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه جمع‌آوری و به کمک نرم افزار اکسل محاسبه شد. داده‌های ترکیبی جمع‌آوری شده به عنوان ورودی نرم افزار SPSS نگارش ۱۶ استفاده شد و هر کدام از فرض‌ها با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره مربوط و در سطح اطمینان ۹۵ درصد

پایداری سود تاکید شده است. از این رو، فرضیه‌های این پژوهش عبارتند از:

فرضیه ۱: قدرت توضیحی اجزای سود (R^2) از قدرت توضیحی مبلغ کلی سود در تبیین سود آتی بیشتر است.

فرضیه ۲: قدرت توضیحی اجزای سود (R^2) از قدرت توضیحی مبلغ کلی سود در تبیین بازده آتی سهام بیشتر است.

فرضیه ۳: قدرت توضیحی اجزای سود (R^2) از قدرت توضیحی مبلغ کلی سود در تبیین سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت برای دوره آتی بیشتر است.

فرضیه ۴: بین اجزای نقدی سود عملیاتی و خطای سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه ۵: سرمایه‌گذاران پایداری اجزای نقدی سود عملیاتی را در پیش‌بینی سود آتی کمتر از واقع برآورد می‌کنند.

فرضیه ۶: سرمایه‌گذاران پایداری اجزای نقدی سود عملیاتی را بیشتر از مدیران کم برآورد می‌کنند.

۴- تشریح روش اجرای پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف تحقیقی کاربردی و از نظر روش از نوع همبستگی است. نتایج حاصل از این تحقیق می‌تواند برای طیف گسترده‌ای، از جمله سرمایه‌گذاران، سهامداران، تحلیلگران مالی و پژوهشگران مفید باشد.

سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می‌شود. افزون بر این، میانگین تغییرات سه سال گذشته در سود خالص به عنوان متغیر مستقل دیگر وارد مدل شد.

مدل (۲):

$$EARNINGS_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 EARNINGS_{i,t-1} + \alpha_3 AVG\Delta EARNINGS_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$EARNINGS_{i,t-1}$ سود خالص سال $t-1$ برای

شرکت i و

$AVG\Delta EARNINGS_{i,t-1}$: میانگین تغییرات در

سود خالص طی سه سال قبل است.

فرضیه دوم

برای تعیین اینکه آیا واکنش سرمایه‌گذاران با انتظار از سود - که تابعی از پایداری اجزای سود یا تابعی از پایداری مبلغ کلی سود است - ارتباط دارد، از مدل رگرسیون (۳ و ۴) استفاده می‌شود. در صورتی که اجزای سود تبیین بهتری از بازده سال بعد نسبت به مبلغ کلی سود داشته باشد، می‌توان اظهار داشت که اجزای سود توسط سرمایه‌گذاران مورد ملاحظه قرار گرفته است.

مدل (۳):

$$EARNRET_{i,t} = \alpha_1 + \sum_{j=1}^{n+1} \alpha_j CC_{i,j,t-1} + \sum_{k=n+2}^{n+p+1} \alpha_k ACC_{i,k,t-1} + \sum_{l=n+p+2}^{2n+p-1} \alpha_l AVG\Delta ISC_{i,l,t-1} + \varepsilon_{i,t+h}$$

$EARNRET_{i,t}$: بازده سهم شرکت i در دوره t

آزمون شدند. برای تعیین توان توضیح‌دهندگی مدل‌ها، روابط رگرسیونی برآزش و ضرایب مربوط برآورد گردید. برای بررسی نحوه وزن‌دهی به اجزای سود از مقادیر بتای برآوردی برای هر متغیر استفاده شد.

۵- مدل‌های پژوهش

فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول دو مدل زیر به کار

می‌رود:

مدل (۱):

$$EARNINGS_{i,t} = \alpha_1 + \sum_{j=1}^{n+1} \alpha_j CC_{i,j,t-1} + \sum_{k=n+2}^{n+p+1} \alpha_k ACC_{i,k,t-1} + \sum_{l=n+p+2}^{2n+p-1} \alpha_l AVG\Delta ISC_{i,l,t-1} + \varepsilon_{i,t+h}$$

در این مدل همه اجزای سود در نظر گرفته می‌شود.

$EARNINGS_{i,t}$: سود قبل از ارقام غیرمترقبه

برای شرکت i در دوره t ؛

$CC_{i,j,t-1}$: جزء نقدی j از اجزای سود و زیان

برای شرکت i در دوره $t-1$ ؛

$ACC_{i,k,t-1}$: جزء تعهدی K از اجزای سود و

زیان برای شرکت i در دوره $t-1$ و

$AVG\Delta ISC_{i,l,t-1}$: میانگین تغییرات در اجزای

سود و زیان طی سه سال قبل است.

برای اظهار نظر در رابطه با تفاوت پایداری اجزای

سود به مدلی نیاز است که همه اجزای سود را در

قالب یک متغیر در نظر بگیرد. بنابراین، در این مدل

برآورد می‌کنند و برآورد خالی از اشتباه نخواهد بود. در ادامه بررسی می‌شود که مدیران چگونه به اجزای سود در پیش‌بینی سود آتی وزن می‌دهند. برای این منظور، بین خطای پیش‌بینی مدیران (به عنوان متغیر وابسته) و اجزای سود (به عنوان متغیر مستقل) رگرسیون برازش و مقادیر ضرایب برای هر جزء اندازه‌گیری می‌شود و با توجه به علامت ضریب هر متغیر نسبت به نحوه وزندهی نتیجه‌گیری می‌شود. مدل مورد استفاده برای این منظور به صورت زیر است:

مدل (۷):

$$ERROR_{i,t} = \alpha_1 + \sum_{j=1}^{n+1} \alpha_j CC_{i,j,t-1} + \sum_{k=n+2}^{n+p+1} \alpha_k Acc_{i,k,t-1} + \varepsilon_{i,t+h}$$

$ERROR_{i,t}$: خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت (تفاوت بین سود خالص واقعی سال t و مقدار پیش‌بینی شده توسط مدیریت)

با برازش رگرسیون فوق (مدل ۷) و به‌دست آوردن ضرایب هر متغیر مستقل، با توجه به علامت آنها نسبت به نحوه وزندهی مدیران به اجزای سود نتیجه‌گیری می‌شود. در صورتی که علامت ضریب متغیر مثبت باشد، بیانگر کم وزندهی و در صورت منفی بودن، بیانگر بیش وزندهی است.

