

بررسی ارتباط بین پایداری سود و واکنش بازار سهام در

شرکت های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران

محمد اسدی چهاربرج^{۱*}

فرهاد دهدار^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۰۶ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۱/۲۲

چکیده

یکی از اقلام کلیدی در تصمیم گیری مدیران سود شرکتها می باشد. پایداری سود و عناصر تشکیل دهنده سود که شامل جریان وجوه نقد و اقلام تعهدی می باشد می تواند بر کیفیت سود تاثیر گذاشته و مدیران را جهت تصمیم گیری راهنمایی نماید. هدف از این پژوهش بررسی پایداری سود، پایداری جریان وجوه نقد و پایداری اقلام تعهدی و همچنین تاثیر آنها بر عملکرد فعالان بازار می باشد. از اینرو داده های ۱۰۰ شرکت تولیدی در سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ با استفاده از آزمون معنی داری F در رگرسیون چند گانه مورد بررسی قرار گرفت. پس از معرفی عناصر کیفیت سود، پایداری سود و اجزای نقدی و تعهدی آن، سپس ارتباط آنها با واکنش بازار سهام بررسی شد؛ که نتایج تحقیق بیانگر این مطلب است که سود و اجزای آن دارای پایداری بالایی میباشند، اما رابطه معنی داری بین آنها و واکنش بازار سهام (بازده غیرعادی سهام) وجود ندارد

واژگان کلیدی

پایداری سود، سود، جریان وجوه نقد عملیاتی، اقلام تعهدی سود، واکنش بازار.

^۱ دانشجوی دکترا حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. (m_asadi4borj@yahoo.com)

^۲ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. (f.dehdar1971@gmail.com)

۱. مقدمه

سود حسابداری که به عنوان نتیجه نهایی فرایند طولانی حسابداری، از دیرباز مورد توجه و تاکید خاص استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری می باشد، تحت تاثیر عوامل متعددی از قبیل قضاوت ها، تخصیص ها و برآوردها می باشد. وجود چنین عواملی موجب شده تا از اعتبار و کیفیت سود به عنوان یک منبع اطلاعاتی مهم و اساسی به منظور اتخاذ تصمیم کاسته شود. از طرفی عدم توجه به کیفیت سود موجب اتخاذ تصمیمات اشتباه و نامناسب توسط سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان می شود که این امر نیز موجب تخصیص منابع محدود به شکل ناکارآمدی شده و منابع جامعه را به سمت بنگاه های اقتصادی ناکارآمد هدایت کرده و اتلاف سرمایه را به همراه دارد.

همچنین نتایج تحقیقاتی که تاکنون به بررسی کیفیت سود پرداخته اند نشان می دهد که شرکت های با کیفیت سود بالا توانایی بهتری در جذب سرمایه، کاهش هزینه سرمایه و کاهش هزینه بدهی داشته اند و رابطه مستقیم بین کیفیت سود و بازده سهام نیز مورد تایید قرار گرفته است؛ بنابراین علاوه بر این که رقم سود گزارش شده برای سرمایه گذاران مهم بوده و بر تصمیم گیری های آنان موثر است، کیفیت سود نیز به عنوان یکی از عوامل موثر بر تصمیم گیری بایستی مورد توجه استفاده کنندگان قرار گیرد. تحقیق حاضر بر آن است تا به این پرسش پاسخ دهد که آیا رابطه معنی داری بین کیفیت سود و واکنش بازار سهام که با معیارهای پایداری سود، اجزای نقدی و تعهدی آن ارزیابی می شود، وجود دارد، یا خیر؟

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

به دنبال تحقیقات صورت گرفته در رابطه با کیفیت سود در این مقاله به بررسی کیفیت سود و اجزای نقدی و تعهدی آن و ارتباط آنها با واکنش بازار سهام می پردازیم:

بزرگ اصل و صالح زاده (۱۳۹۴) به بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تاکید بر اجزای تعهدی و جریان های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. در این پژوهش داده های ۷۵ شرکت از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰، مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج پژوهش موید وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و پایداری سود و همچنین توانایی مدیریت و پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود است، ولی رابطه بین توانایی مدیریت و پایداری بخش تعهدی نسبت به بخش نقدی قوی تر است.

