



## تأثیر خطای پیش‌بینی سود مدیریت بر پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود و ارزشیابی بیش از حد سهام

محمد رضا نیکبخت<sup>۱</sup>

علی قاسمی<sup>۲</sup>

محمد ایمانی برندق<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۳/۰۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۱/۰۳

### چکیده

مقاله حاضر، به بررسی تأثیر خطای پیش‌بینی سود مدیریت بر پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود و ارزشیابی بیش از حد سهام می‌پردازد. جامعه آماری مورد بررسی، شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران و نمونه پژوهش؛ شامل ۶۴ شرکت بوده است. یافته‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره؛ استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت حاکی از تأیید فرضیه‌ها داشته و بیانگر آن است که با افزایش سطح خطای پیش‌بینی سود مدیریت، پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود کاهش یافته و ارزشیابی بیش از حد سهام افزایش می‌یابد.

**واژه‌های کلیدی:** خطای پیش‌بینی سود مدیریت، پایداری جزء نقدی سود، پایداری جزء تعهدی سود، ارزشیابی بیش از حد سهام.

۱- گروه حسابداری، دانشگاه تهران، تهران، ایران؛ (نویسنده مسئول) mnikbakht@ut.ac.ir

۲- گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی تاکستان، تاکستان، ایران. Alighasemi.acc@gmail.com

۳- گروه حسابداری، دانشگاه زنجان، زنجان، ایران.

## ۱- مقدمه

گزارشگری مالی<sup>۱</sup> یکی از مهمترین فرآورده‌های سیستم حسابداری است که از اهداف عمده آن، فراهم آوردن اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری اقتصادی استفاده‌کنندگان در خصوص ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری بنگاه اقتصادی است. شرط لازم برای دستیابی به این هدف، اندازه‌گیری و ارائه اطلاعات، به نحوی است که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی بنگاه اقتصادی مؤثر افتد. مدیران، تحلیلگران و سرمایه‌گذاران بیشترین توجه خود را به سود گزارش شده شرکت‌ها اختصاص داده‌اند. مدیران، از حفظ روند رو به رشد سود منتفع می‌شوند، زیرا پاداش آن‌ها به میزان سود شرکت‌ها بستگی دارد. تحلیل‌گران مالی نیز درگیر تجارت پردازش و تفسیر اطلاعات هستند (محمدی، ۱۳۸۹). از منظر جگ<sup>۲</sup> (۲۰۰۳)، شرکت‌ها برای جلب سرمایه‌گذاران بالقوه و اطمینان خاطر سرمایه‌گذاران بالفعل سعی می‌کنند سود هر سهم را با دقت پیش‌بینی کنند؛ زیرا هرچه خطای پیش‌بینی سود کمتر باشد نوسانات قیمت سهام کمتر خواهد بود. در غیر این صورت با نوسانات عمده قیمت سهام مواجه خواهند شد (فیرفیلد و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). پایه و اساس هر سرمایه‌گذاری، ارزشیابی صحیح و دقیق آن است. در بازار سهام نیز ارزشیابی سهام از همین درجه اهمیت برخوردار است. در کشورهای صنعتی و توسعه‌یافته که دارای تجارب طولانی در خصوص بازار سرمایه هستند، شرکت‌هایی که قصد فروش و عرضه عمومی سهام خود را دارند، به مؤسسات تخصصی سرمایه‌گذاری یا به اصطلاح بانک‌های سرمایه‌گذاری که دارای تجارب طولانی در تعیین ارزش سهام شرکت‌ها هستند، مراجعه نموده و از خدمات تخصصی آن‌ها بهره‌مند می‌گردند. این مؤسسات با در نظر گرفتن وضعیت سودآوری و دورنمای سودآوری آن، اوضاع عمومی بازار سرمایه و تجزیه و تحلیل‌های بنیادین به تعیین قیمت پایه سهام می‌پردازند؛ اما در ایران به علت فقدان مؤسسات تأمین سرمایه و بانک‌های سرمایه‌گذاری، پایه و اساس ارزیابی سهام از طرف سرمایه‌گذار در بدو ورود شرکت به بازار سرمایه، صحیح و منطبق با ارزش ذاتی آن نیست. این موضع شاید قیمت سهام را از ابتدا دارای حباب مالی کرده و سرمایه‌گذار را با ریسک بالایی مواجه کند. در عین حال موضوع قیمت‌گذاری سهام بورسی یکی از مسائل با اهمیت روز کشور می‌باشد (ژو<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹ الف). از طرف دیگر، اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه خاص قرار می‌دهد، بازده است یعنی سرمایه‌گذاران به دنبال پر بازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری منابع مازاد خود در بازارهای سرمایه هستند. معمولاً مهمترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام<sup>۵</sup> است. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ کاهش این معیار، زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را

مناسب نشان نمی‌دهد. شاید این معیار دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در مقایسه با معیارهای عملکرد بر مبنای حسابداری باشد. چون ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۶). حال با توجه به مبانی نظری مطرح شده، محققین در پژوهش حاضر به دنبال پاسخی به این سؤال هستند که آیا خطای پیش‌بینی سود مدیریت می‌تواند بر پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود و ارزشیابی بیش از حد سهام تأثیر معناداری داشته باشد؟

## ۲- مروری بر مبانی نظری پژوهش

### ۲-۱- خطای پیش‌بینی سود مدیریت

هیئت استاندارد حسابداری مالی<sup>۱</sup>، مدیریت را موظف کرده است که علاوه بر اعلام سود هر سهم؛ چشم‌اندازی از دورنمای شرکت را در قالب سود سهام پیش‌بینی شده در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهد. مدیران موظفاند تا از این طریق سرمایه‌گذاران نسبت به موقعیت آینده شرکت نیز اطلاعاتی در اختیار داشته باشند و تصمیم‌گیری مناسب‌تری انجام دهند. رویه‌های حسابداری در محاسبات سود و زیان پیش‌بینی شده شامل شناسایی مواردی چون درآمد، درآمد سرمایه‌گذاری‌ها، هزینه استهلاک و هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول است (ژو، ۲۰۰۹ ب). در ایران نیز شرکت‌ها موظف هستند که پیش‌بینی درآمد متعلق به هر سهم خود را به صورت سه ماهه و یک ساله برآورد و حداکثر بیست روز بعد از پایان دوره سه ماهه به مدیریت نظارت بر شرکت‌های سازمان بورس اوراق بهادار تهران ارسال نمایند. اولین پیش‌بینی‌های سود هر سهم مربوط به ابتدای سال ۱۳۷۴ است و تا قبل از سال مزبور شرکت‌ها عمدتاً به ارائه گزارش‌های تولید و فروش اکتفا می‌کردند.

باید توجه داشت که لازمه شناخت آینده، پیش‌بینی آینده است. در حوزه حسابداری و علوم مالی نیز می‌توان همانند سایر علوم از پیش‌بینی استفاده کرد. یکی از این ویژگی‌های لازم برای مربوط بودن اطلاعات حسابداری، سودمندی در پیش‌بینی است. سود حسابداری به دلیل اینکه در پیش‌بینی بسیاری از وقایع مالی از جمله ارزشیابی سهام و سود آتی نقش بالقوه دارد و به عنوان مهم‌ترین متغیر حسابداری در تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار می‌گیرد از اهمیت زیادی برخوردار است. سود حسابداری به طور گسترده در ارزیابی سهام و ارزیابی عملکرد مدیریت مورد استفاده قرار می‌گیرد و می‌توان به وسیله آن عملکرد شرکت را ارزیابی کرد؛ بنابراین پیش‌بینی سود حسابداری حائز اهمیت است و سرمایه‌گذاران بر اساس آن در مورد خرید، فروش و یا نگهداری سهام تصمیم‌گیری می‌کنند. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید، فروش و یا

نگهداری سهام بر مبنای سود پیش‌بینی شده بر اهمیت خطای پیش‌بینی سود می‌افزاید (دیچو و دچو،<sup>۷</sup> ۲۰۰۲).

