

تفاوت در پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت

دکتر غلامرضا کردستانی*

محمد رحیم پور**

رامین قربانی***

چکیده

تحلیل صنعت از معیارهای مهم در تحلیل عملکرد شرکت به حساب می‌آید. سلیقه مشتریان، فناوری تولید و محیط قانونی که عوامل اصلی و نسبتاً پایدار صنعت را شکل می‌دهند، تعیین‌کننده عملکرد شرکت هستند. بنابراین برای ارزیابی پایداری سود حسابداری، ارزیابی پایداری سود صنعت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است از این رو هدف این پژوهش مقایسه پایداری سود و اجزای سود صنعت و شرکت و بررسی تأثیر اخبار بد بر تفاوت در پایداری سود صنعت و شرکت است. برای این منظور داده‌های ۲۲۲۷ سال-شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۴ از طریق برآورد الگوهای رگرسیونی مورد تحلیل قرار گرفت. یافته‌ها نشان می‌دهد اجزای سود صنعت نسبت به اجزای سود شرکت از پایداری بیشتری برخوردار است. همچنین شوک‌های صنعت توان پیش‌بینی سودآوری آتی شرکت را کاهش می‌دهند. علاوه بر این مقایسه پایداری اجزای سود صنعت و شرکت حاکی از پایداری بیشتر اجزای

* دانشیار حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران.

** مربی حسابداری دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

*** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: غلامرضا کردستانی (Email: gkordestani@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۹۶/۵/۲۸

تاریخ دریافت: ۹۵/۸/۸

سود صنعت است. نتایج این پژوهش می‌تواند در پیش‌بینی سود شرکت بر مبنای تحلیل پایداری سود صنعت مورد استفاده قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: جریان نقد عملیاتی، اقلام تعهدی، شوک اقتصادی، اخبار بد.

مقدمه

در تحلیل‌های فعالان بازار سرمایه، تحلیل صنعت یکی از معیارهای مهم در تحلیل عملکرد شرکت است. طبق تئوری‌های اقتصادی، عملکرد واحدهای تجاری به وسیله عوامل اصلی و نسبتاً پایدار صنعت مانند سلیقه مشتریان، فناوری تولید و محیط قانونی تعیین می‌شود (هو و یانگ، ۲۰۱۳). معمولاً عملکرد شرکت با متوسط عملکرد صنعت مقایسه می‌شود. با توجه به این که سود حسابداری تا حدودی شاخصی از سود اقتصادی است، انتظار بر این است که اجزای سود صنعت نسبت به اجزای سود خاص شرکت^۱ (که حاصل تفاوت سود شرکت و میانگین سود صنعت است) دارای پایداری بیشتری باشد. تاکید بر عوامل بنیادی اقتصادی می‌تواند به عنوان انحراف از نظریه اسلون (۱۹۹۶)، مبنی بر تفکیک اجزای سود به اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی که تنها حاصل از سیستم حسابداری است، تلقی شود. اسلون (۱۹۹۶) نشان داد با وجود اینکه اقلام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی از پایداری کمتری برخوردار است، اما واکنش قیمت سهام حاکی از این است که سرمایه‌گذاران این تفاوت در پایداری را به طور کامل درک نمی‌کنند. این پژوهش به دنبال بررسی تفاوت پایداری اجزای سود هم از منظر سیستم حسابداری (جزء نقدی و تعهدی) و هم از منظر عوامل اقتصادی است. سؤال اصلی این است که آیا بین پایداری سود صنعت و اجزای آن با سود خاص شرکت و اجزای آن تفاوت وجود دارد یا خیر؟ همچنین اخبار بد بر پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت چه تأثیری دارد؟

بر اساس پژوهش‌های پیشین، سرمایه‌گذاران به گزارش‌های سود با ثبات تمایل دارند، با وجود این نمی‌توان تفاوت در پایداری اجزای سود را با دقت بالایی شناسایی نمود (ژوو، ۲۰۱۶). بر این اساس انتظار می‌رود بازار واکنش کمتر از حد انتظار^۲ به پایداری زیاد اجزای سود صنعت نشان دهد.

در دو دهه اخیر پژوهش‌های متعدد و مهمی در مورد پایداری سود حسابداری و اجزای آن (جریان‌های نقدی و تعهدی) انجام شده است. **دیچاو و همکاران (۲۰۱۰)** به بررسی چگونگی تأثیر عوامل بنیادی اقتصادی^۳ و اثر آن بر مقررات حسابداری و پایداری سود می‌پردازند. این پژوهش اولین پژوهش مؤثر در این زمینه است. اغلب پژوهش‌های قبلی تنها روی مؤلفه‌های مؤثر کیفیت سود در سطح شرکت تمرکز دارند. اخیراً محافل دانشگاهی حسابداری به مطالعه نقش عوامل بنیادی اقتصادی در فرآیند ایجاد سود و اثر آنها بر کیفیت سود بیشتر توجه کرده‌اند (**آونز و زیمرمن، ۲۰۱۴**).

