

تاثیر مدیریت سود واقعی بر پایداری و آگاهی بخشی سود

فاطمه رازمنش

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران. (نویسنده مسئول).

Fatirazmanesh685@gmail.com

چکیده

این پژوهش به بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر دوجنبه مهم از کیفیت سود مانند پایداری سود و آگاهی بخشی سود درباره ی جریان های نقدی آینده می پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) میباشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، در همین راستا نمونه ای مشتمل بر ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۳۹۱ انتخاب و مورد آزمون قرار گرفت. به همین منظور، برای اندازه گیری مدیریت سود از مدل جونز (۱۹۹۱) استفاده شد. نتایج با استفاده از روش رگرسیون چندگانه نشان می دهد که مدیریت سود واقعی رابطه ای منفی با پایداری سود دارد یعنی با افزایش مدیریت سود واقعی، پایداری سود کاهش می یابد؛ همچنین مدیریت سود واقعی باعث کاهش ارتباط بین سود جاری و جریان های نقدی آینده می شود.

واژگان کلیدی: مدیریت سود، پایداری سود، کیفیت سود.

مقدمه

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی هستند که در هنگام تصمیم گیری توسط افراد در نظر گرفته می شوند. صرف نظر از چگونگی استفاده از ارقام سود گزارش شده، کیفیت سود بایستی مدنظر قرار گیرد. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق و استفاده از برآورد و پیش بینی از جمله عواملی است که کیفیت سود را تحت تاثیر قرار می دهد (خواجهی و نظامی، ۱۳۸۴).

پایداری سود از جمله ویژگی های کیفی سود حسابداری به شمار می آید که براساس اطلاعات حسابداری است و سرمایه گذاران را در ارزیابی سودهای آتی و جریان های نقدی شرکت کمک می کند، علاوه بر این رقم سود گزارش شده برای سرمایه گذاران مهم است و بر تصمیم های آنها تاثیر دارد. سرمایه گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان های نقدی مورد انتظار خود تنها به رقم سود حسابداری توجه نمی کنند و به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می دهند (بیات و همکاران، ۱۳۹۴). در واقع آنها بیشتر از رقم نهایی سود به اقلام تشکیل دهنده آن توجه می کنند. بنابراین تصمیمات سرمایه گذاری به پایداری سود در دوره های آتی بستگی دارد. پایداری سود، تداوم و ثبات سود از یک دوره به دوره بعد را ارزیابی می کند و از طریق رگرسیون سود دوره جاری نسبت به سود دوره قبل برآورد می شود. هر چه پایداری سود بیشتر باشد، یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای دوره جاری دارد و فرض می شود کیفیت سود شرکت بالاتر است.

آگاهی از پایداری سود می‌تواند در پیش‌بینی بازده‌ها مورد استفاده قرار گیرد. یکی از اهداف اصلی گزارشگری مالی، فراهم کردن اطلاعات مفید برای کمک به سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری‌های آن‌ها است. رویکرد سودمندی اطلاعات برای تصمیم‌گیری به این موضوع اشاره دارد که تنها اطلاعاتی مفید تلقی می‌شوند که پیام‌های ارزشی را برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد و موجب تعدیل قیمت سهام شود. بر اساس تحقیقات تجربی صورت گرفته به نظر می‌رسد، اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران برای برآورد ارزش مورد انتظار و ریسک بازده اوراق سودمند است. برپایه مطالعات بنیادی صورت گرفته توسط (بال و براون و بیور، ۱۹۸۶)^۱ و تحقیقات مبتنی بر بازار سهام (کوتاری و زیمرمن، ۱۹۹۵)^۲، آگاهی دهندگی سود به مفید بودن سود خالص حسابداری برای تصمیم‌گیری‌های سهامداران از دیدگاه آنان، اشاره دارد. منظور از آگاهی بخشی سود، ویژگی از کیفیت سود است که قابلیت سودهای گزارش شده را در یاری رساندن به صاحبان سهام در فرایند ارزش گذاری شرکت بیان می‌کند (بال براون و بیور، ۱۹۸۶)، به بیان دیگر چنانچه سود اطلاعات مفیدی برای سرمایه‌گذاران فراهم کند تا به واسطه آن تصمیماتی در زمینه خرید و یا فروش سهام خود اتخاذ کنند، می‌توان اینگونه استنباط کرد که سود از آگاهی بخشی بالایی برخوردار است و نتیجه‌ی آن را می‌توان در تغییرات قیمت سهام مشاهده کرد.

مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت در گزارشگری مالی و ساختار معاملات برای دستکاری گزارش‌های مالی و گمراه کردن برخی از افراد ذینفع در مورد فعالیت‌های تجاری شرکت یا اثرگذاری بر نتایج قراردادهای مبتنی بر ارقام حسابداری گزارش شده استفاده کنند. مدیریت سود واقعی شامل تلاش مدیریت برای دستکاری سود گزارش شده با استفاده از تغییر زمانبندی و معیار اندازه‌گیری فعالیت‌های تجاری می‌باشد (شیپپر، ۱۹۸۹)^۳. مدیریت سود را می‌توان دخالت هدفمند در فرایند گزارشگری مالی خارجی با قصد تحصیل سود، تعریف کرد. مدیران دو راهکار برای مدیریت سود دارند: مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی. استفاده از مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی دارای ویژگی‌های متعددی است که با فرض کارایی قیمت سهام، استفاده از آن محدودتر می‌شود. این پژوهش به بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر دوجنبه مهم از کیفیت سود مانند پایداری سود و آگاهی بخشی سود درباره‌ی جریان‌های نقدی آینده می‌پردازد. مدیریت سود ممکن است منجر به افزایش یا کاهش پایداری سود شود. از یک طرف، شرکت‌ها با مدیریت سود واقعی به طور فرصت طلبانه سود سال جاری را افزایش داده و این مطلب باعث کاهش پایداری سود می‌شود زیرا سود به طور مصنوعی تغییر می‌یابد که تاثیرات مخرب بیشتری می‌تواند داشته باشد. از طرف دیگر، مدیریت سود واقعی می‌تواند منجر به هموارسازی سود و در نتیجه علامت راجع به سودآوری آتی شرکت گردد که با توجه به نتایج مدیریت سود منجر به افزایش پایداری سود می‌شود (تئوری علامت دهی). پایداری سود میزان دوام سود جاری در آینده را اندازه‌گیری می‌نماید و در نتیجه این سنج سودمندی سود حسابداری را مشخص می‌نماید (شیپپر و وینسنت، ۲۰۰۳)^۴. ارقام سود حسابداری پایدار راجع به جریان‌های نقدی آتی آگاهی دهنده می‌باشند. بدلیل تاثیرات مدیریت سود بر پایداری سود، این معیار بر آگاهی بخشی سود شرکت می‌تواند موثر باشد (لی^۵، ۲۰۱۹). لذا سوال اصلی این پژوهش این است که آیا مدیریت سود واقعی بر پایداری و آگاهی بخشی سود موثر است یا خیر؟

¹ Ball, R.& P. Brown

² Kotari, S P.& Jerold Zimmerman

³ Schipper, K

⁴ L. Vincent

⁵ lee

مبانی نظری

با توجه به مطالعات گذشته، دو روش زیر در مدیریت سود واقعی بررسی می‌شود: کاهش هزینه فروش کالا یا تولید بیش از حد آن کالا و کاهش هزینه‌های احتیاطی. این دو روش دستکاری توسط دو معیار اندازه گیری بررسی شد: سطح غیرعادی هزینه‌های تولید و سطح غیرعادی هزینه‌های اختیاری.