## ۲-۲- پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورت‌های مالی است که همواره مورد توجه استفاده‌کنندگان قرار گرفته است و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، کارایی و بازنگری ساختار قراردادهای نمایندگان واحدهای اقتصادی یاد می‌شود. در واقع، سود ابزاری برای فائق آمدن بر مشکلات اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد مؤسسات است؛ زیرا جریان‌های، دارای مشکلات زمان‌بندی دارد و معیار مناسبی برای عملکرد مؤسسات به شمار نمی‌رود. به رغم این برتری، سود تعهدی که بر اصل تحقق و شناسایی درآمد مبتنی است، ممکن است با جریان‌های نقدی واقعی شرکت مطابقت نداشته باشد (دیچو و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰).

همانگونه که پیش‌تر نیز تبیین گردید، سود یکی از اقلام مهم و اصلی صورت‌های مالی است که توجه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را به خود جلب می‌کند. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان شرکت، تحلیلگران، دولت و دیگر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از سود به عنوان مبنایی جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، اعطای وام، سیاست پرداخت سود، ارزیابی شرکت‌ها، محاسبه مالیات و سایر تصمیمات مربوط به شرکت استفاده می‌کنند. سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیریت در بسیاری از کشورها در زمره افشای داوطلبانه اطلاعات قرار دارند. در آمریکا، کمیسیون بورس اوراق بهادار در اوایل سال ۱۹۷۳ برای اولین بار به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اجازه افشای پیش‌بینی‌های سود را داد و دو سال بعد شرکت‌ها را ملزم به انتشار چنین اطلاعاتی کرد. در آوریل سال ۱۹۷۶، این الزام به دلیل مخالفت زیاد، برداشته شد و سرمایه‌گذاران جزء ناچار بودند به تحلیلگران مالی اتکا کنند (وای و مورس<sup>۹</sup>، ۲۰۰۹ الف).

یکی از معیارهای ارزیابی کیفیت سود<sup>۱۰</sup>، پایداری سود<sup>۱۱</sup> است. پایداری سود به معنای این است که تا چه حد نوآوری خاص در تحقق سودهای آینده باقی می‌ماند. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، واحد تجاری توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد؛ بنابراین، کیفیت سود واحد تجاری بیشتر است (ثقفی و کردستانی، ۱۳۸۳). سود حسابداری که بر مبنای تعهدی شناسایی می‌شود به دو جزء نقدی و تعهدی قابل تقسیم است. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که اقلام تعهدی با توان اتکای کمتر به کاهش پایداری سود منجر می‌شود (اسکات و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۵)؛ بنابراین به لحاظ نظری می‌توان گفت هرچه جزء نقدی سود بیشتر باشد، پایداری سود هم بیشتر خواهد بود. همان طوری که تجزیه سود به دو بخش نقدی و تعهدی باعث کاهش میانگین خطای پیش‌بینی

می‌شود، تقسیم بخش نقدی سود نیز می‌تواند به کاهش خطای پیش‌بینی منجر گردد. از آنجا که تفکیک اجزای نقدی و تعیین جزء پایدارتر می‌تواند به استفاده‌کنندگان در ارزیابی عملکرد و پیش‌بینی دقیق‌تر سود آینده کمک کند (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۱).

### ۲-۳- ارزشیابی بیش از حد سهام

ادبیات مالی به طور وسیعی حاکی است که ارزشیابی بازار مالی از هر شرکت، رفتارهای مدیریتی و اقدامات شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. قیمت سهم در هر شرکت، جریان‌های نقدی آینده مورد انتظار را مبتنی بر اطلاعات موجود و آشکار منعکس می‌کند. پنهان کردن یا افشا نکردن اطلاعات مهم درباره جنبه‌های آینده شرکت، ممکن هنگامی که ارزش، است به قیمت‌های نادرستی از سهام منجر گردد (چی و گوپتا<sup>۱۳</sup>، ۲۰۰۹). بازار سهام، بیشتر از ارزش واقعی آن باشد، سهام، بیش ارزشیابی شده است. سهام بیش ارزشیابی شده، بدین معنی است که شرکت نخواهد توانست برای توجیه ارزش بازار سهامش دلیل عملکردی را عرضه کند؛ به عبارت دیگر، اگر شرکت بتواند ارزشش را توجیه کند، سهام بیش ارزشیابی نشده است (جنسن<sup>۱۴</sup>، ۲۰۰۵ الف). مدیران به علت دستیابی به اطلاعات بیشتر، قبل از دیگران (نظیر سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران، بانک‌های سرمایه‌گذاری) به بیش ارزشیابی سهام پی خواهند برد. از نظر جنسن (۲۰۰۵ ب) مدیران شرکت‌های بیش ارزشیابی شده با دو انتخاب روبه‌رو هستند: اول اینکه، می‌توانند با بازار ارتباط برقرار و همه چیز را آشکارا بیان کنند و یا تا تاریخ گزارشگری بعدی منتظر بمانند و عملکردی منفی را گزارش کنند. این انتخاب می‌تواند تأثیرات بالقوه منفی بر حرفه و پاداش مدیران در برداشته باشد. انتخاب دوم مدیران، این است که اقداماتی را در جهت گزارش عملکرد خود به گونه‌ای فراتر از واقعیت انجام دهند و از این طریق، قیمت‌های متورم سهام را توجیه کنند.

### ۲-۴- پیشینه پژوهش

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش ارزشیابی سهام پرداختند. آنان دریافتند که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری با بیش ارزشیابی سهام دارد. در واقع، مدیریت شرکت‌ها، هنگامی که دارای مزیت و برتری اطلاعاتی بوده و سودها را دستکاری می‌کنند، موجب می‌شوند بر شدت بیش ارزشیابی سهام افزوده شده و ثروت بلندمدت صاحبان سهام را نابود کنند. نیکومرام و پازوکی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین پاداش مدیریت و پایداری سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد رابطه‌ای مثبت و مستقیم میان پاداش مدیریت و پایداری سود وجود دارد. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی ارزیابی

توانایی و تبیین مدل‌های ارقام تعهدی اختیاری و مدل درآمد اختیاری برای کشف مدیریت سود پرداختند. نتایج نشان داد که مدل‌های مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری در مقایسه با مدل درآمد اختیاری توان بیشتری در پیش‌بینی مدیریت سود دارند و علاوه بر آن شاخص مدیریت سود حاصل از مدل‌های مبتنی بر ارقام تعهدی در مقایسه با مدل درآمدی، یک متغیر مربوط و تأثیرگذار بر ارزش بازار سهام شرکت می‌باشد. اسدی و بیات (۱۳۹۳) به بررسی ارتباط گزارشگری محافظه‌کارانه با پیش‌بینی سود مدیریت پرداختند و برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) و باسو (۱۹۹۷) استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد مدیران با افزایش محافظه‌کاری، تمایل کمتری برای افشای پیش‌بینی‌های خود دارند. شریفی راد (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر ارزشیابی نادرست سهامداران بر بازده آتی سهام پرداخت. یافته‌های وی حاکی از این امر بود که ارزشیابی نادرست سهامداران بر بازده آتی سهام تأثیر معناداری دارد. کرباسی یزدی و راسخ (۱۳۹۲) طی مطالعه خود، به بررسی رابطه اختلاف میان سود حسابداری و سود مأخذ محاسبه مالیات با رشد و پایداری سود پرداختند. یافته‌های آنان حاکی از این امر بود که اختلاف سود حسابداری و سود مأخذ محاسبه مالیات با تغییرات آتی سود خالص بعد از مالیات رابطه معنی‌داری دارد، به طوری که با افزایش این اختلاف از میزان رشد سود خالص شرکت‌ها کاسته می‌شود. همچنین شواهد نشان می‌دهد که اختلاف بین سود حسابداری و سود مأخذ محاسبه مالیات با تغییرات آتی مالیات رابطه معنی‌داری دارد. به طوری که با افزایش این اختلاف بر میزان رشد سود خالص شرکت‌ها کاسته می‌شود. مالیات در سال‌های آتی افزوده می‌شود. موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی اثر بیش ارزشیابی سهام بر مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بیش ارزشیابی سهام با مدیریت سودهای افزایشی دوره‌های بعد رابطه مثبت و معناداری دارد. رضازاده و گروسی (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و نقدی سود و پیش‌بینی سودآوری پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی آن، رابطه قوی‌تری با میانگین دارایی‌ها در مخرج کسر معیار سودآوری دارد. در مقابل؛ اجزای تعهدی و نقدی سود با سود عملیاتی سال آتی رابطه یکسانی دارند. این یافته‌ها حاکی از آن بود که پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و نقدی سود ناشی از مدیریت سود نیست، بلکه به دلیل تأثیر متفاوت اجزای تعهدی و نقدی سود در رشد دارایی‌هاست. مطالعه ملکیان و همکاران (۱۳۸۹)، نشان‌دهنده رابطه منفی بین دوره پیش‌بینی، اهرم مالی و عمر شرکت با دقت پیش‌بینی سود بود و رابطه بین گزارش حسابرس با دقت پیش‌بینی را نیز تأیید نمود. همچنین مطالعه کردستانی و باقری (۱۳۸۸) نشان‌دهنده رابطه منفی بین خطای پیش‌بینی سود و درصد تغییر در ارزش افزوده اقتصادی بود. نوروش و همکارانش (۱۳۸۵) رابطه سطوح مختلف ارقام تعهدی سرمایه در گردش (جزء تعهدی سود) را با پایداری سود

