

بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری ذهنی و عینی اجزای سود در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب

کاوه پرن‌دین

استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران، (نویسنده مسئول)
kparandin@pnu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۰/۳۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۱۸

چکیده

یکی از روش‌هایی که مدیران شرکت‌های درمانده مالی و ورشکسته ممکن است برای مخفی کردن عملکرد ضعیف خود از آن استفاده کنند، دست‌کاری افزایشی سود حسابداری است. هدف اصلی این پژوهش، مطالعه ادراک (واکنش) سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری ذهنی و عینی اجزای سود در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب شرکت نمونه طی یک دوره ۱۳ ساله از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۸ با تعداد نمونه ۱۷۹ شرکت و ۲۳۲۷ مشاهده می‌باشد. از این تعداد مشاهده، ۱۲۴ سال - شرکت مربوط به شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و ۸۱۲ سال - شرکت مربوط به شرکت‌های مشکوک به تقلب انتخاب شده است. در این پژوهش برای شناسایی شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی از ماده ۱۴۱ قانون تجارت ایران و شرکت‌های مشکوک به تقلب از روش مدل نمره M بنیشت استفاده شده است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی معادلات هم‌زمان میشکین (۱۹۸۳) با رویکرد داده‌های ترکیبی و مدل رگرسیون چندمتغیره با استفاده از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۰ استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در این شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی و تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. همچنین آن‌ها ضریب پایداری جزء نقدی سود را کمتر از واقع و ضریب پایداری جزء تعهدی سود را بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. با توجه به ارزش‌گذاری بیشتر پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود نسبت به پایداری عینی جزء نقدی و تعهدی سود توسط سرمایه‌گذاران در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب، پیشنهاد می‌گردد که سرمایه‌گذاران با توجه به حساسیت این شرکت‌ها در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود با کسب آگاهی بیشتر توانایی محاسبه پایدار بودن ذهنی اجزای سود را کسب کرده تا درک صحیحی از این اقلام داشته باشند.

واژه‌های کلیدی: واکنش سرمایه‌گذاران، پایداری ذهنی اجزای سود، پایداری عینی اجزای سود، شرکت مشکوک به درماندگی مالی، شرکت‌های مشکوک به تقلب.

۱- مقدمه

واکنش‌های سرمایه‌گذاران به اخبار و اطلاعات بازار متفاوت است و در برخی موارد واکنش افراد غیرمنطقی بوده که باعث می‌شود قیمت‌ها افزایش بیش از اندازه و یا کمتر از اندازه انتظار داشته باشند. واکنش بیش از اندازه هنگامی اتفاق می‌افتد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت‌ها را بیشتر از مقدار عینی پیش‌بینی بزنند. اگرچه بازار پس از گذشت زمان به‌اشتباه خود پی برده و قیمت‌ها را اصلاح کرده و به تعادل می‌رسد. بنابراین این رفتار در بازار نوعی رفتار غیرمنطقی تلقی می‌شود. اعضای بازار سرمایه هرروز مقادیر زیادی اخبار یا علائم اطلاعاتی، نظیر اعلام سود دریافت می‌کنند. پردازش این اطلاعات مستلزم قضاوت درباره کیفیت آن‌ها است. حال اگر سرمایه‌گذاران درباره وضعیت آتی شرکت‌ها و اقتصاد ابهام داشته باشند یا درباره جریان‌های نقد آتی شرکت‌ها اطلاعات کافی نداشته باشند، پردازش این علائم اطلاعاتی و واکنش به آن‌ها با دشواری همراه خواهد بود. پیشینه موجود نشان می‌دهد عدم اطمینان در سطح شرکت یا بازار می‌تواند بر واکنش سرمایه‌گذاران در برابر این اخبار و اطلاعات، تأثیرگذار باشد (چوی، ۲۰۱۵).

یکی از اطلاعات مهمی که در دسترس سرمایه‌گذاران است و آن‌ها نسبت به تغییرات آن واکنش نشان می‌دهند سودهای گزارش شده از سوی شرکت‌هاست. سرمایه‌گذاران از طریق سودهای گزارش شده و بررسی اجزای سود؛ یعنی اقلام تعهدی و جریان نقدی عملیاتی، بازده‌های آتی سهام شرکت‌ها را پیش‌بینی می‌کنند. در این پیش‌بینی، سرمایه‌گذاران بی‌تجربه‌ای می‌باشند که عوامل تأثیرگذار در پیش‌بینی صحیح بازده آتی را مدنظر قرار نداده، یا برآورد اشتباهی از آن دارند که واکنش نادرست آن‌ها را به دنبال دارد (حقیقت و همکاران، ۱۳۸۹). سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود (خواجوی و نظامی، ۱۳۸۴). بر مبنای پژوهش‌های پیشین، سود حسابداری قابل تقسیم به دو جزء نقدی و تعهدی می‌باشد و جزء نقدی سود نیز به سه مؤلفه وجه نقد و معادل نقد، وجه نقد پرداختی به/دریافتی از سهامداران و وجه نقد پرداختی به/دریافتی از بستانکاران تقسیم می‌شود. پایداری جزء نقدی سود بیشتر از جزء تعهدی سود است و این پایداری ناشی از وجه نقد پرداختی به/دریافتی از بستانکاران است (یوسفی اصل، ۱۳۹۶).

زمانی که پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به دست‌کاری سود، تقلب و درماندگی مالی برابر نباشد، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری

سود شرکت‌هایی که اقدام به تقلب نموده‌اند، یا وضعیت مالی مناسبی ندارند را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای نقدی و تعهدی سود، کارایی لازم ندارد. به عبارت دیگر استفاده از دست‌کاری و تقلب در سود، واکنش نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت (کاپرتینو و همکاران^۱، ۲۰۱۵). یکی از روش‌هایی که مدیران شرکت‌های درمانده مالی و ورشکسته ممکن است برای مخفی کردن عملکرد ضعیف خود به‌قصد کسب فرصت و به تأخیر انداختن ورشکستگی از آن استفاده کنند، دست‌کاری افزایشی سود حسابداری است. این کار باعث کاهش قابلیت اتکای سود شرکت‌های مذکور می‌گردد. کاهش کیفیت سود موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران برداشت‌های نادرستی از سود حسابداری داشته باشند و درنهایت، باعث اتخاذ تصمیم‌های اشتباه آنان می‌گردد. استفاده از اقلام تعهدی یکی از روش‌هایی است که مدیران در سیستم حسابداری تعهدی از آن برای دست‌کاری سود بهره می‌گیرند. زمانی که مدیریت شرکت، اقدام به دست‌کاری سود می‌کند، کیفیت سود حسابداری کاهش می‌یابد. زیرا اقلام تعهدی افزایش یافته و سود بر جریان نقدی، فزونی می‌یابد و هرچه فاصله سود و جریان نقدی افزایش یابد، از کیفیت سود کاسته می‌شود (ثقفی و کردستانی، ۱۳۸۳). برخی از پژوهشگران دریافته‌اند که مدیران شرکت‌های درمانده مالی و ورشکسته، انگیزه‌های بیشتری برای مدیریت سود فرصت‌طلبانه دارند. بنابراین، سرمایه‌گذاران ممکن است پایداری سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب، را نادرست ارزش‌گذاری کنند. به‌عبارت‌دیگر سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی اجزای نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب را بیشتر یا کمتر از پایداری عینی اجزای آن، ارزش‌گذاری می‌کنند و درنهایت منجر به تصمیمات اشتباه در بازار سرمایه می‌شود (لین و همکاران^۲، ۲۰۱۶، کاپرتینو و همکاران، ۲۰۱۵).

احتمال دست‌کاری سود در مواجهه با درماندگی مالی، اهمیت تحلیل‌های مختلف در خصوص دست‌کاری سود و تأثیر آن بر احتمال وقوع درماندگی مالی و تقلب را بیش از پیش نمایان می‌کند. همچنین احتمال ارزش‌گذاری نادرست سود توسط سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب وجود دارد. این پژوهش بر آن است تا درک سرمایه‌گذاران از کیفیت و پایداری سود مرتبط با گزارشگری مالی متقلبانه در شرکت‌های منتخب در جامعه پژوهش را تعیین نماید. همچنین این پژوهش در تلاش است، ادراک سرمایه‌گذاران بازار سرمایه ایران را نسبت به اطلاعات

^۲. Lin and et al

^۱. Cupertino and et al

شناخت و اندازه‌گیری هزینه‌ها و درآمدها تصمیم‌گیری کند. بنابراین مدیریت این انگیزه را دارد که با به‌کارگیری رویه‌های غیرم حافظه کارانه حسابداری، رشد سود شرکت را ثابت نگه دارد. شواهد تجربی نشان می‌دهد که مدیریت در سود دخل و تصرف می‌کند (تیو و همکاران، ۱۹۹۸).

سودی که ناشی از فعالیت‌های غیرعادی و غیرمترقبه نباشد از پایداری بیشتری برخوردار است. به عبارت دیگر قابلیت دوام و تکرارپذیری سود به‌عنوان پایداری سود تعریف می‌شود. تحلیل گران مالی و سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آتی به رقم سود حسابداری به‌عنوان تنها شاخص تعیین‌کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آن‌ها پایداری و تکرارپذیری سود گزارش شده بسیار مهم است. آنان بیشتر از رقم نهایی شده به ارقام تشکیل‌دهنده آن توجه می‌کنند. از دیدگاه آن‌ها سود حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تکرارپذیر از ارقام غیرعادی و غیرمترقبه سود، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارند، زیرا ارقام تکرارپذیر سود، معیارهای خوبی برای برآورد جریان‌های نقدی آتی به حساب می‌آید (مرشد زاده و همکاران، ۱۳۹۳). ساختارهای مورد استفاده برای بررسی کیفیت سود از خواص سری‌های زمانی سود، یعنی پایداری سود استفاده می‌کنند. پایداری سود سرمایه‌گذاران را در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند (چن و شان، ۲۰۱۴).