فرضیه پنجم

در رابطه با نحوه وزندهی سرمایه‌گذاران به اجزای سود، می‌توان از طریق مقایسه ضرایب در دو مدل یک $(\beta_{i,1})$ و سه $(\beta_{i,3})$ نتیجه‌گیری کرد. برای این منظور به شرح زیر عمل می‌شود:

$$\beta_{i,1} - \beta_{i,3} = \hat{\beta}_i$$

افزون بر مدل (۳) مدل جایگزین نیز ارائه شده است که در آن به‌جای اجزای سود از مبلغ کلی سود استفاده می‌شود.

مدل (۴):

$$EARNRET_t = \alpha_1 + \alpha_2 EARNINGS_{i,t-1} + \alpha_3 AVG\Delta EARNINGS_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه سوم

برای بررسی این موضوع که آیا مدیران اجزای سود را در پیش‌بینی خود از سود آتی مدنظر قرار می‌دهند یا خیر، مدل‌های رگرسیونی زیر (مدل‌های ۵ و ۶) آزمون می‌گردد.

مدل (۵):

$$FORECAST_{i,t} = \alpha_1 + \sum_{j=1}^{n+1} \alpha_j CC_{i,j,t-1} + \sum_{k=n+2}^{n+p+1} \alpha_k Acc_{i,k,t-1} + \sum_{l=n+p+2}^{2n+p-1} \alpha_l AVG\Delta ISC_{i,l,t-1} + \varepsilon_{i,t+h}$$

$FORECAST_{i,t}$: سود پیش‌بینی شده توسط

مدیریت شرکت i برای دوره t

مدل (۶):

$$FORECAST_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 EARNINGS_{i,t-1} + \alpha_3 AVG\Delta EARNINGS_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

با آزمون دو مدل رگرسیونی فوق (مدل‌های ۵ و ۶) و اندازه‌گیری ضرایب تعیین مدل‌ها، نسبت به ملاحظه یا عدم ملاحظه اجزای سود توسط مدیران در پیش‌بینی سود نتیجه‌گیری می‌شود.

فرضیه چهارم

در صورتی که مدیران اجزای سود را در پیش‌بینی سود آتی مدنظر قرار دهند، این اجزا را به‌گونه‌ای

جریان نقدی ناشی از عملیات = درآمد عملیاتی -
 افزایش در حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری +
 افزایش در پیش دریافت‌ها
 جریان نقدی مربوط به هزینه‌های عملیاتی =
 هزینه‌های عملیاتی - افزایش در حساب‌ها و اسناد
 پرداختی تجاری + افزایش در پیش پرداخت‌ها +
 افزایش در موجودی کالا - افزایش در مزیای پایان
 خدمت - هزینه استهلاک
 ۲- **مالیات:** برای هر دوره با استفاده از اطلاعات
 صورت سود و زیان و بخش مالیات صورت جریان
 وجوه نقد محاسبه می‌شود.

مالیات نقد = مالیات دوره - افزایش در مالیات
 پرداختی - کاهش در پیش پرداخت مالیات
 مالیات تعهدی برابر تفاوت مالیات شرکت (ارائه
 شده در صورت سود و زیان) و مالیات نقدی است.
 ۳- **هزینه‌های مالی:** این بخش به صورت مجموع
 دو بخش نقدی و تعهدی در نظر گرفته می‌شود
 (بدون تفکیک به نقدی و تعهدی). از آنجایی که این
 مبالغ به صورت کوتاه مدت پرداخت می‌شوند، تقریباً
 نقدی خواهند بود.

۴- **سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی:** به
 دلیل عدم دسترسی به اطلاعات مبالغ این متغیر به
 صورت مجموع دو جزء نقدی و تعهدی (بدون
 تفکیک) در نظر گرفته می‌شوند.
محاسبه میانگین تغییرات هر متغیر: به دلیل این
 که توان پیش‌بینی اجزای سود ممکن است در طول
 زمان تغییر کند، از داده‌ها برای دوره ۵ ساله استفاده

اکنون اگر βi دارای علامت مثبت باشد،
 نتیجه‌گیری می‌شود که پایداری جزء Δm سود توسط
 سرمایه‌گذاران کم برآورد می‌شود و در صورت منفی
 بودن علامت مذکور بیش برآورد صورت گرفته است.

فرضیه ششم

در نهایت، برای بررسی تفاوت در نحوه وزن‌دهی
 به جزء نقدی سود عملیاتی توسط دو گروه
 سرمایه‌گذاران و مدیران، βi (مذکور در فرض پنجم)
 برای متغیر مورد نظر با ضرایب به دست آمده حاصل
 از برازش مدل (۷) مقایسه می‌شود.

۶- متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، اجزای سود به دو بخش نقدی و
 تعهدی تقسیم شده است. اجزای سود مورد مطالعه به
 شرح زیر است که اطلاعات آنها از صورت جریان
 نقد، صورت سود و زیان و ترازنامه استخراج شد.

سود قبل از ارقام غیرمترقبه: مبلغ سود قبل از
 ارقام غیرمترقبه از صورت سود و زیان استخراج شده
 و اجزای تشکیل دهنده آن به شرح زیر است:

۱- **سود عملیاتی:** سود عملیاتی به دو بخش
 تعهدی و نقدی تقسیم می‌شود:

بخش نقدی شامل جریان نقدی ناشی از عملیات
 و هزینه‌های نقدی مربوط به عملیات است و بخش
 تعهدی شامل تغییر در حساب‌ها و اسناد دریافتی
 تجاری، پیش دریافت، حساب‌های پرداختی تجاری،
 پیش پرداخت، موجودی کالا، هزینه استهلاک و
 مزیای پایان خدمت کارکنان است.

متغیر کنترل: از مبلغ کل دارایی‌ها برای سال $t-1$ به عنوان همسان‌کننده کلیه متغیرهای سال t استفاده شد (هر یک از متغیرهای شرکت بر مبلغ کل دارایی‌های سال قبل شرکت تقسیم شده‌اند).

آزمون فرضیه‌ها و یافته‌های پژوهش

فرض نرمال بودن توزیع جملات خطا در مدل رگرسیون عبارت است از این که مقادیر متغیر وابسته به صورت نرمال و مستقل از یکدیگر توزیع شده‌اند. بر اساس قضیه حد مرکزی چنانچه تعداد مشاهدات یا نمونه آماری افزایش یابد ($N \geq 30$)، توزیع آن به سمت توزیع نرمال میل خواهد کرد [۵]. لذا با توجه به تعداد شرکت‌های عضو نمونه آماری این پژوهش می‌توان برقرار بودن این فرض را پذیرفت (همچنین، نمودار باقیمانده‌های مدل‌ها نشان‌دهنده نرمال بودن توزیع باقیمانده‌هاست).