با توجه به اینکه سود صنعت، متأثر از عوامل بنیادی صنعت شامل سلیقه مشتریان، فناوری تولید و محیط قانونی آن است، انتظار می‌رود سود صنعت دارای پایداری بیشتر باشد. بنابراین، در این پژوهش مطالعه تفاوت در پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت مورد توجه قرار گرفت.

یافته‌های این پژوهش نشان داد، سود صنعت که متأثر از عوامل کلانی همچون سلیقه مشتریان، فناوری تولید و محیط قانونی است به نسبت سود خاص شرکت که متأثر از عوامل خرد در سطح شرکت است، دارای پایداری بیشتری است، به همین دلیل سود صنعت برای فعالان بازار سرمایه به منظور انجام تحلیل‌های اقتصادی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ این نتایج بیانگر اهمیت عوامل اقتصادی در پایداری سود است.

ادبیات و فرضیه‌های پژوهش

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفی سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و شاخصی است که به سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. پایداری سود به معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری در حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بیشتر است. سود حسابداری از دو جزء نقدی و تعهدی تشکیل شده و جزء تعهدی به دلیل ذهنی و برآوردی بودن آن از پایداری کمتری برخوردار است (**بزرگ اصل و صالح زاده، ۱۳۹۴**).

در زمینه پایداری سود تحقیقات زیادی انجام شده است. اسلوان (۱۹۹۶) با تفکیک سود به اجزای تشکیل دهنده آن، پایداری جریان‌های نقدی و اجزای آن را مورد بررسی قرار داده، به این نتیجه دست یافت که جزء نقدی سودهای فعلی نسبت به جزء تعهدی ماندگارتر است. کونستانیندی و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی عدم تقارن پایداری و قیمت‌گذاری ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی پرداخته، نشان دادند که سرمایه‌گذاران تا حدودی این عدم تقارن را درک نموده و ارقام تعهدی غیرعادی بر قیمت‌گذاری اشتباه در بازار تأثیر دارد. همچنین سرمایه‌گذاران واکنش متفاوتی به ارقام تعهدی دارند. پور زمانی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی پایداری سود با تأکید بر قابلیت اتکای ارقام تعهدی پرداخته، نشان دادند، طبقاتی که قابلیت اتکای کمتری دارند به پایداری کمتر سود می‌انجامد و اگر سرمایه‌گذاران این پایداری کمتر سود را پیش‌بینی نکنند، ممکن است به قیمت‌گذاری نادرست اوراق بهادار منجر شود.

صنعت‌هایی که بازار محصولات مشابهی دارند و از فناوری مشابه استفاده می‌نمایند به عنوان صنعت همگن شناخته می‌شوند. پایداری بیشتر اجزای سود صنعت بر فرض همگن و باثبات بودن صنعت استوار است. شرکت‌های فعال در صنعت همگن با عوامل اقتصادی اثرگذار مشابهی مواجه‌اند. بنابراین، سود صنعت همگن باید دارای پایداری بیشتری نسبت به سود صنعت‌های ناهمگن باشد. همچنین اجزای سود در صنعت‌های باثبات، نسبت به اختلال‌های ناشی از شوک‌های تجاری تداوم بیشتری دارند (هوو و یانگ، ۲۰۱۳).

با توجه به اینکه سود خاص شرکت‌ها متأثر از عوامل شرکتی (نحوه مدیریت، بازاریابی، کیفیت محصول و...) هستند، در حالی که سود صنعت متأثر از عوامل کلان مانند فناوری تولید و محیط قانونی است؛ انتظار می‌رود سود صنعت نسبت به سود خاص شرکت ثبات بیشتری داشته باشد. بنابراین، اثر شوک‌های تجاری^۴ روی سود صنعت نسبت به اثر آن روی سود خاص شرکت کمتر خواهد بود. به همین دلیل سرمایه‌گذاران پایداری

سود شرکت‌های موجود در صنایع همگن و صنایع بزرگ را بیش‌تر برآورد می‌کنند (گای و همکاران، ۲۰۱۴).