سرمایه‌گذاران، در ارزش گذاری شرکت‌ها باید دو بخش سود شامل جریان‌های نقد و تعدیلات حسابداری (ارقام تعهدی) را از هم تفکیک کنند. از آنجا که جریان‌های نقد قابلیت سودآوری آتی را بهتر از ارقام تعهدی پیش‌بینی می‌کند؛ چنانچه این تفکیک انجام نپذیرد موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران چشم انداز شرکت‌های با ارقام تعهدی بالا را بسیار خوش بینانه و چشم انداز شرکت‌های با ارقام تعهدی پایین را بسیار بدبینانه برآورد کنند. در نتیجه اگر سرمایه‌گذاران ساده اندیش بر قیمت‌ها اثر گذارند، به طور غیرمنطقی انتظار می‌رود که شرکت‌های با ارقام تعهدی بالا ارزش بیشتری نسبت به شرکت‌های با ارقام تعهدی پایین داشته باشند (مجتهدزاده و همکاران، ۱۳۹۱). اگر قیمت گذاری نادرست ارقام تعهدی به علت مهارت پایین سرمایه‌گذاران برای ارزیابی پایداری این ارقام باشد، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران آن با مهارت بالا اطلاعات حسابداری آن‌ها را تفسیر می‌کنند، قیمت گذاری نادرست کمتری در ارقام تعهدی تجربه نمایند (کالینز و همکاران، ۲۰۰۳). سرمایه‌گذاران در فرآیند معاملات سهام، همواره برداشتی ذهنی از میزان پایداری اجزای سود یک شرکت دارند و این ذهنیت را نیز در تحلیل مبادلات سهام به کار می‌گیرند. به میزان پایداری سود یک شرکت که سرمایه‌گذار در ذهن خود دارد، را پایداری ذهنی سود گفته

پایداری سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را موردبررسی قرار دهد. زیرا یکی از روش‌هایی که مدیران شرکت‌های درمانده مالی و ورشکسته ممکن است برای مخفی کردن عملکرد ضعیف خود از آن استفاده کنند، دست‌کاری افزایشی سود حسابداری است. این امر باعث کاهش قابلیت اتکای سود شرکت‌های مذکور می‌گردد. کاهش کیفیت سود موجب می‌شود که استفاده‌کنندگان برداشت‌های نادرستی از سود حسابداری داشته باشند و در نهایت، باعث اتخاذ تصمیم‌های اشتباه آنان می‌گردد. استفاده از ارقام تعهدی یکی از روش‌هایی است که مدیران در سیستم حسابداری تعهدی از آن برای دست‌کاری سود بهره می‌گیرند بنابراین، پژوهش حاضر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری ذهنی و عینی اجزای سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب را موردبررسی قرار داده است، که آیا سرمایه‌گذاران هنگامی که سود آتی را پیش‌بینی می‌کنند، به‌درستی اطلاعات موجود در پایداری اجزای سود شرکت‌هایی که وضعیت درماندگی مالی و یا گزارشگری مالی متقلبانه داشته‌اند، را درک می‌کنند؟

ادبیات و مبانی نظری پژوهش

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن ازجمله اطلاعاتی می‌باشند که افراد آن‌ها را در تصمیم‌گیری، مدنظر قرار می‌دهند. اطلاعات مربوط به اجزای سود مهم بوده و به پیش‌بینی سود آینده کمک می‌کند. هدف اصلی گزارشگری مالی، کمک به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است و سنجش ارزش ذاتی شرکت، مبنای اصلی بیشتر تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران است. سود حسابداری یکی از مهم‌ترین داده‌ها در مدل‌های سنجش ارزش ذاتی شرکت محسوب می‌شود. اتخاذ تصمیمات صحیح توسط سهامداران به میزان کیفیت اطلاعات در دسترس آن‌ها بستگی دارد (دستجردی رحیمی و همکاران، ۱۳۹۵). پژوهش‌های پیشین، اهمیت داخلی اجزای تعهدی و نقدی سود جاری را در پیش‌بینی آتی سود، مورد تأیید قرار می‌دهد (بوبرکی، ۲۰۱۲). بر اساس یافته‌های اسلون (۱۹۹۶) ثبات عملکرد جز نقدی سود نسبت به جز تعهدی سود بیشتر است ولی ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری می‌باشد. تأکید زیاد بر سود، نشان‌دهنده آن است که بازار به آخرین قلم از صورت سود و زیان توجه خاصی داشته است. سود حسابداری که مورد توجه و تأکید استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی است، تحت تأثیر رویه‌های حسابداری مورد انتخاب مدیریت محاسبه می‌شود. این انتخاب به مدیریت فرصت می‌دهد تا در مورد زمان

می‌شود. هنگامی که پایداری واقعی با پایداری ذهنی برابر باشد، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌ها را درست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات سود، کارایی دارد. واکنش اشتباه سرمایه‌گذاران به این معنی است که میزان پایداری اجزای سود در ذهن سرمایه‌گذاران با پایداری عینی سود، متفاوت است. همچنین زمانی که پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به دست‌کاری سود، تقلب و درماندگی مالی برابر نباشد، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌هایی که اقدام به تقلب نموده‌اند، یا وضعیت مالی مناسبی ندارند را نادرست قیمت‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای سود، کارایی ندارد. به عبارت بهتر استفاده از دست‌کاری و تقلب در سود، واکنش نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت (کاپرتینو و همکاران، ۲۰۱۵).

در ادبیات مالی تعاریف مختلفی از درماندگی مالی ارائه گردیده است. گوردن (۱۹۷۱) درماندگی مالی را به‌عنوان کاهش قدرت سودآوری شرکت‌ها تعریف می‌کند، که احتمال عدم توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد. کردستانی و همکاران (۱۳۹۳) در حوزه مالی، یک شرکت زمانی درمانده مالی تلقی می‌شود که در ایفای تعهدات به اعتباردهندگان، دچار مشکل شود. بدهی‌های یک شرکت ممکن است برای تأمین مالی عملیات آن استفاده شود، اما با این کار بیشتر در معرض ریسک درماندگی مالی قرار می‌گیرد. لویزگاتیریز و همکاران^۱ (۲۰۱۵) چنین استدلال می‌کنند که تبیین رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دشوار است؛ ولی به نظر می‌رسد شرکت‌های درمانده مالی رفتار یکسانی از خود نشان نمی‌دهند. شرکت‌هایی که از فرصت سرمایه‌گذاری کمتری برخوردارند، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری ندارند؛ درحالی‌که، شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بیشتر تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری دارند. باگات و همکاران^۲ (۲۰۰۵) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های درمانده مالی نسبت به شرکت‌های با محدودیت مالی رفتار متفاوتی نشان می‌دهند؛ بنابراین نمی‌توان اصطلاح محدودیت مالی را مترادف با درماندگی مالی به کار گرفت، گرچه شرکت‌های درمانده مالی در معرض محدودیت مالی می‌باشند. درماندگی مالی وضعیتی است که در آن، شرکت برای کسب منابع مالی کافی برای ادامه عملیاتش ناتوان است. پژوهش‌های صورت گرفته در حوزه پیش‌بینی درماندگی مالی نشان می‌دهد که بیشتر پژوهشگران، معیارهای ورشکستگی را

به‌عنوان درماندگی در نظر گرفته و با نشان دادن مدل‌های متفاوت به‌پیش‌بینی آن پرداخته‌اند. حال آنکه در ادبیات مالی، تأکید بر این است که شرکت‌ها سال‌ها قبل از بروز ورشکستگی وارد چرخه درماندگی مالی می‌شوند و رویدادهای اقتصادی مختلفی در دوره قبل از ورشکستگی اتفاق می‌افتد (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۱). در شرکت‌های درمانده مالی، مدیریت در سال قبل از ورشکستگی به دست‌کاری ارقام واقعی (دست‌کاری درآمدها و دست‌کاری هزینه‌های تولیدی) می‌پردازد، اما به دست‌کاری ارقام تعهدی سرمایه در گردش مبادرت نمی‌نماید (ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۴). شرکت‌ها تنها به علت انگیزه‌های تقلب مرتکب تقلب می‌شوند. این شرکت‌هایی هم دارای سابقه مدیریت سود می‌باشند و هم می‌توانند جز شرکت‌هایی باشند که سابقه مدیریت سود نداشته‌اند (پرولز و لوجی^۳، ۲۰۱۱).

حضور واژه تقلب تهدیدی جدی برای اعتماد عمومی به اطلاعات مالی و فرآیند گزارشگری مالی محسوب می‌شود و هزینه‌ها و پیامدهای سنگینی برای گروه‌های مختلف به دنبال دارد. پیش‌بینی دقیق‌تر ریسک بروز تقلب در گزارشگری مالی، موجب افزایش توانایی پیشگیری و کشف آن خواهد شد و می‌تواند امکان کاهش هزینه‌های سنگین ناشی از آن را فراهم آورد. برخی از پژوهشگران دریافته‌اند که مدیران شرکت‌های درمانده مالی و ورشکسته، انگیزه‌های بیشتری برای مدیریت سود فرصت‌طلبانه دارند و کیفیت سود در شرکت‌های سالم بالاتر از شرکت‌های ورشکسته است (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۱؛ کردستانی و تاتلی، ۱۳۹۳). به‌طور نمونه انزون و ولدکام دو مورد بسیار برجسته از ورشکستگی تجاری در تاریخ آمریکا می‌باشند که مدیریت سود فرصت‌طلبانه در این ورشکستگی‌ها نقش داشته است پژوهش‌های پیشین نشان داده است، مدیران شرکت‌هایی که دچار وخامت مالی می‌باشند، انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند. شرکت‌های درمانده مالی و ورشکسته، ممکن است اطلاعات مالی خود را برای مخفی نمودن و یا به تعویق انداختن بحران مالی، دست‌کاری کنند. بنابراین، احتمال دست‌کاری سود و به دنبال آن کاهش کیفیت سود، در شرکت‌هایی که دچار درماندگی مالی و ورشکستگی می‌باشند؛ وجود دارد (کردستانی و تاتلی، ۱۳۹۳). گارسیا لارا و همکاران^۴ (۲۰۰۹)، دریافته‌اند که شرکت‌های ورشکسته، در چهار سال قبل از ورشکستگی با استفاده از روش‌های دست‌کاری ارقام تعهدی و دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، سودهای خود را مدیریت می‌کنند.