برای آزمون فرضیه اول دو مدل (۱) و (۲) به کار می‌رود. متغیر وابسته در این دو مدل سود خالص سال t است و متغیرهای مستقل در یکی از مدل‌ها اجزای سود و زیان سال $t-1$ و میانگین تغییرات آنها در سه سال گذشته (مدل ۱) و در مدل دیگر جمع کلی سود سال $t-1$ و میانگین تغییر آن در طی سه سال گذشته (مدل ۲) است.

شده است. اجزای سود سال $t-1$ و میانگین تغییر در اجزای سود برای سال‌های $t-3$ تا $t-1$ به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. نحوه محاسبه میانگین تغییرات به شرح زیر است:

\bar{X} : جزء مورد نظر از سود خالص است.

$$AVG\Delta ISC_{i,l,t-1} = \frac{[(x_{i,t-2} - x_{i,t-3}) + (x_{i,t-1} - x_{i,t-2})]}{2}$$

سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت (FORECAST): نخستین سودی است که توسط مدیریت برای سال مالی مورد نظر پیش‌بینی و ارائه شده است.

خطای پیش‌بینی مدیریت (ERROR):

این متغیر برابر تفاوت بین سود خالص تحقق یافته و سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت است.

بازده سهام (EARNRET):

برای محاسبه بازده واقعی از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$R_i = [(1 + \alpha + \beta)P_t - \alpha * 1000 - p_0 + D]/P_0$$

α : درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقد،

β : افزایش سرمایه از محل سود انباشته و

اندوخته،

P_t : قیمت سهم در پایان دوره،

P_0 : قیمت سهم در ابتدای دوره، و

D : سود تقسیمی است.

نگاره (۱) : نتایج حاصل از برازش مدل (۱)

$EARNINGS_{i,t} = \alpha_1 + \sum_{j=1}^{n+1} \alpha_j CC_{i,j,t-1} + \sum_{k=n+2}^{n+p+1} \alpha_k Acc_{i,k,t-1} + \sum_{l=n+p+2}^{2n+p-1} \alpha_l AVG\Delta ISC_{i,l,t-1} + \varepsilon_{i,t+h}$				مدل ۱
سطح معناداری	آماره t	بنای استاندارد شده		
۰/۰۰۱	۳/۵۰۱		مقدار ثابت	
۰/۰۰۰	۱۰/۱۰۳	۲/۱۸۳	نقد ناشی از درآمد عملیاتی	
۰/۰۰۰	۱۰/۵۷۰	۲/۲۲۸	نقد مربوط به هزینه‌های عملیاتی	
۰/۰۰۰	۶/۲۷۱	۰/۳۳۲	حساب‌های پرداختی عملیاتی	
۰/۷۶۹	۰/۲۹۳	۰/۰۱۲	پیش دریافت	
۰/۰۰۰	۸/۲۹۱	۰/۵۰۵	حساب‌های دریافتی عملیاتی	
۰/۸۰۹	-۰/۲۴۲	-۰/۰۱۰	پیش پرداخت	
۰/۰۰۰	-۵/۰۷۰	-۰/۲۷۰	موجودی کالا	
۰/۰۰۳	-۳/۰۱۲	-۰/۰۹۶	استهلاک	
۰/۲۹۷	-۱/۰۴۳	-۰/۰۳۳	ذخیره مزایای خدمت	
۰/۰۰۱	-۳/۲۱۸	-۰/۱۴۶	مالیات نقد	
۰/۲۹۳	-۱/۰۵۴	-۰/۰۴۹	مالیات تعهدی	
۰/۰۹۸	-۱/۶۶۰	-۰/۰۹۳	هزینه‌های مالی	
۰/۰۰۱	۳/۲۸۱	۰/۱۴۳	سایر درآمدهای غیر عملیاتی	
۰/۷۵۹	-۰/۳۰۷	-۰/۰۱۸	م نقد ناشی از عملیات	
۰/۵۳۹	۰/۶۱۴	۰/۰۴۱	م حساب‌های پرداختی	
۰/۰۰۶	-۲/۷۶۳	-۰/۱۰۳	م پیش دریافت	
۰/۸۳۹	۰/۲۰۳	۰/۰۱۱	م حساب‌های دریافتی	
۰/۸۲۱	۰/۲۲۷	۰/۰۰۸	م پیش پرداخت	
۰/۴۶۴	۰/۸۳۳	۰/۰۴۵	م موجودی کالا	
۰/۱۹۲	-۱/۳۰۶	-۰/۰۴۸	م استهلاک	
۰/۵۲۵	۰/۶۳۶	۰/۰۲۳	م ذخیره مزایای خدمت	
۰/۰۳۵	۲/۱۱۳	۰/۰۸۸	م مالیات نقد	
۰/۲۲۰	۱/۲۲۹	۰/۰۵۵	م مالیات تعهدی	
۰/۹۲۰	۰/۱۰۰	۰/۰۰۵	م هزینه‌های مالی	
۰/۷۴۶	۰/۳۲۴	۰/۰۱۲	م سایر درآمدهای غیر عملیاتی	
مفروضات مدل		قدرت مدل		
واتسون دوربین = ۱/۷۲۹ = آماره		R = ۰/۸۲۴		
ANOVA (F) آماره = ۳۷/۹۶۲		R ² = ۰/۶۷۹		
خطای استاندارد = ۰/۳۰۱۸۳۸۵۷		R ² اصلاح شده = ۰/۶۶۱		

(م: بیانگر میانگین تغییرات متغیر مورد نظر طی سه سال اخیر است.)

ملاحظه این اقلام در پیش‌بینی مهم است و لازم است که صرف نظر از عملیاتی و غیر عملیاتی بودن جزء مورد نظر، با توجه به پایداری آنها تصمیم‌گیری شود. معنادار بودن سایر درآمدهای غیر عملیاتی می‌تواند بیانگر این موضوع باشد که شرکت‌ها در حوزه‌های غیر عملیاتی خود اقدام به سرمایه‌گذاری‌هایی نموده‌اند که جریان پایداری از درآمد ایجاد می‌کند.

در نگاره (۲) نتایج برازش مدل (۲) نشان داده شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، متغیر سود خالص سال $t-1$ معنادار است.