الف) کاهش هزینه‌های فروش با تولید بیش از حد: مدیران می‌توانند برای افزایش درآمد محصولات را بیشتر از تقاضا تولید کنند. زمانی که مدیران واحدهای بیشتری تولید می‌کنند می‌توانند هزینه‌های سربار ثابت را به تعداد واحدهای بیشتری تخصیص دهند، بنابراین هزینه‌های ثابت هر واحد کاهش می‌یابد. تا زمانی که کاهش هزینه‌های ثابت هر واحد با افزایش هزینه نهایی هر واحد جبران نشده باشد، هزینه کل هر واحد کاهش می‌یابد. این موضوع تولید بیش از حد هزینه کالای فروخته شده را پایین تر می‌آورد، در حالی که برخی از هزینه‌های تولید اضافی و هزینه‌های نگهداری را تحمیل می‌کند. به طور کلی، تولید بیش از حد منجر به افزایش هزینه‌های تولید و کاهش جریان‌های نقدی برای سطح معین فروش می‌شود.

ب) کاهش هزینه‌های احتیاطی از جمله: تبلیغات، این کاهش هزینه‌های احتیاطی منجر به افزایش درآمد فعلی و جریان‌های نقدی احتمالا بالاتر می‌شود البته اگر این هزینه‌ها به صورت نقد پرداخت شده باشند. این یک معیار خاص مدیر قابل دسترس برای نمونه بزرگی از شرکت‌ها است در حالی که پوشش رسانه ای و بازده تاریخی را به سختی می‌توان صرفا به مدیر نسبت داد.

این نوع از مدیریت سود با استفاده از دستکاری فعالیت‌های واقعی انجام می‌شود. به همین دلیل به آن مدیریت سود واقعی گفته می‌شود. دستکاری فعالیت‌های واقعی، انحراف از روش‌های عملیات عادی بوده و یکی از انگیزه‌های مدیران از انجام آن گمراه کردن گروه‌های ذینفع است، به صورتی که باور کنند اهداف گزارشگری مالی از طریق فعالیت‌های عادی محقق شده است. مدیریت سود واقعی نخستین بار توسط (روی چاوداری، ۲۰۰۶) مطرح شد. او برای عملیاتی کردن مدیریت سود واقعی مدلی سه بخشی معرفی نمود.

مدل اول:

$$CFO_t = \beta_0 + \beta_1 Sales_t + \beta_2 Sales_{t-1} + \varepsilon$$

در این مدل، CFO_t نشان دهنده ی جریان نقد عملیاتی، Sales_t نشان دهنده ی جمع درآمد فروش و ΔSales_t بیانگر تغییرات درآمد فروش سال جاری نسبت به سال قبل می‌باشد. ε نیز نشان دهنده ی مقادیر خطای مدل است.

مدل دوم:

$$\Delta Sales_t + \beta_3 \Delta Sales_{t-1} + \varepsilon = CGS_t = \beta_0 + \beta_1 Sales_t + \beta_2$$

در این مدل CGS_t نشان دهنده ی بهای تمام شده کالای فروش رفته و Sales_{t-1} بیانگر تغییرات درآمد فروش سال قبل نسبت به دو سال قبل می‌باشد.

مدل سوم:

$$DISE_t = \beta_0 + \beta_1 Sales_t + \varepsilon$$

در این مدل، DISE_t نشان دهنده ی جمع هزینه‌های توزیع، فروش و عمومی (عملیاتی) می‌باشد. پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفی سود حسابداری به شمار می‌آید که براساس اطلاعات حسابداری است و سرمایه‌گذاران را در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند، علاوه بر این رقم سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تاثیر دارد. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود تنها به رقم سود حسابداری توجه نمی‌کنند و به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند (بیات و همکاران، ۱۳۹۴). در واقع آن‌ها بیشتر از رقم نهایی سود به اقلام تشکیل دهنده آن توجه می‌کنند.

بنابراین تصمیمات سرمایه‌گذاری به پایداری سود در دوره‌های آتی بستگی دارد. پایداری سود، تداوم و ثبات سود از یک دوره به دوره بعد را ارزیابی می‌کند و از طریق رگرسیون سود دوره جاری نسبت به سود دوره قبل برآورد می‌شود. هر چه پایداری سود بیشتر باشد، یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای دوره جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بالاتر است.

از آنجا که حسابداری شامل انتقال اطلاعات خصوصی مدیران به افرادی است که برای تصمیم‌گیری به آنها نیاز دارند. نظریه سیگنالینگ (علامت دهی) به طور گسترده در پژوهش‌های حسابداری به کار گرفته می‌شود. دی فوند و پارک (۱۹۹۷)^۱ نشان دادند که سود یکنواخت مورد استفاده فرصت طلبانه قرار نمی‌گیرد اما توانایی سود برای انعکاس عملکرد آینده را بهبود می‌بخشد. به طور کلی، مطالعات نشان می‌دهد که درآمد یکنواخت به عنوان وسیله ای برای مدیران در ارسال سیگنال اطلاعات خصوصی خود در مورد عملکرد آینده مورد استفاده قرار می‌گیرد. سیگنالینگ در بازارهای دارای اطلاعات نامتقارن برای وقوع تراکنش استفاده می‌شود. علاوه بر این، ادبیات امور مالی و حسابداری نشان می‌دهد که مدیران با اتکا به سیگنال‌هایی مثل سودهای هموارتر به انتقال اطلاعات خصوصی خود به طرف‌های خارجی می‌پردازد. این جریان تحقیقات در کنار یکدیگر نشان می‌دهند که مدیران در گزارش مالی و تصمیم‌گیری عملیاتی خود با احتیاط سیگنال اطلاعات خصوصی خود در مورد عملکرد آینده شرکت را به طرف‌های خارجی ناآگاه ارسال می‌کند. به طور کلی مزایای سیگنالینگ سنگین تر از مخارج آن است.

یکی از اهداف اصلی گزارشگری مالی، فراهم کردن اطلاعات مفید برای کمک به سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری‌های آنها است. رویکرد سودمندی اطلاعات برای تصمیم‌گیری به این موضوع اشاره دارد که تنها اطلاعاتی مفید تلقی می‌شوند که پیام‌های ارزشی را برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد و موجب تعدیل قیمت سهام شود. بر اساس تحقیقات تجربی صورت گرفته به نظر می‌رسد، اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران برای برآورد ارزش مورد انتظار و ریسک بازده اوراق سودمند است. برپایه مطالعات بنیادی صورت گرفته توسط (بال و براون و بیور در سال، ۱۹۸۶) و تحقیقات مبتنی بر بازار سهام (کوتاری و زیمرمن در سال، ۱۹۹۵)، آگاهی دهندگی سود به مفید بودن سود خالص حسابداری برای تصمیم‌گیری‌های سهامداران از دیدگاه آنان، اشاره دارد. منظور از آگاهی بخشی سود، ویژگی از کیفیت سود است که قابلیت سودهای گزارش شده را در یاری رساندن به صاحبان سهام در فرایند ارزش گذاری شرکت بیان می‌کند (بال براون و بیور، ۱۹۶۸)، به بیان دیگر چنانچه سود اطلاعات مفیدی برای سرمایه‌گذاران فراهم کند تا به واسطه آن تصمیماتی در زمینه خرید و یا فروش سهام خود اتخاذ کنند، می‌توان اینگونه استنباط کرد که سود از آگاهی بخشی بالایی برخوردار است و نتیجه ی آن را می‌توان در تغییرات قیمت سهام مشاهده کرد.

شیپر (۱۹۸۹) مدیریت سود را دخالت هدفمند در فرایند گزارشگری مالی برون سازمانی، با هدف تحصیل منافع شخصی تعریف نموده است. همچنین، اسکات (۲۰۰۹)^۲ مدیریت سود را به این صورت تعریف می‌کند: مدیریت سود عبارت است از انتخاب رویه‌های حسابداری توسط مدیر تا این که به واسطه ی این انتخاب، به اهداف خاصی نائل آید.