³ . Perols, & Lougee

⁴. Garcia Lara and et al

¹ . López-Gutiérrez et al

². Bhagat et al

مالی نسبت به شرکت‌های درمانده مالی پرداختند. نتایج نشان داد که تفاوت بین پایداری اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های غیر درمانده مالی معناداری بزرگ‌تری نسبت به شرکت‌های درمانده مالی دارد. همچنین نابهنجاری اقلام تعهدی در شرکت‌های غیر درمانده مالی متمرکز شده است، در حالی که در شرکت‌های درمانده مالی مشاهده نشده است.

ماتیو و لیپم (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان بازبینی مجدد اتکاپذیری اقلام تعهدی، پایداری سود و قیمت سهام به بررسی اتکاپذیری اقلام تعهدی، پایداری سود و قیمت سهام پرداختند. هدف این پژوهش بررسی مجدد مطالعه ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵) در مورد نحوه تأثیرگذاری اتکاپذیری اجزای اقلام تعهدی بر پایداری سود و همچنین بررسی پیش‌بینی پایین سرمایه‌گذاران از پایداری سود از طریق بازده سهام می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که اتکاپذیری پایین مجموع اقلام تعهدی منجر به پایداری کمتر سود می‌شود.

سیلوا فیلهو و ماچادو (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی پایداری و مربوط بودن اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی در توضیح سود آتی و همچنین وجود نظریه سرمایه‌گذار بی‌تجربه در بازار سرمایه برزیل طی دوره ۱۵ ساله پرداختند. نتایج نشان داد که ضریب پایداری اقلام تعهدی نسبت به ضریب پایداری جریان نقدی پایین‌تر است؛ اما بازار به درستی جزء اقلام تعهدی سود را قیمت‌گذاری می‌کند به نحوی که رابطه مثبت و معنی‌دار بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام وجود دارد.

چن و شان (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان تغییرات در وجوه نقد: پایداری و پیامدهای قیمت‌گذاری به بررسی پایداری و قیمت‌گذاری اجزای مختلف سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تغییرات مثبت غیرعادی وجه نقد پایداری کمتری نسبت به تغییرات مثبت عادی وجه نقد دارد، تغییرات منفی غیرعادی وجه نقد پایداری بیشتری نسبت به تغییرات مثبت غیرعادی وجه نقد دارد، تغییرات منفی غیرعادی وجه نقد پایداری بیشتری نسبت به تغییرات مثبت غیرعادی وجه نقد دارد و بازار تغییرات مثبت غیرعادی وجه نقد را بیشتر از تغییرات مثبت عادی وجه نقد قیمت‌گذاری نمی‌کند. نتیجه دیگر این پژوهش حاکی از آن بود که بازار به اجزای ناپایدارتر سود نقدی کمتر واکنش نشان می‌دهد. اما شواهد اندکی از عدم کارایی بازار در خصوص اجزای با پایداری کمتر سود نقدی یافت شد.

اسدی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی پایداری سازه‌های اقلام تعهدی و رابطه آن‌ها با بازده‌های آتی سهام طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ با نمونه مشتمل بر ۷۸ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی شناخت عوامل گمراه‌کننده سرمایه‌گذاران در تعیین

این پژوهش در تلاش است این خلاء پژوهش‌های در ادبیات حسابداری را مورد توجه و بررسی قرار دهد که واکنش سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران نسبت به اطلاعات سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب چگونه است؟ آیا سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری اجزای سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب، درک درستی دارند؟ آیا درماندگی مالی و تقلب باعث واکنش اشتباه سرمایه‌گذاران می‌شود؟ لازم به ذکر است که تاکنون بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به درماندگی مالی و تقلب در ایران با استفاده از آزمون میشکین مورد مطالعه قرار نگرفته است، که نتایج این پژوهش می‌تواند برای گروه‌های استفاده‌کننده به‌ویژه سرمایه‌گذاران بازار سرمایه ایران سودمند باشد.

پیشینه پژوهش

کانستینندی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان عدم تقارن پایداری و قیمت‌گذاری اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی، بین سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۱۱، به بررسی پایداری نامتقارن و قیمت‌گذاری متفاوت اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی شرکت‌های بورس اوراق بهادار انگلستان پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران این عدم تقارن پایداری را تا اندازه هودی درک نموده و اقلام تعهدی غیرعادی بر قیمت‌گذاری اشتباه در بازار تأثیر داشته و سرمایه‌گذاران نسبت به اقلام تعهدی غیرعادی و جریان‌های نقدی واکنش متفاوتی دارند. بنابراین تمرکز سرمایه‌گذاران بر روی سودهای حسابداری از روی سادگی نمی‌باشد.

کاپرتینو و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهشی واکنش سرمایه‌گذاران در رابطه با پایداری اجزای سود در بازار سرمایه برزیل را به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند و به مطالعه درک سرمایه‌گذار از مدیریت فعالیت‌های واقعی را طی دوره ۱۹۸۹ تا ۲۰۱۲ پرداختند. دست‌کاری سود از طریق مدیریت فعالیت‌های واقعی را با استفاده از پانل دیتا و کارایی بازار (ادراک سرمایه‌گذار از مدیریت سود واقعی) را با استفاده از آزمون میشکین (۱۹۸۳)، بررسی کردند و دریافتند که در بازار سرمایه برزیل دست‌کاری سود از طریق مدیریت فعالیت‌های واقعی انجام می‌شود و بازار نمی‌تواند آن را درک کند و قیمت‌گذاری نادرست توسط سرمایه‌گذار صورت می‌گیرد. به بیان بهتر بازار نسبت به مدیریت فعالیت‌های واقعی کارایی ندارد. آلفونس و نگوین (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان درماندگی مالی و نابهنجاری اقلام تعهدی: شواهدی از بازار سهام ویتنام به بررسی تفاوت بین پایداری اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی و همچنین نابهنجاری اقلام تعهدی در شرکت‌های غیر درمانده

بایستی کیفیت حسابرسی در شرکت‌های مشکوک به تقلب بورسی ایرانی تقویت شود.

رحیمی دستجردی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان بررسی قیمت‌گذاری اقلام عادی و غیرعادی اجزای نقدی و تعهدی سود در بین سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳، که از تکنیک‌های رگرسیون چندگانه و معادلات هم‌زمان به روش داده‌های تابلویی و آزمون مشکین استفاده نمودند به این نتیجه رسیدند که بازار تغییرات مثبت عادی و غیرعادی وجه نقد را، بیشتر برآورد کرده و در نتیجه بیشتر از واقع قیمت‌گذاری می‌کند؛ اما تغییرات غیرعادی وجه نقد را نسبت به تغییرات عادی وجه نقد، کمتر برآورد کرده و در نتیجه بیشتر قیمت‌گذاری نمی‌کند. اقلام تعهدی غیرعادی را نسبت به اقلام تعهدی عادی و تغییرات مثبت غیرعادی وجه نقد بیشتر قیمت‌گذاری می‌کند.

فرضیه پژوهش

فرضیه اول: در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

فرضیه دوم: در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

فرضیه سوم: در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

فرضیه چهارم: در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی است؛ زیرا نتایج این پژوهش به‌عنوان راهنمایی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران استفاده می‌گردد. همچنین پژوهش از نظر ماهیت همبستگی است و مدل‌های رگرسیون چندگانه بر اساس داده‌های ترکیبی برآورد شده است. روش این پژوهش از نوع رگرسیونی است. طرح پژوهش از نوع پس‌رویدادی است؛ بدین معنی که انجام پژوهش بر اساس اطلاعات گذشته انجام می‌شود و سعی در توصیف روابط با استفاده از آزمون‌های آماری دارد و از نظر دسته‌بندی پژوهش‌های برحسب نحوه گردآوری داده، توصیفی محسوب

سودآوری آتی با تأکید بر اقلام تعهدی خوب و خطای برآورد اقلام تعهدی پرداختند. شواهد نشان داد که جز نقدی سود از تمام سازه‌های تعهدی پایدارتر و اقلام تعهدی مربوط به رشد پایدارترین جز تعهدی می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که جریان نقد و اقلام تعهدی مربوط به رشد با بازده آتی رابطه مثبت و اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و خطای برآورد با متغیر یادشده رابطه منفی دارند. این شواهد نشان می‌دهد که اقلام تعهدی مربوط به نوسانات موقت و خطای برآورد به دلیل پایداری کمترشان موجب گمراهی سرمایه‌گذاران می‌گردند.

کردستانی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان تفاوت در پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت طی بازده زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۴، به مقایسه پایداری سود و اجزای سود صنعت و شرکت و بررسی تأثیر اخبار بد بر تفاوت در پایداری سود صنعت و شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که اجزای سود صنعت نسبت به اجزای سود شرکت از پایداری بیشتری برخوردار است. نتیجه مقایسه پایداری اجزای سود صنعت و شرکت حاکی از پایداری بیشتر اجزای سود صنعت است.

فروغی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان تأثیر درماندگی مالی بر اثرگذاری اقلام تعهدی بر بازده‌های آتی به بررسی تأثیر درماندگی مالی بر اثرگذاری اقلام تعهدی بر بازده آتی دارایی‌ها و بازده آتی سهام در ۱۱۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۴ پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های درمانده مالی اثرگذاری اقلام تعهدی بر بازده آتی دارایی‌ها کمتر است، این امر ناشی از پایداری بیشتر اقلام تعهدی (برآوردهای واقعی‌تر) در شرکت‌های درمانده مالی است. همچنین در شرکت‌های درمانده مالی اثرگذاری اقلام تعهدی بر بازده آتی سهام کمتر است، که ناشی از ناهنجاری کمتر اقلام تعهدی (قیمت‌گذاری نادرست کمتر) در شرکت‌های درمانده مالی نسبت به شرکت‌های غیر درمانده مالی است.