همان‌طور که در نگاره (۱) نشان داده شده است، متغیرهای جریان نقد مربوط به هزینه‌های عملیاتی، جریان نقد ناشی از درآمدهای عملیاتی، سایر درآمدهای غیر عملیاتی، مالیات نقد، استهلاک، موجودی کالا، حساب‌های دریافتی، حساب‌های پرداختی و میانگین مالیات نقد سه سال گذشته معنادار هستند. یکی از نتایج مهم و جالب در این آزمون، معناداری برخی متغیرهای غیر عملیاتی (مالیات نقد و سایر درآمدهای غیر عملیاتی) است (این نتیجه مشابه یافته ایزدی‌نیا و دری سده [۱] است)؛ بنابراین،

نگاره (۲) : نتایج حاصل از برازش مدل (۲)

مدل ۲			
سطح معناداری	آماره t	بنای استاندارد شده	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۴/۶۷۹		سود خالص سال t
۰/۰۰۰	۲۴/۳۲۰	۰/۷۴۹	میانگین سه سال گذشته
۰/۸۹۲	۰/۱۳۶	۰/۰۰۴	قدرت مدل
مفروضات مدل		R=۰/۷۴۹	
واتسون دوربین = ۱/۸۶۴ آماره		R ² =۰/۵۶۱	
ANOVA (F) آماره = ۲۹۵/۸۱۳		R ² =۰/۵۶۰ اصلاح شده	
خطای استاندارد = ۰/۳۳۶۶۲۳۶۲			

برای بررسی اینکه آیا واکنش سرمایه‌گذاران (بازده سهام) با انتظار از سود که تابعی از پایداری اجزای سود یا تابعی از پایداری مبلغ کلی سود است، ارتباط دارد، از مدل رگرسیون (۳) و (۴) استفاده شد. با توجه به آماره t به دست آمده برای هر متغیر در مدل (۳) (نگاره (۳)) این نتیجه به دست آمد که متغیرهای نقد ناشی از درآمد عملیاتی، نقد ناشی از هزینه‌های عملیاتی، حساب‌های دریافتی، استهلاک و میانگین استهلاک سه سال قبل در تبیین بازده معنادار هستند. همان‌طور که مشاهده می‌شود، حساب‌های دریافتی جزء مهمترین اجزای مربوط در تصمیم‌گیری

نتایج تحلیل رگرسیون برای دو مدل فوق نشان می‌دهد که ضریب تعیین برای مدل (۱) (مدل اجزای سود) بالاتر از مدل (۲) (مبلغ کلی سود) و خطای استاندارد مدل (۱) کمتر از مدل (۲) است. میزان ضریب تعیین در مدل (۱) به اندازه ۱۰/۱ درصد بیشتر از مدل (۲) است؛ بنابراین، اجزای سود تبیین بهتری از سود آتی دارند (که این نتیجه مشابه یافته هاشمی و دیگران [۶] است) و این موضوع نشان می‌دهد که پایداری همه اجزای سود یکسان نیست؛ چرا که در صورت یکسانی، ضریب تعیین دو مدل برابر می‌شد و بین آنها تفاوت معناداری وجود نداشت.

سرمایه‌گذاران است. این موضوع با یافته‌های پیفیر و الگرس [۲۰] و فرانسیس [۱۷] مشابه است.

نگاره (۳): نتایج حاصل از برازش مدل (۳)

			مدل ۳
سطح معناداری	آماره t	بتای استاندارد شده	
۰/۲۹۳	-۱/۰۵۳		مقدار ثابت
۰/۰۰۳	۲/۹۶۲	۱/۱۰۷	نقد ناشی از درآمد عملیاتی
۰/۰۰۲	۳/۱۴۷	۱/۱۰۲	نقد مربوط به هزینه‌های عملیاتی
۰/۲۲۸	-۱/۲۰۶	-۰/۱۰۱	حساب‌های پرداختی عملیاتی
۰/۱۲۸	۱/۵۲۷	۰/۰۹۶	پیش دریافت
۰/۰۰۱	۳/۱۹۶	۰/۲۶۴	حساب‌های دریافتی عملیاتی
۰/۹۳۶	۰/۰۸۰	۰/۰۰۵	پیش پرداخت
۰/۲۶۴	۱/۱۱۸	۰/۰۸۴	موجودی کالا
۰/۰۰۰	-۵/۶۹۵	-۰/۳۰۶	استهلاک
۰/۲۳۱	-۱/۱۹۸	-۰/۰۶۲	ذخیره مزایای خدمت
۰/۱۵۵	-۱/۴۲۴	-۰/۱۰۹	مالیات نقد
۰/۵۲۲	-۰/۶۴۱	-۰/۰۴۸	مالیات تعهدی
۰/۷۷۹	-۰/۲۸۱	-۰/۰۱۷	هزینه‌های مالی
۰/۶۹۱	۰/۳۹۸	۰/۰۲۳	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۰/۸۴۶	۰/۱۹۴	۰/۰۱۸	م نقد ناشی از عملیات
۰/۷۶۸	۰/۲۹۵	۰/۰۳۱	م حساب‌های پرداختی
۰/۰۵۵	-۱/۹۲۶	-۰/۱۱۴	م پیش دریافت
۰/۶۷۶	-۰/۴۱۸	-۰/۰۳۳	م حساب‌های دریافتی
۰/۷۳۳	۰/۳۴۲	۰/۰۱۹	م پیش پرداخت
۰/۴۶۸	۰/۷۲۶	۰/۰۶۸	م موجودی کالا
۰/۰۰۱	-۳/۲۸۷	-۰/۲۰۷	م استهلاک
۰/۰۹۷	-۱/۶۶۴	-۰/۰۹۸	م ذخیره مزایای خدمت
۰/۱۱۳	-۱/۵۹۰	-۰/۱۱۵	م مالیات نقد
۰/۰۵۹	-۱/۸۹۱	-۰/۱۴۳	م مالیات تعهدی
۰/۹۷۸	۰/۰۲۷	۰/۰۰۲	م هزینه‌های مالی
۰/۶۲۲	۰/۴۹۴	۰/۰۲۶	م سایر درآمدهای غیر عملیاتی
مفروضات مدل		قدرت مدل	
واتسون دوربین = ۲/۴۲۸ = آماره		R = ۰/۳۹۷	
ANOVA (F) = ۳/۳۷۸ = آماره		R ² = ۰/۱۵۸	
خطای استاندارد = ۰/۰۰۰۱۸۷۱۲۱۰۶۱		R ² اصلاح شده = ۰/۱۱۱	

در رابطه با مدل (۴) همان‌طور که در نگاره (۴) ملاحظه می‌شود، سود خالص سال $t-1$ معنادار است.