مدیریت سود با تقلب و تحریف صورت‌های مالی متفاوت است. زیرا، مدیریت سود کاملاً در چارچوب استانداردهای حسابداری انجام می‌شود. هموار سازی سود نیز یکی از انواع رایج روش‌های مدیریت سود به شمار می‌رود. هدف از هموار کردن سود ایجاد جریان رشد ثابت و کاهش نوسان سود است. مدیریت سود یکی از شاخص‌های اندازه گیری کیفیت سود در نظر گرفته می‌شود. به این معنی که سودهایی که کمتر مدیریت شوند، دارای کیفیت بالاتری هستند.

¹ DeFond, M., and C. Park

² eskat

برای مدیریت سود از ابزارهای مختلفی مانند دستکاری روش‌های حسابداری، کنترل اقلام تعهدی و تصمیم‌های اقتصادی استفاده می‌شود. دستکاری روش‌های حسابداری شامل انتخاب بین روش‌های مختلف (مانند تغییر از روش میانگین به روش FIFO در ارزیابی موجودی کالا) و یا تغییر در نرخ‌های برآوردی (مانند کاهش نرخ مطالبات مشکوک الوصول یا عمر مفید دارایی‌های ثابت، ذخیره‌ی هزینه‌های تضمین کالا و ذخیره‌ی کاهش ارزش موجودی کالا) است و کنترل اقلام تعهدی نیز با اقداماتی مانند انتخاب رویه‌ها و سیاست‌های اعتباری فروش به منظور افزایش فروش می‌باشد. تصمیم‌های اقتصادی نیز شامل روش‌هایی مانند کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های تبلیغات می‌باشد.

مدیریت سود از سه منظر مختلف تقسیم بندی می‌شود:

الف) مدیریت سود از منظر هدف اعمال آن، به دو بخش مدیریت سود فرصت طلبانه و مدیریت سود مبتنی بر کارایی^۱ تقسیم می‌شود. مدیریت سود فرصت طلبانه، زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران با توجه به انعطاف پذیری در به کارگیری استانداردهای حسابداری، فرآیند تهیه و انتشار صورت‌های مالی را به شکلی طراحی می‌کنند که منافع شخصی بیشتری کسب نمایند. مدیریت سود مبتنی بر کارایی، زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران با استفاده از انعطاف پذیری در به کارگیری استانداردهای حسابداری در جهت افزایش منافع سهامداران از طریق انتشار اطلاعات محرمانه و با اهمیت گام بر دارند.

ب) مدیریت سود از منظر ابزار اعمال آن، به دو دسته‌ی مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی^۲ و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت واقعی^۳ تقسیم می‌شود. در مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیران با استفاده از دستکاری اقلام تعهدی مبلغ سود را به دلخواه تغییر می‌دهند. به عنوان مثال، افزایش فروش‌های نسبه و کاهش نرخ ذخیره‌ی مطالبات مشکوک الوصول نمونه‌هایی از مدیریت سود اقلام تعهدی می‌باشند. در مدیریت سود واقعی، مدیران فعالیت‌هایی را انجام می‌دهند که با خروج یا ورود وجه نقد نیز همراه است. اما، این کار با هدف تغییر اندازه‌ی سود مورد گزارش انجام می‌شود. به عنوان مثال، اعمال تخفیف زیاد در فروش‌های نقدی، کاهش اضافه کاری کارکنان، کسب سود از طریق فروش دارایی‌های ثابت در پایان سال و یا افزایش موجودی کالای پایان سال با افزایش تولید نمونه‌هایی از مدیریت سود واقعی می‌باشند.

به مدیریت سود بر اساس دستکاری اقلام تعهدی، مدیریت سود تصنعی نیز گفته می‌شود، زیرا در این روش مدیریت بدون این که یک فعالیت تجاری انجام داده باشد و فقط از طریق تغییر در روش یا برآورد و تاثیر بر اقلام تعهدی، مبلغ سود را تغییر دهد. در مقابل، مدیریت سود با استفاده از فعالیت‌های تجاری، به عنوان مدیریت سود واقعی معرفی شده است. این شکل از مدیریت سود مستلزم آن است که مدیران از برنامه‌ی بهینه‌ی فعالیت‌ها برای اثر گذاری بر سود منحرف شوند و یک هزینه واقعی را به شرکت تحمیل کنند. مدیریت سود واقعی هزینه‌های بیشتری را در بلندمدت به شرکت وارد می‌کند، اما مدیران تمایل بیشتری به اعمال آن نشان می‌دهند. زیرا، آنها انتظار دارند هنگام دستکاری اقلام تعهدی، هزینه‌های شخصی بیشتری را حداقل در کوتاه مدت، متحمل شوند. همچنین، مدیریت سود واقعی با احتمال کمتری توسط حسابرس کشف می‌شود.

ج) مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی از منظر نحوه اعمال آن، به سه دسته‌ی حداقل سازی^۴، حداکثر سازی^۵ و هموار سازی سود^۶ تقسیم می‌شود. یعنی، مدیران همیشه به دنبال افزایش سود و کسب پاداش و مزایای بالاتر نیستند. گاهی با هدف کاهش مالیات پرداختی، سود را در حداقل ممکن گزارش کنند. در اغلب موارد، مدیران تلاش می‌کنند در بازه‌ی

¹ efficient earnings management

² accruals based earnings management

³ real activity based earnings management

⁴ income minimization

⁵ income maximization

⁶ income smoothing

زمانی تحت مدیریت خود از نوسان سود کاسته و آن را هموار کنند. دلیل این موضوع آن است که معمولاً سهامداران و تحلیل گران مالی سودهای با نوسان کمتر را سودهای با کیفیتی می‌دانند. همانطور که قبلاً گفته شد، پایداری سود به معنای استمرار (تکرارپذیری) سود جاری است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بالاتر است. بنابراین انتظار می‌رود مدیریت سود و دستکاری آن باعث تداوم بیشتر این رقم در گزارش‌های مالی گردد. این اثرات، ممکن است در سودهای گذشته و آینده ظاهر شود که در واقع ثبات سود یک شرکت می‌تواند نشانه‌ای از عملکرد مطلوب آن باشد در جهت رسیدن به سودهای هموار. مدیریت سعی می‌کند نوسانات دوره‌ای سود را حذف نماید و سود گزارش شده سالانه را با یک نرخ رشد ثابت مدیریت نماید تا دورنمای آتی شرکت مطلوب به نظر برسد. مدیریت سود ممکن است منجر به افزایش یا کاهش پایداری سود شود. از یک طرف، شرکت‌ها با مدیریت سود واقعی به طور فرصت طلبانه سود سال جاری را افزایش داده و این مطلب باعث کاهش پایداری سود می‌شود زیرا سود به طور مصنوعی تغییر می‌یابد که تأثیرات مخرب بیشتری می‌تواند داشته باشد. از طرف دیگر، مدیریت سود واقعی می‌تواند منجر به هموارسازی سود و در نتیجه علامت راجع به سودآوری آتی شرکت گردد و در نتیجه مدیریت سود منجر به افزایش پایداری سود می‌شود (تئوری علامت دهی). پایداری سود میزان دوام سود جاری در آینده را اندازه‌گیری می‌نماید و در نتیجه این سنج سودمندی سود حسابداری را مشخص می‌نماید (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳). ارقام سود حسابداری پایدار راجع به جریان‌های نقدی آتی آگاهی دهنده می‌باشند. بدلیل تأثیرات مدیریت سود بر پایداری سود، این معیار بر آگاهی بخشی سود شرکت می‌تواند موثر باشد (لی، ۲۰۱۹).