طالب نیا (۱۳۹۴) و همکاران به بررسی ارتباط بین اقلام تعهدی و ریسک غیرسیستماتیک پرداختند. در این پژوهش ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار دادند که نتایج پژوهش نشان می دهد اقلام تعهدی اختیاری، توانایی اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی با ریسک غیر سیستماتیک رابطه مستقیم و معنادار دارند.

افلاطونی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود با سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام در بازه زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ در ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج پژوهش حاکی از آن بوده که هر چه کیفیت اقلام تعهدی بیشتر و میزان پایداری سود حسابداری بالاتر باشد اطلاعات با سرعت بیشتری در قیمت های سهام انعکاس می یابد و همچنین نتایج بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین عامل های ریسک سرعت انعکاس اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری با صرف ریسک است.

هاشم نیکو مرام و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود پرداخته اند. در این پژوهش از اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۷۹ الی ۱۳۹۰ استفاده شده است. یافته های این پژوهش حاکی از آن است که معیار ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی پایداری سود بر نسبت Q توین، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به سود هر سهم تاثیر مثبت و معنی دار داشته است. این امر حاکی از آن است که پایداری سود دارای بار و محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و حاوی پیامد اقتصادی مثبت می باشد.

مرشدزاده و همکاران (۱۳۹۳) در بررسی پایداری سود، شرایط اقتصادی و ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری از اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ استفاده نموده اند. نتایج بیانگر این بوده که ارزش محتوایی اطلاعات در شرکت های غیر سنتی نسبت به سنتی بیشتر میباشد، هر چند با گذر زمان فاصله آنها از یکدیگر کمتر شده است و تفکیک سود به اجزای پایدار و ناپایدار باعث افزایش ارزش محتوایی می شود. همچنین ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری در شرکت های ایرانی با شرایط اقتصادی رابطه معناداری ندارد.

جمالیان پور و ثقفی (۱۳۹۲) در بررسی رابطه اقلام تعهدی غیر منتظره، انحراف پایداری سود و بحران مالی از اطلاعات ۲۸۰ شرکت طی سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۹ استفاده نمودند که نتایج پژوهش نشان داد که در اکثر موارد رابطه بحران مالی با خصوصیت های برآمده از ویژگی های کیفی سود معنادار بوده است همچنین نشان داده شد که میزان استفاده از اقلام تعهدی در پرتفو های متفاوت که نسبت به میزان احتمال ورشکستگی رتبه بندی شده بودند، به مراتب مختلف است. در نهایت با بررسی نحوه توزیع به کارگیری اقلام تعهدی در شرکت های گروه بندی شده بر اساس ماده ۱۴۱ قانون تجارت نیز به نتایج مشابهی دست یافت. به نحوی که توزیع میزان استفاده از اقلام تعهدی در شرکت های ورشکسته دارای چولگی است.

مشکی و نورددیده (۱۳۹۱) برای بررسی تأثیر مدیریت سود در پایداری سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از اطلاعات مربوط به ۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ استفاده کردند؛ که نتایج حاکی از این است که پایداری سود شرکت های هموارساز بیش از پایداری سود شرکت های غیرهموارساز است. از طرفی، آزمون ها نشان می دهد شرکت هایی که اقدام به هموارسازی سود نموده اند، در مقایسه با سایر شرکتهای سود سهم پایدارتری در آینده اعلام نموده اند.

ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳) کیفیت سود را با استفاده از سه معیار رابطه بین جریانهای نقدی عملیاتی و سود، قابلیت پیش بینی سود و پایداری سود مورد بررسی قرار دادند که نتایج تحقیق یافته های زیر را نشان می دهد: ۱- بر مبنای کیفیت سود مبتنی بر پایداری سود، واکنش بازار به افزایش سود نقدی شرکت ها بر خلاف پیش بینی مثبت است. ۲- بر مبنای کیفیت سود مبتنی بر رابطه سود و جریانهای نقدی عملیاتی، واکنش بازار به کاهش سود نقدی شرکت ها مثبت است؛ و ۳- بر مبنای

کیفیت سود مبتنی بر قابلیت پیش‌بینی واکنش بازار به تغییرات سود نقدی و تغییرات سود غیرمنتظره مثبت و از نظر آماری معنی‌دار است.