نگاره (۴): نتایج حاصل از برازش مدل (۴)

مدل ۴		
سطح معناداری	آماره t	بتای استاندارد شده
۰/۰۰۰	۴/۹۳۱	مقدار ثابت
۰/۰۲۵	۲/۲۴۴	سود خالص سال $t-1$
۰/۲۱۰	۱/۲۵۶	میانگین سه سال گذشته
مفروضات مدل		قدرت مدل
واتسون دوربین $= ۲/۰۹۴$ آماره		$R = ۰/۱۲۸$
ANOVA (F) آماره $= ۳/۲۵۳$		$R^2 = ۰/۰۱۶$
خطای استاندارد $= ۰/۰۰۰۲۸۷۸۴۷۶۴۵$		R^2 اصلاح شده $= ۰/۰۱۱$

سود نسبت داد، زیرا بخشی از آن به دلیل تاخیر در واکنش به اطلاعات (بازده تاخیری) است. به منظور بررسی نحوه برخورد مدیران با اجزای سود توان دو مدل (۵) و (۶) در تبیین سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت مقایسه می‌شود. همان‌طور که در نگاره (۵) ملاحظه می‌شود، متغیرهای حساب‌های پرداختی، حساب‌های دریافتی، موجودی‌ها، سایر درآمدهای غیر عملیاتی، میانگین تغییرات در جریان‌های نقد سه سال قبل، نقد ناشی از درآمد عملیاتی و نقد مربوط به هزینه‌های عملیاتی در رابطه با سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت معنادار است.

نتایج تحلیل رگرسیون دو مدل (ارائه شده در نگاره‌های ۳ و ۴) نشان می‌دهد که ضریب تعیین در مدل (۳) (مدل اجزای سود) بالاتر از مدل (۴) (مبلغ کلی سود) و خطای استاندارد مدل (۳) کمتر از مدل (۴) است. توان مدل (۳) به اندازه ۱۰ درصد بیشتر از توان مدل (۴) در تبیین بازده است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که اجزای سود در تصمیمات سرمایه‌گذاران لحاظ می‌شود و سرمایه‌گذاران به اهمیت پایداری سود توجه دارند. این نکته قابل ذکر است که نمی‌توان کل این توان تبیین را به پایداری

نگاره (۵): نتایج حاصل از برازش مدل (۵)

			مدل ۵
سطح معناداری	آماره F	بنای استاندارد شده	
۰/۰۰۰	۶/۲۱۶		مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۵/۹۳۰	۱/۸۸۰	نقد ناشی از درآمد عملیاتی
۰/۰۰۰	۶/۳۶۲	۱/۹۷۵	نقد مربوط به هزینه‌های عملیاتی
۰/۰۰۳	۲/۹۷۷	۰/۲۴۲	حساب‌های پرداختی عملیاتی
۰/۱۸۱	-۱/۳۴۱	-۰/۰۸۳	پیش دریافت
۰/۰۰۱	۳/۳۳۱	۰/۳۰۸	حساب‌های دریافتی عملیاتی
۰/۱۷۱	-۱/۳۷۳	-۰/۰۸۵	پیش پرداخت
۰/۰۲۴	-۲/۲۶۹	-۰/۱۹۲	موجودی کالا
۰/۰۹۷	-۱/۶۶۳	-۰/۰۷۷	استهلاک
۰/۲۹۰	-۰/۵۳۹	-۰/۰۲۵	ذخیره مزایای خدمت
۰/۷۹۷	-۰/۲۵۷	-۰/۰۱۷	مالیات نقد
۰/۳۸۷	-۰/۸۶۵	-۰/۰۵۹	مالیات تعهدی
۰/۲۲۸	۱/۲۰۷	۰/۱۰۶	هزینه‌های مالی
۰/۰۰۰	۴/۶۹۶	۰/۳۳۱	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۰/۰۲۸	-۲/۲۰۵	-۰/۰۸۷	م نقد ناشی از عملیات
۰/۴۹۵	۰/۶۸۲	۰/۰۵۱	م حساب‌های پرداختی
۰/۴۷۳	-۰/۷۱۸	-۰/۰۴۱	م پیش دریافت
۰/۸۰۲	-۰/۲۵۱	-۰/۰۱۹	م حساب‌های دریافتی
۰/۳۷۶	-۰/۸۸۷	-۰/۰۴۹	م پیش پرداخت
۰/۳۶۳	-۰/۹۱۰	-۰/۰۷۵	م موجودی کالا
۰/۱۳۷	۱/۴۹۱	۰/۰۸۱	م استهلاک
۰/۸۱۷	-۰/۲۳۲	-۰/۰۱۱	م ذخیره مزایای خدمت
۰/۹۳۶	-۰/۰۸۱	-۰/۰۰۵	م مالیات نقد
۰/۳۹۷	۰/۸۴۷	-۰/۰۵۲	م مالیات تعهدی
۰/۱۳۹	۱/۴۸۲	۰/۱۲۸	م هزینه‌های مالی
۰/۰۶۱	-۱/۸۸۰	-۰/۱۱۸	م سایر درآمدهای غیر عملیاتی
مفروضات مدل		قدرت مدل	
آماره F = ۱/۹۳۹ = آماره دوربین واتسون		$R = ۰/۵۵۷$	
ANOVA (F) آماره = ۸/۱۷۱		$R^2 = ۰/۳۱۰$	
خطای استاندارد = ۰/۳۶۲۹۴۸۱۱		R^2 اصلاح شده = ۰/۲۷۲	

افزون بر مدل (۵) مدل جایگزین نیز ارائه شده است که در آن به جای اجزای سود از مبلغ کلی سود استفاده می‌شود.

نگاره (۶): نتایج حاصل از برازش مدل (۶)

مدل ۶		
سطح معناداری	آماره t	بتای استاندارد شده
۰/۰۰۰	۸/۳۰۰	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۱۱/۱۰۸	سود خالص سال t-1
۰/۰۱۹	-۲/۳۴۵	میانگین سه سال گذشته
مفروضات مدل		قدرت مدل
واتسون دوربین = ۲/۲۰۵ = آماره		R = ۰/۴۶۶
ANOVA (F) آماره = ۶۴/۸۸۶		R ² = ۰/۲۱۷
خطای استاندارد = ۰/۳۷۸۷۲۳۱۶		R ² اصلاح شده = ۰/۲۱۳

برآزش می‌شود و مقادیر ضرایب برای هر جزء برآورد می‌شود و با توجه به علامت ضریب هر متغیر نسبت به نحوه وزن‌دهی نتیجه‌گیری می‌شود.