پیشینه پژوهش

تامی^۱ (۲۰۱۲) به بررسی رابطه بین پایداری سود در طول چرخه‌های تجاری پرداخته است. او دریافت که سود در دوره رونق نسبت به دوره رکود پایداری بیشتری دارد. وی همچنین به بررسی پایداری ارقام تشکیل دهنده سود (بخش نقدی و غیر نقدی سود) پرداخت و بر این اساس دریافت که پایداری بخش نقدی، بیشتر از بخش تعهدی است. اسلوان^۲ (۱۹۹۶) با تفکیک سود به اجزای تشکیل دهنده آن، پایداری جریان‌های نقدی و اجزای تعهدی سودهای فعلی و قابلیت پیش بینی سودهای آتی توسط این اجزا را بررسی نموده و به این نتیجه رسیده است که جزء نقدی سودهای فعلی نسبت به جزء تعهدی ماندگارتر است. ریچاردسون و همکاران^۳ (۲۰۰۵) رابطه بین بخش تعهدی سود و پایداری سود را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که هر چه قابلیت اطمینان بخش تعهدی بالاتر باشد، سود از پایداری بالاتری برخوردار خواهد شد. دیچو و راس^۴ (۲۰۰۵) با مقایسه نحوه پایداری سود بر حسب رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد صورت سود و زیانی نشان دادند که پایداری سود تحت تأثیر اندازه و علامت تعهدی ارقام قرار می‌گیرد. چن و همکاران^۵ (۲۰۰۸) در پژوهش خود، استفاده از مدیریت سود واقعی در مقابل مدیریت سود حسابداری، جهت تحقق پیش بینی‌های سود از طریق تجزیه و تحلیل بازار را بررسی کرده و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌ها به دلیل جلوگیری

¹ Tomy R.E

² Sloan, R. G

³ Richardson at all

⁴ Dichow, P. M., Ross

⁵ chan at all

از عواقب تحقق نیافتن برآوردها، مدیریت سود را انجام می‌دهند و در نهایت، بازار اغلب نمی‌تواند بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود حسابداری تفاوت قائل شود.

کیم و سون^۱ (۲۰۰۹) در مورد مدیریت سود واقعی در مقابل مدیریت سود حسابداری و هزینه‌های سرمایه تحقیق کردند و به این نتیجه رسیدند که هزینه‌های سرمایه با مدیریت سود واقعی و مدیریت سود حسابداری رابطه مثبتی دارد ولی با مدیریت سود واقعی رابطه معنی داری دارد.

مشکی و نوردیده (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر مدیریت سود و پایداری سود شرکت‌های پیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نمونه مورد بررسی آنها شامل اطلاعات ۹۵ شرکت در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ بوده است که در آن برای تعیین سطح هموار سازی سود شرکتها از روش بر آورد اقلام تعهدی بر اساس مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱)^۲ و برای پایداری سود شرکتها نیز از مدل رگرسیونی دچو و دیچو (۲۰۰۲) استفاده شده است.

علوی طبری و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهش خود، رابطه کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود، به عنوان دو معیار کیفیت سود، با هزینه سرمایه سهام عادی را بررسی نموده اند. آنها داده‌های مورد نیاز آزمون فرضیه‌های پژوهش خود را از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ استخراج و پس از انجام آزمون‌های آماری لازم به وجود رابطه معکوس بین هزینه سرمایه سهام عادی و ویژگی‌های کیفی مورد بررسی در تحقیق یعنی پایداری سود و کیفیت اقلام تعهدی، پی بردند.

محمدزادگان (۱۳۸۵) در تحقیقی با عنوان رابطه قابلیت اتکای اقلام تعهدی با پایداری سود و قیمت سهام نشان داد سرمایه‌گذاران بر آورد دقیقی از اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین نداشته و در نتیجه خطای ارزشیابی درباره این اقلام از سایر اقلام بیش تر است. همچنین، دارایی‌های عملیاتی و غیرعملیاتی که با ایجاد بدهی‌های جاری به دست می آید به مراتب قابلیت اتکای بیش تری خواهد داشت و ضریب پایداری آنها بیش تر از حالتی است که از محل ایجاد بدهی‌های غیرجاری یا انتشار سهام عادی باشد که با قابلیت اتکای پایین اندازه گیری می‌شود.

کرمی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود حسابداری در جهت هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد، زمانی که مدیران در می‌یابند سود گزارش شده کمتر از سطح سود موردانتظار می باشد، سطوح بهینه ای را برای هر دو راهکار مدیریت سود واقعی و مدیریت سود حسابداری تعیین می‌کنند و تصمیمات دستکاری فعالیت‌های واقعی و اقلام تعهدی را به طور هم زمان اتخاذ می‌کنند.

فرضیه های پژوهش

- ۱- مدیریت سود واقعی با پایداری سود رابطه منفی دارد.
- ۲- مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان‌های نقدی آینده را کاهش می‌دهد.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش، براساس روش و ماهیت درگروه تحقیقات همبستگی و توصیفی قرار می‌گیرد. تحقیقات علمی بر اساس هدف پژوهش به پنج دسته تحقیقات بنیادی، کاربردی، ارزیابی، تحقیق و توسعه و علمی تقسیم می‌شوند. این پژوهش از نوع پژوهش کاربردی است. پژوهش کاربردی نظریه‌ها، قانونمندی‌ها، اصول و فنون را برای حل مسائل اجرایی و واقعی بکار

¹ Kim, J. B. and B. C. Sohn

² jons

گیرد. تحقیقات علمی معمولاً از نوع کاربردی است و نتایج آن جهت جلوگیری از تکرار حوادث و وقایع نامطلوب و توسعه وقایع و حوادث مطلوب مورد استفاده قرار می‌گیرد. همچنین با توجه به اینکه داده‌های پژوهش از اطلاعات گذشته شرکت جمع‌آوری می‌شود. روش شناسی پژوهش از نوع رویدادی است. قلمرو زمانی این پژوهش، برای یک دوره شش ساله از سال ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۶ تعیین شده قلمرو مکانی آن نیز تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس که دارای شرایط زیر می‌باشند:

- پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.
- شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.
- اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
- جز شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک و لیزینگ و ... نباشد.

با توجه به شرایط فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۲۹ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد.

مدل و متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی فرضیه اول و دوم پژوهش مدل شماره ۱ و ۲ طبق پژوهش لی (۲۰۱۹) مطرح می‌گردد:
مدل اول پژوهش:

$$E_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 E_{i,t} + \beta_2 RM_{i,t} + \beta_3 E_{i,t} \times RM_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 DIVDUM_{i,t} + \beta_7 LOSS_{i,t} + \beta_8 ACC_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MTB_{i,t} + \beta_{11} SALES_{i,t} + \beta_{12} Dummy_{industry} + \beta_{13} mmmmy\ year + \epsilon_{i,t}$$

مدل دوم پژوهش:

$$OANCF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 E_{i,t} + \beta_2 RM_{i,t} + \beta_3 E_{i,t} \times RM_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 DIVDUM_{i,t} + \beta_7 LOSS_{i,t} + \beta_8 ACC_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MTB_{i,t} + \beta_{11} SALES_{i,t} + \beta_{12} mmmmy\ sssss\ sy + \beta_{13} Dummy\ yea + \epsilon_{i,t}$$

در مدل اول و دوم پژوهش ضریب مورد نظر، ضریب 33 است که انتظار ما بر این است که این ضریب در هر دو مدل منفی باشد.

متغیرهای پژوهش به تفکیک به شرح زیر می‌باشد:

متغیر وابسته مدل اول

$E_{i,t+1}$: سود خالص سال آینده، از نسبت سود خالص آینده شرکت بر کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

متغیر وابسته مدل دوم

$OANCF_{i,t+1}$: جریان‌های نقدی سال آینده، برابر وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شرکت تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال $t+1$.

متغیرهای مستقل

$E_{i,t}$: سود جاری، از نسبت سود جاری بر کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.

$RM_{i,t}$: مدیریت سود واقعی، به منظور محاسبه آن از خطای مدل شماره ۳ فوق ضرب در منفی یک به دست می‌آید.