بهرامفر (۱۳۸۳) در تحقیقی که در رابطه با تاثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیر عادی آتی سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران انجام داد به این نتیجه رسید که متغیرهای حسابداری (اهرم مالی، اقلام تعهدی، نرخ بازده سرمایه گذاری، رشد داراییهای ثابت، تغییر در وجوه نقد عملیاتی، ارزش بازار شرکت، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، هزینه استقراض، نسبت توزیع سود نقدی) بازده غیر عادی آتی سهام را تحت تاثیر می گذارد.

آتشبند، معین الدین و طباطبایی نسب (۲۰۱۴) به مقایسه و بررسی نقش پایداری سودتوزیع شده و اجزای آن در تبیین سودآوری آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری استفاده شده در این پژوهش ۱۱۴ شرکت طی سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ بوده است. یافته های پژوهش نشان دهنده آن بود که سود توزیع شده بر روی سودآوری آتی تاثیر گذار است و اجزای سود توزیع شده نیز دارای رابطه مستقیم با سودآوری آتی هستند.

هانگ بوک و جی جونگ (۲۰۱۰) در تحقیقی که در مورد محتوای اطلاعاتی سود و اجزای نقدی و تعهدی آن و تاثیر آنها بر تصمیمات سرمایه گذاران انجام دادند به این نتیجه رسیدند که سود و اجزای آن دارای پایداری بالایی بود و بر تصمیمات سرمایه گذاران تاثیر می گذارد.

جنیفر فرانسیس و همکارانش (۲۰۰۴) با بررسی تاثیر هفت ویژگی کیفی سود شامل، کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، یکنواختی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن سود و محافظه کارانه بودن سود را بر هزینه سرمایه سهام عادی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که ویژگی‌های کیفی سود آنها از مطلوبیت پایین‌تری برخوردار است در مقایسه با شرکت‌هایی که ویژگی‌های کیفی سود آنها مطلوبیت بالاتری دارد، هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری را تجربه می‌کنند.

اسکیپر و وین سنت (۲۰۰۳) در این تحقیق با تعریف سود با کیفیت به عنوان سودی که بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان موثر است، ارتباط بین معیارهای ارزیابی کیفیت سود را با سودمندی در تصمیم‌گیری و تعریف سود اقتصادی مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند که کیفیت سود علاوه بر معیارهای متداول به نوع و میزان قراردادهای منعقد بر اساس اطلاعات حسابداری، توانایی تجزیه و تحلیل و پردازش اطلاعات توسط استفاده‌کنندگان و اطلاعات غیرمالی نیز بستگی دارد.

کنان (۲۰۰۱) در تحقیقی با عنوان کیفیت سهام، سود و بازده نشان داد که اقلام تعهدی با بازده آتی سهام رابطه منفی دارد؛ بنابراین ضعیف بودن ارتباط سود با بازده به کیفیت پایین سود نسبت داده می‌شود. این محقق همچنین نشان داد که هر چه سود به جریان نقدی نزدیکتر باشد اقلام تعهدی آن کمتر و کیفیت سود بالاتر و بازده آتی سهام نیز افزایش خواهد یافت. ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۱) در تحقیقی ارتباط بین اقلام تعهدی و سودهای آتی را مورد بررسی قرار دادند. تحقیق آنان نشان داد که احتمال کاهش سودهای آتی در شرکت‌هایی که سطح بالایی از اقلام تعهدی دارند نسبت به سایر شرکت‌ها با اقلام تعهدی کمتر، بیشتر است.

۳. فرضیه های پژوهش

- ۱- بین سود دوره جاری و سود دوره آتی رابطه معنی داری وجود دارد.
- ۲- بین جریان وجوه نقد عملیاتی و سود دوره آتی رابطه معنی داری وجود دارد.
- ۳- بین اقلام تعهدی سود جاری با سود دوره آتی رابطه معنی داری وجود دارد.