بررسی نموده و دریافته‌اند که با افزایش سطح ارقام تعهدی سرمایه در گردش، پایداری سود کاهش می‌یابد. لوارنس و سانا<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۵) به بررسی پیش‌بینی سود مدیریت و نوسان‌های غیر متعارف پرداختند. آنان دریافته‌اند زمانی که دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت، بالاتر باشد، نوسان‌های غیر متعارف، به صورت معناداری کاهش می‌یابد. تامی<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین پایداری سود در طول چرخه‌های تجاری پرداخته است. او دریافته 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. بر اساس مطالعات کیلور<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۹)، شرکت‌های دارای هموارسازی سود بالاتر؛ تأثیر عوامل بی‌ثباتی سود بر خطای پیش‌بینی سود کمتر از شرکت‌های دارای هموارسازی سود پایین است. همچنین شرکت‌های دارای کارایی عملیاتی پایین تأثیر عوامل بی‌ثباتی سود بر خطای پیش‌بینی سود بیشتر از شرکت‌های دارای کارایی عملیاتی بالا است. وای و مورس (۲۰۰۹) اثر محافظه‌کاری در پیش‌بینی سود مدیریت را مورد آزمون قرار دادند. آنان بر اساس نتایج پژوهش خود بیان نمودند که عمل به حسابداری محافظه‌کارانه؛ جانشینی برای پیش‌بینی سود مدیریت است و به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار و کاهش بالقوه دعاوی قضایی از طریق گزارشگری به موقع اخبار نامساعد منجر می‌گردد. فانگ<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۹) نقش دقت پیش‌بینی سود مدیریت را در برآورد خطای پیش‌بینی سود را مورد مطالعه قرار داد. نتایج پژوهش مذکور حاکی از وجود یک رابطه منفی و قوی، میان دقت پیش‌بینی سود مدیریت و خطای پیش‌بینی سود بود.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهمیت مبانی نظری مطرح‌شده و به منظور حصول اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر مطرح می‌گردند:

- فرضیه اول: خطای پیش‌بینی سود مدیریت، بر پایداری اجزای نقدی سود، تأثیر منفی و معناداری دارد.
- فرضیه دوم: خطای پیش‌بینی سود مدیریت، بر پایداری اجزای تعهدی سود، تأثیر منفی و معناداری دارد.
- فرضیه سوم: خطای پیش‌بینی سود مدیریت، بر ارزشیابی بیش از حد سهام، تأثیر مثبت و معناداری دارد.

#### ۴- مدل پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل‌های رگرسیونی زیر برآزش خواهد شد.

مدل فرضیه اول

$$CASHPERSISTANCE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * MFE_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * AGE_{it} + \beta_5 * B / M_{it} + \beta_6 * CFO_{it} + \beta_7 * ROA_{it} + \beta_8 * \Delta SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم

$$ACCRUALPERSISTANCE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * MFE_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * AGE_{it} + \beta_5 * B / M_{it} + \beta_6 * CFO_{it} + \beta_7 * ROA_{it} + \beta_8 * \Delta SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه سوم

$$STOCKOVEREVALUTION_{it} = \beta_0 + \beta_1 * MFE_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * AGE_{it} + \beta_5 * B / M_{it} + \beta_6 * CFO_{it} + \beta_7 * ROA_{it} + \beta_8 * \Delta SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در روابط فوق:

CASHPERSISTANCE: پایداری جزء نقدی سود، ACCRUALPERSISTANCE: پایداری جزء تعهدی سود، STOCKOVEREVALUTION: ارزشیابی بیش از حد سهام، MFE: خطای پیش‌بینی سود مدیریت، SIZE: اندازه شرکت، CFO: جریان وجوه نقدی عملیاتی، ROA: نرخ بازده دارایی‌ها،  $\Delta SALES$ : رشد فروش شرکت، B/M: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، LEV: اهرم مالی و AGE: عمر شرکت می‌باشد.

به ترتیب؛ مطابق با پژوهش‌های فانگ (۲۰۰۹)، اسلوان (۱۹۹۶) و رودزکروپف و همکاران (۲۰۰۵)، خطای پیش‌بینی سود مدیریت، پایداری اقلام نقدی و تعهدی سود و ارزشیابی بیش از حد سهام، محاسبه گردیدند.

#### ۵- متغیرها و شیوه سنجش آن‌ها

##### ۵-۱- خطای پیش‌بینی سود مدیریت

مطابق با پژوهش فانگ (۲۰۰۹) خطای پیش‌بینی سود مدیریت از تفاضل بین اولین پیش‌بینی سود سال آینده هر سهم منهای سود واقعی هر سهم سال آینده تقسیم بر اولین پیش‌بینی سود سال آینده به دست خواهد آمد.

##### ۵-۲- پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود

به پیروی از اسلوان (۱۹۹۶)، برای تعیین جزء تعهدی سود یا اقلام تعهدی عملیاتی ( $ACC_t$ ) از روش غیرمستقیم؛ یعنی روش ترازنامه استفاده شده است. طبق روش غیرمستقیم، جزء تعهدی



سود برابر است با تغییرات حساب‌های مربوط به سرمایه در گردش عملیاتی به استثنای هزینه‌های مالی معوق و مالیات و سود سهام پرداختنی (چون این اقلام، عملیاتی نیستند) منهای هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود و ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان؛ بنابراین، جزء تعهدی سود، مطابق با رابطه ۱ عبارت است از:

$$ACC_t = GrWC_t - DEPAM_t - \Delta PBR_t \quad (1)$$

همچنین مطابق با رابطه ۲، تغییرات مانده حساب‌های مربوط به سرمایه در گردش ( $GrWC_t$ ) برابر است با:

$$GrWC_t = (\Delta AR_t + \Delta INV_t + \Delta CAO_t) - (\Delta AP_t + \Delta CLO_t) \quad (2)$$

که در رابطه فوق:

$DEPAM_t$ : هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود دوره  $t$ ،  $\Delta PBR_t$ : خالص افزایش در ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان در دوره  $t$ ،  $\Delta AR_t$ : تغییرات حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری در دوره  $t$ ،  $\Delta INV_t$ : تغییرات موجودی‌ها در دوره  $t$ ،  $\Delta CAO_t$ : تغییرات سایر دارایی‌های جاری به استثنای موجودی نقد و بانک در دوره  $t$ ،  $\Delta AP_t$ : تغییرات حساب‌ها و اسناد پرداختنی تجاری در دوره  $t$ ،  $\Delta CLO_t$ : تغییرات سایر بدهی‌های جاری به استثنای هزینه‌های مالی معوق، مالیات و سود سهام پرداختنی در دوره  $t$  می‌باشد. باید توجه داشت که جریان‌های نقدی یا همان جزء نقدی سود ( $CFO_t$ )؛ مطابق با رابطه ۳، برابر است با سود عملیاتی منهای جزء تعهدی سود؛ به عبارت دیگر:

$$CFO_t = \text{Operation Income} - \text{Acct} \quad (3)$$

### ۳-۵- ارزشیابی بیش از حد سهام

در ادبیات حسابداری، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ( $\frac{M}{B}$ )، به‌عنوان نماینده‌ای برای ارزشیابی‌های نادرست سهام و فرصت‌های رشد استفاده شده است. رودرز کروپف و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۵) نشان دادند که اگر معیار درستی برای ارزش واقعی شرکت ( $V$ ) باشد، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری را می‌توان به دو بخش تجزیه نمود:

$$\frac{M}{B} = \frac{M}{V} \times \frac{V}{B} \quad (4)$$

در رابطه فوق، ارزش بازار به ارزش واقعی  $(\frac{M}{V})$ ، بیانگر ارزشیابی‌های نادرست و ارزش واقعی به ارزش دفتری  $(\frac{V}{B})$ ، بیانگر فرصت‌های رشد می‌باشد. شکل لگاریتمی رابطه ۴ را می‌توان به صورت زیر تبیین نمود.