مدل شماره ۳ به شرح زیر است:

$$DISX_{i,t} / ASSETS_{i,t-1} = \alpha_1 / TA_{i,t} + \alpha_2 SALES_{i,t} / ASSETS_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta SALES_{i,t} / ASSETS_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

در مدل فوق متغیرها به شرح زیر هستند:

DISX: هزینه تبلیغات یا مجموع تبلیغات، تحقیق و توسعه و سایر مخارج اختیاری شرکت تقسیم بر کل دارایی‌های سال قبل.

SALES_{i,t}: فروش شرکت i در سال t می‌باشد که از طریق فروش خالص در دوره جاری تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره بدست می‌آید.

ASSETS_{i,t}: جمع دارایی‌های شرکت i در سال t .

Δ SALES_{i,t}: تغییرات سالیانه در فروش شرکت i در سال t نسبت به سال قبل می‌باشد که تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره می‌شود.

خطای مدل فوق ضرب در منفی یک می‌شود و معیار مدیریت سود واقعی می‌باشد.

متغیرهای کنترل

SIZE: اندازه شرکت، لگاریتم جمع کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

DIV: سود نقدی، برابر سود نقدی سهام شرکت تقسیم بر کل دارایی‌ها شرکت i در سال t .

DIVDUM: متغیر مجازی سود نقدی، اگر شرکت در سال مورد نظر سود نقدی توزیع کرده باشد عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

LOSS: وضعیت سودآوری، اگر شرکت در سال جاری زیان ده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر.

ACC: اقلام تعهدی، جمع اقلام تعهدی شرکت i در سال t تقسیم بر کل دارایی‌ها. از تفاوت سود عملیاتی یا جریان نقدی عملیاتی اقلام تعهدی محاسبه می‌شود.

LEV: اهرم مالی، جمع کل بدهی تقسیم بر جمع کل دارایی‌های شرکت.

MTB: رشد شرکت، درصد تغییر در مجموع دارایی‌ها نسبت به سال قبل.

SALES: رشد فروش، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت.

Industry Dummy: متغیر مجازی صنعت، به تعداد صنایع موجود در پژوهش قابل محاسبه است و به صورت صفر و یک محاسبه می‌گردد.

Year Dummy: متغیر مجازی سال، به دوره زمانی پژوهش است و به صورت صفر و یک محاسبه می‌شود.

یافته های پژوهش

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامع‌های که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف گردد. در حقیقت، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌گویند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن، محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹). آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی می‌باشد که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده صحیح و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توانند خصوصیات اصلی مجموعه‌های از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب علاوه بر آنکه به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، می‌توان نتایج آن آزمون را با آزمون‌های دیگر مقایسه کرد.

جدول (۱): آمار توصیفی

پنل متغیرهای پیوسته							
مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	متغیر	نماد
۷۸۰	۰,۲۱۶	-۰,۷۵۲	۱,۳۴۷	۰,۱۱۷	۰,۱۴۰	جریان نقدی عملیاتی	Oanfcf
۷۸۰	۰,۱۵۶	-۰,۲۹۱	۰,۵۹۵	۰,۱۰۷	۰,۱۳۹	سود خالص	E
۷۸۰	۰,۰۸۱	-۰,۶۲۳	۰,۵۴۷	۰,۰۰۳	۰,۰۰۲	مدیریت سود واقعی	RM
۷۸۰	۱,۰۶۱	۱۱,۳۴۰	۱۶,۷۳۴	۱۳,۹۷۴	۱۳,۹۴۹	اندازه شرکت	SIZE
۷۸۰	۰,۱۶۰	۰,۰۰۰	۰,۶۷۵	۰,۰۰۰۶	۰,۰۴۵	سود نقدی	DIV
۷۸۰	۰,۱۰۸	-۰,۳۶۱	۰,۲۸۳	۰,۰۰۷	۰,۰۰۷	اقلام تعهدی	ACC
۷۸۰	۰,۱۶۶	۰,۱۲۶	۰,۹۶۳	۰,۶۲۹	۰,۶۱۲	اهرم مالی	LEV
۷۸۰	۱,۵۲۳	۰,۱۲۸	۷,۸۷۰	۲,۳۷۲	۲,۷۹۵	رشد شرکت	MTB
۷۸۰	۰,۱۶۶	-۰,۱۹۸	۰,۸۶۳	۰,۱۶۱	۰,۱۷۲	رشد فروش	SALES
پنل متغیرهای گسسته							
تعداد مشاهدات	درصد صفر	درصد یک	متغیر		نماد		
۷۸۰	۴۰	۶۰	متغیر مجازی سود نقدی		DIVDUM		
۷۸۰	۸۲,۴۴	۱۷,۵۶	وضعیت سودآوری		LOSS		

آزمون هم خطی بین متغیرها

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسئله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنادار در معادله کاهش یابد. این پژوهش با بهره گیری از ضرایب عامل تورم واریانس شدت هم خطی متغیرهای مستقل پژوهش را بررسی می نماید. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. نتایج در جدول شماره (۲) ارائه شده است. نتایج نشان می دهد میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۲): آزمون هم خطی بین متغیرها

عامل تورم واریانس	تولرانس	متغیر	نماد
۲,۹۹	۰,۳۳۴	سود جاری	E_t
۱,۳۱	۰,۷۶۴	مدیریت سود واقعی	RM
۱,۲۵	۰,۷۹۸	سود جاری*مدیریت سود واقعی	E_t*RM
۱,۴۸	۰,۶۷۳	اندازه شرکت	SIZE
۱,۱۳	۰,۸۸۷	سود نقدی	DIV
۱,۲۶	۰,۷۹۲	متغیر مجازی سود نقدی	DIVDUM
۱,۷۵	۰,۵۷۲	وضعیت سودآوری	LOSS
۱,۷۰	۰,۵۸۹	اقلام تعهدی	ACC
۱,۶۵	۰,۶۰۴	اهرم مالی	LEV
۱,۳۵	۰,۷۴۲	رشد شرکت	MTB
۱,۳۸	۰,۷۲۵	رشد فروش	SALES

۱,۷۱		مقدار ثابت	MEAN
	کنترل شد		سال و صنعت

انتخاب روش داده‌های ترکیبی یا داده‌های تابلویی

برای استفاده از رگرسیون در ساختار داده‌های پانل علاوه بر انجام آزمون‌های مختلف و به‌کارگیری متغیرهای کنترلی، ضرورت دارد به‌منظور حصول نتایج قابل‌اتکا، دو عامل تأثیرگذار سال و صنعت نیز کنترل شوند؛ زیرا داده‌ها در ساختار پانل هم بین سال‌های مختلف و هم صنایع مختلف تغییر می‌کند. لذا برای اینکه تأثیر تغییرات سال و صنعت بر ارتباط بین متغیرهای اصلی پژوهش کنترل شود، این دو متغیر کنترلی نیز در مدل رگرسیونی استفاده می‌شود. یکی از دلایل اصلی واردکردن سال و صنعت در الگوی رگرسیونی، رفع مشکل احتمالی خودهمبستگی سریالی ایجادشده در باقیمانده‌های مدل مربوط به شرکت‌های فعال در صنایع یکسان و سال‌های مشترک است (نیکومرام و بنی‌مه‌د، ۱۳۹۲). در داده‌های پانل انجام آزمون F لیمر برای تعیین نوع داده‌ها (تابلویی و ترکیبی) و آزمون‌ها سمن برای تعیین اثرات ثابت و تصادفی اهمیت دارد. در پژوهش حاضر با توجه به اینکه اثرات سال و صنعت در مدل کنترل شده است، انجام آزمون F لیمر وها سمن ضرورت پیدا نمی‌کند.