- ۴- بین پایداری سود و عملکرد فعالان بازار رابطه معنی داری وجود دارد.
- ۵- بین پایداری جریان وجوه نقد با عملکرد فعالان بازار رابطه معنی داری وجود دارد.
- ۶- بین پایداری اقلام تعهدی سود با عملکرد فعالان بازار رابطه معنی داری وجود دارد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

روش تحقیق حاضر از نوع استقرایی (حرکت از جزء به کل) و در قالب تحقیقات و مطالعات میدانی و کتابخانه ای بوده است. داده‌های مورد نظر که در ارتباط با متغیرهای مورد استفاده در تحقیق بوده و در جهت سوال های تحقیق جمع‌آوری شده است از اطلاعات منعکس در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های موجود در بانک اطلاعاتی تدبیر پرداز استخراج شده است. سپس هر یک از متغیرهای مستقل با استفاده از نرم‌افزارهای استاتستیک^۱، اکسل^۲ و اس پی اس اس^۳ و معادله‌های مربوطه محاسبه شده است.

در این مرحله، اطلاعات و داده‌ها در جهت آزمون فرضیه و ارزیابی آن مورد بررسی قرار می‌گیرد. در مرحله تجزیه و تحلیل، آنچه مهم است این است که پژوهش‌گر اطلاعات و داده‌ها را در مسیر هدف پژوهش، پاسخ‌گویی به سوالات پژوهش و نیز ارزیابی فرضیه‌های پژوهش خود، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد. برای انجام این فرضیه‌ها از آزمون معنی داری F در رگرسیون چند گانه استفاده شده است؛ که در ذیل کلیات روشهای آماری استفاده شده توضیح داده شده است.

برای محاسبه پایداری سود از معادله زیر استفاده شده است

$$E_t = y_0 + y_1 E_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{معادله شماره ۱}$$

ضریب متغیر توضیحی E_{t-1} یعنی y_1 در مدل پایداری سود که یک مدل اتورگرسیون مرتبه اول است، معرف پایداری سود است. وقتی مقدار بدست آمده برای متغیر توضیحی y_1 به عدد یک نزدیک‌تر باشد، پایداری سود بیشتر و وقتی به صفر نزدیک‌تر باشد، موقتی بودن سود بیشتر است.

برای بررسی اینکه پایداری سود بیشتر مربوط به اقلام تعهدی است یا جریان وجوه نقد از معادله زیر استفاده می‌شود.

$$E_t = y_0 + y_1 CFO_{t-1} + y_2 ACC_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{معادله شماره ۲}$$

CFO_{t-1} جریان وجوه نقد عملیاتی سود جاری و ACC_{t-1} اقلام تعهدی سود جاری می‌باشند. اگر y_2 بزرگتر از y_1 باشد پایداری سود نسبتاً بیشتر مربوط به اجزای نقدی سود می‌باشد تا اجزای تعهدی سود. به این معنی است که سرمایه‌گذاران تاکید بیشتری بر اجزای نقدی برای سودهای مورد انتظار و پیش‌بینی شده بالقوه آتی دارند.

جهت بررسی اینکه سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری سود بلافاصله واکنش نشان می‌دهند یا تا گزارش مالی سال آتی به

تاخیر می‌اندازند از معادله ۳ استفاده خواهد شد. (AR)

$$AR_t = \alpha_0 + \beta_1 (E_t - y_0^* - y_1^* E_{t-1}) + \varepsilon_t \quad \text{معادله شماره ۳}$$

برای بررسی اینکه سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری جریان وجوه نقد و اقلام تعهدی سود بلافاصله واکنش نشان می‌دهند یا تا گزارش مالی سال آتی به تاخیر می‌اندازند از معادله ۴ استفاده خواهد شد.

¹ Statistica

² Excel

³ SPSS

$$AR_t = \alpha_0 + \beta_1(E_t - y_0^* - y_1^* CFO_{t-1} - y_2^* ACC_{t-1}) + \varepsilon_t \quad \text{معادله شماره ۴}$$

چنانچه ارزش شرکت با استفاده از پایداری جریان وجوه نقد و ارقام تعهدی به درستی پیش بینی شود در معادله $y_2 = y_2^*$ و $y_1 = y_1^*$ خواهد بود؛ و بر این نکته دلالت دارد که قیمت گذاری اشتباه و بازده غیر عادی سهام وجود نخواهد داشت.