$$m - b = (m - v) + (v - b) \quad (5)$$

در رابطه فوق، حروف کوچک نشان‌دهنده لگاریتم طبیعی متغیرهای مربوط است. اگر بازار به درستی فرصت‌های رشد آینده، نرخ‌های تنزیل و جریان‌های نقدی را پیش‌بینی نماید، عبارت  $(m - v)$  مساوی با صفر خواهد بود و بخش ارزشیابی نادرست از ارزش بازار (عبارت  $(v - b)$ ) در تمامی زمان‌ها برابر با لگاریتم نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  $Ln(\frac{M}{B})$  خواهد بود. چنانچه بازار در برآورد جریان‌های نقدی آتی تنزیل شده اشتباه شود و یا بازار، تمام اطلاعاتی را نداشته باشد که مدیران در اختیار دارند. رودرزکروپف و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که بخشی از  $(m - v)$  بین تمام شرکت‌های هر صنعت یا بازار، مشترک است. در حالی که بخش دیگر آن، مخصوص شرکت است. لذا آنان، لگاریتم نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  $Ln(\frac{M}{B})$  را به سه بخش تقسیم نمودند:

- بخش اول: تفاوت بین قیمت مشاهده شده بازار و معیار ارزشیابی که ارزش واقعی بلندمدت (خطای ویژه شرکت) را منعکس می‌نماید،
- بخش دوم: تفاوت بین ارزشیابی مبتنی بر ارزش واقعی سالانه و ارزشیابی که ارزش واقعی بلندمدت (خطای سری زمانی صنعت) را منعکس می‌نماید.
- بخش سوم: تفاوت بین ارزشیابی مبتنی بر ارزش واقعی بلندمدت و ارزش دفتری (ارزش واقعی بلندمدت به ارزش دفتری).

آنان ارزش واقعی را یک تابع خطی از اطلاعات حسابداری ویژه شرکت در نقطه‌ای از زمان  $(\theta_{it})$  و برداری از مضارب حسابداری مشروط  $(\alpha)$  بیان نموده‌اند؛ بنابراین، رابطه ۵ را می‌توان به صورت زیر توسعه داد.

$$m_{it} - b_{it} = m_{it} - v(\theta_{it}, \alpha_{jt}) + v(\theta_{it}, \alpha_{jt}) - v(\theta_{it}, \alpha_j) + v(\theta_{it}, \alpha_j) - b_{it} \quad (6)$$

در رابطه فوق، حروف  $i, j, z$  و  $t$ ، بیان‌کننده شرکت، سال و نوع صنعت می‌باشند. در الگوی فوق،  $m_{it}$ : لگاریتم طبیعی ارزش دفتری سهام شرکت  $i$  در پایان سال  $t$ ،  $b_{it}$ : لگاریتم طبیعی ارزش دفتری سهام شرکت  $i$  در پایان سال  $t$ ،  $\alpha_{jt}$  و  $v(\theta_{it}, \alpha_j)$ : ارزش واقعی برآوردی شرکت  $i$  مبتنی بر مضارب

ارزشیابی سطح صنعت در بلند می باشند. تفاوت کلیدی در عبارات ارزش واقعی این است که مضارب سالانه به صورت  $(\alpha_{jt})$  و ضرایب بلندمدت به صورت  $(\alpha_j)$  بیان می شوند. بخش اول از رابطه (۳)  $(m_{it} - v(\theta_{it}, \alpha_{jt}))$ ، اختلاف بین ارزش بازار و ارزش واقعی مربوط به شرکت  $i$  در زمان  $t$  می باشد. این بخش از خطای ارزشیابی خطای سری زمانی صنعت نامیده می شود. این اختلاف مقداری را نشان می دهد که کل صنعت ممکن است در سال مشخصی، نادرست ارزشیابی شده باشد. مجموع بخش اول و دوم در رابطه ۶ نشان دهنده کل خطاهای ارزشیابی است. بخش سوم از رابطه ۶  $(v(\theta_{it}, \beta_{jt}) - b_{it})$ ، بیان کننده اختلاف بین ارزش واقعی بلندمدت و ارزش دفتری است. توجه به این نکته ضروری است که هر یک از سه بخش ذکر شده در عرض شرکت ها و سال ها تغییر می کنند؛ زیرا هر بخش  $(\theta_{it})$  را در بر می گیرد که اطلاعات حسابداری شرکت  $i$  برای سال  $t$  است. در پژوهش حاضر برای برآورد ارزش های واقعی  $(v(\theta_{it}, \alpha_{jt}), v(\theta_{it}, \alpha_{jt}))$  ارزش بازار به صورت تابعی خطی از متغیرهای ارزش دفتری، سود خالص و اهرم مالی بیان می گردد.

$$m_{it} = \alpha_{0jt} + \alpha_{1jt} + \alpha_{2jt} * Ln | NI |_{it} + \alpha_{3jt} * I_{[-0]} Ln | NI |_{it} + \alpha_{4jt} * LEV + \varepsilon_{it}$$

در الگوی فوق،  $m_{it}$ : لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام،  $b_{it}$ : لگاریتم طبیعی ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام،  $Ln|NI|_{it}$ : لگاریتم طبیعی قدر مطلق سود خالص،  $LEV_{it}$ : اهرم مالی بازار و  $\varepsilon_{it}$ : خطای الگو بوده و در واقع بیان کننده مقدار برآوردی خطای ویژه شرکت می باشد. از آنجایی که سود خالص گاهی اوقات منفی می باشد، به صورت ارزش قدر مطلق  $(|NI|)$  به همراه متغیر مجازی  $I < 0$  بیان شده تا بتوان سودهای خالص منفی را نیز در این الگو حفظ نمود. حال اگر سود خالص برای شرکتی مثبت باشد، امتیاز یک و در غیر این صورت، امتیاز صفر برای آن تعیین می گردد. برای محاسبه مضارب ارزشیابی  $(\alpha_{jt})$  شرکت ها در صنایع همگون طبقه بندی می شوند و رگرسیون مقطعی معادله فوق برای هر صنعت صورت می گیرد تا برآوردهای مضارب حسابداری برای سال  $t$  به دست آید. ارزش برآورد شده  $(v(\theta_{it}, \alpha_{jt}))$  ارزش جور شده از معادله ارزش بازار است.

$$v(B_{it}, NI_{it}, LEV_{it}, \alpha^{0}_{0it}, \alpha^{1}_{1it}, \alpha^{2}_{2it}, \alpha^{3}_{3it}, \alpha^{4}_{4it}) = \alpha^{0}_{0it} + \alpha^{1}_{1it} * b_{it} + \alpha^{2}_{2it} * Ln | NI |_{it} + \alpha^{3}_{3it} * I < 0 Ln | NI |_{it} + \alpha^{4}_{4it} * LEV_{it}$$

برای محاسبه ضرایب بلندمدت در هر صنعت  $(\alpha_j)$ ،  $(\alpha_{it}^{\wedge})$  های به دست آمده از رگرسیون‌های سالیانه میانگین گرفته می‌شود. برای همه  $(\alpha_j)$  ها معادله زیر مطابق با رابطه ۹ صادق خواهد بود.

$$\bar{\alpha} = \frac{1}{T} \sum_t \alpha_{jt} \quad K=1,2,\dots,10 \quad (9)$$

در رابطه فوق،  $K$ : تعداد سال‌های بررسی متغیرها می‌باشد. باید توجه داشت که ارزش برآورد شده  $(v(\theta_{it}, \alpha_j))$  به صورت هم‌ارزش جور شده از معادله ارزش بازار به صورت رابطه ۱۰ تبیین خواهد شد.