نرمال بودن مقادیر خطاها

مقادیر خطا باید طبق مفهوم رگرسیون کاملاً تصادفی باشد. در صورتی که مقادیر خطاهای مدل تصادفی باشد، میانگین خطاها در سطح مقادیر مختلف متغیر مستقل باید برابر صفر باشد. به بیان دیگر، توزیع خطاهای مدل باید نرمال باشد (بنی‌مه‌د و همکاران، ۱۳۹۷). بنابر قضیه حد مرکزی، بالا بودن حجم نمونه این مشکل را در صورت وجود، رفع می‌کند. چون تعداد مشاهدات این پژوهش ۷۸۰ سال - شرکت است، لازم نیست که در مورد نرمال بودن یا نرمال نبودن توزیع جمله اختلال نگران باشیم.

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه مدیریت سود واقعی با پایداری سود رابطه منفی دارد در جدول ۳ بیان گردیده است.

جدول (۳): نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
سود جاری	۰,۳۹۴	۰,۰۵۷	۶,۸۱	۰,۰۰۰
مدیریت سود واقعی	-۰,۲۹۱	۰,۰۹۶	-۳,۰۲	۰,۰۰۳
سود جاری*مدیریت سود واقعی	-۳,۴۰۳	۱,۱۳۳	-۳,۰۰	۰,۰۰۳
اندازه شرکت	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۴	-۰,۳۱	۰,۷۵۷
سود نقدی	-۰,۰۶۱	۰,۰۱۰	-۵,۹۲	۰,۰۰۰
متغیر مجازی سود نقدی	۰,۰۶۲	۰,۰۱۲	۵,۱۹	۰,۰۰۰
وضعیت سودآوری	-۰,۰۲۹	۰,۰۱۷	-۱,۷۱	۰,۰۸۸
اقلام تعهدی	-۰,۰۰۲	۰,۰۶۱	-۰,۰۵	۰,۹۶۲
اهرم مالی	-۰,۰۵۱	۰,۰۱۵	-۳,۳۴	۰,۰۰۱
رشد شرکت	۰,۰۲۰	۰,۰۰۳	۵,۹۲	۰,۰۰۰
رشد فروش	۰,۰۲۰	۰,۰۳۶	۰,۵۷	۰,۵۶۸
مقدار ثابت	۰,۰۲۷	۰,۰۶۰	۰,۴۵	۰,۶۵۰

کنترل شد		سال و صنعت
احتمال آماره F	آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده
۰,۰۰۰	۳۷,۹۷	۰,۵۶۳

همان طور که در جدول ۳ می توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است. پس می توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که حدود ۵۶ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول ۳، ضریب متغیر تعاملی (سود جاری*مدیریت سود واقعی) برابر ۳,۴۰۳- می باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت منفی این ضریب نشان دهنده رابطه منفی بین متغیر تعاملی با متغیر وابسته می باشد. بر این اساس فرضیه مدیریت سود واقعی با پایداری سود رابطه منفی دارد تأیید می شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان های نقدی آینده را کاهش می دهد در جدول ۴ بیان گردیده است.

جدول (۴): نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
سود جاری	۰,۶۷۲	۰,۰۶۵	۱۰,۲۲	۰,۰۰۰
مدیریت سود واقعی	-۰,۱۹۰	۰,۰۸۵	-۲,۲۳	۰,۰۲۶
سود جاری*مدیریت سود واقعی	-۲,۳۷۹	۱,۰۹۲	-۲,۱۸	۰,۰۳۰
اندازه شرکت	۰,۰۰۸	۰,۰۰۴	۱,۷۴	۰,۰۸۳
سود نقدی	-۰,۰۳۱	۰,۰۰۸	-۳,۷۵	۰,۰۰۰
متغیر مجازی سود نقدی	۰,۰۴۶	۰,۰۱۳	۳,۵۷	۰,۰۰۰
وضعیت سودآوری	۰,۰۶۹	۰,۰۱۹	۳,۵۴	۰,۰۰۰
اقدام تعهدی	-۰,۱۷۹	۰,۰۹۰	-۱,۹۹	۰,۰۴۷
اهرم مالی	-۰,۰۱۵	۰,۰۰۴	-۱,۲۱	۰,۲۲۸
رشد شرکت	۰,۰۱۰	۰,۰۰۴	۲,۶۰	۰,۰۱۰
رشد فروش	-۰,۰۱۳	۰,۰۴۲	-۰,۳۳	۰,۷۴۳
مقدار ثابت	-۰,۱۱۳	۰,۰۷۴	-۱,۵۱	۰,۱۳۱
سال و صنعت		کنترل شد		
ضریب تعیین تعدیل شده		آماره F	احتمال آماره F	
۰,۴۴۳		۲۳,۲۹	۰,۰۰۰	

همان طور که در جدول ۴ می توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است. پس می توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که حدود ۴۴ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول ۴، ضریب متغیر تعاملی (سود جاری*مدیریت سود واقعی) برابر ۲,۳۷۹- می باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت منفی این ضریب نشان دهنده رابطه منفی بین متغیر تعاملی با متغیر وابسته می باشد. بر این اساس فرضیه مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان های نقدی آینده را کاهش می دهد تأیید می شود.

آزمون حساسیت

در تعیین عوامل مؤثر بر پایداری و آگاهی بخشی سود از روش های مختلفی از جمله OLS، رگرسیون با اثرات ثابت و تصادفی، PSCECE، 2SLS و GMM استفاده می شود. در راستای بررسی روابط متقابل، متغیرها به دو گروه درونزا و برونزا تقسیم می شوند (گجراتی، ۲۰۰۴). متغیر برونزا متغیری است که هیچ اثری از سایر متغیرهای درون مدل نمی پذیرد، بلکه مقدار آن در خارج مدل تعیین می شود. متغیر درونزا متغیری است که از حداقل یک متغیر دیگر در مدل و الگوی طراحی شده اثر می پذیرد. به این گونه که متغیر درونزا نه تنها به متغیر برونزا بستگی دارد، بلکه بعضی از متغیرهای درونزا نیز به نوبه خود از متغیرهای درونزای دیگر تأثیر می پذیرند یا بر آن تأثیر می گذارند. به طور خلاصه می توان گفت که در این موارد بین متغیرهای درونزا و بعضی از متغیرهای برونزا رابطه ای یک طرفه و بین متغیرهای درونزا با یکدیگر رابطه دوطرفه یا همزمان وجود دارد که در نتیجه تفکیک متغیرها به متغیرهای مستقل و وابسته اعتبار خود را از دست می دهد. به طور مثال اگرچه متغیری مانند مدیریت سود واقعی بر پایداری و آگاهی بخشی سود اثر گذار است، اما عکس آن نیز امکان پذیر است. در واقع پایداری و آگاهی بخشی سود نیز می توانند متغیر مورد نظر را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین امکان علیت دوطرفه وجود دارد. در پژوهش های گذشته در راستای پایداری و آگاهی بخشی سود این مسئله مورد توجه قرار نگرفته است. روش پانل ایستا در زمینه همبستگی سریالی، ناهمسانی واریانس، درونزایی برای بعضی از متغیرهای توضیحی دارای مشکلاتی است. در واقع روش های OLS، رگرسیون با اثرات ثابت و تصادفی و PSCE نمی توانند مسائل مربوط به روابط دوطرفه بین متغیرها را در نظر گیرند. در میان دو روش 2SLS و GMM نیز، روش 2SLS دارای پیش شرط های بیشتری است و الزامات کلیدی برای کاربرد آن وجود ندارد. بنابراین، با توجه به درونزا بودن متغیرهای پایداری و آگاهی بخشی سود می توان از روش پنل های پویا GMM ورود وقفه متغیر وابسته به مدل) مدل را برآورد نمود و مسئله درونزایی را حل نمود. در ادامه نتایج این آزمون برای فرضیات این پژوهش ارائه شده است.

آزمون حساسیت فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه مدیریت سود واقعی با پایداری سود رابطه منفی دارد در جدول ۵ بیان گردیده است.