در این تحقیق، تمرکز اصلی روی مؤلفه‌های بنیادی یعنی اقلام تعهدی و نقدی سود است که سیستم حسابداری آنها را به عنوان اجزای سود تعریف می‌کند. اسلوان (۱۹۹۶) نشان داد عنصر تعهدی سود نسبت به عنصر نقدی سود، دارای پایداری کمتری است و علت این امر را ذهنی بودن اقلام تعهدی نسبت به عنصر نقدی دانست. وی استدلال کرد که عامل اصلی تفاوت بین عنصر نقدی و تعهدی، مربوط به تخمین و برآورد اقلام تعهدی است. اسلوان (۱۹۹۶) در ارتباط با کارایی بازار با توجه به اطلاعات اقلام تعهدی نشان داد که رفتار سرمایه‌گذاران با پیش‌بینی پایداری کمتر سود تغییر نمی‌کند که این امر باعث قیمت‌گذاری نادرست اوراق بهادار می‌شود.

اسلوان (۱۹۹۶) بیان کرد اگرچه جز تعهدی نسبت به جز نقدی دارای پایداری کمتری است، اما سرمایه‌گذاران در ارزیابی کامل این تفاوت ناتوان بوده که نتیجه آن در قیمت سهام منعکس می‌شود. بنابراین، سنجش تفاوت در پایداری و قیمت‌گذاری اجزای سود بر اساس عوامل اقتصادی و ساختارهای حسابداری مورد بررسی قرار می‌گیرد و بر این اساس سود صنعت و سود خاص شرکت به دو جز نقدی و تعهدی تجزیه می‌شود. با توجه به عوامل بنیادی اقتصادی و ساختار حسابداری، جریان‌های نقدی صنعت جزء پایدارتر سود است. از سوی دیگر، اقلام تعهدی خاص شرکت دارای کمترین پایداری است. به عبارت دیگر، طبق تئوری‌های اقتصادی، عملکرد صنعت نسبت به عملکرد خاص شرکت دارای پایداری بیشتری است (سانگ و همکاران، ۲۰۱۵).

علاوه بر این، ادبیات تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی معمولاً بر اهمیت تجزیه و تحلیل صنعت در ارزیابی عملکرد شرکت تأکید دارد (والن و همکاران، ۲۰۱۵). بررسی شواهد نشان می‌دهد که افراد حرفه‌ای مالی، عوامل اساسی صنعت را به عنوان یکی از معیارهای مهم اثرگذار پایداری سود در شرکت‌ها می‌دانند (دیچو و همکاران، ۲۰۱۳). بال

و براون (۱۹۶۷) و مگی (۱۹۷۴) دریافتند که بخش مهمی از نوسانات سود شرکت می‌تواند از طریق خبرهای صنعت توضیح داده شود. لف (۱۹۸۳) رابطه معناداری را بین پایداری سود و عوامل اقتصادی شامل نوع محصول و رقابت در صنعت، مستند کرده است. هو و همکاران (۲۰۱۶) نیز شواهد جدیدی را در مورد تفاوت پایداری سودهای صنعت و خاص شرکت مستند کردند. با توجه به ادبیات تحقیق، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: سود صنعت نسبت به سود خاص شرکت دارای پایداری بیشتری هستند.

فرضیه دوم: شوک‌های صنعت (خاص شرکت) پایداری سود صنعت (خاص شرکت) را کاهش می‌دهد.

فرضیه سوم: پایداری جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی صنعت نسبت به جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی خاص شرکت بیشتر است.

فرضیه چهارم: اخبار بد باعث افزایش تفاوت در پایداری سود صنعت و سود شرکت می‌شود.

روش‌شناسی

برای آزمون فرضیه‌ها و برآورد الگوهای رگرسیونی اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که سال مالی آنها پایان اسفند ماه بوده و قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و سال مالی خود را تغییر نداده باشند، به استثنای شرکت‌های مالی و واسطه‌گری جمع‌آوری گردید. نمونه نهایی تعداد ۲۸۳ شرکت طی دوره ۱۳۸۷-۱۳۹۴ را در بر می‌گیرد.

الگوهای تحقیق با استفاده از داده‌های ترکیبی برآورد شده است. برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های تلفیقی و داده‌های تابلویی و تعیین الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون لیمر و هاسمن انجام شد (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).

تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای سنجش پایداری سود از معادله رگرسیونی دو متغیره استفاده شد که در آن سود دوره آتی تابعی از سود خاص شرکت و سود صنعت دوره جاری تلقی شده است. به بیان

دیگر، در این الگو، تداوم سود، نماینده پایداری سود است و در صورتی که هر کدام از متغیرهای مستقل یعنی سود خاص شرکت و سود صنعت با سود آتی شرکت بیشتر باشد، آن متغیر دارای تداوم بیشتری است.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش الگوهای زیر برآورد شدند: (هو و همکاران، ۲۰۱۶)

$$\text{Earn}_{i,j,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{IndE}_{j,t} + \beta_2 \text{FirmE}_{i,j,t} + \beta_{t+1} \quad (1)$$

انتظار می‌رود که رابطه بین سودهای آتی و سود صنعت نسبت به رابطه بین سودهای آتی و سودهای خاص شرکت بیشتر باشد (یعنی $\beta_1 > \beta_2$).