(۱۰)

$$v(B_{it}, NI_{it}, LEV_{it}, \bar{\alpha}_{0it} + \bar{\alpha}_{1it}, \bar{\alpha}_{2it}, \bar{\alpha}_{3it}, \bar{\alpha}_{4it}) = \bar{\alpha}_{0it} + \bar{\alpha}_{1it} * b_{it} + \bar{\alpha}_{2it} * Ln | NI |_{it} + \bar{\alpha}_{3it} * I < 0 Ln | NI |_{it} + \bar{\alpha}_{4it} * LEV_{it}$$

باید توجه داشت که  $\bar{\alpha}_{it}$  های بکار برده شده در الگوی یاد شده، با نرخ‌های تنزیل و رشد مناسب خواهد بود که در طول زمان تغییر خواهند نمود. بر اساس نتایج پژوهش رودز کروپف و همکاران (۲۰۰۵)، برآورد از ارزش واقعی بلندمدت می‌تواند منعکس‌کننده اطلاعاتی باشد که در اختیار مدیران قرار دارد و برای بازار در زمان  $t$  ناشناخته است. این مطلب حاکی از این امر است که برآورد از خطای سری زمانی صنعت می‌تواند شکلی از ارزشیابی نادرست سهام باشد. بر اساس مبانی نظری مطروحه، متغیر مستقل الگوی اصلی پژوهش در جهت سنجش بیش از ارزشیابی سهام، کل خطاهای ارزشیابی (خطاهای ارزشیابی ویژه شرکت بعلاوه خطای سری زمانی صنعت) می‌باشد (رودز کروپف و همکاران، ۲۰۰۵؛ موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۱).

#### ۴-۵- اندازه شرکت

مطابق با پژوهش مارچیا و مورا<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۰)، اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم طبیعی دارایی‌های یک شرکت در پایان دوره مالی.

#### ۵-۵- اهرم مالی

اهرم مالی عبارت است از نسبت کل بدهی‌های یک شرکت به کل دارایی‌هایش (هان و همکاران<sup>۲۱</sup>، ۲۰۱۵).

#### ۵-۶- عمر شرکت

عمر یک شرکت عبارت است از سال پذیرش در بورس تا دوره مورد بررسی (دی جی امیل و همکاران<sup>۲۲</sup>، ۲۰۱۳).

#### ۵-۷- فرصت‌های سودآوری

این نسبت از تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار آن‌ها به دست می‌آید (لطیف و همکاران<sup>۲۳</sup>، ۲۰۱۲).

#### ۵-۸- نسبت سهامداران نهادی

نسبت سهام تحت تملک سرمایه‌گذاران نهادی برابر است با نسبت سهام تحت تملک سهامداران نهادی به کل سهامداران شرکت در پایان سال. سهامداران نهادی آن دسته از سهامداران شرکت هستند که حداقل ۲۰ درصد سهام شرکت را دارا باشند (مادیتینوس و همکاران<sup>۲۴</sup>، ۲۰۱۲).

#### ۵-۹- جریان‌های نقدی

منظور از جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های اصلی و مستمر واحد تجاری می‌باشد (قاسمی و نامدار، ۱۳۹۴).

#### ۵-۱۰- نرخ بازده دارایی‌ها

مطابق با رابطه ۱۱، نرخ بازده دارایی‌ها قابل محاسبه است (قاسمی و نامدار، ۱۳۹۴).

$$ROA = \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل دارایی‌ها}} \quad (11)$$

#### ۵-۱۱- نرخ رشد فروش

مطابق با رابطه ۱۲، نرخ رشد فروش قابل محاسبه است (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴).

$$\Delta SALES = \frac{SALES_t - SALES_{t-1}}{SALES_{t-1}} \quad (12)$$

که در رابطه فوق:

$SALES_t$ : فروش سال جاری و  $SALES_{t-1}$ : فروش سال گذشته می‌باشد.

## ۶- روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی- علی بوده که به بررسی تأثیر خطای پیش‌بینی سود مدیریت بر پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود و ارزشیابی بیش از حد سهام می‌پردازد که طرح آن از نوع تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره که مبتنی بر داده‌های پانل و ترکیبی از سری‌های زمانی بوده، استفاده شده است که با استفاده از روش‌های آماری و اقتصادسنجی به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش می‌پردازد. برای جمع‌آوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده شده و اطلاعات و داده‌های مورد نیاز جهت اثبات فرضیه پژوهش از طریق مطالعه صورت‌های مالی شرکت‌های موجود در جامعه آماری گردآوری و برای تحلیل آن‌ها از نرم‌افزارهای Spss نسخه ۲۲، Exel و Eviws نسخه ۸ استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر با توجه به هدف آن و شرایط اجرای آن کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را شامل می‌شود و با توجه به هدف تعمیم‌پذیری یافته‌های پژوهش به کلیه شرکت‌های بازار بورس ایران، روش نمونه‌گیری مناسب بر مبنای هدفمند و حذف سیستماتیک می‌باشد که محققین پیشین نیز جهت حذف آثار متغیرهای مداخله‌گر صنعتی سعی کردند نمونه‌گیری به طور مشخص از صنایعی انجام شود که اولاً تعداد نمونه کافی داشته باشند و ثانیاً ماهیت مشابه با فعالیت شرکت‌های کلی بورس داشته باشند. در نهایت نمونه آماری پژوهش در دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۴ شامل شرکت‌هایی می‌باشد که مجموعه شرایط زیر را داشته باشند:

- این شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس حضور داشته و از ابتدای سال ۱۳۸۴ سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار گرفته و معاملاتی باشد.
- این شرکت‌ها نایستی در طول سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ وقفه عملیاتی داشته باشند.
- سال مالی این شرکت‌ها می‌بایست منتهی به ۲۹ اسفند باشد (به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه).
- شرکت‌ها در طول دوره بررسی، تغییر سال مالی نداده و اطلاعات مورد نیاز به منظور استخراج داده‌ها در دسترس باشد.
- شرکت‌ها جزء بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، زیرا نحوه گزارشگری مالی و ماهیت درآمدها و هزینه‌ها در آن‌ها متفاوت است.
- شرکت‌ها در طی قلمرو زمانی تحقیق، زیان‌ده نباشند.

با توجه به محدودیت‌های عنوان شده در انتخاب جامعه آماری پس از اعمال این محدودیت‌ها تعداد ۶۴ شرکت به عنوان نمونه آماری به صورت هدفمند انتخاب شد که با توجه به قلمرو زمانی ۱۰ ساله تحقیق، در نهایت تعداد کل مشاهدات ۶۴۰ سال - شرکت می‌باشد.