جدول (۵): نتیجه آزمون حساسیت فرضیه اول

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره z	احتمال آماره z
وقفه سود خالص سال آینده	۰,۳۳۶	۰,۰۵۴	۶,۱۷	۰,۰۰۰
سود جاری	۰,۰۵۱	۰,۰۲۲	۲,۳۰	۰,۰۲۲
مدیریت سود واقعی	-۰,۲۸۶	۰,۱۰۰	-۲,۸۷	۰,۰۰۴
سود جاری*مدیریت سود واقعی	-۰,۸۲۸	۰,۲۹۶	-۲,۸۰	۰,۰۰۵
اندازه شرکت	۰,۰۲۹	۰,۰۱۲	-۲,۴۱	۰,۰۱۶
سود نقدی	-۰,۰۳۹	۰,۰۰۶	-۵,۵۸	۰,۰۰۰
متغیر مجازی سود نقدی	۰,۰۳۵	۰,۱۳۴	۰,۲۷	۰,۷۹۱

۰,۰۰۰	۶,۰۵	۰,۰۱۹	۰,۱۱۶	وضعیت سودآوری
۰,۳۶۴	۰,۹۱	۰,۰۶۷	۰,۰۶۰	اقلام تعهدی
۰,۰۳۸	-۲,۰۸	۰,۰۱۰	-۰,۰۲۲	اهرم مالی
۰,۰۰۰	۳,۹۶	۰,۰۰۳	۰,۰۱۵	رشد شرکت
۰,۱۰۰	۱,۶۵	۰,۰۲۴	۰,۰۴۰	رشد فروش
۰,۰۳۸	۲,۰۷	۰,۱۸۶	۰,۳۸۷	مقدار ثابت
۴۳۹,۵۱		آماره آزمون والد (کای - دو)		
۰,۰۰۰		احتمال آماره آزمون والد (کای - دو)		

همان‌طور که در جدول ۵ می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره آزمون والد برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. با توجه به معناداری کلی مدل می‌توان در رابطه با معناداری تک‌تک متغیرها اظهار نظر کرد.

بر اساس نتایج حاصل‌شده در جدول ۵، ضریب متغیر تعاملی (سود جاری*مدیریت سود واقعی) برابر ۰,۸۲۸- می‌باشد و همچنین احتمال آماره Z مربوط به متغیر مورد نظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت منفی این ضریب نشان‌دهنده رابطه منفی بین متغیر تعاملی با متغیر وابسته می‌باشد. بر این اساس فرضیه مدیریت سود واقعی با پایداری سود رابطه منفی دارد تأیید می‌شود.

آزمون حساسیت فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان‌های نقدی آینده را کاهش می‌دهد در جدول ۶ بیان گردیده است.

جدول (۶): نتیجه آزمون حساسیت فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره Z	احتمال آماره Z
وقفه جریان‌های نقدی سال آینده	۰,۳۳۱	۰,۰۶۲	۵,۲۸	۰,۰۰۰
سود جاری	۰,۱۱۸	۰,۰۴۲	۲,۷۵	۰,۰۰۶
مدیریت سود واقعی	-۰,۶۰۴	۰,۲۹۰	-۲,۰۸	۰,۰۳۸
سود جاری*مدیریت سود واقعی	-۱,۴۷۶	۰,۶۴۴	-۲,۲۹	۰,۰۲۲
اندازه شرکت	۰,۰۸۵	۰,۰۴۴	۱,۹۲	۰,۰۵۴
سود نقدی	۰,۰۱۰	۰,۰۱۱	۰,۹۴	۰,۳۴۷
متغیر مجازی سود نقدی	۰,۱۷۸	۰,۲۴۹	۰,۷۲	۰,۴۷۴
وضعیت سودآوری	۰,۱۲۴	۰,۰۳۰	۴,۰۸	۰,۰۰۰
اقلام تعهدی	۰,۷۶۱	۰,۱۰۹	۶,۹۸	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۰,۰۷۲	۰,۰۱۹	۳,۷۷	۰,۰۰۰
رشد شرکت	۰,۰۰۷	۰,۰۰۵	۱,۳۱	۰,۱۸۹
رشد فروش	۰,۰۶۹	۰,۰۳۸	۱,۸۱	۰,۰۷۰
مقدار ثابت	-۱,۳۴۰	۰,۶۷۱	-۲,۰۰	۰,۰۴۶
آماره آزمون والد (کای - دو)		۱۶۵,۶۸		
احتمال آماره آزمون والد (کای - دو)		۰,۰۰۰		

همان طور که در جدول ۶ می توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره آزمون والد برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است. پس می توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می باشد. با توجه به معناداری کلی مدل می توان در رابطه با معناداری تک تک متغیرها اظهار نظر کرد.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول ۶، ضریب متغیر تعاملی (سود جاری*مدیریت سود واقعی) برابر ۱,۴۷۶- می باشد و همچنین احتمال آماره Z مربوط به متغیر مورد نظر نشان می دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت منفی این ضریب نشان دهنده رابطه منفی بین متغیر تعاملی با متغیر وابسته می باشد. بر این اساس فرضیه مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان های نقدی آینده را کاهش می دهد تأیید می شود.

بحث، نتیجه گیری و پیشنهاد

در مدل اول، تاثیر مدیریت سود واقعی بر پایداری سود منفی می باشد. ضریب متغیر تعاملی (سود جاری*مدیریت سود واقعی) منفی می باشد همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت منفی این ضریب نشان دهنده رابطه منفی بین متغیر تعاملی با متغیر وابسته می باشد. بر این اساس فرضیه مدیریت سود واقعی با پایداری سود رابطه منفی دارد. تایید می شود.

در مدل دوم، مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان های نقدی آینده را کاهش می دهد که بر اساس نتایج حاصل شده ضریب متغیر تعاملی (سود جاری*مدیریت سود واقعی) منفی می باشد همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می دهد که با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت منفی این ضریب نشان دهنده رابطه منفی بین متغیر تعاملی با متغیر وابسته می باشد. بر این اساس فرضیه مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان های نقدی آینده را کاهش می دهد تأیید می شود.

در این پژوهش، تاثیر منفی مدیریت سود واقعی بر پایداری سود و آگاهی بخشی سود و مدیریت سود واقعی ارتباط بین سود جاری و جریان های نقدی آینده را کاهش می دهد را بررسی کردیم. بسیاری از شواهد موجود درباره ی مدیریت سود واقعی، بر کاهش فرصت طلبانه هزینه های اختیاری، مانند هزینه های تحقیق و توسعه تمرکز می کنند. هر چند کاهش هزینه های اختیاری می تواند سود را در جهت برآورده ساختن برخی اهداف خاص، ارتقا بخشد. همانطور که قبلا هم گفته شد ریسک کاهش جریان های نقدی عملیاتی آتی را موجب می شود. در مورد اضافه تولید با اینکه این راهکار حاشیه سودآوری را بهبود می بخشد اما شرکت متحمل هزینه هایی می شود و در سطح عادی جریان های نقدی عملیاتی شرکت را کاهش می دهد. در مورد دستکاری در فروش نیز می توان گفت که مدیران زمینه تخفیفات فروش را نزدیک به پایان سال مالی فراهم آوردند تا اندازه فروش را افزایش دهند، در واقع این عمل سوآوری آتی را به دوره جاری منتقل می سازد. در نتیجه سودآوری آتی ممکن است به واسطه مدیریت فروش مورد آسیب واق شود (آقایی و همکاران، ۱۳۹۱).

تولید بیش از اندازه یکی دیگر از روش های دستکاری فعالیت های واقعی است که موجب پخش شدن هزینه های ثابت سربار بر کل حجم تولید گردیده و در نتیجه بهای تمام شده هر محصول کاهش می یابد و سود گزارش شده افزایش می یابد. با وجود این شرایط مدیران زمانی تمایل به تولید بیش از حد دارند که کاهش در هزینه های تولید بیشتر از هزینه های نگهداری کالای تولید شده اضافی باشد. تولید بیش از اندازه با استفاده از پراکسی هزینه های تولید غیرعادی اندازه گیری می شود.