فرضیه دوم-الگو:

$$\begin{aligned} \text{Earn}_{i,j,t+1} = & b_0 + b_1 \text{IndE}_{j,t} + b_2 \text{FirmE}_{i,j,t} + b_3 \text{IndE}_{j,t} \times \text{IndShock}_{j,t} \\ & + b_4 \text{FirmE}_{i,j,t} \times \text{FirmShock}_{i,j,t} + b_5 \text{IndShock}_{j,t} \\ & + b_6 \text{FirmShock}_{i,j,t} + \beta_{t+1} \end{aligned} \quad (2)$$

که در آن؛ IndShock: شوک صنعت در سال t؛ FirmShock: شوک شرکت در سال t است. انتظار می‌رود که $b_3 < 0$ and $b_4 < 0$ باشد.

$$\begin{aligned} \text{Earn}_{i,j,t+1} = & c_0 + c_1 \text{IndCF}_{j,t} + c_2 \text{FirmCF}_{i,j,t} + c_3 \text{IndAcc}_{j,t} \\ & + c_4 \text{FirmAcc}_{i,j,t} + \beta_{t+1} \end{aligned} \quad (3)$$

انتظار می‌رود که c_1 بیشترین مقدار و c_4 کمترین مقدار باشد.

$$\begin{aligned} \text{Earn}_{i,j,t+1} = & d_0 + d_1 \text{IndE}_{j,t} + d_2 \text{FirmE}_{i,j,t} + d_3 \text{IndE}_{j,t} \times \text{BadNews}_{i,j,t} \\ & + d_4 \text{FirmE}_{i,j,t} \times \text{BadNews}_{i,j,t} + d_5 \text{BadNews}_{i,j,t} + \beta_{t+1} \end{aligned} \quad (4)$$

انتظار می‌رود بین d_3 و d_4 تفاوت معناداری داشته باشند.

تعریف عملیاتی متغیرها

$\text{Earn}_{i,j,t}$: عبارت است از سود عملیاتی شرکت i در صنعت j برای سال t که برای همگن کردن بر میانگین دارایی‌ها تقسیم شده است (اسلوان، ۱۹۹۶).

$\text{IndE}_{j,t}$: عبارت است از سود صنعت j برای سال t که برابر است با میانگین سود شرکت‌های صنعت j.

$$\text{IndE}_{j,t} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{Earn}_{i,j,t}$$

که در آن؛ N : تعداد شرکت‌های مربوط به صنعت j ؛ و $FirmE_{i,j,t}$: عبارت است از سود خاص شرکت i در صنعت j برای سال t که به صورت زیر تعریف شده است:

$$FirmE_{i,j,t} = Earn_{i,j,t} - IndE_{j,t}$$

در ادامه سود صنعت به دو جز نقدی و تعهدی تفکیک شد:

$$IndE_{j,t} = IndCF_{j,t} + IndACC_{j,t}$$

که:

$$IndCF_{j,t} = \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N FC_{j,i,t}$$

$CF_{i,j,t}$: عبارت است جریان نقد عملیاتی برای شرکت‌های مربوط به صنعت مشابه که برای همگن کردن بر دارایی‌ها تقسیم شده است.

همچنین جز تعهدی به صورت زیر محاسبه شده است:

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

همچنین سود خاص شرکت نیز به دو جز نقدی و تعهدی تفکیک گردید:

$$FirmE_{i,j,t} = FirmCF_{i,j,t} + FirmACC_{i,j,t}$$

که:

$$FirmCF_{i,j,t} = CF_{i,j,t} - IndCF_{j,t}$$

و

$$FirmACC_{i,j,t} = FirmE_{i,j,t} - FirmCF_{i,j,t}$$

شوگ‌های صنعت (شرکت): برای اندازه‌گیری شوگ‌های شرکت نیز از معیار **گای و همکاران (۲۰۱۴)** استفاده شد. شرکتی شوگ بزرگ را تجربه می‌کند که میانگین قدر مطلق درصد تغییرات فروش آن در سال t بیشتر از میانه نمونه شرکت‌ها باشد. در صورتی که میانگین قدر مطلق درصد تغییرات فروش شرکت در سال t بیشتر از میانه نمونه باشد به آن عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد.

خبر بد: اگر تغییر در سود گزارش شده سال جاری نسبت به سال قبل کمتر باشد به آن عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد.