۴-۱. متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل در دو مرحله جمع آوری و محاسبه می گردد. بدین صورت که در مرحله اول سود و (زیان) عملیاتی، جریان وجوه نقد عملیاتی و ارقام تعهدی سود با استفاده از داده های موجود متناسب با داریهای شرکت محاسبه می شود. سپس در مرحله بعد با استفاده از معادله های یک و دو، پایداری سود، جریان وجه نقد و ارقام تعهدی سود بدست می آید.

۴-۲. متغیرهای وابسته

واکنش بازار (بازده غیر عادی سهام): بازده بازار سهام در یک دوره - بازده کل سهام در یک دوره $AR =$

۴-۳. جامع آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران تهران می باشد که مجموعه شرایط لازم زیر را دارا می باشند.

۱- شرکت هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد.

۲- شرکت هایی که در دوره های مالی توقف عملیات یا تغییر دوره ای نداشته باشند.

۳- شرکت تولیدی باشد، شرکت های سرمایه گذاری به دلیل تفاوت در ماهیت و طبقه بندی ارقام صورتهای مالی نسبت به شرکت های تولیدی، حذف می شوند.

۴- شرکت هایی که داده های مورد نظر آنها طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ در دسترس باشد.

با توجه به شرایط فوق از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعداد ۱۲۰ شرکت در نمونه گیری اولیه انتخاب شدند، سپس با توجه به اینکه برخی از شرکت ها در طول دوره زمانی تحقیق، دوره مالی خود را تغییر داده بودند و مضافاً اینکه اطلاعات برخی از شرکت ها در طول دوره زمانی موجود نبود، نمونه های انتخابی کاهش یافته و در نهایت تعداد ۱۰۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

۵. یافته های پژوهش

▪ نتایج فرضیه اول

بین سود دوره جاری و سود دوره آتی رابطه معنی داری وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه از معادله شماره ۱ استفاده شده است:

جدول ۱. نتایج آزمون انجام شده جهت بررسی فرضیه اول

۰/۴۵۷	ضریب تعیین
۰/۴۵۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۵۴۵	مقدار ضریب متغیر مستقل
۰/۰۰۰	مقدار احتمال متغیر مستقل

همانطور که از نمایه بالا برمی آید، بین سود دوره جاری و سود دوره آتی رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۵٪ مورد تایید است.

▪ نتایج فرضیه دوم

بین جریان وجوه نقد عملیاتی و سود دوره آتی رابطه معنی داری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از معادله شماره ۲ استفاده شده است:

جدول ۲. نتایج آزمون انجام شده جهت بررسی فرضیه دوم

۰/۴۶۸	ضریب تعیین
۰/۴۶۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۷۵	مقدار ضریب متغیر مستقل
۰/۰۰۰	مقدار احتمال متغیر مستقل

همانطور که از نمایه بالا برمی آید، بین جریان وجوه نقد عملیاتی و سود دوره آتی رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۵٪ مورد تایید است؛ و با توجه به اینکه ضریب متغیر مستقل جریان وجوه نقد از ضریب متغیر مستقل اقلام تعهدی بزرگ تر است می توان نتیجه گرفت که پایداری سود نسبتاً بیشتر مربوط به اقلام تعهدی سود می باشد تا جریان وجوه نقد عملیاتی.

▪ نتایج فرضیه سوم

بین اقلام تعهدی سود و سود دوره آتی رابطه معنی داری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از معادله شماره ۲ استفاده شده است:

جدول ۳. نتایج آزمون انجام شده جهت بررسی فرضیه سوم

۰/۴۶۸	ضریب تعیین
۰/۴۶۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۶۱	مقدار ضریب متغیر مستقل
۰/۰۰۰	مقدار احتمال متغیر مستقل

همانطور که از نمایه بالا برمی آید، بین اقلام تعهدی سود و سود دوره آتی رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد و فرضیه سوم تحقیق در سطح خطای ۵٪ مورد تایید است. و همانند فرضیه دو با توجه به اینکه ضریب متغیر مستقل جریان وجوه نقد از ضریب متغیر مستقل اقلام تعهدی بزرگ تر است می توان نتیجه گرفت که پایداری سود نسبتاً بیشتر مربوط به اقلام تعهدی سود می باشد.