مشایخی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی ارتباط این دو مدیریت سود در شرکت‌های مشکوک به تقلب بورسی ایرانی پرداختند. یافته‌ها حاکی از این است که مدیریت سود واقعی بر مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های بورسی مشکوک به تقلب، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. در نتیجه، پژوهشگران، استاندارد‌گذاران و حساب‌برسان بایستی به هر دو مدیریت سود تعهدی و واقعی در شرکت‌های مشکوک به تقلب توجه لازم داشته باشند. همچنین

می‌شود و داده‌های گذشته شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۰ تجزیه و تحلیل شده است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون چندگانه با استفاده از داده‌های تابلویی، آزمون میشکین و روش برآورد مدل‌ها در ایویوز نسخه ۱۰ می‌باشد.

ابزار گردآوری داده‌ها

برای گردآوری اطلاعات مربوط به ادبیات موضوع و تعریف و شناسایی مفهوم متغیرهای مستقل و وابسته و بحث و بررسی چگونگی تأثیر بین آن‌ها از مقالات معتبر فارسی و لاتین استفاده شده است. روش جمع‌آوری اطلاعات در این پژوهش اسناد کاوی است. برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین و پایان‌نامه‌ها استفاده شده است. داده‌های موردنیاز مربوط به متغیرهای پژوهش شامل بسیاری از اقلام حسابداری مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها، از سایت‌های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار، شبکه کدال، مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران و لوح‌های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

پژوهش بر اساس معیارهای زیر انتخاب شده است:
 ۱. شرکت‌ها باید طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۸ در بورس حضور داشته و قبل از سال ۸۶ در بورس پذیرفته شده باشند.
 ۲. پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند باشد.
 ۳. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، لیزینگ و بانک‌ها نباشند.
 ۴. صورت‌های مالی شرکت در دسترس باشند.
 از میان شرکت‌های نمونه انتخاب شده دو لیست به‌عنوان شرکت‌های مشکوک به درمانده مالی (برای شناسایی شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی از ماده ۱۴۱ قانون تجارت ایران استفاده شده است) و شرکت‌های مشکوک به تقلب (برای شناسایی شرکت‌های متقلب از مدل نمره M بنیش^۱ (۱۹۹۹) استفاده می‌شود) انتخاب شده‌اند. انتخاب نمونه طبق جدول شماره ۱، نشان داده شده است.

جدول شماره ۱: تعداد شرکت‌های نمونه

تعداد	شرح
۵۳۵	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۹۸
(۱۷۸)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۸-۸۶ در بورس فعال نبوده‌اند
(۷۵)	تعداد شرکت‌هایی بعد از سال ۸۶ در بورس پذیرفته شده‌اند
(۴۶)	تعداد شرکت‌هایی که جزه‌لدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند
(۵۵)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد
(۲)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد
۱۷۹	تعداد شرکت‌های نمونه پژوهش

مالی (مشمول ماده ۱۴۱)، ۱۲۴ سال-شرکت و تعداد شرکت‌های مشکوک به تقلب (مدل بنیش)، ۸۱۲ سال-شرکت می‌باشد.

متغیرهای پژوهش

در جدول شماره ۲، تعریف متغیرهای پژوهش ارائه شده است.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۷۹ شرکت به‌عنوان جامعه غرب‌الگری شده است که همه آن‌ها به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این‌رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۸ به ۲۳۲۷ سال - شرکت (۱۳ سال × ۱۷۹ شرکت) می‌رسد. باید توجه داشت که تعداد شرکت‌های مشکوک درمانده

جدول شماره ۲: تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

نوع	عنوان متغیر	نماد	روش محاسبه
وابسته	سود عملیاتی	EARN	از صورت سود و زیان قابل استخراج می‌باشد.
وابسته	بازده غیرعادی	ABRET	از تفاضل بازده واقعی شرکت مورد نظر و بازده بازار حاصل می‌گردد.
مستقل	جریان نقدی عملیاتی جاری	CFO _t	از صورت جریان نقدی قابل استخراج می‌باشد.
مستقل	درماندگی مالی	FD _t	برای شناسایی شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی از ماده ۱۴۱ قانون تجارت ایران استفاده می‌شود. چنانچه زیان انباشته شرکت بیشتر از نصف سرمایه آن باشد، به‌عنوان درمانده مالی طبقه‌بندی می‌شود. بدین‌صورت که برای شرکت‌های درمانده عدد یک و در غیر این صورت صفر جانمایی می‌شود.
مستقل	تقلب	FRAUD _t	برای شناسایی شرکت‌های مشکوک به تقلب از مدل بنیش استفاده می‌شود. بنابراین چنانچه شرکت متقلب شناسایی شود برابر با عدد یک و در غیر این صورت صفر جانمایی می‌شود.
کنترلی	اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم طبیعی دارایی‌ها
کنترلی	سن شرکت	AGE	مدت عمر شرکت

روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

نحوه سنجش فرضیه‌ها

نسبت به پایداری همان متغیر، کارایی ندارد و گفته می‌شود ناهنجاری یا کج قیمت‌گذاری وجود دارد.

در این پژوهش برای آزمون فرضیه اول و دوم، از معادله هم‌زمان راست نمایی میشکین مدل شماره ۱ استفاده شده است. معادله هم‌زمان مدل شماره ۱:

$$EARN_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_{1a}CFO_t + \gamma_{1b}ACC_t + \gamma_{2a}FD_t + \gamma_{2b}CFO_t \times FD_t + \gamma_{2c}ACC_t \times FD_t + \gamma_{3a}SIZE_t + \gamma_{3b}AGE_t + \gamma_{4a}ABRET_{t+1} = \beta(EARN_{t+1} - \gamma_0 - \gamma_{1a}CFO_t - \gamma_{1b}ACC_t - \gamma_{2a}FD_t - \gamma_{2b}CFO_t \times FD_t - \gamma_{2c}ACC_t \times FD_t) + \varepsilon_{t+1}$$

معادله اول را مدل پیش‌بینی و معادله دوم را مدل قیمت‌گذاری می‌نامند. مدل پیش‌بینی، ضرایب واقعی (عینی) را و مدل قیمت‌گذاری، ضرایب ذهنی را برآورد می‌کند. هنگامی که ضریب پایداری واقعی با ضریب پایداری ذهنی برابر باشد، گفته می‌شود در مورد پایداری سود شرکت‌ها قیمت‌گذاری نادرست وجود ندارد و سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود، واکنش درستی دارند.

که در آن γ_{1a} و γ_{1b} ، به ترتیب ضرایب پایداری عینی جزء نقدی و تعهدی سود γ_{2a} و γ_{2b} پایداری عینی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را نشان می‌دهد. همچنین γ_{1a}^* و γ_{1b}^* ، به ترتیب ضرایب پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود γ_{2a}^* و γ_{2b}^* پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را نشان می‌دهد. بنابراین زمانی که پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی (2a) $\gamma_{2a} \neq \gamma_{2a}^*$ و $\gamma_{2b} \neq \gamma_{2b}^*$ ، برابر نباشد، گفته می‌شود

در این پژوهش برای اندازه‌گیری درماندگی مالی از ماده ۱۴۱ قانون تجارت، استفاده می‌شود. در صورتی که زیان انباشته شرکت بیش از نصف سرمایه آن باشد، به‌عنوان درمانده مالی طبقه‌بندی می‌شود. همچنین شرکت‌های مشکوک به تقلب با استفاده از مدل بنیش (۱۹۹۹)، دسته‌بندی می‌شوند. همچنین ادراک سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری اجزای سود در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب، با استفاده از آزمون میشکین (۱۹۸۳)، اندازه‌گیری خواهد شد. آزمون میشکین، سیستم معادلات هم‌زمان است که برای بررسی قیمت‌گذاری نادرست پایداری اجزای سود مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل گانی (۲۰۰۵)، استفاده شد. گانی (۲۰۰۵)، از آزمون میشکین (۱۹۸۳)، برای تأثیر مدیریت سود بر قیمت‌گذاری سود توسط سرمایه‌گذاران، استفاده نمود. اسلون (۱۹۹۶)، سود را به دو جزء نقدی و تعهدی تقسیم کرد و با استفاده از آزمون میشکین (۱۹۸۳)، این موضوع را بررسی نمود (کاپرتینو و همکاران، ۲۰۱۵). در سیستم معادلات هم‌زمان، معادله اول را مدل پیش‌بینی و معادله دوم را مدل قیمت‌گذاری می‌نامند. زمانی که پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود، برابر نباشد (یا به‌طور معناداری باهم متفاوت باشند)، گفته می‌شود، سرمایه‌گذاران پایداری سود را نادرست قیمت‌گذاری می‌کنند (یا درک ن می‌کنند) و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای سود، کارایی ندارد. بنابراین چنانچه پایداری عینی با پایداری ذهنی تفاوت معناداری داشته باشد (سطح معناداری آماره میشکین، کمتر از ۰/۰۵ باشد) بازار سرمایه

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

اطلاعات اولیه‌ای از چگونگی داده‌های مورد استفاده در مدل را در جدول شماره (۳) ارائه شده است.

در این جدول برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به‌عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به‌عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به‌عنوان شاخص‌های توزیعی ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخصی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر سود عملیاتی آتی برابر با ۰/۱۴۷ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه بازده غیرعادی آتی شرکت برابر با ۰/۰۷۶- است که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می‌باشند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر انحراف معیار مجموع اقلام تعهدی برابر با ۰/۲۱۶ است. در جدول (۴) شاخص‌های درصد فراوانی و نما (مد) را برای متغیرهای دوجبه‌ی (دو ارزشی) ارائه شده است. با توجه به جدول ۴ می‌توان دریافت که نزدیک ۳۵ درصد شرکت‌های نمونه دارای تقلب در گزارشگری مالی و همچنین اکثر شرکت‌ها دارای عدم درماندگی مالی (تنها نزدیک ۶ درصد شرکت‌ها درمانده مالی بودند) می‌باشند.

سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، را نادرست قیمت‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای سود، کارایی ندارد. به عبارت بهتر درماندگی مالی، واکنش (قیمت‌گذاری) نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. برای آزمون فرضیه سوم و چهارم، از معادله هم‌زمان راست نمایی میشکین مدل شماره ۲، استفاده شده است. معادله هم‌زمان مدل شماره ۲:

$$EARN_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_{1a}CFO_t + \gamma_{1b}ACCT + \gamma_2FRAUD_t + \gamma_{2a}CFO_t \times FRAUD_t + \gamma_{2b}ACC_t \times FRAUD_t + \gamma_3SIZE + \gamma_4AGE + \nu_{t+1}$$

$$ABRET_{t+1} = \beta (EARN_{t+1} - \gamma_0 - \gamma_{1a}CFO_t - \gamma_{1b}ACCT - \gamma_2FRAUD_t - \gamma_{2a}CFO_t \times FRAUD_t - \gamma_{2b}ACC_t \times FRAUD_t) + \varepsilon_{t+1}$$

که در آن γ_{1a} و γ_{1b} ، به ترتیب ضریب پایداری عینی جزء نقدی و تعهدی سود γ_{2a} و γ_{2b} پایداری عینی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب را نشان می‌دهد. همچنین γ_{1a}^* و γ_{1b}^* ، به ترتیب ضریب پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود γ_{2a}^* و γ_{2b}^* پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب را نشان می‌دهد. چنانچه پایداری عینی و پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب $(\gamma_{2a} \neq \gamma_{2a}^*)$ و $(\gamma_{2b} \neq \gamma_{2b}^*)$ ، باهم برابر نباشند، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به تقلب، را نادرست قیمت‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای سود، کارایی ندارد. به عبارت بهتر گزارشگری مالی متقلبانه، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران درک نادرستی از پایداری سود در بازار سرمایه داشته باشند و در نهایت منجر به تصمیمات مالی اشتباه می‌شود.

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

سن شرکت	اندازه شرکت	مجموع اقلام تعهدی	جریان نقدی عملیاتی جاری	بازده غیرعادی آتی	سود عملیاتی آتی	میانگین
39/812	12/552	۰/۰۱۹	۰/۱۳۸	۰/۰۹۵	۰/۱۴۷	میانگین
۴۳	۱۳/۶۲۱	۰/۰۲۱	۰/۱۲۴	-۰/۰۷۶	۰/۱۲۸	میانه
۷۱	۱۹/۷۹۸	۰/۵۹۶	۱/۹۵۱	۷/۸۲۲	۰/۶۷۱	بیشترین
۱۱	۱۰/۲۲۶	-۱/۵۸۹	-۰/۵۰۳	-۱/۵۷۱	-۰/۷۸۴	کمترین
۱۰/۴۷۹	۱/۴۱۱	۰/۲۱۶	۰/۱۵۰	۰/۹۱۰	۰/۱۴۹	انحراف معیار
-0/208	۰/۹۳۶	۲/۶۱۱	۳/۸۱۵	۳/۸۱۴	۲/۶۸۸	ضریب چولگی
۱/۹۸۶	۴/۸۴۲	۱/۶۸۰	۱/۷۷۳	۱/۹۹۳	۱/۴۱۲	ضریب کشیدگی
۲۳۲۷	۲۳۲۷	۲۳۲۷	۲۳۲۷	۲۳۲۷	۲۳۲۷	مشاهدات

مأخذ: محاسبات پژوهش

جدول (۴): شاخص‌های درصد فراوانی و نما (مد) را برای متغیرهای دوجویی

نام متغیر	نماد متغیر	نبود		وجود		جمع	
		تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
درماندگی مالی	FD	۲۲۰۳	۹۴/۶۷	۱۲۴	۵/۳۳	۲۳۲۷	۱۰۰
تقلب	FRAUD	۱۵۱۵	۶۵/۱۱	۸۱۲	۳۴/۸۹	۲۳۲۷	۱۰۰

آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول پژوهش

$[H_0]$: در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایدار دهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری نمی‌کنند.

$[H_1]$: در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایدار دهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.
در مدل اول پژوهش با توجه به پیش‌بینی مدل با استفاده از ۱۲۴ (سال-شرکت) درماندگی مالی برآورد گردید. جدول شماره (۵)، نتیجه آزمون مدل اول پژوهش برای فرضیه اول و دوم در خصوص شرکت‌های درماندگی مالی را نشان می‌دهد.

جدول شماره (۵): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه اول و دوم

$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CF}_{t+1} + \alpha_2 \text{ACC}_{t+1} + \alpha_3 \text{FD}_{t+1} + \alpha_4 \text{CF}_{t+1} \times \text{FD}_{t+1} + \alpha_5 \text{ACC}_{t+1} \times \text{FD}_{t+1} + \alpha_6 \text{SIZE}_{t+1} + \alpha_7 \text{AGE}_{t+1}$ $ABRET_{t+1} = \beta (EARN_{t+1} - \alpha_0 - \alpha_1 \text{CF}_{t+1} - \alpha_2 \text{ACC}_{t+1} - \alpha_3 \text{FD}_{t+1} - \alpha_4 \text{CF}_{t+1} \times \text{FD}_{t+1} - \alpha_5 \text{ACC}_{t+1} \times \text{FD}_{t+1}) + \varepsilon_{t+1}$					
نام متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری (sig)
ضریب ثابت	γ_0	۰/۴۳۱	۰/۳۲۴	۱/۳۳۶	۰/۱۹۴
جریان نقدی عملیاتی جاری	γ_{1a}	۸/۷۲۳	۰/۷۰۱	۱۲/۴۸۱	۰/۰۰۰
مجموع اقلام تعهدی	γ_{1b}	۰/۲۸۵	۰/۱۵۲	۲/۳۶۸	۰/۰۴۰
درماندگی مالی	γ_2	۰/۰۳۱	۰/۰۱۶	۲/۴۸۰	۰/۰۳۲
اثر متقابل جریان نقدی و درماندگی مالی	γ_{2a}	۰/۰۷۳	۰/۰۲۷	۳/۳۵۹	۰/۰۱۵
اثر متقابل اقلام تعهدی و درماندگی مالی	γ_{2b}	۰/۲۵۱	۰/۰۷۱	۳/۹۱۲	۰/۰۲۱
ضریب ثابت	γ_0	۰/۷۱۰	۰/۲۱۱	۳/۵۱۰	۰/۰۳۶
جریان نقدی عملیاتی جاری	γ^*_{1a}	۰/۰۰۹	۰/۰۰۴	۲/۳۸۳	۰/۰۱۲
مجموع اقلام تعهدی	γ^*_{1b}	۰/۲۸۷	۰/۰۷۵	۴/۳۱۷	۰/۰۴۳
درماندگی مالی	γ_2	۰/۲۱۴	۰/۰۹۲	۲/۳۷۹	۰/۰۴۱
اثر متقابل جریان نقدی و درماندگی مالی	γ^*_{2a}	۰/۹۸۷	۰/۴۷۱	۲/۳۰۶	۰/۰۲۳
اثر متقابل اقلام تعهدی و درماندگی مالی	γ^*_{2b}	۰/۶۶۹	۰/۱۴۶	۶/۱۱۴	۰/۰۰۶
اندازه شرکت	γ_3	۰/۲۲۵	۰/۰۲۱	۲/۱۶۲	۰/۰۰۰
سن شرکت	γ_4	۰/۱۹۵	۰/۰۰۳	۲/۱۰۹	۰/۰۰۲
آماره F فیشر (سطح معنی داری)		۷/۵۵۹ (۰.۰۰۰)	آماره دوربین واتسون		۲/۳۱۲
ضریب تعیین		۰/۶۳۹	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۰۶

مأخذ: محاسبات پژوهش

توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، تقریباً ۶۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (سود عملیاتی آتی)، توسط متغیر مستقل مدل (جریان نقدی عملیاتی جاری و مجموع اقلام تعهدی) توضیح داده می‌شود (قابل تبیین است). همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۳۱۲) می‌

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. با

آزمون فرضیه دوم پژوهش

[H₀]: در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری نمی‌کنند.

[H₁]: در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده (۰/۲۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. در جدول شماره ۵، مشاهده می‌گردد که:

ضرایب γ_{1b} و γ_{1b}^* که به ترتیب ضرایب پایداری عینی جزء تعهدی سود و ضرایب پایداری ذهنی جزء تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را نشان می‌دهد، ۰/۲۸۵ و ۰/۲۸۷ می‌باشد.

ضرایب γ_{2b} و γ_{2b}^* که به ترتیب پایداری عینی جزء تعهدی سود و پایداری ذهنی جزء تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را نشان می‌دهد، ۰/۲۵۱ و ۰/۶۶۹ می‌باشد.

زمانی که پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی ($\gamma_{2b}^* \neq \gamma_{2b}$)، برابر نباشد، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای سود، کارآیی ندارد. به عبارت بهتر درماندگی مالی، واکنش (ارزش‌گذاری) نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. با توجه به جدول شماره ۵، می‌توان به این نتیجه رسید که:

$(0/287) < \gamma_{1b}^* < \gamma_{1b} (0/285)$ ، یعنی ضرایب پایداری عینی جزء تعهدی سود کوچک‌تر از ضرایب پایداری ذهنی جزء تعهدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جزء تعهدی سود واکنش درستی از خود نشان نداده و ارزش‌گذاری نادرستی نیز انجام می‌دهند. به عبارت دیگر پایداری سود بر ارزش‌گذاری ناصحیح اقلام تعهدی سود تأثیر معنی‌داری دارد. همچنین $(0/669) < \gamma_{2b}^* < \gamma_{2b} (0/251)$ ، یعنی پایداری ضرایب ذهنی جزء تعهدی سود بزرگ‌تر از پایداری عینی جزء تعهدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات

توان ادعا نمود که خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلال مدل وجود ندارد. در جدول شماره (۵)، مشاهده می‌گردد که: ضرایب γ_{1a} و γ_{1a}^* که به ترتیب ضرایب پایداری عینی جزء نقدی سود و ضرایب پایداری ذهنی جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را نشان می‌دهد، ۸/۷۲۳ و ۰/۰۰۹ می‌باشد. ضرایب γ_{2a} و γ_{2a}^* که به ترتیب پایداری عینی جزء نقدی سود و پایداری ذهنی جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را نشان می‌دهد، ۰/۰۷۳ و ۰/۹۸۷ می‌باشد. زمانی که پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی برابر نباشد ($\gamma_{2a}^* \neq \gamma_{2a}$)، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات جزء نقدی سود، کارآیی ندارد. به عبارت بهتر درماندگی مالی، واکنش (ارزش‌گذاری) نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. با توجه به جدول مذکور می‌توان به این نتیجه رسید که: $(0/009) > \gamma_{1a}^* > \gamma_{1a} (8/723)$ ، یعنی ضرایب پایداری عینی جزء نقدی سود بزرگ‌تر از ضرایب پایداری ذهنی جزء نقدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جزء نقدی سود واکنش درستی از خود نشان نمی‌دهند و ارزش‌گذاری نادرستی نیز انجام می‌دهند. به عبارت دیگر پایداری سود بر ارزش‌گذاری ناصحیح جریان نقد عملیاتی تأثیر معنی‌داری دارد. همچنین $(0/987) < \gamma_{2a}^* < \gamma_{2a} (0/073)$ ، یعنی پایداری ضرایب ذهنی جزء نقدی سود بزرگ‌تر از پایداری عینی جزء نقدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای نقدی سود، کارآیی ندارد. به عبارت بهتر، شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی واکنش نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. به‌طور کلی، از آنجایی که سطح معناداری متغیر جریان نقدی عملیاتی جاری در هر دو معادله پیش‌بینی و ارزش‌گذاری ۰/۰۰۰ و ۰/۰۱۲ می‌باشد و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، این رابطه معنادار بوده و بیانگر رد فرضیه [H₀] در سطح ۹۹ درصد می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

اجزای تعهدی سود، کارایی ندارد. به عبارت بهتر، شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی واکنش نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. به‌طور کلی، از آنجایی که سطح معناداری متغیر مجموع ارقام تعهدی ۰/۰۴۰ و ۰/۰۴۳ می‌باشد و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، این رابطه معنادار بوده و بیانگر رد فرضیه $[H_0]$ در سطح ۹۵ درصد می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

آزمون فرضیه سوم پژوهش

$[H_0]$: در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری نمی‌کنند.
 $[H_1]$: در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.
 جدول شماره ۶ نتیجه آزمون مدل سوم پژوهش در خصوص شرکت‌های متقلب را نشان می‌دهد.

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، تقریباً ۴۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (سود عملیاتی آتی)، توسط متغیرهای مستقل مدل (جریان نقدی عملیاتی جاری و مجموع ارقام تعهدی) توضیح داده می‌شود (قابل تبیین است). همچنین با توجه به مقدار آماره ی دوربین واتسون (۲/۲۲۵) می‌توان ادعا نمود که خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلال مدل وجود ندارد. در جدول شماره ۶، مشاهده می‌گردد که: ضرایب γ_{1a} و γ_{1a}^* که به ترتیب ضریب پایداری عینی جزء نقدی سود و ضریب پایداری ذهنی جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب را نشان می‌دهد، ۶/۱۲۲ و ۳/۶۲۱ می‌باشد. با توجه به جدول مذکور می‌توان به این نتیجه رسید که: $(3/621) > \gamma_{1a} > (6/122)$ ، یعنی ضریب پایداری عینی جزء نقدی سود بزرگ‌تر از ضریب پایداری ذهنی جزء نقدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جزء نقدی سود واکنش درستی از خود نشان نمی‌دهند و ارزش‌گذاری نادرستی انجام می‌دهند. به عبارت دیگر پایداری سود بر ارزش‌گذاری ناصحیح جریان نقد عملیاتی تأثیر معنی‌داری دارد.

جدول ۶: نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه سوم و چهارم

$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t+1} + \alpha_2 ACC_{t+1} + \alpha_3 FRAUD_{t+1} + \alpha_4 CFO_t \times FRAUD_{t+1} + \alpha_5 ACC_t \times FRAUD_{t+1} + \alpha_6 SIZE_{t+1} + \alpha_7 AGE_{t+1}$ $ABRET_{t+1} = \beta_0 (EARN_{t+1} - \beta_1 CFO_{t+1} - \beta_2 ACC_{t+1} - \beta_3 FRAUD_{t+1} - \beta_4 CFO_t \times FRAUD_{t+1} - \beta_5 ACC_t \times FRAUD_{t+1}) + \epsilon_{t+1}$					
نام متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری (sig)
ضریب ثابت	γ_0	۰/۷۸۱	۰/۳۱۸	۲/۵۲۳	۰/۰۱۱
جریان نقدی عملیاتی جاری	γ_{1a}	۶/۱۲۲	۱/۲۱۱	۵/۲۱۷	۰/۰۰۰
مجموع ارقام تعهدی	γ_{1b}	۰/۰۰۶	۰/۰۰۰	۴/۸۹۰	۰/۰۰۰
تقلب	γ_2	۰/۶۹۸	۰/۳۲۷	۲/۳۱۴	۰/۰۰۳
اثر متقابل ارقام نقدی و تقلب	γ_{2a}	۰/۰۴۴	۰/۰۱۶	۲/۴۱۱	۰/۰۱۰
اثر متقابل ارقام تعهدی و تقلب	γ_{2b}	۰/۰۰۱	۴/۲۱۴	۳/۷۲۸	۰/۰۰۰
ضریب ثابت	γ_0	۶/۹۵۳	۰/۸۳۲	۸/۴۷۱	۰/۰۰۰
جریان نقدی عملیاتی جاری	γ_{1a}^*	۳/۶۲۱	۱/۶۲۱	۲/۳۶۹	۰/۰۰۱
مجموع ارقام تعهدی	γ_{1b}^*	۶/۹۳۲	۰/۸۳۳	۸/۴۲۶	۰/۰۰۴
تقلب	γ_2	۰/۷۱۵	۰/۰۷۲	۱۰/۷۱۵	۰/۰۱۳
اثر متقابل جریان نقدی و تقلب	γ_{2a}^*	۰/۴۱۰	۰/۰۴۳	۱۳/۲۱۸	۰/۰۱۷
اثر متقابل ارقام تعهدی و تقلب	γ_{2b}^*	۰/۴۴۲	۰/۱۴۷	۳/۲۵۹	۰/۰۰۸
اندازه شرکت	γ_3	۰/۳۱۷	۰/۰۰۵	۲/۵۱۰	۰/۰۰۹
سن شرکت	γ_4	۰/۱۶۴	۰/۰۰۲	۲/۱۰۲	۰/۰۰۰
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)		۱۰/۶۱۲ (۰/۰۰۰)		آماره دوربین واتسون	۲/۲۲۵
ضریب تعیین		۰/۴۸۹		ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۴۷۱

در جدول شماره ۶، مشاهده می‌گردد که: ضرایب γ_{1b} و γ_{2b}^* که به ترتیب ضریب پایداری عینی جزء تعهدی سود و ضریب پایداری ذهنی جزء تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب را نشان می‌دهد، $0/006 < \gamma_{1b}$ و $0/932 < \gamma_{2b}^*$ می‌باشد. ضرایب γ_{2b} و γ_{2b}^* که به ترتیب پایداری عینی جزء تعهدی سود و پایداری ذهنی جزء تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب را نشان می‌دهد، $0/001 < \gamma_{2b}$ و $0/442 < \gamma_{2b}^*$ می‌باشد.

زمانیکه پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب ($\gamma_{2b} \neq \gamma_{2b}^*$)، برابر نباشد، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به تقلب، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای سود، کارآیی ندارد. به عبارت بهتر درماندگی مالی، واکنش (ارزش‌گذاری) نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. با توجه به جدول شماره ۶، می‌توان به این نتیجه رسید که: $0/006 < \gamma_{1b}$ ($6/932 < \gamma_{2b}^*$)، یعنی ضریب پایداری عینی جزء تعهدی سود کوچک‌تر از ضریب پایداری ذهنی جزء تعهدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جزء تعهدی سود واکنش درستی از خود نشان نداده و ارزش‌گذاری نادرستی نیز انجام می‌دهند. به عبارت دیگر پایداری سود بر ارزش‌گذاری ناصحیح اقلام تعهدی سود تأثیر معنی‌داری دارد.

همچنین $0/001 < \gamma_{2b}$ ($0/442 < \gamma_{2b}^*$)، یعنی پایداری ضرایب ذهنی جزء تعهدی سود بزرگ‌تر از پایداری عینی جزء تعهدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به تقلب، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای تعهدی سود، کارآیی ندارد. به عبارت بهتر، شرکت‌های مشکوک به تقلب واکنش نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. به‌طور کلی، از آنجایی که سطح معناداری متغیر مجموع اقلام تعهدی $0/004$ و $0/000$ می‌باشد و این مقدار کمتر از $0/05$ است، این رابطه معنادار بوده و بیانگر رد فرضیه $[H_0]$ در سطح 99% درصد می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

نتیجه‌گیری

هدف اصلی این پژوهش، مطالعه ادراک (واکنش) سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری ذهنی و عینی اجزای سود در شرکت‌های

ضرایب γ_{2a} و γ_{2a}^* که به ترتیب پایداری عینی جزء نقدی سود و پایداری ذهنی جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب را نشان می‌دهد، $0/044 < \gamma_{2a}$ و $0/410 < \gamma_{2a}^*$ می‌باشد. زمانی که پایداری عینی با پایداری ذهنی جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب برابر نباشد ($\gamma_{2a} \neq \gamma_{2a}^*$)، گفته می‌شود سرمایه‌گذاران پایداری جزء نقدی سود شرکت‌های مشکوک به تقلب، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات جزء نقدی سود، کارآیی ندارد. به عبارت بهتر، شرکت‌های مشکوک به تقلب، واکنش (ارزش‌گذاری) نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. همچنین $0/410 < \gamma_{2a}$ ($0/442 < \gamma_{2a}^*$)، یعنی پایداری ضرایب ذهنی جزء نقدی سود بزرگ‌تر از پایداری عینی جزء نقدی سود می‌باشد که بدان معنا می‌باشد که سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به تقلب، را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای نقدی سود، کارآیی ندارد. به عبارت بهتر، شرکت‌های مشکوک به تقلب، واکنش نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهد داشت. به‌طور کلی، از آنجایی که سطح معناداری متغیر جریان نقدی عملیاتی جاری در هر دو معادله پیش‌بینی و ارزش‌گذاری $0/000$ و $0/001$ می‌باشد و این مقدار کمتر از $0/05$ است، این رابطه معنادار بوده و بیانگر رد فرضیه $[H_0]$ در سطح 99% درصد می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$[H_0]$: در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری نمی‌کنند.
 $[H_1]$: در شرکت‌های مشکوک به تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده ($0/000$)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح 99% درصد معنادار می‌باشد.