یافته‌ها

آمار توصیفی

محاسبات آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه و کمینه است که اطلاعات مرتبط با آنها به طور خلاصه در جدول شماره ۱ نشان داده شده است.

آماره انحراف معیار نیز به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها به کار گرفته می‌شود. با بررسی معیارهای مذکور می‌توان اظهار داشت که داده‌های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته از توزیع نرمال برخوردار هستند، زیرا متغیرها دارای حداقل فاصله از ارزش ارائه شده برای کشیدگی هستند. زمانی که اندازه نمونه بزرگ‌تر از ۱۰۰ باشد (معیاری تقریبی برای توزیع نرمال) احتمال نرمال بودن داده‌ها افزایش می‌یابد.

جدول شماره ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق (ارقام براساس مجموع دارای‌ها همگن شده است)

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
سود (زیان) عملیاتی شرکت	۰/۲۲۱۲	۰/۱۳۵۱	۰/۳۵۱۲	-۰/۰۰۶۲	۰/۱۳۲۵
سود (زیان) عملیاتی صنعت	۰/۳۸۷۵	۰/۲۶۳۱	۰/۴۱۵۵	۰/۰۲۳۱	۰/۲۲۳۴
خالص جریان نقد عملیاتی	۰/۱۴۲۶	۰/۰۳۲۱	۰/۲۹۷۱	-۰/۱۵۶۳	۰/۱۱۳۴
فروش شرکت	۰/۴۳۲۲	۰/۲۶۹۱	۰/۸۷۵۶	۰/۰۷۴۹	۰/۱۲۷۴
فروش صنعت	۰/۶۷۹۴	۰/۳۹۶۲	۰/۹۳۵۱	۰/۱۹۳۶	۰/۱۶۳۳
جریان نقد عملیاتی خاص شرکت	۰/۰۵۹۶	۰/۰۲۳۴	۰/۱۶۵۸	-۰/۰۴۱۳	۰/۲۱۵۳
اقلام تعهدی خاص شرکت	۰/۰۱۲۹	۰/۰۰۰۴	۰/۰۸۶۷	-۰/۰۲۳۷	۰/۱۸۶۴
تغییر در فروش شرکت	۰/۳۴۵۷	۰/۲۴۴۶	۲/۱۴	۰/۰۰۲۱	۰/۸۱۳۳
تغییرات در فروش‌های صنعت	۰/۲۸۹۷	۰/۲۴۴۱	۱/۰۶	۰/۰۲۵۰	۰/۳۱۰۰

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مجازی

متغیر	صفر	یک	تعداد مشاهدات
شوکه‌های خاص شرکت	۱۵۹۴	۶۸۳	۲۲۷۷
شوکه‌های صنعت	۱۷۰۸	۵۶۹	۲۲۷۷
خبر بد	۱۵۲۶	۷۵۱	۲۲۷۷

نتیجه آزمون فرضیه‌ها

قبل از برازش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوهای مذکور انجام شود. جدول شماره ۲ نتایج آزمون F لیمر را برای تمامی الگوها نشان می‌دهد. با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر و تأیید فرضیه H_0 ، برای تخمین تمامی الگوها از روش داده‌های تلفیقی استفاده خواهد شد.

جدول شماره ۲: نتایج آزمون F لیمر برای الگوهای تحقیق

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی (۱)	۱/۶۶۵	۰/۰۹۳	الگوی داده‌های تلفیقی
الگوی (۲)	۱/۶۷۶	۰/۰۸۲	الگوی داده‌های تلفیقی
الگوی (۳)	۱/۶۹۲	۰/۰۶۵	الگوی داده‌های تلفیقی
الگوی (۴)	۱/۶۵۶	۰/۰۶۲	الگوی داده‌های تلفیقی

نتایج آزمون فرضیه اول

برای بررسی فرضیه اول الگوی ۱ برآورد شد. نتایج آزمون فرضیه اول در جداول شماره ۳ و ۴ ارائه شده است.

جدول شماره ۳: نتایج برآورد الگوی ۱

متغیر	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱/۱۳۰	۲/۱۱	۰/۰۳۴۲
سود صنعت	۱/۰۷	۵/۱۶۰	۰/۰۰۰
سود خاص شرکت	۰/۷۱	۲/۸۴۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۳۴۷	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۴۲	
F آماره		۸۳	
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسون		۱/۹۷	