## ۷- یافته‌های پژوهش

### ۷-۱- بررسی آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده

آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده به اختصار در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱: نتایج بررسی آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده

تعداد مشاهدات	انحراف معیار	میانه	میانگین	کمینه	بیشینه	نام متغیر
۶۱۰	۱/۳۰۹	۱/۹۸۸	۱/۱۸۱	۰/۱۲۸	۲/۱۱۲	خطای پیش‌بینی سود
۶۱۰	۱/۴۱۵	۰/۶۱۵	۰/۵۲۹	۰/۲۱۸	۰/۹۱۲	پایداری جزء نقدی سود
۶۱۰	۲/۴۸۳	۰/۳۷۷	۰/۳۴۵	۰/۱۹۹	۰/۸۱۷	پایداری جزء تعهدی سود
۶۱۰	۳/۹۱۸	۱	۰/۵	۰	۱	ارزشیابی بیش از حد سهام
۶۱۰	۴/۱۱۲	۴/۵۹۸	۴/۶۹۹	۴/۱۲۳	۵/۷۵۷	اندازه شرکت
۶۱۰	۳/۸۷۱	۱/۵۶۹	۰/۴۲۵	۰/۲۱۱	۰/۸۳۴	اهرم مالی
۶۱۰	۴/۸۸۹	۱۷	۱۸	۱۵	۴۵	عمر شرکت
۶۱۰	۲/۳۰۹	۱/۹۳۴	۱/۴۵۸	۰/۹۲۳	۲/۱۸۱	فرصت‌های سودآوری
۶۱۰	۴/۱۲۳	۰/۸۸۹	۰/۵۳۳	۰/۳۳۳	۱/۸۸۹	نسبت سهامداران نهادی
۶۱۰	۱/۸۲۹	۱/۶۴۸	۱/۴۵۵	-۱/۱۸۴	۳/۴۸۵	نسبت جریان‌های نقدی
۶۱۰	۲/۱۰۱	۰/۳۲۲	۰/۲۰۳	۰/۱۸۱	۰/۳۹۱	نرخ بازده دارایی‌ها
۶۱۰	۴/۶۵۸	۰/۶۰۷	۰/۵۳۸	۰/۳۸۸	۲/۴۱۵	نرخ رشد فروش

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به لحاظ آنکه در متغیرهای خطای پیش‌بینی سود، پایداری جزء نقدی سود و پایداری جزء تعهدی سود، مقادیر میانه از میانگین بیشتر است، این نکته پدیدار می‌گردد که در متغیرهای مذکور، چولگی به راست وجود دارد. همچنین مشاهده می‌گردد که مقادیر انحراف معیار، زیاد نبوده که حاکی از این امر است که پراکندگی داده‌های نمونه، در سطح نسبتاً کمی می‌باشد.

### ۷-۲- آزمون نرمال بودن داده‌ها و آزمون نبود همخطی

به منظور بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون جارک برا و به منظور بررسی همخطی از معیارهای تولرانس و عامل تورم واریانس استفاده شده است. نتایج آزمون‌های مذکور در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون نرمال بودن و عدم وجود همخطی

آماره‌های همخطی		احتمال آماره جارک برا	آماره جارک برا	نام متغیر
عامل تورم واریانس	تلرانس			
۱/۰۰۵	۰/۹۹۵	۰/۰۵۴	۱۱/۹۳۵	خطای پیش‌بینی سود
۱/۰۰۲	۰/۹۹۸	۰/۶۳۲	۳۳/۸۲۴	اندازه شرکت
۱/۱۵۶	۰/۸۵۴	۰/۰۶۵	۱۰/۶۵۴	جریان وجوه نقدی عملیاتی
۱/۱۲۲	۰/۸۸۸	۰/۰۷۷	۲۲/۲۱۴	نرخ بازده دارایی‌ها
۱/۱۵۶	۰/۸۵۴	۰/۰۶۴	۴۵/۵۲۱	رشد فروش شرکت
۱/۲۴۵	۰/۷۶۵	۰/۰۶۲	۲۲/۴۵۷	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار
۱/۱۸۸	۰/۸۱۲	۰/۰۸۷	۲۲/۵۲۱	اهرم مالی
۱/۰۳۸	۰/۸۶۲	۰/۰۸۸	۱۰/۱۰۲	عمر شرکت
		۰/۲۱۴	۱۰/۵۲۴	پایداری جزء نقدی سود
		۰/۱۰۰	۲۵/۳۳۳	پایداری جزء تعهدی سود
		۰/۱۲۲	۱۳/۵۲۶	ارزشیابی بیش از حد سهام

منبع: یافته‌های پژوهشگر

از آنجایی که احتمال آماره جارک - برا برای تمامی متغیرها، بیش از سطح خطای ۵٪ است، نرمال بودن آن‌ها مورد تأیید می‌باشد. همچنین به واسطه آنکه مقدار تلرانس و عامل تورم واریانس برای متغیرهای مستقل و کنترلی، به ترتیب بیش از ۰/۲ و کمتر از ۵ می‌باشد، این نتیجه حاصل می‌گردد که میان آن‌ها، همخطی وجود ندارد.

### ۷-۳- آزمون واریانس ناهمسانی

به منظور بررسی واریانس ناهمسانی از آزمون وایت استفاده شده و نتایج آزمون مذکور در جدول ۳ نشان داده شده است.



جدول ۳: نتایج آزمون واریانس ناهمسانی

ردیف	فرضیه	آماره وایت	درجه آزادی	احتمال آماره وایت
۱	اول	۲/۵۵۵	۳ و ۳۱۳	۰/۷۲۵
۲	دوم	۲/۹۶۵	۳ و ۴۱۲	۰/۶۵۲
۳	سوم	۲/۶۶۶	۴ و ۵۲۱	۰/۱۱۲

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به آنکه احتمال آماره آزمون وایت بیش تر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، همسانی واریانس تأیید شده؛ لذا مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

#### ۷-۴- آزمون تشخیص مدل (اف لیمر) و آزمون هاسمن

برای تعیین معنی‌دار بودن روش اثرات ثابت از آزمون اف لیمر استفاده می‌شود. در صورتی که نتایج حاکی از استفاده از داده‌های تابلویی باشد، به منظور گزینش مناسب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. جدول ۴ نتایج آزمون تشخیص مدل و انتخاب الگوی مناسب را نشان می‌دهد.

جدول ۴: نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن برای تعیین نوع توزیع داده‌های پژوهش

فرضیه	آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون	نتیجه‌گیری
اول	اف لیمر	۲۱/۴۴۴	۶۵ و ۳۳۳	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی
	هاسمن	۱۲/۸۲۴	۵	۰/۰۰۰	استفاده از اثرات ثابت
دوم	اف لیمر	۲۵/۶۳۲	۴۱ و ۳۲۵	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی
	هاسمن	۱۳/۵۲۴	۵	۰/۰۰۰	استفاده از اثرات ثابت
سوم	اف لیمر	۱۰/۶۳۲	۴۴ و ۳۲۷	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی
	هاسمن	۱۱/۷۲۱	۴	۰/۰۰۰	استفاده از اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۳ حاکی از آن است که احتمال آماره آزمون اف لیمر کمتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا توزیع داده‌های پژوهش، از نوع تابلویی است. از این‌رو در ادامه، تعیین روش تخمین (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) با کمک آزمون هاسمن صورت گرفت که با توجه به اینکه احتمال آماره خی دو، کمتر از سطح خطای ۵٪ بود، استفاده از روش اثرات ثابت تأیید شد.

۷-۵- آزمون فرضیه اول: با افزایش خطای پیش‌بینی سود مدیریت، پایداری اجزای نقدی سود کاهش می‌یابد.

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول ۵ نشان داده شده است.

جدول ۵: نتایج برازش مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه اول

$CASHPERSISTANCE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * MFE_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * AGE_{it} + \beta_5 * B / M_{it} + \beta_6 * CFO_{it} + \beta_7 * ROA_{it} + \beta_8 * \Delta SALES_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	نماد	مقدار ضریب	آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	۱۰/۲۵۴	۵/۱۳۲	۰/۰۰۰۰
خطای پیش‌بینی سود	MFE	-۲۵/۶۶۶	-۷/۶۵۲	۰/۰۲۱۱
اندازه شرکت	SIZE	۲۱/۳۴۲	۶/۶۱۱	۰/۰۳۵
جریان وجوه نقدی عملیاتی	CFO	۱۲/۶۵۲	۹/۸۲۵	۰/۰۴۳۱
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۲۲/۳۲۱	۶/۶۳۳	۰/۰۲۱۴
رشد فروش شرکت	ΔSALES	۳۳/۶۲۴	۵/۳۴۵	۰/۰۳۲۶
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	B/M	-۱/۵۱۳	-۰/۰۵۲۳	۰/۲۷۵۳
اهرم مالی	LEV	-۴/۶۳۲	-۱/۲۵۴	۰/۶۵۲۲
عمر شرکت	AGE	۷/۹۷۲	۴/۳۴۵	۰/۰۱۰۶
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف
۰/۶۵	۰/۶۲	۲/۰۲	۱۰۰/۲۳۳	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بر اساس اطلاعات جدول ۴، خطای پیش‌بینی سود بر پایداری جزء نقدی سود تأثیر منفی و معناداری دارد؛ زیرا ضمن منفی بودن علامت ضریب رگرسیونی مربوط به متغیر خطای پیش‌بینی سود (-۲۵/۶۶۶)، مقدار احتمال آماره تی آن (۰/۰۲۱۱)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، لذا فرضیه اول سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود؛ به عبارت دیگر، خطای پیش‌بینی سود منجر به کاهش پایداری جزء نقدی سود می‌گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده، حدود ۶۲٪ تغییرات پایداری جزء نقدی، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات خطای پیش‌بینی سود توضیح داده می‌شود. به لحاظ آنکه مقدار آماره دوربین - واتسون در بازه صفر و تفاضل آن از ۴ (۱/۸۹ < ۲/۰۲ < ۲/۴۱) قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی نوع اول میان متغیرها رد شده و در نهایت، به لحاظ آنکه احتمال آماره اف، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، معنادار بودن مدل رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد.