- در پیش‌بینی صحیح ارزش‌گذاری سهام شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی جهت تصمیم‌گیری‌های خود، با شناخت درست سود و درک اجزای نقدی و تعهدی آن و همچنین توجه به کیفیت پایین جریان وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و اقلام تعهدی به‌عنوان معیاری (برای جلوگیری از ورشکستگی اقدام به مدیریت سود می‌کنند تا ظاهراً چهره‌ای مناسب از خود نشان دهند) دال بر درماندگی مالی، توجه خاص داشته باشند.
 - هنگام پیش‌بینی اطلاعات آتی سود به اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری توجه ویژه داشته و با دقت زیاد آن‌ها را تجزیه و تحلیل نموده و علاوه بر پایدار بودن ذهنی اجزای سود با دقت زیادی به عینی بودن پایدارها نیز توجه داشته باشند تا نهایتاً به یک ارزش‌گذاری درست دست یابند.
 - با توجه به اینکه پایداری ذهنی اجزای سود از پایداری عینی آن بیشتر است، سرمایه‌گذاران ضمن مدنظر قرار دادن جزء نقدی و تعهدی سود در تصمیمات سرمایه‌گذاری، سعی کنند که پایداری این اقلام را بیشتر از واقع برآورد نکنند
- به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود:
- قوانین و مقرراتی برای کنترل بهتر رفتار مدیریت شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی در انتخاب روش‌های حسابداری که می‌تواند منجر به دستکاری سود و در نتیجه پایداری پایین آن شود را تدوین کنند.
 - همچنین پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار تهران چنین شرکت‌هایی (که دستکاری سود در آن‌ها وجود دارد) را به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و... معرفی کنند تا آن‌ها بتوانند آگاهانه تصمیم‌گیری و تحلیلی صحیح از پایداری اجزای سود جهت برآورد ذهنی اجزای نقدی و تعهدی سود را داشته باشند
- به سیاست‌گذاران بخش خصوصی و دولتی پیشنهاد می‌شود:
- قوانین و مقرراتی هم به نفع سرمایه‌گذار و هم به نفع شرکت‌هایی که مشکوک به درمانده مالی هستند، تدوین گردد تا در این شرایط، شرکت‌های مذکور یک تصمیم منطقی برای اجتناب از ورشکستگی اتخاذ گردد.
 - به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود:
 - سایر شرکت‌های بورسی را از انگیزه‌ی گزارشگری مالی شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی در دست‌کاری سود، آگاهی و اطلاع‌رسانی کند.

مشکوک به درماندگی مالی و تقلب طی یک دوره ۱۳ ساله از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۸ با ۲۳۲۷ مشاهده با ۱۲۴ مشاهده- شرکت مشکوک به درماندگی مالی و ۸۱۲ مشاهده- شرکت‌های مشکوک به تقلب پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می‌باشد. در این پژوهش برای شناسایی شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی از ماده ۱۴۱ قانون تجارت و شرکت‌های مشکوک به تقلب از روش رتبه‌بندی مدل بنیش (۱۹۹۹) استفاده شده است. برای رسیدن به چنین هدف چهار فرضیه مطرح گردیده است.

نتیجه فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی اجزای نقدی و تعهدی سود شرکت‌های مشکوک به درمانده مالی و مشکوک به تقلب را نسبت به پایداری عینی اجزای نقدی و تعهدی سود را بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند و این نشان دهنده درک نادرست آن‌ها از واقعیت است که نتیجه آن غیرعقلایی بودن سهام و نهایتاً قیمت‌گذاری ناصحیح می‌باشد. همچنین سرمایه‌گذاران ضریب پایداری ذهنی سود نقدی شرکت‌های مشکوک به درمانده مالی و مشکوک به تقلب را کمتر و ضریب پایداری عینی سود تعهدی آن‌ها را بیشتر از واقع برآورد می‌کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران پایداری سود شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب را نادرست ارزش‌گذاری می‌کنند و بازار سرمایه نسبت به اطلاعات اجزای سود، کارایی ندارد. به‌عبارت‌دیگر، شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی و تقلب، واکنش نادرست سرمایه‌گذاران را به همراه خواهند داشت. به‌طور کلی می‌توان به این نتیجه رسید که بازار سرمایه ایران، کارایی لازم و قابل‌اطمینانی برای انعکاس اطلاعات مربوط به سود و اجزای آن را نداشته و ارزش‌گذاری غیرعقلایی و نادرست سهام را به دنبال دارد. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش‌های کانستنتینیدی و همکاران (۲۰۱۶)، کاپرتینو و همکاران (۲۰۱۵)، آلفونس و نگوین (۲۰۱۵)، فروغی و همکاران (۱۳۹۶)، رحیمی دستجردی و همکاران (۱۳۹۵) از بعد عدم کارایی بازار همخوانی دارد و با پژوهش‌های سیلوا فیلهو و ماچادو (۲۰۱۴) مطابقت ندارد.

پیشنهاد‌های کاربردی حاصل از پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش، در شرکت‌های درمانده مالی و تقلب، سرمایه‌گذاران پایداری ذهنی جزء نقدی و تعهدی سود را نسبت به پایداری عینی جزء نقدی و تعهدی سود بیشتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کنند.

۱) با توجه به نتایج حاصل از فرضیه‌های اول و دوم در شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی:

به سهامداران پیشنهاد می‌شود:

• همچنین پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار تهران چنین شرکت‌هایی (که دستکاری سود در آن‌ها وجود دارد) را به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و... معرفی کنند تا آن‌ها بتوانند آگاهانه تصمیم‌گیری و تحلیلی صحیح از پایداری اجزای سود جهت برآورد ذهنی اجزای نقدی و تعهدی سود را داشته باشند.

به سیاست‌گذاران بخش خصوصی و دولتی پیشنهاد می‌شود:

• قوانین و مقرراتی هم به نفع سرمایه‌گذار و هم به نفع شرکت‌هایی که مشکوک به تقلب هستند، تدوین گردد تا در این شرایط، شرکت‌های مذکور یک تصمیم منطقی برای اجتناب از ورشکستگی و تقلب اتخاذ گردد. به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود:

• سایر شرکت‌های بورسی را از انگیزه‌ی گزارشگری مالی شرکت‌های مشکوک به تقلب در دست‌کاری سود، آگاهی و اطلاع‌رسانی کند.

به سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود:

• شرکت‌های مشکوک به تقلب را از پیامدهای دستکاری سود و تاثیر آن در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران آگاه سازند. همچنین حسابرسان با تکیه بر استقلال بودن خود می‌توانند در شفافیت اطلاعات مالی این شرکت‌ها موثر واقع شوند. این امر می‌تواند دست‌کاری سود جهت نشان دادن پایداری اجزای آن را به حداقل ممکن برساند.

• اگر در فرآیند حسابرسی ابهام اساسی در مورد تداوم فعالیت این شرکت‌ها احساس شد، به منظور تصمیم‌گیری درست و منطقی سرمایه‌گذاران این مورد را به‌عنوان بند تاکید بر مطلب خاص در گزارش حسابرسی خود درج کنند

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

(۱) بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری ذهنی و عینی اجزای سود در سایر شرکت‌ها و صنعت‌ها در وضعیت‌های متفاوت تقلب و مالی.

(۲) بررسی تأثیر عواملی چون کیفیت حسابرسی و افشای اقلام تعهدی در واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به پایداری ذهنی و عینی اجزای نقدی و تعهدی سود.

(۳) بررسی تاثیر متغیرهای (متغیرهای حذف شده نظیر اندازه، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، رشد فروش و...) را بر روی قیمت‌گذاری ذهنی و عینی اجزاء سود مورد بررسی قرار دهند.

به سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود:

• شرکت‌های مشکوک به درماندگی مالی را از پیامدهای دستکاری سود و تاثیر آن در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران آگاه سازند. همچنین حسابرسان با تکیه بر استقلال بودن خود می‌توانند در شفافیت اطلاعات مالی این شرکت‌ها موثر واقع شوند. این امر می‌تواند دست‌کاری سود جهت نشان دادن پایداری اجزای آن را به حداقل ممکن برساند.

• اگر در فرآیند حسابرسی ابهام اساسی در مورد تداوم فعالیت این شرکت‌ها احساس شد، به منظور تصمیم‌گیری درست و منطقی سرمایه‌گذاران این مورد را به‌عنوان بند تاکید بر مطلب خاص در گزارش حسابرسی خود درج کند.

(۲) با توجه به نتایج حاصل از فرضیه‌های سوم و چهارم در شرکت‌های مشکوک به تقلب:

به سهامداران پیشنهاد می‌شود:

• در پیش‌بینی صحیح ارزش‌گذاری سهام شرکت‌های مشکوک به تقلب جهت تصمیم‌گیری‌های خود، با شناخت درست سود و درک اجزای نقدی و تعهدی آن و همچنین توجه به کیفیت پایین جریان وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و اقلام تعهدی به‌عنوان معیاری (برای جلوگیری از ورشکستگی اقدام به مدیریت سود می‌کنند تا ظاهراً چهره‌ای مناسب از خود نشان دهند) دال بر درماندگی مالی، توجه خاص داشته باشند.

• هنگام پیش‌بینی اطلاعات آتی سود به اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری توجه ویژه داشته و با دقت زیاد آن‌ها را تجزیه و تحلیل نموده و علاوه بر پایدار بودن ذهنی اجزاء سود با دقت زیادی به عینی بودن پایداری‌ها نیز توجه داشته باشند تا نهایتاً به یک ارزش‌گذاری درست دست یابند.