همان‌طور که در جدول شماره ۳ نشان داده شده است، متغیر سود صنعت و سود خاص شرکت با سود آتی، دارای رابطه مثبت و معناداری هستند. برای آزمون فرضیه مبنی بر این که اجزای سود صنعت نسبت به اجزای سود خاص شرکت دارای پایداری بیشتری هستند، ضریب سود صنعت و سود خاص شرکت با هم مورد مقایسه قرار گرفتند. همان‌طور که در جدول شماره ۴ نشان داده شده است، نتایج آزمون والد، حاکی از تفاوت معنادار بین این دو ضریب است. بنابراین با توجه به اینکه ضریب سود صنعت ۱/۰۷ بوده و از ضریب سود خاص شرکت، ۰/۷۱، بیشتر است می‌توان نتیجه گرفت که اجزای سود صنعت نسبت به اجزای سود خاص شرکت از پایداری بیشتری برخوردارند و فرضیه اول در سطح معناداری ۱ درصد تأیید می‌شود. با توجه به نتایج حاصل شده می‌توان گفت سود شرکت بیشتر متأثر از عوامل کلان صنعت بوده و این عوامل شامل سلیقه مشتریان، فناوری تولید و محیط قانونی می‌تواند از عوامل اساسی در پیش‌بینی سود آتی شرکت باشد. اگرچه سود خاص شرکت نیز در پیش‌بینی سود شرکت اثرگذار است، اما این رابطه بین سود آتی شرکت و سود صنعت بیشتر است. بنابراین، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود بیشتر بر عوامل کلان صنعت توجه خواهند نمود.

جدول شماره ۴. آزمون والد

تفاضل	خطای استاندارد	آماره F	سطح معناداری
-۰/۰۴۹	۰/۰۱۴	۱۱/۲۱	۰/۰۰۰

نتایج آزمون فرضیه دوم

برای بررسی فرضیه دوم الگوی ۲ برآورد شد. نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول شماره ۵ ارائه شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۵ مشاهده می‌شود، ضریب اثر متقابل متغیر سود صنعت و شوک صنعت ۰/۷۸۲۶- و ضریب اثر متقابل سود خاص شرکت و شوک شرکت ۰/۱۵۳۶- با سود آتی رابطه منفی و معناداری دارند. بنابراین، فرضیه دوم مبنی بر اثر کاهنده شوک‌های صنعت (خاص شرکت) بر پایداری سودهای صنعت (خاص شرکت) در سطح

معناداری ۱ درصد تأیید می‌شود. با توجه به این نتایج می‌توان گفت که شوک‌های صنعت (خاص شرکت) از طریق سود صنعت (سود خاص شرکت) روی سود آتی شرکت تأثیر گذار است و با ایجاد رابطه منفی بین سود صنعت و سود خاص شرکت با سود آتی شرکت موجب کاهش قدرت پیش‌بینی کنندگی سود صنعت و سود خاص شرکت در سود آتی شرکت می‌گردد.

جدول شماره ۵. نتایج برآورد الگوی ۲

متغیر	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۰/۸۱۹۶	۱/۲۷	۰/۲۰۳۸
سود صنعت	۰/۸۷۰۲	۹/۵۹	۰/۰۰۰
سود خاص شرکت	۰/۶۷۲۲	۳/۴۲	۰/۰۰۰
سود صنعت × شوک صنعت	-۰/۷۸۲۶	-۳/۰۳	۰/۰۰۲
سود خاص شرکت × شوک شرکت	-۰/۱۵۳۶	-۴/۳۷	۰/۰۰۰
شوک صنعت	-۰/۹۰۵۵	-۰/۵۷۹۱	۰/۵۶۲۵
شوک شرکت	-۰/۱۴۹۰	-۰/۳۲۸۴	۴/۵۳
ضریب تعیین	۰/۳۶۴		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۵۹		
آماره F	۶۶/۰۸		
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰		
آماره دوربین واتسون	۲/۰۰۵		

نتایج آزمون فرضیه سوم

برای بررسی فرضیه سوم الگوی ۳ برآورد شد. نتایج آزمون فرضیه اول در جداول شماره ۶ و ۷ ارائه شده است.

همان‌طور که در جدول شماره ۶ نشان داده شده است متغیرهای تحقیق مربوط به اجزای سود صنعت (جریان نقدی عملیاتی سود صنعت و اقلام تعهدی سود صنعت) و سود خاص شرکت (جریان نقدی عملیاتی سود خاص شرکت و اقلام تعهدی سود خاص شرکت) با سود آتی، دارای رابطه مثبت و معناداری هستند. برای مقایسه پایداری اجزای