▪ نتایج فرضیه چهارم

بین پایداری سود و عملکرد فعالان بازار رابطه معنی داری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از معادله شماره ۳ استفاده شده است:

جدول ۴. نتایج آزمون انجام شده جهت بررسی فرضیه چهارم

[۰/۰۰۰۲، ۰/۰۴۸]	ضریب تعیین
[- ۰/۸۱۲، ۲/۷۵۰]	مقدار ضریب متغیر مستقل
[۰/۲۸۷، ۰/۹۹۹]	مقدار احتمال متغیر مستقل

همانطور که مشاهده می شود، بین پایداری سود و عملکرد فعالان بازار (بازده غیر عادی سهام) رابطه معنی داری وجود ندارد و فرضیه چهارم تحقیق در سطح خطای ۵٪ رد می شود.

▪ نتایج فرضیه پنجم

بین پایداری جریان وجوه نقد عملیاتی و عملکرد فعالان بازار رابطه معنی داری وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه از معادله شماره ۴ استفاده شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون انجام شده جهت بررسی فرضیه پنجم

ضریب تعیین	[۰/۰۰۰۲، ۰/۰۱۷۵]
مقدار ضریب متغیر مستقل	[-۵/۱۱۲، ۲/۵۱۲]
مقدار احتمال متغیر مستقل	[۰/۲۷۷، ۰/۹۹۹]

همانطور که مشاهده می شود، بین پایداری جریان وجوه نقد عملیاتی و عملکرد فعالان بازار (بازده غیر عادی سهام) رابطه معنی داری وجود ندارد و فرضیه پنجم تحقیق در سطح خطای ۵٪ رد می شود.

▪ نتایج فرضیه ششم

بین پایداری اقلام تعهدی سود و عملکرد فعالان بازار رابطه معنی داری وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه از معادله شماره ۴ استفاده شده است:

جدول ۶. نتایج آزمون انجام شده جهت بررسی فرضیه ششم

ضریب تعیین	[۰/۰۰۰۲، ۰/۰۰۳۴]
مقدار ضریب متغیر مستقل	[-۵/۱۱۲، ۲/۵۱۲]
مقدار احتمال متغیر مستقل	[۰/۲۷۷، ۰/۹۹۹]

همانطور که مشاهده می شود، بین پایداری اقلام تعهدی سود و عملکرد فعالان بازار (بازده غیر عادی سهام) رابطه معنی داری وجود ندارد و فرضیه ششم تحقیق در سطح خطای ۵٪ رد می شود.

۶. بحث و نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون های انجام شده حکایت از تایید فرضیه های یک، دو، سه و رد فرضیه های چهار، پنج و شش تحقیق دارد و نتایج آنها به طور خلاصه به شرح زیر است:

سود جاری، جریان وجه نقد عملیاتی و اقلام تعهدی سود بر روی سود دوره آتی تاثیر مستقیم دارند و بین آنها رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین برازش مدل های فرضیه دو و سه حاکی از آن است که پایداری سود نسبتاً بیشتر مربوط به اقلام تعهدی سود می باشد.

پایداری سود، پایداری جریان وجوه نقد عملیاتی و پایداری اقلام تعهدی سود بر روی عملکرد فعالان بازار (بازده غیر عادی سهام) تاثیری ندارند و بین آنها رابطه معنی داری وجود ندارد. با توجه به اینکه $y_1 = y_1^*$ و $y_2 = y_2^*$ می باشد می توان نتیجه گرفت که پیش بینی ارزش شرکت ها با استفاده از پایداری سود، جریان وجوه نقد و اقلام تعهدی به درستی صورت می گیرد.