• با توجه به اینکه پایداری ذهنی اجزاء سود از پایداری عینی آن بیشتر است، سرمایه‌گذاران ضمن مدنظر قرار دادن جزء نقدی و تعهدی سود در تصمیمات سرمایه‌گذاری، سعی کنند که پایداری این اقلام را بیشتر از واقع برآورد نکنند

به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود:

• قوانین و مقرراتی برای کنترل بهتر رفتار مدیریت شرکت‌های مشکوک به تقلب در انتخاب روش‌های حسابداری که می‌تواند منجر به دستکاری سود و در نتیجه پایداری پایین آن شود را تدوین کنند.

فهرست منابع

- * اسدی، غلامحسین؛ زندیه، مصطفی، غلامی، حسن، کیاده، فرید (۱۳۹۷). "بررسی پایداری سازه های ارقام تعهدی و رابطه آن‌ها با بازده های آتی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پژوهش های تجربی حسابداری، سال هشتم، شماره ۳۰، زمستان ۱۳۹۷، صص ۲۰-۱.
- * اعتمادی، حسین؛ مومنی، منصور؛ فرج‌زاده دهکردی، حسن (۱۳۹۱). "مدیریت سود، چگونه کیفیت سود شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد؟" مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۲، ص ص ۱۰۱-۱۲۲.
- * ایزدی نیا، ناصر؛ منصوری فر، غلامرضا؛ رشیدی خزایی، موسی (۱۳۹۴). "درماندگی مالی به‌عنوان عاملی برای وقوع مدیریت سود" فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، سال سوم، پاییز ۱۳۹۴، صص ۲۵-۴۷.
- * ثقفی، علی؛ کردستانی، غلامرضا (۱۳۸۳). "بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۷، ص ص ۵۱ تا ۷۲.
- * حقیقت، حمید؛ ایرانشاهی، علی اکبر (۱۳۸۹). "بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به جنبه های سرمایه گذاری ارقام تعهدی" فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال هفدهم، پاییز ۱۳۸۹، شماره ۶۱.
- * خواجوی، شکرالله؛ ناظمی، امین (۱۳۸۴). "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی های حسابداری و حسابرسی، (۱۲)، ۶۰-۳۷.
- * دستگیر، محسن؛ حسین زاده، علی حسین؛ خدادی، ولی؛ واعظ سید علی (۱۳۹۱). "کیفیت سود در شرکت های درمانده مالی" مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱، شماره پیاپی (۱۱)، بهار ۱۳۹۱، صص ۱۶-۱.
- * رحیمی دستجردی، محسن؛ خدای پور، احمد؛ بهار مقدم، مهدی (۱۳۹۵). "بررسی قیمت گذاری ارقام عادی و غیرعادی اجزای نقدی و تعهدی سود" فصلنامه حسابداری مالی، سال هشت، شماره ۳۱، پاییز ۹۵، صفحات ۱۶۱-۱۳۳.
- * فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ الشریف، سید محمد (۱۳۹۶). "تاثیر درماندگی مالی بر اثرگذاری ارقام تعهدی بر بازده های آتی" فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۴، شماره ۵۵، پائیز ۱۳۹۶، ۹۳-۱۲۳.
- * کردستانی، غلامرضا؛ رحیم پور، محمد؛ قربانی، رامین (۱۳۹۶). "تفاوت در پایداری سود صنعت و سود خاص شرکت" فصلنامه مجله دانش حسابداری، پاییز ۱۳۹۶، شماره ۳، صص ۳۵ تا ۵۱.
- * کردستانی، غلامرضا؛ تاتلی، رشید (۱۳۹۳). "شناسایی رویکردهای کارا و فرصت طلبانه مدیریت سود در سطوح کیفیت سود". فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۳ (۲۱): ۳۱۲-۲۹۳.
- * مجتهد زاده. ویدا؛ قدرتی، منا (۱۳۹۰). "اثر بی قاعدگی ارقام تعهدی بر قیمت گذاری شرکت ها" فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۳، شماره ۱۰، بهار ۱۳۹۱، صفحه ۱۳۵-۱۱۹.
- * مرشدزاده، مهناز؛ قربانی، محمود؛ شعبانی، کیوان (۱۳۹۳). "پایداری سود، شرایط اقتصادی و ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره بیست و سوم، زمستان ۱۳۹۳.
- * مشایخی، بیتا؛ حسین پور، امیر حسین (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۳، شماره ۴۹، بهار ۱۳۹۵، صفحه ۵۲-۲۹.
- * یوسفی اصل، فرزانه؛ باقری پرمهر؛ شعله، فهیمی، منصوره (۱۳۹۶). "بررسی تاثیر جزء نقدی سود بر پایداری سود و بازده سهام" فصلنامه پژوهش های نوین در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۶، صص ۹۸-۷۷.
- * Abel, A.B., & Mishkin, F.S. (1983). An Integrated View of Tests of Rationality, Market Efficiency and the Short-Run Neutrality of Monetary Policy. Journal of Monetary Economics, v. 11p.3-24.
- * Alphonse, P. Nguyen, T. H. (2015). Financial Distress and Accrual Anomaly: Evidence from the Vietnamese Stock Market. Available at: <http://ssrn.com>.
- * Bhagat, S., Moyen, N., Suh, I. (2005). Investment and internal funds of distressed firms. Journal of Corporate Finance, 11: 449-472.
- * Boubakri, F. (2012). The Relationship between Accruals Quality, Earnings Persistence and Accruals Anomaly in the Canadian Context. International Journal of Economics and Finance, 4(6), 51-62.
- * Chen jeef, zeyun. Shane, Philip B. (2014). Changes in Cash: Persistence and Pricing Implications, Journal of Accounting Research, Vol. 52 No. 3: p.p.599-634.
- * Choi, Hae mi. (2015). A Tale of two uncertainties. Loyola University Chicago. Working paper. Access date 2016.

- * Collins, D., G. Gong, and P. Hribar. (2003). Investor sophistication and the mispricing of accruals. *Review of Accounting Studies*, 8 (2-3), 251-276.
- * Cupertino, C.M., Martinez, A.L., da Costa Jr, N.C.A. (2015). *Earnings Manipulations by Real Activities Management and Investors' Perceptions* (2015), *Research in International Business and Finance*.
- * Garcia Lara, J.M., Osmá, B.G. & Penalva, F. (2009). Conditional conservatism and firm investment efficiency. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161-201.
- * Gordon H. G. (1971). A Stochastic Cash Balance Model with Two Sources of Short-Term Funds. *International Economic Review*, Vol.: 12, Pp: 250-256.
- * Guny, K.A. (2005). *What Are the Consequences of Real Earnings Management*. 2005. Tese – Graduate Division, University of California, Berkeley.
- * Konstantinidi, T., A. Kraft, and P.F. Pope. (2016). Asymmetric persistence and the market pricing of accruals and cash flows, *Abacus* 52(1): 140-165.
- * Lin, H-W, Lo, H-C, Wu, R-S. (2016). Modeling default prediction with earnings management, *Pacific-Basin Finance Journal* (2016), doi: 10.1016/j.pacfin.2016.01.005
- * López-Gutiérrez, C., Azofra, S. S., Torre-Olmo, B. (2015). Investment decisions of companies in financial distress, *Business Research Quarterly*, 18: 174-187.
- * Mithu, R. Dey . Lucy Lim (2015). Accrual reliability, earnings persistence, and stock prices: revisited, *American Journal of Business*, Vol. 30 Is: 1, pp.22 – 48.
- * Perols, J. L., & Lougee, B. A. (2011). The relation between earnings management and financial statement fraud. *Advances in Accounting*, 2011, 27(1), 39 – 53.
- * Silva Filho, A. and Machado, Marcio, M. (2014). Persistence and Relevance of Accruals: Evidences from the Brazilian Capital Market working paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2409398>.
- * Sloan, R. & Richard, G. (1996). "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?" *the accounting review*, Vol.71, No.3, pp.289-315.
- * Teoh, S.H., Welch, I & .Wong, T. (1998). "Earnings management and the long run market performance of initial public offering ". *The Journal of Finance*, L (1), 1974-1930.



Accounting Knowledge & Management Auditing

Vol. 12/ No. 48/ Winter 2024

Investigating Investors' Perception of the Subjective and Objective Earnings Persistence in Suspected Companies for Financial Distress and Fraud

Kaveh Parandin

Assistant Professor, Department of Accounting, Payam-e-Noor University, Tehran, Iran.

(Corresponding Author)

kparandin@pnu.ac.ir

Abstract

One of the methods that managers of financially bankrupt and bankrupt companies may use to hide their poor performance is incremental accounting profit manipulation. The process of stock valuation requires different information about the company's profitability. Some historical information has improved the ability to predict future earnings, and investors are particularly interested in deciding to value stocks and predict future earnings. This information is presented in the form of cash components and earnings accrual which have different levels of Subjective and Objective. The main objective of this study was to study the perception (reaction) of investors on the Subjective and Objective suspicion of profit components in suspected companies for financial distress and sample fraud during a 13-year period from 2007 to 2019 with 2327 views in 124 Years - Companies related to companies that are suspected of financial distress and 812 years - companies, there are companies suspected of fraud with a sample number of 179 companies admitted to the Tehran Stock Exchange. In this study, to identify suspicious companies for financial distress from Article 141 of the Iranian Trade Law and firms suspected of cheating using the Benish model ranking method (1999). In order to analyze the data and test the hypotheses, the simulation model of Mishkin (1983) has been used with combined data approach and multivariate regression model using Eviews version 10 software. Research findings indicate that in Suspected Companies for Financial Distress and Fraud, Investors Subjective Earnings Persistence of cash and accrual are priced more objectively than the objective Persistence of cash and accruals. Also, they the coefficient of sustainability of the cash component of the profit is lower than the actual and the coefficient of sustainability of the liability component of the profit is more than priced.

Keywords: Investors' reaction, Subjective Persistence of components of earnings, Objective Persistence of components of earnings, Suspected Companies for Financial Distress, Suspected Companies for fraud.