۶-۷- آزمون فرضیه دوم: با افزایش خطای پیش‌بینی سود مدیریت، پایداری اجزای تعهدی سود کاهش می‌یابد.

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول ۶ نشان داده شده است.

جدول ۶: نتایج برازش مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه دوم

$$ACCRUALPERSISTANCE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * MFE_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * AGE_{it} + \beta_5 * B / M_{it} + \beta_6 * CFO_{it} + \beta_7 * ROA_{it} + \beta_8 * \Delta SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	مقدار ضریب	آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	۱۰/۵۴۸	۵/۵۶۳	۰/۰۰۰
خطای پیش‌بینی سود	MFE	-۱۲/۳۳۶	-۶/۶۵۲	۰/۰۰۱۱
اندازه شرکت	SIZE	۲/۵۲۱	۱/۴۵۲	۰/۲۵۱۴
جریان وجوه نقدی عملیاتی	CFO	۶/۶۳۳	۸/۶۲۵	۰/۰۰۶۲
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۱۲/۴۵۲	۴/۱۹۵	۰/۰۱۲۲
رشد فروش شرکت	ΔSALES	-۱۰/۵۵۵	-۱/۳۰۱	۰/۳۲۲۴
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	B/M	-۴/۶۲۵	-۱/۵۴۷	۰/۳۲۵۷
اهرم مالی	LEV	-۱۱/۶۲۵	-۵/۸۷۴	۰/۵۴۱۴
عمر شرکت	AGE	-۶/۳۳۲	-۲/۲۱۴	۰/۰۶۶۴
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف
۰/۶۹	۰/۶۷	۲/۱۳	۱۲۰/۲۵۴	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بر اساس اطلاعات جدول ۵، خطای پیش‌بینی سود بر پایداری جزء تعهدی سود تأثیر منفی و معناداری دارد؛ زیرا ضمن منفی بودن علامت ضریب رگرسیونی مربوطه به خطای پیش‌بینی سود (-۱۲/۳۳۶)، مقدار احتمال آماره تی آن (۰/۰۰۱۱) کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، لذا فرضیه دوم سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود؛ به عبارت دیگر، خطای پیش‌بینی سود منجر به کاهش پایداری جزء تعهدی سود می‌گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده، حدود ۶۷٪ تغییرات پایداری جزء تعهدی، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات خطای پیش‌بینی سود توضیح داده می‌شود. به لحاظ آنکه مقدار آماره دوربین - واتسون در بازه صفر و تفاضل آن از ۴ (۱/۳۲ < ۲/۱۳ < ۲/۴۷) قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی نوع اول میان متغیرها رد شده و در نهایت، به لحاظ آنکه احتمال آماره اف، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، معنادار بودن مدل رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد.



## ۸- بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به آزمون فرضیه‌های اول و دوم، با افزایش سطح خطای پیش‌بینی سود مدیریت، پایداری اقلام نقدی و تعهدی سود کاهش می‌یابد که یافته‌های مذکور در انطباق با یافته‌های گونگ و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد. واضح است که هرچه میزان پایداری اقلام نقدی و تعهدی سود کمتر باشد، روند پیش‌بینی کسب سود برای سال‌های آتی دشوارتر خواهد شد که این عامل باعث خواهد شد سرمایه‌گذارانی که قصد انجام سرمایه‌گذاری در این گونه واحدهای تجاری را دارند، اطمینان خاطر کمتری از این بابت داشته باشند؛ چرا که هرچه پایداری سود کمتر باشد، امکان پیش‌بینی روند آن در سال‌های بعد دشوارتر خواهد شد که به تبع آن ممکن است روند جذب سرمایه‌گذاران جهت انجام سرمایه‌گذاری نیز کاهش یابد. با توجه به نتایج حاصله، به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد که با بررسی دقیق وضعیت واحد تجاری خود از نظر عملکرد مالی و انجام فعالیت‌های کارشناسانه، شرایط لازم را برای پایداری سود حاصله فراهم نموده و از این طریق، امکانات لازم را برای پیش‌بینی روند کسب سود را فراهم آورند. به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس نیز پیشنهاد می‌گردد به منظور انجام سرمایه‌گذاری‌های موفق و همچنین امکان‌سنجی پیش‌بینی روند کسب سود، شرکت‌هایی را برای انجام سرمایه‌گذاری انتخاب نمایند که دارای پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود بالاتری باشند. در نهایت به محققین دانشگاهی پیشنهاد می‌گردد که در بررسی عوامل مؤثر بر پایداری اجزای نقدی و تعهدی سود، فاکتور سطح خطای پیش‌بینی سود مدیریت را نیز مورد توجه داشته باشند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم حاکی از آن است که با افزایش سطح خطای پیش‌بینی سود مدیریت، ارزشیابی بیش از حد سهام نیز افزایش خواهد یافت که یافته‌های مذکور در انطباق با یافته‌های گونگ و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد. بدیهی است هرچه خطای پیش‌بینی سود بیشتر گردد، امکان پیش‌بینی دریافت سود و همچنین روند افزایش (کاهش) قیمت سهام نیز دشوارتر خواهد شد. از آنجایی که هر چه سطح خطای پیش‌بینی سود مدیریت بیشتر گردد، میزان کسب سود نیز کاهش خواهد یافت، مدیریت آن واحد تجاری درصدد خواهد بود که با افزایش ارزشیابی بیش از حد قیمت سهام، روند کسب سود را به این مسیر کشانده تا از این طریق، زمینه‌های لازم را برای کسب سود فراهم آورد. با توجه به آنکه خطای پیش‌بینی سود باعث بیش ارزشیابی سهام شده است، به سرمایه‌گذاران، فعالان بازار بورس و محققین دانشگاهی پیشنهاد می‌گردد که در هنگام مطالعه عوامل مؤثر بر بیش ارزشیابی سهام، به فاکتور خطای پیش‌بینی سود مدیریت به‌عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار، توجه لازم را داشته باشند. چرا که نتایج حاصله، دال بر تأثیر مثبت خطای پیش‌بینی سود مدیریت بر ارزشیابی بیش از حد سهام داشته است. بدیهی است به تبع خطای زیاد

مدیریت در پیش‌بینی سود، امکان ارزشیابی بیش از حد سهام وجود خواهد داشت که در نهایت این نتیجه حاصل خواهد شد که قیمت سهام، بیشتر از ارزش واقعی آن برآورد گردد که این امر موجب این خواهد شد که سرمایه‌گذاران در انجام سرمایه‌گذاری در آن شرکت، متضرر گردند.