۷. منابع و مآخذ

۱. بزرگ اصل، موسی و صالح زاده، بیستون. (۱۳۹۴). بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تاکید بر اجزای

تعهدی و جریان های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال

چهاردهم، شماره ۵۸، صص ۱۷۰-۱۵۳.

۲. طالب نیا، قدرت الله؛ احمدی، سید محسن و بیات، مرتضی. (۱۳۹۴). ارتباط بین اقلام تعهدی و ریسک غیرسیستماتیک، پژوهش های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۲، صص ۳۳-۵۲.
۳. افلاطونی، عباس. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود با سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام، دانش حسابداری، سال ششم، شماره ۲۲، صص ۱۰۷-۱۳۰.
۴. نیکومرام، هاشم؛ تقوی، مهدی و احمدزاده، حمید. (۱۳۹۳). بررسی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره ۲۱، صص ۱-۱۵.
۵. مرشدزاده، مهناز؛ قربانی، محمود و شعبانی، کیوان. (۱۳۹۳). بررسی پایداری سود، شرایط اقتصادی و ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری از اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره ۲۳، صص ۸۵-۱۰۳.
۶. جمالیان پور، مظفر و تقفی، علی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه اقلام تعهدی غیر منتظره، انحراف پایداری سود و بحران مالی، دانش حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۲، صص ۷-۳۳.
۷. مشکی، مهدی و نوردیده، لطیف. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر مدیریت سود در پایداری سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۱، صص ۱۰۵-۱۱۸.
۸. تقفی، علی و کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۳). بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۷، صص ۵۱-۷۲.
۹. بهرامفر، نقی و شمس عالم، سید حسام. (۱۳۸۳). بررسی تاثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیر عادی آتی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۷، صص ۲۳-۵۰.

10. Atashband, A., Moienadin, M., &Tabatabaenasab, Z. (2014). *Examining the Earnings Persistence and Its Components in Explaining the Future Profitability*. INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS, VOL 5, NO 10, pp. 104-117
11. Ahn, H.B., & Kwon, G.J. (2010). *Earnings Persistence and Market Reaction: Evidence from Korea*. International Journal of Business and Management, Vol. 5, No. 10; pp. 10-19
12. Francis, J., LaFond, R., Olsson, p., & Schipper, K. (2004). *Cost of Equity and Earning Attributes*. The Accounting Review, Vol.79, No.4, PP. 967-1010.
13. Schipper, k., & Vincent, L. (2003). *earnings quality*. accounting horizons, (supplement), pp. 97-110.
14. Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). *Earning Quality and Stock Returns:The Evidence from accruals*. National Taiwan University of Illinois Working Paper, pp.10-19.
15. Richardson, S., Slon, r., Soliman, m., & Tuna, I. (2001). *Information in accruals about the quality of earnings*. Working paper university of Michigan business school, ann arbor, pp.52

The Relationship between Earnings Persistence and Stock Market Reaction (Evidence from firms listed in Tehran Stock Exchange)

Mohammad Asadi Cheharborj¹
Farhad Dehdar²

Date of Receipt: 2021/03/26 Date of Issue: 2021/04/11

Abstract

Earning is one of the key factors firm managers incorporate into their decision-making. Earnings persistence and its components i.e. cash flows and accruals can significantly impact earnings quality and guide managers in their decision-making process. The purpose of the present research is to study earnings persistence, and persistence of cash flows and accruals and their impact on performance of market participants. To this end, the data from 100 production firms listed in Tehran Stock Exchange over the period 2003-2011 is examined and analyzed using F-test and multiple regression analysis. In this article, along with explanation of earnings quality, earnings persistence, and its cash and accrual components, their relationship with stock market reaction is also examined. The results indicate that earnings and its components have high persistence and stability; yet, they have no significant relationship with stock market reaction (abnormal return on stocks).

Keyword

earnings persistence, earnings, operating cash flows, accruals, market reaction

1. Ph.D. student in Accounting, Islamic Azad University, Shahroud branch, Shahroud, Iran (m_asadi4borj@yahoo.com).
2. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Shahroud branch, Shahroud, Iran (f.dehdar1971@gmail.com).