نتایج به دست آمده (ارائه شده در نگاره ۷) بیانگر این است که مدیران به اجزای نقدی سود کم وزن می‌دهند. همان‌طور که مشاهده می‌شود، ضریب متغیر جریان نقدی، ناشی از عملیات مثبت است که بیانگر کم وزن‌دهی به این اقلام است. همچنین، همان‌طور که در نگاره (۸) مشاهده می‌شود، این کم وزن‌دهی به جزء نقدی سود در تمامی سال‌های مورد بررسی برقرار بوده است. این نتیجه با سایر پژوهش‌ها در این زمینه مشابه است (برای مثال، ذو [۲۳]). در مورد بخش تعهدی سود نتایج بیان می‌کند که مدیران پایداری برخی از اجزای تعهدی سود را بیش برآورد و برخی دیگر را کم برآورد می‌کنند.

نتایج تحلیل رگرسیون نشان می‌دهد که ضریب تعیین در مدل (۵) (مدل اجزای سود) بالاتر از مدل (۶) (مبلغ کلی سود) و خطای استاندارد مدل (۵) کمتر از مدل (۶) است. توان تبیین مدل (۵) به اندازه ۵/۹ درصد بیشتر از توان مدل (۶) است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که اجزای سود در تصمیمات مدیران لحاظ می‌شود و مدیران به اهمیت پایداری سود توجه دارند؛ اما این نتیجه بیان نمی‌کند که مدیران میزان پایداری را به درستی برآورد و در تصمیمات لحاظ می‌کنند. توان اجزای سود در تبیین سود تحقق یافته سال t حدود ۶۶ درصد است، در حالی که برای سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت به میزان ۲۷ درصد است. این تفاوت نشان می‌دهد که مدیریت در وزن‌دهی به اجزای سود به گونه‌ای سوگیرانه عمل می‌کند. برای بررسی این موضوع بین خطای پیش‌بینی مدیران و اجزای سود رگرسیون

نگاره (۷): نتایج حاصل از برازش مدل (۷)

			مدل ۷
سطح معناداری	آماره t	بنای استاندارد شده	
۰/۰۰۲	-۳/۱۵۷		مقدار ثابت
۰/۰۰۷	۲/۶۹۴	۰/۸۲۷	نقد ناشی از درآمد عملیاتی
۰/۰۰۸	۲/۶۸۱	۰/۸۰۶	نقد مربوط به هزینه‌های عملیاتی
۰/۰۱۳	۲/۴۸۱	۰/۱۶۲	حساب‌های پرداختی عملیاتی
۰/۷۵۶	۰/۳۱۱	۰/۰۱۵	پیش دریافت
۰/۰۰۰	۴/۴۵۹	۰/۳۳۰	حساب‌های دریافتی عملیاتی
۰/۱۷۱	۱/۳۷۱	۰/۰۶۷	پیش پرداخت
۰/۱۸۲	-۱/۳۳۸	-۰/۰۸۰	موجودی کالا
۰/۲۰۳	-۱/۲۷۵	-۰/۰۵۶	استهلاک
۰/۴۲۹	-۰/۷۹۲	-۰/۰۳۱	ذخیره مزایای خدمت
۰/۱۷۱	-۱/۳۷۱	-۰/۰۸۸	مالیات نقد
۰/۷۹۷	۰/۲۵۸	۰/۰۱۶	مالیان تعهدی
۰/۰۰۱	-۳/۵۰۵	-۰/۲۰۴	هزینه‌های مالی
۰/۵۳۱	-۰/۶۲۸	-۰/۰۳۱	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
مفروضات مدل		قدرت مدل	
واتسون دوربین ۱/۹۶۷=آماره		R=۰/۵۴۶	
ANOVA (F) آماره= ۱۵/۰۲۱		R ² =۰/۲۹۸	
خطای استاندارد = ۰/۴۲۵۶۵۴۰۳		R ² اصلاح شده = ۰/۲۷۸	

ERROR: خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت

بدین ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که مدیران پایدار می‌توانند به دلیل محافظه کاری مدیران پایدار اقلام تعهدی، از قبیل تغییر در حساب‌ها و اسناد دریافتی و پرداختی، پیش‌پرداخت‌ها، پیش‌دریافت‌ها و مالیات تعهدی را کم برآورد می‌کنند؛ اما در مورد موجودی‌ها و بقیه اجزا بیش‌برآورد صورت می‌گیرد (البته، برای هر یک از سال‌های مورد بررسی این ضرایب در نگاره (۸) ارائه شده است). ذو [۲۳] در مورد شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود خود را در یک مقدار مشخص ارائه می‌کنند، به نتیجه‌ای مشابه دست یافت. کم وزندهی به اجزای سود می‌تواند به دلیل محافظه کاری مدیران باشد. در رابطه با سرمایه‌گذاران نیز چنین آزمونی انجام شد. اگر مقادیر بتای به‌دست آمده در مدل (۳) با مقادیر بتای به‌دست آمده از مدل (۱) مقایسه شود، می‌توان نسبت به نحوه وزندهی به این اجزا نتیجه‌گیری کرد. برای این منظور، نتایج حاصل از دو مدل (۱) و (۳) با یکدیگر مقایسه شد. همان‌طور که در نگاره (۸) مشاهده می‌شود، ضریب جریان نقد ناشی از عملیات مثبت است، در نتیجه، سرمایه‌گذاران اجزای نقدی را کم برآورد می‌کنند که این نتیجه با

گرفت که سرمایه‌گذاران نسبت به مدیران، به میزان بیشتری پایداری جزء نقدی سود را در سال‌های مورد بررسی (بجز سال ۱۳۸۷) کم برآورد می‌کنند. افزون بر این، این نتیجه بیانگر عدم ملاحظه کامل سود پیش‌بینی شده به وسیله مدیریت توسط سرمایه‌گذاران است.