هزینه های اختیاری مانند مخارج تحقیق و توسعه، تبلیغات، تعمیر و نگهداری و آموزش کارکنان و... معمولاً در دوره ای که تحمل شده اند گزارش می شوند. کاهش هزینه های اختیاری می تواند سود را در جهت برآورد ساختن برخی اهداف خاص

ارتقا بخشد اما ریسک کاهش جریان‌های نقدی عملیاتی آتی را افزایش می‌دهد و در عوض تاثیر مثبتی بر روی جریان‌های نقدی عملیاتی جاری دارد. به عبارتی در سال‌های بعد، این تاثیر مستقیم ممکن است معکوس شود. مدیریت سود ممکن است منجر به افزایش یا کاهش پایداری سود شود. از یک طرف، شرکت‌ها با مدیریت سود واقعی به طور فرصت طلبانه سود سال جاری را افزایش داده و این مطلب باعث کاهش پایداری سود می‌شود چونکه سود به طور مصنوعی تغییر می‌یابد که تاثیرات مخرب بیشتری می‌تواند داشته باشد. از طرف دیگر، مدیریت سود واقعی می‌تواند منجر به هموارسازی سود و در نتیجه علامت راجع به سودآوری آتی شرکت گردد و در نتیجه مدیریت سود منجر به افزایش پایداری سود می‌شود (تئوری علامت دهی). پایداری سود میزان دوام سود جاری در آینده را اندازه گیری می‌نماید و در نتیجه این سنج سودمندی سود حسابداری را مشخص می‌نماید (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳). ارقام سود حسابداری پایدار راجع به جریان‌های نقدی آتی آگاهی دهنده می‌باشند. بدلیل تاثیرات مدیریت سود بر پایداری سود، این معیار بر آگاهی بخشی سود شرکت می‌تواند موثر باشد (لی، ۲۰۱۹).

نتایج حاصل از مدل اول و دوم، تاثیر مدیریت سود واقعی بر پایداری سود منفی می‌باشد. ضریب متغیر تعاملی (سودجاری*مدیریت سود واقعی) منفی می‌باشد همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت منفی این ضریب نشان دهنده رابطه منفی بین متغیر تعاملی با متغیر وابسته می‌باشد. بر این اساس فرضیه اول و دوم مورد تایید است.

برای انجام تحقیقات بیشتر در آینده پیشنهاد می‌شود، که موضوعات زیر توسط پژوهشگران مورد بررسی قرار گیرد: (۱) ذینعان شرکت و خصوصا سرمایه‌گذاران، نگاه عمیق‌تری به پدیده ی مدیریت سود داشته باشند و تمرکز خود را معطوف به مدیریت ارقام تعهدی نکنند زیرا همانطور که نتایج این پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌ها ابزارهای مختلفی برای مدیریت سود واقعی سود دارند؛ بنابراین به رقم سود در اتخاذ تصمیمات خود توجه بیشتری دارند. (۲) با توجه به در دسترس نبودن اطلاعات مربوط به مدیران شرکت‌ها تا امروز تعداد کمی پژوهش در این رابطه در بازار ایران انجام شده است. این موضوع می‌تواند به نفع مدیران و به زیان سرمایه‌گذاران و دیگر ذینفعان شرکت باشد، زیرا کسی به اطلاعات مالی مدیران دسترسی ندارد. بنابراین پیشنهاد می‌شود یک بانک اطلاعاتی در رابطه با اطلاعات مدیران به منظور دسترسی محققان و فعالان بازار به این داده‌ها راه اندازی شود.

با انجام هر پژوهش، مسیری جدید برای پژوهش‌های دیگر باز می‌شود؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود: (۱) تاثیر ارتباط سیاسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و هموارسازی سود (پایداری سود و آگاهی دهنده‌گی سود) (۲) به محققان آتی پیشنهاد می‌شود که تاثیر سایر متغیرهای حاکم بر محیط گزارشگری شرکت‌های سهامی، از قبیل کیفیت حسابرسی را بر رابطه ی مدیریت سود واقعی و پایداری سود شرکت‌ها بررسی نمایند.

منابع

- ✓ آقایی، محمد علی، آذر، عادل، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه جایگزینی دستکاری فعالیت‌های واقعی و دستکاری ارقام تعهدی اختیاری، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۲، صص ۱۹-۴۰.
- ✓ بیات، مرتضی، زلفی، حسن، میرحسینی، ایرج، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۴۱-۵۸.
- ✓ بنی‌مهد، بهمن، عربی، مهدی، حسن‌پور، شیوا، (۱۳۹۷)، پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری (پنجم)، تهران، انتشارات ترمه.

- ✓ خواجوی، شکرالله، ناظمی، امین، (۱۳۸۴)، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۰، صص ۳۷-۶۰.
- ✓ علوی طبری، حسین، مشایخ، شهناز، نوبهاری، مریم، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه‌ی بین کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود با هزینه‌های سرمایه سهام عادی، توسعه و سرمایه، دوره ۳، شماره ۲، صص ۵۷-۷۶.
- ✓ کرمی، غلامرضا، داوری نژاد مقدم، اعظم، تحریری، آرش، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود حسابداری به منظور هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۱، صص ۶۱-۷۶.
- ✓ گجراتی، دامودار، (۱۳۸۷)، مبانی اقتصاد سنجی، ترجمه حمید ابریشمی، جلد اول، تهران، انتشارات دانشگاه تهران.
- ✓ مشکی، مهدی، نوردیده، لطیف، (۱۳۹۰)، بررسی مدیریت سود در پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱۱، صص ۱۰۵-۱۱۸.
- ✓ محمدزادگان، اکبر، (۱۳۸۵)، بررسی رابطه قابلیت اتکای اقلام تعهدی با پایداری سود و قیمت سهام، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، صص ۸۵-۱۰۹.
- ✓ نیکومرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رودپشتی، فریدون، کیانی، علی، (۱۳۹۲)، دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود، حسابداری مدیریت، دوره ۶، شماره ۱۸، صص ۳۱-۴۳.
- ✓ Ball, R. & P. Brown. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- ✓ Cohen, D. A. and P. Zarowin, (2008), *Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings*.
- ✓ Cheni, m., win j. suini, h. adabsh, s. (2009). Ownership differences and firm income smoothing behavior. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36, pp21.
- ✓ Dichow, P. M., Ross. A (2005). The persistence and pricing of the cash component of earnings, working paper, SSRN.
- ✓ Dechow, P.M., Sloan, R.G., and Sweeney, A.P., 1996, Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement action by the SEC, *Contemporary accounting research*, vol.13, pp: 1-36.
- ✓ DeFond, M., and C. Park, 1997, Smoothing income in anticipation of future earnings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 23, pp: 115-139.
- ✓ Gujarati, d. (1995) *basic econometrics*. Usa: mcgrow-hill.*
- ✓ Kim, J. B. and B. C. Sohn. (2009) *Real versus Accrualbased Earnings Management and Implied Cost of Equity Capital*.
- ✓ Kotari, S P, & Jerold Zimmerman. (1995). Price and return models, *Journal of Accounting and Economics* 20(2):155-192.
- ✓ Nen-Chen, R.H., Jeng, C., Ying, W. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (4): 292-313.
- ✓ Ning, Y., 2005, The theoretical framework of earnings management, *Canadian social science*, Vol.1, No.3.
- ✓ Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics* 39 (3): 437-485.
- ✓ Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71(3).
- ✓ Schipper, K, (1989). "Commentary on earnings management". *Accounting Horizons*, 3(4):91-102.

- ✓ Schipper, k and L. Vincent,(2003)." Earnings quality", Accounting Horizons, Vol. 17, P. 97-110.
- ✓ Tomy R.E. (2012). Earnings Persistence over the Business Cycle. Working paper. Stanford University.