سود صنعت و خاص شرکت از آزمون والد استفاده شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۷ مشاهده می‌شود بین ضرایب جریان نقد عملیاتی صنعت و خاص شرکت تفاوت معناداری وجود دارد و با توجه به اینکه ضریب جریان نقد عملیاتی صنعت (۱/۲۷) بیشتر از ضریب جریان نقد عملیاتی خاص شرکت (۰/۷۹۸۵) است، می‌توان گفت جریان نقد عملیاتی صنعت دارای پایداری بیشتری نسبت به جریان نقدی عملیاتی خاص شرکت است. همچنین این یافته‌ها در مورد اقلام تعهدی صادق است. نتایج آزمون والد که در جدول شماره ۷ آورده شده است، تفاوت معناداری در پایداری اقلام تعهدی صنعت و خاص شرکت نشان می‌دهد و با توجه به بزرگ‌تر بودن ضریب اقلام تعهدی صنعت نسبت به اقلام تعهدی خاص شرکت، می‌توان نتیجه گرفت که اقلام تعهدی صنعت نسبت به اقلام تعهدی خاص شرکت پایدارتر است. با توجه به این نتایج فرضیه سوم در سطح معناداری ۱ درصد تأیید می‌شود. این نتایج نشان می‌دهد که اجزای سود صنعت نسبت به اجزای سود خاص شرکت، از پایداری بیشتری برخوردار بوده و به منظور پیش‌بینی سود آتی شرکت باید بیشتر بر اجزای سود صنعت تأکید نمود چرا که عوامل کلان صنعت دارای اثرگذاری بیشتری بر سود شرکت است.

جدول شماره ۶. نتایج برآورد الگوی ۳

متغیر	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۰/۷۱۹۴	۱/۲۹	۰/۱۹۵۱
جریان نقد عملیاتی صنعت	۱/۲۷	۶/۴۱	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی خاص شرکت	۰/۷۹۸۵	۳/۲۶	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی صنعت	۰/۷۱۸۲	۴/۵۷	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی خاص شرکت	۰/۵۷۳۹	۴/۵۱	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۳۵۶	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۵۱	
آماره F		۷۵/۰۱	
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰	
آماره دوربین واتسون		۱/۹۷	

جدول شماره ۷. نتایج آزمون والد

تفاضل	خطای استاندارد	آماره F	سطح معناداری
C ₁ -C ₂	۰/۱۸۲۰	۱۲/۱۴	۰/۰۰۰
C ₃ -C ₄	۰/۳۳۶۸	۱۹/۳۸	۰/۰۰۰

نتایج آزمون فرضیه چهارم

برای بررسی فرضیه سوم الگوی ۴ برآورد شد. نتایج آزمون فرضیه چهارم در جدول شماره ۸ آورده شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۸ مشاهده می‌شود ضریب اثر متقابل سود صنعت و خبر بد و ضریب اثر متقابل و سود خاص شرکت و خبر بد با سود آتی دارای رابطه منفی بوده اما این رابطه به لحاظ آماری معنادار نیست. با توجه به این یافته‌ها فرضیه چهارم مبنی بر اینکه اخبار بد باعث افزایش تفاوت در پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت می‌شود، در سطح معناداری ۱ درصد رد می‌شود.

جدول شماره ۸. نتایج برآورد الگوی ۴

متغیر	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۰/۲۴۴۴	۳/۷۵	۰/۰۰۰۲
سود صنعت	۱/۴۹	۶/۴۱	۰/۰۰۰
سود خاص شرکت	۰/۷۰۳۹	۶/۲۵	۰/۰۰۰
سود صنعت × خبر بد	-۰/۸۴۵۹	-۱/۱۵	۰/۲۳۱۵
سود خاص شرکت × خبر بد	-۰/۰۹۵۵	-۱/۰۸	۰/۳۸۶۵
خبر بد	۰/۲۷۷۸	۲/۷۲	۰/۰۰۶۴
ضریب تعیین	۰/۳۹۶		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹۱		
آماره F	۸۳/۴۸		
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰		
آماره دورین واتسون	۱/۸۷		

نتیجه گیری

بر اساس نظریه‌های اقتصادی، عملکرد واحد تجاری بر مبنای عوامل اساسی در صنعت تعیین می‌شود که این عوامل دارای پایداری بیشتری نسبت به عوامل مشابه در واحدهای تجاری است. بر این اساس در پژوهش حاضر به بررسی رابطه پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت‌ها پرداخته شد. با توجه به یافته‌های پژوهش، سود صنعت و اجزای آن (اقلام تعهدی و جریان نقدی) نسبت به سود خاص شرکت و اجزای آن از پایداری بیشتری برخوردار است.

یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد، سود صنعت که متأثر از عوامل کلانی همچون سلیقه مشتریان، فناوری تولید و محیط قانونی است به نسبت سود خاص شرکت که متأثر از عوامل خرد شرکت است، دارای پایداری بیشتری است به همین دلیل سود صنعت برای فعالان بازار سرمایه به منظور انجام تحلیل‌های اقتصادی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ بنابراین، پژوهش حاضر اهمیت شرایط اقتصادی صنعت را در ایجاد سود و انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد این شرایط نشان می‌دهد.