نتایج پژوهش‌های گذشته مشابه است (برای مثال، دسای و دیگران [۱۳]). در رابطه با برخی اجزای تعهدی سود نیز این کم برآورد وجود دارد؛ اما همان طور که ملاحظه می‌شود، بیشتر ضرایب منفی است، که بیانگر بیش برآورد کردن پایداری این اجزاست. در نهایت، با مقایسه ضریب جریان نقد در نگاره (۸) و مقدار این ضریب در مدل (۷) می‌توان چنین نتیجه

نگاره (۸): نتایج حاصل از مقایسه ضرایب متغیرها در دو مدل (۱) و (۳) و برازش مدل (۷) برای سال‌های ۱۳۸۲ تا ۸۷

	بتای مدل (۳) - بتای مدل (۱)							بتای مدل ۷						
	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	مجموع سال‌ها	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	مجموع سال‌ها
نقد ناشی از درآمد عملیاتی	۱/۱۷۴	۲/۶۱	۲/۰۹۳	۱/۴۶	۲/۶۱۷	۲/۱۲۴	۱/۰۷۶	۰/۷	۲/۳۶۷	۰/۹۳۸	۱/۰۴۱	۱/۵۸۶	۲/۷۰۹	۰/۸۲۷
نقد مربوط به هزینه‌های عملیاتی	۱/۹۷۹	۲/۵۲۲	۲/۵۰۲	۱/۱۱۹	۲/۱۷۶	۲/۶۷۵	۱/۱۲۶	۰/۷۷۵	۱/۹۶۵	۱/۳۰۸	۱/۱۱۳	۱/۶۸	۲/۰۰۸	۰/۸۰۶
حساب‌های پرداختی عملیاتی	۰/۷۴۷	۰/۵۸۲	۰/۹۳۴	۰/۲۳۳	۰/۴۶۷	۰/۵	۰/۴۳۳	۰/۲۷۴	۰/۰۷	۰/۳۳۶	۰/۳۲	۰/۰۴	۰/۳۲۴	۰/۱۶۲
پیش دریافت	۰/۰۹۱	۰/۰۳۷	-۰/۳۱۴	-۰/۱۸۳	-۰/۱۳۲	-۰/۰۱۳	-۰/۰۸۴	۰/۳۷۴	-۰/۱۹۷	۰/۰۴	۰/۲۱۳	۰/۱۵۵	۰/۲۱۴	۰/۰۱۵
حساب‌های دریافتی عملیاتی	۰/۳۵۲	۰/۶۸۷	۰/۴۶۶	۰/۵۷۷	۰/۲۵۳	۰/۴۱۹	۰/۲۴۱	۰/۲۸۲	۰/۵۶	۰/۶۵۹	۰/۱۷۵	۰/۰۱۹	۰/۴۰۷	۰/۳۳۰
پیش پرداخت	-۰/۰۲۳	-۰/۴۰۳	۰/۰۲۸	-۰/۲۴۴	-۰/۰۳۴	-۰/۱۴۸	-۰/۰۱۵	۰/۰۶۳	-۰/۱۰۹	۰/۱۷۲	۰/۱۷۷	۰/۰۳۷	۰/۰۵۹	۰/۰۶۷
موجودی کالا	-۰/۰۷۶	-۰/۴۵۶	-۰/۳۳۶	-۰/۳۵۶	-۰/۳۴۵	-۰/۸۱۴	-۰/۳۵۴	-۰/۲۵۷	-۰/۰۴۲	-۰/۳۲۷	۰/۰۴۴	-۰/۰۴	-۰/۲۶۳	-۰/۰۸۰
استهلاک	۰/۰۲۱	-۰/۵۰۹	-۰/۲۴	۰/۲۹	-۰/۸۰۶	۰/۱۷۶	۰/۲۱	۰/۰۶۸	-۰/۱	۰/۱۱	-۰/۱۱۳	۰/۱۵۲	-۰/۰۹۵	-۰/۰۵۶
ذخیره مزایای خدمت	-۰/۱۳۴	۰/۰۵۸	۰/۵۷۷	-۰/۱۹۸	۰/۳۹۲	۰/۱۸۲	۰/۰۲۹	-۰/۰۱۵	-۰/۰۲	۰/۰۰۱	-۰/۰۱۸	۰/۰۲۳	-۰/۰۷۳	-۰/۰۳۱
مالیات نقد	-۰/۰۱۷	۰/۰۶۶	-۰/۴۱	۰/۱۹۲	-۰/۰۱۸	-۰/۰۲۳	-۰/۰۳۷	-۰/۱	۰/۱۷۹	-۰/۲۱۹	-۰/۲۷۲	-۰/۳۹۵	۰/۰۱۱	-۰/۰۸۸
مالیات تعهدی	-۰/۲۷۴	۰/۰۸۷	-۰/۰۲۲	۰/۱۵۷	۰/۳۲۵	-۰/۰۷۹	-۰/۰۰۱	-۰/۰۶۱	۰/۴۱۷	۰/۱۴۲	-۰/۳۷۸	-۰/۲۳۸	۰/۰۶۲	۰/۰۱۶
هزینه‌های مالی	۰/۰۰۸	۰/۰۰۴	-۰/۲۲۳	-۰/۲۰۲	-۰/۱۳۵	۰/۱۰۷	-۰/۰۷۶	-۰/۰۳۴	-۰/۱۳۱	-۰/۲۷۱	۰/۲۱۳	۰/۱۹۲	-۰/۱۵۹	-۰/۲۰۴
سایر درآمدهای غیر عملیاتی	۰/۱۳۷	-۰/۰۰۸	۰/۳۵۱	۰/۱	۰/۰۹۷	۰/۰۹۳	۰/۱۲۰	۰/۲۳	-۰/۳۰۸	۰/۰۹۳	-۰/۳۹۶	-۰/۲۰۵	-۰/۲۲۶	-۰/۰۳۱

نتیجه‌گیری

در این مقاله، به بررسی اهمیت اجزای سود و تفاوت پایداری آنها پرداخته شد. افزون بر این، نحوه به‌کارگیری اجزای سود و وزن‌دهی به این اجزا توسط مدیران و سرمایه‌گذاران بررسی شد. انتظار می‌رود ملاحظه تفاوت در پایداری اجزای سود به دلیل تفاوت در منشا آنها باعث بهبود در توان تبیین سود آتی شود. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران و مدیران به

عنوان بازیگران اصلی بازار سرمایه باید به اهمیت این موضوع واقف باشند و تفاوت در پایداری سود را ملاحظه کنند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که ملاحظه اجزای سود با منشا متفاوت، به بهبود توان تبیین سود آتی منجر می‌شود و مدیران و سرمایه‌گذاران اجزای سود را در تصمیمات خود لحاظ می‌کنند. افزون بر این، ملاحظه شد که مدیران و سرمایه‌گذاران پایداری اجزای سود را به طور کامل

انحراف از پیش‌بینی را به دقت بررسی و با دقت تصمیم‌گیری کنند.

محدودیت‌ها

۱- دوره زمانی این پژوهش محدود بوده است و نتایج می‌تواند تحت تاثیر این محدودیت قرار گیرد.
۲- تعدیلات سنواتی و بندهای گزارش حسابرسی در این پژوهش بررسی نشده است.