## فهرست منابع

- ۱) اسدی، غلامحسین و مرتضی بیات، (۱۳۹۳)، "تأثیر محافظه‌کاری بر پیش‌بینی‌های مدیریت از سود"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۱، صص ۱۹ تا ۳۸.
- ۲) ثقفی، علی و غلامرضا کردستانی، (۱۳۸۳)، "بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۵۱ تا ۷۲.
- ۳) جهانخانی، علی و علی پارسائیان، (۱۳۷۶)، "مدیریت مالی"، تهران، انتشارات سمت.
- ۴) خدادادی، ولی، رامین قربانی، سعید حاجی زاده و پیمان حیدری مقدم، (۱۳۹۱)، "بررسی پایداری اجزای نقدی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۹، صص ۷۹ تا ۹۹.
- ۵) رضازاده، جواد و حبیب‌الله گروسی، (۱۳۹۰)، "پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و نقدی سود و پیش‌بینی سودآوری"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۶۳، صص ۸۱ تا ۹۴.
- ۶) رهنمای رودپشتی، فریدون، صادق رضایی و اله کرم صالحی، (۱۳۹۳)، "ارزیابی توانایی و تبیین مدل‌های اقلام تعهدی اختیاری و مدل درآمد اختیاری برای کشف مدیریت سود"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۶، شماره ۲۳، صص ۱۷ تا ۴۰.
- ۷) شریفی راد، حسین، (۱۳۹۲)، "تأثیر ارزشیابی نادرست سهامداران بر بازده آتی سهام"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- ۸) قاسمی، علی و ندا نامدار، (۱۳۹۴)، "تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر کیفیت گزارشگری مالی در شرایط وجود و نبود عدم تقارن اطلاعاتی"، سومین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری. تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی.
- ۹) قاسمی، علی، وهاب رستمی و فاطمه عاشری، (۱۳۹۴)، "توانایی مدیریت و معیارهای سنجش کیفیت سود (با تمرکز بر ارائه مجدد، پایداری و کیفیت اقلام تعهدی سود)"، سومین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری. تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی.
- ۱۰) کرباسی یزدی، حسین و صالح سمن راسخ، (۱۳۹۲)، "رابطه اختلاف میان سود حسابداری و سود مأخذ محاسبه مالیات با رشد و پایداری سود"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، دوره ۵، شماره ۲۰، صص ۲۰۶ تا ۲۳۶.
- ۱۱) کردستانی، غلامرضا، مجتبی باقری، (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی و نقدی با خطای پیش‌بینی سود"، تحقیقات حسابداری، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۳۰ تا ۱۴۷.

- (۱۲) محمدی، سید موسی، (۱۳۸۹)، "بررسی تأثیر ریسک عدم پرداخت بر ضریب واکنش سود"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اراک.
- (۱۳) ملکیان، اسفندیار، احمد احمدپور، محمد رحمانی نصرآبادی و عباسعلی دریایی، (۱۳۸۹)، "عوامل مؤثر بر دقت سود پیش‌بینی شده توسط شرکت‌ها شواهدی از: بازار بورس و اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۱، صص ۲۱ تا ۳۶.
- (۱۴) موسوی شیری، محمود، حسن خلعت بری و سید حسام وقفی، (۱۳۹۱)، "اثر بیش ارزشیابی سهام بر مدیریت سود"، دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۹، صص ۱۴۳ تا ۱۶۶.
- (۱۵) موسوی شیری، سید محمود، حسن خلعت بری و مینا فیروز بخت، (۱۳۹۴)، "اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش ارزشیابی سهام"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۷۳ تا ۹۲.
- (۱۶) نوروش، ایرج، امین ناظمی و مهدی حیدری، (۱۳۸۵)، "کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳(۴۳)، صص ۱۳۵ تا ۱۵۹.
- (۱۷) نیکومرام، هاشم و پریسا پازوکی، (۱۳۹۴)، "رابطه بین پاداش مدیریت و پایداری سود"، حسابداری مدیریت، دوره ۸، شماره ۲۴، صص ۶۱ تا ۷۱.
- (۱۸) منابع لاتین
- 19) Caylor, R., (2009), "Strategic Revenue Recognition to Achieve Earnings Benchmarks", Journal of Accounting and Public Policy, Forthcoming.
- 20) Chi, J. & Gupta, M. (2009), "Overvaluation and Earning Management", Journal of Banking and Finance, 33, No. 9, PP.1652-1663.
- 21) Dechow, P., & Dichev, I. (2002), "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors", The Accounting Review, Vol. 77, (Suppl.) PP.35-59.
- 22) Dechow, P., Ge, W., and Schrand, C. (2010), "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences", Journal of Accounting and Economics, 50, PP. 344-401.
- 23) Djamil. A. B, Razafindrambinina. D, Tandean. C. (2013), "The Impact of Intellectual Capital on a Firm's Stock Return: Evidence from Indonesia", Journal of Business Studies Quarterly, Vol. 5, No. 2, PP.176-183
- 24) Fairfield. P., Whisenant. S. and Yohn. T. (2003), "The Differential Persistence of Accruals and Cash Flows for Future Operating Income Versus Future Return on Assets", Review of Accounting Studies. Vol. 8, PP. 221-243.
- 25) Fang, W. V. (2009), "The Role of Management Forecasts Precision in Predicting Management Forecasts Error", Rutgers University. Available at www.ssrn.com.
- 26) Gong, G., Yue Li, L. and Xie, h. (2009), "The Association between Management Earning Forecast Errors and Accruals", The Accounting Review, Vol. 84, No. 2, PP.497-530



- 27) Haan, D, Terry Shevlin, N, Jacob, T. (2015), "Market (in) Attention and the Strategies Scheduling an Dtiming of Earnings Announcements", *Journal of Accounting and Economics* 60, PP. 36–55
- 28) Jensen, M. (2005), "Agency Cost of Overvalued Equity", *Financial Management*, 34, PP. 5-19.
- 29) Latif, M, Shoukat Malik, M & Aslam, S. (2012), "Intellectual Capital Efficiency and Corporate Performance in Developing Countries: A Comparison between Islamic and Conventional Banks of Pakistan, Interdisciplinaty", *Journal of Contemporary Research in business*, Vol.4, No.1, PP. 405-420.
- 30) Lawrence, K, & Sana, M. (2015), "Earnings Forecasts and Idiosyncratic Volatilities", *International Review of Financial Analysis* Vol. 41, PP. 107–123.
- 31) Maditinos, D., Chatzoudes, D., & Tsairidis, C. (2012), "The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 1, PP. 132-151
- 32) Marchica, M. T. and Mura, R. (2010), "Financial Flexibility, Investment Ability, and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity", *Financial Management*, PP. 1339-1368.
- 33) 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), PP. 292-313
- 34) Rhodes-Kropf, M., Robinso, D., and Viswanathan, S. (2005), "Valuation Waves and Merger Activity: The Empirical Evidence", *Journal of Financial Economics* Vol. 77, PP. 561-603
- 35) Scott, A., Sloan, R., Soliman, M. and Tuna, I. (2005), "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Returns", *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, PP. 437-485.
- 36) Sloan, R. (1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows Future Earnings?", *The Accounting Review*, Vol. 71, PP. 289-315.
- 37) Tomy R.E. (2012), "Earnings Persistence over the Business Cycle", Working paper. Stanford University
- 38) Wai, H.M., Mores, K. (2009), "The Impact of Conservatism on Management Earnings Forecasts", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, PP.192-207.
- 39) Wai, H. M. K., Morse.D. (2009), "The Impact of Conservatism on Management Earnings Forecasts", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, PP. 192-207.
- 40) Xu, W. (2009), "Do Management Earnings Forecast Incorporate Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, PP.1-52.

- <sup>1</sup> Financial Reporting
- <sup>2</sup> Jag
- <sup>3</sup> Fairfield et al
- <sup>4</sup> Zho
- <sup>5</sup> Stock Return
- <sup>6</sup> FASB
- <sup>7</sup> Dechow & Dichev
- <sup>8</sup> Dechow et al
- <sup>9</sup> Wai & Morse
- <sup>10</sup> Earnings Quality
- <sup>11</sup> Earnings Persistence
- <sup>12</sup> Scott et al
- <sup>13</sup> Chi & Gupta
- <sup>14</sup> Jensen
- <sup>15</sup> Lawrence & Sana
- <sup>16</sup> Tomy
- <sup>17</sup> Caylor
- <sup>18</sup> Fang
- <sup>19</sup> Rhodes-Kropf et al
- <sup>20</sup> Marchica & Mura
- <sup>21</sup> Haan et al
- <sup>22</sup> Djamil et al
- <sup>23</sup> Latif et al
- <sup>24</sup> Maditinos et al