به طور کلی در این پژوهش نشان داده شد که ویژگی‌های خاص شرکت اگرچه عواملی تعیین کننده در پایداری سود هستند، اما این عوامل اساسی مربوط به هر صنعت است که پایداری آن را تعیین کرده و در مجموع سود صنعت پایدارتر از سودهای خاص شرکت است. این یافته‌ها با پژوهش‌های انجام شده توسط **هو و یانگ (۲۰۱۳)** و **هو و همکاران (۲۰۱۶)** مبنی بر اهمیت عوامل اقتصادی در پایداری سود، سازگار است.

انجام پژوهش حاضر با محدودیت‌هایی همراه بوده است. یکی از محدودیت‌های پژوهش حاضر، معیار معرفی شده برای شوک صنعت و شرکت است که بر اساس معیار **گای (۲۰۱۱)** تعریف شده است. همچنین یکی دیگر از محدودیت‌های پژوهش، معیار مربوط به اخبار بد است، چراکه ممکن است استفاده کنندگان اطلاعات، تغییرات منفی سود گزارش شده در سال جاری نسبت به سال قبل را به عنوان معیاری برای خبر بد تلقی نکنند.

با توجه به یافته‌ها و محدودیت‌های پژوهش، برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود که علاوه بر استفاده از معیارهای دیگری برای شوک صنعت، شرکت و خبر بد، بر ویژگی‌های خاص شرکت تمرکز شود و نقش آنها در کیفیت سود مورد بررسی قرار گیرد.

یادداشت‌ها

- | | |
|---------------------------|--------------------|
| 1. Firm-Specific Earnings | 2. Underreact |
| 3. Economic Fundamentals | 4. Business shocks |

منابع

- افلاطونی، عباس؛ نیکبخت، لیلی (۱۳۸۹). کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. تهران، انتشارات ترمه.
- بزرگ اصل، موسی؛ صالح زاده، بیستون (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۱۴(۵۸)، ۱۷۰-۱۵۳.
- پورزمانی، زهرا؛ جهانشاد، آرزینا؛ کاشانی، محمود (۱۳۹۱). پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر قابلیت اتکای اقلام تعهدی. *آینده پژوهی مدیریت*، ۲۳(۲)، ۶۶-۵۷.
- Aflaton, A., Nikbakht, L. (2010). *Application of Econometrics in Accounting Research. Financial Management and Economic Sciences*, Tehran, Terme Publication [In Persian].
- Bozorgasl, M., Salehzade, B. (2015). Relationship management ability, and the persistence of earnings and cash flows with an emphasis on accrual components companies listed on Tehran Stock Exchange. *Audit Knowledge*, 14(58), 153-170 [In Persian].
- Pourzamani, Z., Jahanshad, A., Kashani, M. (2012). The persistence of earnings components companies listed on Tehran Stock Exchange with an emphasis on accrual components. *Future Studies of Management*, 23(2), 57-66 [In Persian].
- 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*, (Supplement, 1967), 55-77.
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and consequence. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.

- Dichev, I., Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33.
- Guay, W., Taylor, D., Xiao, J. (2014). Adapt or perish: Evidence of CEO adaptability to Industry shocks, <https://ssrn.com/abstract=2234886>.
- Hui, K.W., Karen, K.N., Yeung, P.E. (2016). On the persistence and pricing of industry-wide and firm-specific earnings, cash flows, and accruals. *Journal of Accounting and Economics*. 61(1), 185-202.
- Hui, K., Yeung, P.E. (2013). Under reaction to industry-wide earnings and the post-forecast revision drift. *Journal of Accounting Research*, 51(4), 701-737.
- Konstantinidi, T., Kraft, A., Pope, P. (2016). Asymmetric persistence and the pricing of accruals and cash flows. *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*. 52(1), 140-165.
- Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 31-48.
- Magee, R. (1974). Industry-wide commonalities in earnings. *Journal of Accounting Research*, 12(2), 270-287.
- Owens, E.L., Wu, J.S., Zimmerman, J.L. (2014). Business model shocks and abnormal accrual models. *Working Paper*, University of Rochester.
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71, 289-316.
- Sung, S.K., Jennifer, Y. (2015). A comparison of earnings persistence in high-tech and non-high-tech firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44(4), 645-668.
- Wahlen, J., Baginski, S., Bradshaw, M. (2015). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation*. 8th edition. South-Western Cengage learning.
- Zhou, M. (2016). Does accounting for uncertain tax benefits provide information about the relation between book-tax differences and earnings persistence? *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 65-84.