۳- ملزم نبودن شرکت‌ها به رعایت استانداردهای حسابداری ملی قبل از سال ۱۳۸۰ باعث نوعی ناهمگونی در شکل و محتوای صورت‌های مالی، به ویژه صورت گردش وجوه نقد بین سال‌های قبل ۱۳۸۰ و پس از آن شده است.

منابع

- ۱- ایزدی نیا، ناصر و مصطفی دری سده. (۱۳۹۰). «محتوای اطلاعاتی جزء غیر عملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود و ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام»، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره اول، صص ۱۷-۳۲.
- ۲- خالقی مقدم، حمید. (۱۳۷۷). دقت پیش‌بینی سود شرکت‌ها، رساله دکتری حسابداری دانشگاه تهران.
- ۳- خواجه‌سوی، شکرالله. امین ناظمی. (۱۳۸۴). «نقش ارقام تعهدی در تشریح و تحلیل کیفیت سود»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۰، صص ۲۵-۴۰.
- ۴- قائمی، محمد، علی لیوانی و سجاد ده بزرگی. (۱۳۸۷). «کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌ها» بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۵۰، صص ۷۱-۸۸.
- ۵- نوفرستی، محمد. (۱۳۸۶). آمار در اقتصاد و بازرگانی، تهران: نشر رسا.

درک نکرده، به اجزای سود به گونه‌ای نادرست وزن می‌دهند. در مورد اجزای نقدی سود هر دو گروه مدیران و سرمایه‌گذاران میزان پایداری را کم برآورد می‌کنند و میزان کم برآورد سرمایه‌گذاران بیشتر از مدیران است. این یافته با یافته‌های پژوهش‌های پیشین مطابق است (برای مثال الگرس و دیگران [۱۴]).

پیشنهادها:

- ۱- از آنجایی که سود تعهدی توان پیش‌بینی سود آتی را دارد، سازمان بورس می‌تواند با فراهم کردن زمینه انجام پژوهش‌ها و حمایت از تحلیلگران مالی امکان انجام چنین پیش‌بینی‌هایی را توسط این موسسه‌ها به منظور استفاده سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان فراهم آورد.
- ۲- با توجه به این موضوع که اجزای سود موجب بهبود در توان پیش‌بینی سود آتی می‌شوند و سود آتی نشان‌دهنده توان پرداخت سود در آینده است، استفاده از اجزای سود در تصمیم‌گیری توسط سرمایه‌گذاران مفید است.
- ۳- با توجه به اینکه مدیریت توان علامت‌دهی به بازار را دارد و می‌تواند موجب بهبود در کارایی اطلاعاتی بازار شود، پس باید به گونه‌ای صحیح اطلاع‌رسانی کند. برای این منظور، ملاحظه اجزای سود به گونه‌ای صحیح در پیش‌بینی سود آتی، در دستیابی به این مقصود کمک بسیاری می‌کند.
- ۴- با توجه به نتایج این پژوهش، سرمایه‌گذاران باید درستی سود پیش‌بینی شده توسط مدیران را با دقت بیشتری بررسی کنند و تنها آن را به عنوان منبع اطلاعاتی مکمل در نظر گیرند.
- ۵- در نهایت، با توجه به شرایط بی‌ثبات بازار مالی ایران، استفاده‌کنندگان از این پیش‌بینی‌ها باید

- earnings". *Journal of Accounting and Public Policy* 22, 255-280.
- 15- Financial Accounting Standards Board, (1985). "Statement of Financial Accounting Standards No. 87. Employers' accounting for pensions". FASB: Norwalk, Connecticut.
- 16- Finger, C. (1994), "The ability of earnings to predict future earnings and cash flow", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32. 210-23.
- 17- Francis, R. (2008). "Market valuation of accrual components". *Review of Accounting and Finance*, Vol. 7 No. 2. 150-166
- 18- Hunton, J. E., Libby, R., & Mazza, C. L. (2006). "Financial reporting transparency and earnings management". *The Accounting Review*, 81(1), 135-157.
- 19- Lipe, R. C. (1986). "The information contained in the components of earnings". *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): 37-64.
- 20- Pfeiffer, R. and Elgers, P. (1999). "Controlling for lagged stock price responses in pricing regressions: an application to the pricing of cash flows and accruals", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37 No. 1. 239-47.
- 21- Sloan, R., (1996). "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?". *The Accounting Review* 71 (3), 289-315
- 22- Xu, R. Z. Lacina, M J. (2009). "Explaining the accrual anomaly by market expectations of future returns and earnings". *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* ,25,190-199.
- 23- Xu, W., (2010). "Do management earnings forecasts incorporate information in accruals?". *Journal of Accounting and Economics* 49. 227-24.
- ۶- هاشمی، سید عباس، سعید صمدی و افسانه سروش‌یار. (۱۳۸۹). «ارزیابی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش‌بینی سود غیرعادی و تعیین ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال دوم، ش ۳، صص ۹۳-۱۱۲.
- ۷- هاشمی، سید عباس و محسن صادقی. (۱۳۸۸). «رابطه ارقام تعهدی اختیاری با وجه نقد عملیاتی، بازده سهام و کارایی سرمایه‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای». *فصلنامه حسابداری مالی*، ش ۲، ۱-۱۷.
- 8- Ahmed. A. S. Nainar K. Zhang, X. F. (2006). "Further evidence on analyst and investor miss weighting of prior period cash flows and accruals". *The International Journal of Accounting*, 41, 51- 74
- 9- Ahsan Habib, (2006). "Disaggregated earnings and prediction of future profitability: evidence from industrial groups in Japan". *Review of Accounting and Finance* Vol. 5 No. 4. 355-369
- 10- Ball, R., Brown, P. (1968). "An empirical evaluation of accounting income numbers". *Journal of Accounting research*, 6, 159-178
- 11- Banker, R. D. and L. Chen. (2006). "Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness". *Accounting Review* 81 (March): 285-307.
- 12- Bradshaw, M., Richardson, S., Sloan, R., (2001). "Do analysts and auditors use information in accruals?". *Journal of Accounting Research* 39, 45-74.
- 13- Desai, H., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2004). "Value-glamour and accruals mispricing: One anomaly or two?". *The Accounting Review*, 79, 355- 386.
- 14- Elgers, P., Lo, M., Pfeiffer, R. (2003). "Analysts' vs. investors' weightings of accruals in forecasting annual



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی