

بررسی پایداری تغییرات غیرعادی در اجزای سود حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

خسرو فغانی ماکرانی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات شعبه مازندران

یاسر احمدی

کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات شعبه مازندران

ma_ahmadi64@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۲/۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۹۲/۴/۲۰

چکیده

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی است که افراد آنها را در تصمیم گیری مد نظر قرار می دهند. اطلاعات مربوط به اجزای سود مهم بوده و به پیش بینی سود آینده کمک می کند. با توجه به اهمیت سود و محتوای اطلاعاتی اجزای آن، هدف این تحقیق بررسی پایداری اجزای سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بدین منظور چهار فرضیه تدوین و داده های مربوط به ۱۴۷ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ مورد استفاده قرار گرفت. برای آزمون فرضیه ها از تکنیک رگرسیون چند متغیره به روش داده های تابلویی استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد که تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد پایداری بیشتری نسبت به تغییرات غیر عادی مثبت دارد، و همچنین تغییرات غیرعادی منفی و تغییرات غیر عادی مثبت نسبت به اقلام تعهدی از پایداری بیشتری برخوردار می باشند.

واژه های کلیدی: پایداری سود، جزء تعهدی سود، جریان وجه نقد آزاد، تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد.

۱- مقدمه

میانگین خطای پیش‌بینی می‌شود، تقسیم بخش نقدی سود نیز می‌تواند منجر به کاهش خطای پیش‌بینی می‌گردد. از آنجا که، تفکیک اجزای نقدی و تعیین جزء پایدارتر می‌تواند به استفاده‌کنندگان در ارزیابی عملکرد و پیش‌بینی دقیق‌تر سود آتی کمک کند، در این تحقیق سعی شده تغییرات در اجزای نقدی جریان‌های نقدی آزاد به دو بخش عادی و بخش غیرعادی تفکیک شود. لازم به توضیح است بخش عادی، شرکت‌ها را به سوی سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده سوق می‌دهد و بخش غیرعادی شرکت‌ها را از سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده دور می‌کند. تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد نیز به دو بخش مازاد وجه و کمبود وجه نقد تفکیک شده‌اند. انتظار بر این است که تغییرات غیرعادی مثبت درمانده وجه نقد، پایدار نبوده و همچنین فرض بر این است که تغییرات غیرعادی منفی درمانده وجه نقد، باعث می‌شود که شرکت نتواند به موقع در طرح‌هایی با خالص ارزش مثبت سرمایه گذاری کند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورت‌های مالی می‌باشد 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 فایده‌آمدن بر مشکلات اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد شرکت‌هاست زیرا، جریان‌های نقدی دارای مشکلات زمان‌بندی هستند و معیار مناسبی برای عملکرد شرکت‌ها محسوب نمی‌شوند. علی‌رغم این برتری، سود تعهدی که مبتنی بر اصل تحقق و شناسایی درآمد می‌باشد ممکن است با جریان‌های نقدی واقعی شرکت مطابقت نداشته باشد (دچو و دیچو، ۲۰۰۲، ۳۵-۵۹). با توجه به اختیارات مدیریت در مدیریت کردن ارقام تعهدی، این باور وجود دارد که ارقام تعهدی توانایی سود را برای اندازه‌گیری عملکرد واحد تجاری کاهش می‌دهد. در این مورد باید اشاره کرد که برخی از مفاهیم حسابداری نظیر، قابلیت اثبات، عینیت و استفاده از مدل‌های ارزشیابی بهای تمام شده تاریخی، اختیارات مدیریت را محدود

سودمندی در تصمیم‌گیری یعنی، داشتن اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم، که اگر به درستی فراهم و پردازش نشود اثرات منفی را برای فرد تصمیم‌گیرنده در پی خواهد داشت. تمایل مدیران به اعمال مدیریت سود و سوءاستفاده از آن که سبب کاهش کیفیت سود می‌شود، در نتیجه ارائه اطلاعات نادرست به سهامداران آسیب جدی به اعتماد سهامداران وارد خواهد ساخت و هزاران نفر از سهامداران را متضرر و از بورس فراری خواهد داد. این امر در نهایت تبعات اقتصادی وخیمی خواهد داشت (نوروش و مجیدی، ۱۳۸۴). لذا مبحث کیفیت سود زمانی مطرح می‌شود که تحلیل‌گران مالی تعیین کنند، تا چه میزان سود گزارش شده، منعکس‌کننده سود واقعی است. کیفیت سود معیاری مهم برای سلامت واحد تجاری به شمار می‌رود و مفهومی چند بعدی است و معنی واحدی ندارد. در تعریف مفهوم کیفیت سود به دو ویژگی برای تعیین کیفیت اشاره شده است، یکی سودمندی در تصمیم‌گیری است و دیگری ارتباط بین کیفیت سود و سود اقتصادی هیکس است (اسکیپر و وینست، ۲۰۰۳، ۹۷-۱۱۰).

یکی از معیارهای ارزیابی کیفیت سود، پایداری سود است. پایداری سود به معنای این است که تا چه حد یک نوآوری خاص در تحقق سودهای آتی باقی می‌ماند. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، واحد تجاری توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد، بنابراین، کیفیت سود واحد تجاری بیشتر است (تقفی، ۱۳۸۳، ۵۱-۷۲). سود حسابداری که بر مبنای تعهدی شناسایی می‌شود، به دو جزء نقدی و تعهدی قابل تقسیم است. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که ارقام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر، منجر به کاهش پایداری سود می‌شود (اسکات و همکاران، ۲۰۰۵، ۴۳۷-۴۸۵). بنابراین به لحاظ نظری می‌توان گفت، هرچه جزء نقدی سود بیشتر باشد پایداری سود بالاتر خواهد بود. همان طوریکه تجزیه سود به دو بخش نقدی و تعهدی باعث کاهش

توسط بیور و همکاران (۱۹۸۰) صورت گرفت و از نظر تجربی در ارتباط با ارزش اوراق بهادار بود. آنان از نظریه «سودهای تحریف نشده» یعنی سودهای پایداری، برای پیش بینی سودهای مورد انتظار آتی استفاده کردند و تلاش کردند تا سودهای پایداری مورد انتظار را به یک مدل تعادلی اوراق بهادار پیوند دهند (بیور و همکاران، ۱۹۸۰، ۳-۲۸).

تحقیقات زیادی در زمینه پایداری اجزاء مختلف سود انجام شده است که نشان می‌دهند جریان‌ات نقدی سود پایداری بیشتری نسبت به ارقام تعهدی آن دارند. از جمله اسلون (۱۹۹۶) سود را به اجزای نقدی و تعهدی تفکیک کرده و کشف کرده است که جزء نقدی، نسبت به جزء تعهدی، پایداری بیشتری دارد، اما سرمایه گذاران نسبت به هر دو جزء، رفتار مشابهی داشته و بنابراین بازار سرمایه نسبت پایداری سود نقدی واکنش کمتری نشان داده و نسبت به پایداری بخش تعهدی، واکنش بیشتری نشان می‌دهد. زای (۲۰۰۱) نیز سود تعهدی را به اجزای عادی و غیرعادی تفکیک کرده و نتایجی مشابه با اسلون کشف کرده است.

دوپاچ و همکاران (۲۰۰۵) تفاوت پایداری ارقام تعهدی را بین شرکت های سودده و زیان‌ده بررسی کردند. آنها دریافتند پایداری سود های تعهدی شرکت های سودده نسبت به شرکت های زیان‌ده بیشتر است. همچنین ژانگ (۲۰۰۷) به بررسی تأثیر عملکرد سهام بر روی پایداری اجزاء سود و تبع آن وزن دهی غلط به این اجزاء پرداخت. و به این نتیجه رسید که پایداری جزء تعهدی سود در شرایط وجود اخبار بد و خوب نسبت به حالت وجود اخبار خنثی کاهش می یابد، اما میزان کاهش پایداری در حالت وجود اخبار بد بیشتر است. ریچاردسون (۲۰۰۳) بیان می‌کند سود پایدارتر، کیفیت بالاتری دارد. برای ارائه نمونه‌هایی از سود با کیفیت پایین می‌توان به منظور کردن ذخیره کم برای حساب‌های مشکوک‌الوصول یا برای موجودی‌های ناباب و شناسایی درآمدهای مربوط به سال‌های آتی در سال جاری اشاره کرد. دچو و همکاران (۲۰۰۸)، پایداری و قیمت‌گذاری اجزای نقدی سود را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آنان نشان داد در بین اجزای نقدی، وجوه پرداختی به

می‌کند. این محدودیت‌ها احتمال استفاده از اطلاعات نادرست برای کسب منافع را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر محدود کردن اختیارات، سودمندی سود های گزارش شده را کاهش داده و مدیریت نمی‌تواند تمام اطلاعات خاصی را که از موقعیت واحد تجاری می‌داند، از طریق سود های گزارش شده افشا سازد (دچو، ۱۹۹۴، ۳-۴۲). همچنین از نظر دچو (۱۹۹۴)، در شرکت‌های با ثبات (مثل شرکت‌هایی که الزامات مشخصی برای سرمایه در گردش، سرمایه گذاری و تأمین مالی دارند)، جریان نقدی مشکلات زمانی و تطابق کمتری دارد و معیار مفیدی برای اندازه گیری عملکرد واحد اقتصادی است. ولی برای شرکت‌هایی که در محیطی پر نوسان فعالیت می‌کنند؛ مثلاً با تغییرات بزرگ سرمایه در گردش فعالیت‌های سرمایه گذاری و تأمین مالی مواجه هستند، جریان نقدی مشکلات زمانی و تطابق بیش‌تری خواهد داشت. بنابراین توانای جریان نقدی برای انعکاس عملکرد واحد تجاری با افزایش تغییرات سرمایه در گردش و افزایش فعالیت‌های سرمایه گذاری و تأمین مالی، کاهش می‌یابد. انتظار می‌رود ارقام تعهدی مشکلات زمانی و تطابق جریان نقدی را حل کنند. به این ترتیب پیش بینی می‌شود که سود، بهتر از جریان نقدی بتواند عملکرد شرکت‌های پر نوسان را منعکس سازد. در صنایع با چرخه عملیاتی کوتاه مدت، استفاده از جریان نقدی و سود، نتایج یکسانی خواهد داشت. ولی در صنایع با چرخه عملیاتی بلند مدت، جریان نقدی یک معیار مناسب برای اندازه گیری نتیجه عملکرد واحد تجاری نخواهد بود.

ساختارهای کیفیت سود از رابطه بین اجزای نقدی و ارقام تعهدی سود ناشی می‌شوند. یکی از معیارهای ارزیابی کیفیت سود پایداری سود است. پایداری سود، به معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است. بنابراین، هر چه پایداری سود بالاتر باشد، کیفیت آن بیش‌تر خواهد بود. از آنجا که، محاسبه ارقام تعهدی براساس پیش‌بینی‌ها و برآوردها انجام می‌گیرد، با قابلیت اتکای کمتری اندازه‌گیری شده و کیفیت پایین‌تری نسبت به اجزای نقدی دارند. بنابراین می‌توان گفت، پایداری بیش‌تر سود به علت جزء نقدی آن است (دچو و همکاران، ۲۰۰۸، ۵۳۷-۵۶۶). مطالعه بر روی سودهای پایدار برای اولین بار

۴- مدل و متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن

به طور کلی می‌توانیم سود را به دو بخش کلی تقسیم کنیم:

جزء تعهدی + جزء نقدی = سود حسابداری

جزء نقدی سود که در صورت جریان وجه نقد گزارش می‌شود و جزء تعهدی سود را میتوان از تفاوت سود حسابداری با جزء نقدی آن محاسبه کرد.

مطابق با تحقیق دچو و همکاران (۲۰۰۸)، ما ابتدا سود شرکت را به ارقام تعهدی و جریان های نقدی آزاد تفکیک کرده ایم:

$$INCOME_t = ACCRUAL_t + FCF_t \quad (1)$$

که در آن

$INCOME_t$ = سود قبل از ارقام غیرمترقبه

$ACCRUAL$ = نشان دهنده ارقام تعهدی

FCF = نشان دهنده جریان های نقدی آزاد است.

لازم به ذکر است که جریان وجه نقد آزاد به عنوان جزء نقدی سود می باشد که مطابق دچو همکاران جریان نقد آزاد برابر است با:

$$FCF = \Delta CASH + DIST_D + DIST_EQ \quad (2)$$

دچو و همکاران (۲۰۰۸)، نشان داده‌اند که جریان های نقدی آزاد در معادله ۱، همان جریان نقدی آزاد در دسترس برای توزیع میان فراهم کنندگان سرمایه یعنی طرف راست معادله (۲) است. ما $INCOME$ را در معادله (۳) تفکیک کرده ایم:

(۳)

$$INCOME = ACCRUAL + \Delta CASH + DIST_D + DIST_EQ$$

برای بررسی این موضوع که آیا وزن عوامل مفروض بر روی سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده اثر می گذارد یا خیر و آیا این تاثیر در طول زمان تغییر می کند، که ما با بسط مدل باتیس و همکاران (۲۰۰۹)، تغییرات بهینه وجه نقد نگهداری شده را به شکل زیر محاسبه می نماییم:

(۴)

$$\begin{aligned} \Delta CASH_t = & \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CASH_{t-1} + \alpha_2 CASH_{t-1} + \\ & \alpha_3 INDSIGMA_t + \alpha_4 AMTB_t + \alpha_5 \Delta SIZE_t + \alpha_6 \\ \Delta FCF_t = & \alpha_7 \Delta NWC_t + \alpha_8 \Delta CAPEXP_t + \alpha_9 \Delta LEV_t \\ & + \alpha_{10} \Delta DDIV_t + \alpha_{11} \Delta ACQEXP_t + \varepsilon_t \end{aligned}$$

سهامداران بیشترین پایداری را دارد. همچنین، نتایج آنان نشان داد که وجوه پرداختی به سهامداران، رابطه معناداری با قیمت سهام دارد. دچو و راس (۲۰۰۵) در تحقیق خود نشان دادند که پایداری سود تحت تاثیر مقدار و علامت ارقام تعهدی قرار می‌گیرد. به طوری که، در شرکت‌هایی که ارقام تعهدی بالایی دارند، ارقام تعهدی پایداری سود را نسبت به جریان‌های نقدی بهبود می‌بخشد.

ارسلان و همکاران (۲۰۰۶) در تحقیق خود با نام «نقش نگهداری موجودیهای نقدی در کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری‌ها به جریان‌ات نقدی» به بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی شرکت‌ها و حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نسبت به نوسانات جریان‌ات نقدی شرکت‌ها پرداختند، همچنین دلایل اصلی نگهداری وجوه احتیاطی توسط شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. نتیجه تحقیق نشان می‌دهد که این حساسیت در شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی، بیشتر می‌باشد. دشموخ و وگت (۲۰۰۵) در تحقیق خود با نام «سرمایه‌گذاری، جریان‌ات نقدی و نگهداری ابزارهای احتیاطی توسط شرکت‌ها»، دلایل اصلی نگهداری وجوه احتیاطی توسط شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های دارای وجوه احتیاطی نسبت به شرکت‌هایی که وجوه احتیاطی ندارند کمتر تحت تأثیر نوسانات جریان‌ات نقدی قرار می‌گیرد. این نتایج برای پنج شاخص مختلف از جریان‌ات نقدی مورد بررسی قرار گرفته است.

۳- فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده، فرضیه های تحقیق به شرح زیر بیان می شوند:

فرضیه ۱- تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد نسبت به تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد، پایداری بیشتری دارند.

فرضیه ۲- تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد نسبت به ارقام تعهدی، پایداری کمتری دارد.

فرضیه ۳- تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد نسبت به ارقام تعهدی، پایداری بیشتری دارد.

نقد نگهداری شده سوق می دهند (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹). اکنون معادله (۳) را دوباره بازنویسی می کنیم:

$$(۵) \quad INCOME = ACCRUAL + N\Delta CASH + ABN\Delta CASH + DIST_EQ + DIST_D$$

برای آزمون فرضیه‌ها، جهت بررسی تفاوت پایداری متغیرهای متنوع در معادله (۵) را با استفاده از رگرسیون زیر تخمین زده‌ایم:

$$(۶) \quad INCOME_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ACCRUAL_t + \beta_2 N\Delta CASH_t + \beta_3 ABN\Delta CASH_t + \beta_4 ABN\Delta CASH_t + \beta_5 DIST_EQ_t + \beta_6 DIST_D_t + \varepsilon_{t+1}$$

$INCOME_{t+1}$ = عبارتست از سود خالص قبل از اقلام تعهدی غیرمترقبه شرکت در سال $t+1$
 $ACCRUAL_t$ = عبارتست از اقلام تعهدی کل در سال t ، که از تفاضل تغییرات دارایی‌های غیرنقدی و بدهی‌های عملیاتی محاسبه می شود.
 $N\Delta CASH_t$ = عبارتست از تغییرات عادی در مانده وجه نقد در سال t
 $ABN\Delta CASH_t^+$ = عبارتست از تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد در سال t
 $ABN\Delta CASH_t^-$ = عبارتست از تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد در سال t
 $DIST_EQ_t$ = عبارتست از خالص پرداختی به حقوق صاحبان سهام در سال t
 $DIST_D_t$ = عبارتست از خالص پرداختی به بستانکاران در سال t

۵- روش شناسی پژوهش

در این تحقیق روشهای کمی شامل آمار توصیفی و تحلیل رگرسیون چندگانه بکار گرفته شده است و برای تحلیل داده‌ها از روش داده‌های تابلویی و برای تعیین نوع روش تخمین، آزمون تشخیصی چاو (F لیمر) یا هاسمن استفاده شده و همچنین جهت بررسی معناداری مدل رگرسیونی از آماره F و جهت بررسی معنادار بودن ضریب متغیرهای مستقل از آماره t استفاده شده است. و خود همبستگی سریالی میان جملات باقیمانده‌های مدل

که در این مدل داریم:
 $\Delta CASH_{t-1}$ و $CASH_t$ ، معرف تفاوت میان سطح واقعی و سطح بهینه مانده وجه نقد نگهداری شده در انتهای سال $t-1$ هستند.

$INDSIGM_t$ ، نشان دهنده میزان انحراف استاندارد از میانگین خالص جریان های نقدی آزاد است که برای ۵ سال منتهی به سال t برای هر شرکت محاسبه می شود.
 $AMTB_t$ ، نشان دهنده تغییر در نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می باشد.
 $\Delta SIZE_t$ ، به صورت لگاریتم طبیعی تغییر در مجموع دارایی ها اندازه گیری می شود.

ΔFCF_t ، این متغیر عبارتست از تغییر در جریان وجه نقد آزاد شرکت است.
 ΔNWC_t ، نشان دهنده تغییر در اقلام تعهدی سرمایه در گردش می باشد.
 $\Delta CAPEXP_t$ ، نشان دهنده تغییر در مخارج سرمایه‌ای می باشد.

ΔLEV_t ، نشان دهنده تغییر در اهرم مالی شرکت است.
 ΔDIV_t ، نشان دهنده این موضوع است که آیا سود تقسیمی نقدی به سهامداران عادی در طول سال مالی t افزایش یافته است یا خیر. برای محاسبه این متغیر از یک متغیر دو ارزشی استفاده شده است. بدین صورت که اگر سود نقدی پرداختی به سهامداران طی دو دوره متوالی افزایش داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر برای آن منظور می شود.
 $\Delta ACQEXP_t$ ، نشان دهنده تغییر در وجه نقد خروجی برای خرید دارایی هاست.

پس از تخمین مدل بالا، تغییرات در مانده وجه نقد به دو بخش عادی و غیرعادی تفکیک می شود. بدین صورت که جملات باقیمانده بدست آمده از مدل نشان دهنده تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد ($ABN\Delta CASH$) بوده (اگر مثبت باشد تغییرات غیر عادی مثبت و اگر منفی باشد تغییرات غیر عادی منفی است) شرکت را از سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده دور می کند. که با کم نمودن آنها از کل تغییرات در مانده وجه نقد (متغیر وابسته)، تغییرات عادی در مانده وجه نقد ($N\Delta CASH$) بدست می آید که شرکت را به سمت سطح بهینه‌ی وجه

که در نهایت با توجه به محدودیت های ذکر شده تعداد ۱۴۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. لازم به توضیح است که متغیرهایی چون اقلام تعهدی و سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه که برای محاسبه جریان وجه نقد آزاد و جهت بدست آوردن میزان انحراف استاندارد از میانگین خالص جریان های نقدی آزاد (INDSIGM) که برای ۵ سال منتهی به سال t برای هر شرکت محاسبه می شود، لازم بود که برای بدست آوردن این داده ها از سال ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۹ استفاده شود.

۶- یافته های پژوهش

۶-۱- آماره های توصیفی

آماره های توصیفی مربوط به شمایی کلی از وضعیت داده های (متغیرهای تحقیق) ارائه شده اند. لازم به توضیح است که آماره های توصیفی مربوط به متغیر تغییر در سود نقد پرداختی (DΔDIV)، به دلیل اینکه این متغیر یک متغیر دو ارزشی (صفر و یک) بوده که ماهیت تغییرات آن متفاوت از سایر متغیرهای تحقیق است در نتیجه در جدول زیر ارائه نشده است.

تحقیق با استفاده از آماره دوربین واتسون مورد ارزیابی قرار گرفته است. و همچنین برای هم سطح سازی متغیرها از متوسط کل داراییها و همچنین برای آزمون سه فرضیه اول از آزمون والد، استفاده شده است.

شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری این تحقیق را تشکیل می دهند. روش انتخاب نمونه، حذف سیستماتیک (قضاوتی) می باشد که بر این اساس شرکت های مورد تحقیق باید واجد کلیه شرایط زیر باشند:

- ۱) تا ابتدای سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد. ۲) صورت های مالی آنها برای هر یک از سال های ۱۳۸۲ لغایت ۱۳۸۹ در دسترس باشد. ۳) صورت های مالی آنها برای هر یک از سال های ۱۳۸۲ لغایت ۱۳۸۹ در دسترس باشد. ۴) سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد. ۵) طی دوره تحقیق با تغییر در دوره مالی مواجه نباشند. ۶) نمونه ها شامل شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری های مالی، بانک ها و موسسات مالی و اعتباری و بیمه و لیزینگ نمی باشند.

نگاره (۱) آماره های توصیفی تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
مانده وجه نقد در پایان دوره	۰/۰۸۴	۰/۰۴۵	۰/۸۹	۰	۰/۱۲
تغییرات در مانده وجه نقد بین دو دوره	۰/۰۱۶	-۰/۰۰۱	۰/۹۷	-۰/۴۹	۰/۱۱
انحراف استاندارد از میانگین خالص جریان وجه نقد آزاد مربوط به ۵ دوره	۰/۳۲	۰/۱۰	۴/۷۵	۰/۰۰۳	۰/۶۸
نسبت فرصت های رشد	۳/۰۱	۱/۵	۱۷/۰۶	۰/۰۴	۳/۳۵
اندازه شرکت	۱۲/۶۷	۱۲/۶۰	۱۶/۱۵	۹/۱۴	۱/۲۵
اهرم مالی	۰/۶۵	۰/۶۵	۰/۹۹	۰/۱۵	۰/۱۸۴
جریان وجه نقد آزاد	۰/۰۸۴	-۰/۱۱۵	۱/۶۷	-۲/۸۹	۰/۵۱
جریان نقد خروجی ناشی از تحصیل داریها	-۰/۰۱۱	۰	۰/۸۵	-۰/۶۴	۰/۰۷۸
مخارج سرمایه های	۰/۰۵۱	-۰/۰۲۱	۱/۰۴	-۰/۷۵	۰/۱۳
اقلام تعهدی سرمایه در گردش	-۰/۰۶۵	۰	۰/۸۷	-۲/۷۸	۰/۴۷
اقلام تعهدی کل	۰/۰۲۴	-۰/۰۳	۲/۹۹	-۱/۶۸	۰/۵۲
سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه	۰/۱۱۵	۰/۰۷۶	۱/۳۵	-۱/۱۷	۰/۲۲
خالص پرداختی به بستانکاران	۰/۰۶۸	۰/۰۲۵	۱/۹۷	-۰/۶۹	۰/۲۷
خالص پرداختی به حقوق صاحبان سهام	۰/۰۴۷	۰/۰۵	۰/۹۰	-۱/۴۲	۰/۳۵
تغییرات عادی در مانده وجه نقد	۰/۰۱۱	۰/۰۰۷	۰/۶۱۷	-۰/۴۰۶	۰/۰۷۳

متغیرها	میانگین	میانگین	حد اکثر	حداقل	انحراف معیار
تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد	-۰/۰۱۸	-۰/۰۰۲۷	۰	-۰/۳۱۶	۰/۰۳
تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد	۰/۰۳۳	۰	۰/۸۲۲	۰	۰/۰۹۲

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

نگاره (۲) نتایج آزمون F لیمر

آماره	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۱/۱۸۷	۰/۰۷۲	رویکرد داده های ترکیبی معمولی

منبع: محاسبات

مدل (۷)

$$\Delta \text{CASH}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \text{CASH}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{CASH}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{INDSIGMA}_{i,t} + \alpha_4 \Delta \text{MTB}_{i,t} + \alpha_5 \Delta \text{SIZE}_{i,t} + \alpha_6 \Delta \text{FCF}_{i,t} + \alpha_7 \Delta \text{NWC}_{i,t} + \alpha_8 \Delta \text{CAPEXP}_{i,t} + \alpha_9 \Delta \text{LEV}_{i,t} + \alpha_{10} \Delta \text{DIV}_{i,t} + \alpha_{11} \Delta \text{ACQEXP}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

قبل از برآزش مدل، برای تعیین نوع روش تخمین، ابتدا آزمون تشخیصی چاو (F لیمر) برای انتخاب از بین دو رویکرد ذیل (فرض صفر و یک) انجام می‌شود که نتایج آن در نگاره (۲) آورده شده است.

H_0 : رویکرد داده های ترکیبی معمولی

H_1 : رویکرد داده های تابلویی با اثرات ثابت

با توجه به سطح معناداری بدست آمده (۰/۰۷۵) که بیشتر از سطح معناداری قابل پذیرش (۵٪) می باشد، نتایج حاکی از تأیید H_0 بوده، در نتیجه رویکرد داده‌های ترکیبی روش ارجح می‌باشد. حال در ادامه نتایج تخمین الگو به روش مذکور ارائه شده است.

نتایج بدست آمده از نگاره (۱) نشان می دهد که الف) میانگین متغیرهای اقلام تعهدی کل و تغییرات در مانده وجه نقد مثبت می باشند، بنابراین شرکت های نمونه عموماً شرکت هایی هستند که سود انباشته آنها در طول دوره مورد بررسی در حال افزایش بوده است. ب) میانگین و میانه متغیرهای خالص پرداختی به بستانکاران و خالص پرداختی به حقوق صاحبان سهام که هر دو مثبت می باشند، یعنی که شرکت ها در طول مورد بررسی بیشتر جریان نقد آزاد خود را بین بستانکاران و سهامداران توزیع نموده‌اند.

۶-۲- محاسبه تغییرات عادی و غیرعادی در مانده وجه نقد

برای آزمون فرضیه های تحقیق، لازم است تا ابتدا تغییرات عادی و غیرعادی در مانده وجه نقد محاسبه شود. به همین منظور ابتدا مدل ذیل برآورد می شود.

نگاره (۳) نتایج برآورد مدل (۱)

متغیر	ضریب	آماره تی استیوننت	سطح خطا
عرض از مبدا	-۰/۰۰۱	-۰/۴۸	۰/۶۱۵
تغییرات در مانده وجه نقد بین دو دوره قبل	-۰/۱۱۰	-۲/۵۰	۰/۰۱۰
مانده وجه نقد سال قبل	-۰/۰۴۳	-۳/۶۰	۰/۰۰۰
انحراف استاندارد از میانگین خالص جریان وجه نقد آزاد مربوط به ۵ دوره منتهی به هر سال	۰/۰۳۲	۲/۰۷۱	۰/۰۳۶
تغییرات نسبت فرصت های رشد بین دو دوره	۰/۰۰۰۱	۰/۲۰۱	۰/۸۳۴
تغییرات اندازه شرکت بین دو دوره	۰/۰۶۷۸	۲۱/۹۲	۰/۰۰۰
تغییرات جریان وجه نقد آزاد بین دو دوره	۰/۰۲۱	۲/۴۸	۰/۰۱۱
تغییرات اقلام تعهدی سرمایه گردش بین دو دوره	-۰/۰۴	-۵/۹۴	۰/۰۰۰
تغییرات مخارج سرمایه‌ای بین دو دوره	-۰/۰۱۵	-۱/۳۷	۰/۱۶۵
تغییرات اهر مالی بین دو دوره	-۰/۱۰۴	-۵/۳۵	۰/۰۰۰

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	سطح خطا
تغییرات در سود نقد پرداختی	۰/۰۰۳۶	۱/۷۱	۰/۰۸۲
تغییرات در جریان نقد خروجی ناشی از تحصیل داری بین دو دوره	۰/۰۲۵	۰/۹۷	۰/۳۱۸
ضریب تعیین	۰/۴۰۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۰۱
آماره F	۵۱/۷۱	سطح خطا آماره F	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۸۵		

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

مدل (۸)

$$NCOME_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ACCRUAL_{i,t} + \beta_2 \Delta CASH_{i,t} + \beta_3 ABN \Delta CASH^+_{i,t} + \beta_4 ABN \Delta CASH^-_{i,t} + \beta_5 DIST_EQ_{i,t} + \beta_6 DIST_D_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

قبل از برآزش مدل تحقیق، برای تعیین نوع روش تخمین، ابتدا آزمون تشخیصی چاو (F لیمر) انجام شد که نتایج آن در نگاره (۴) آورده شده است.

نگاره (۴) نتایج آزمون F لیمر

آماره	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۲/۱۶۸	۰/۰۰۰	رویکرد داده های تابلویی با اثرات ثابت

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

با توجه به سطح معناداری بدست آمده (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح معناداری قابل پذیرش (۰/۵) می باشد، نتایج حاکی از رد H_0 بوده، در نتیجه رویکرد داده های تابلویی با اثرات ثابت روش ارجح می باشد. حال لازم است تا در ادامه از آزمون هاسمن به منظور انتخاب از میان دو رویکرد ذیل (فرض صفر و یک) استفاده شود که نتایج آن در زیر ارائه شده است.

H_0 : رویکرد داده های تابلویی با اثرات تصادفی

H_1 : رویکرد داده های تابلویی با اثرات ثابت

نگاره (۵) نتایج آزمون هاسمن

آماره	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۲۲۳/۷۸	۰/۰۰۰	رویکرد داده های تابلویی با اثرات ثابت

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

با توجه به اینکه سطح معناداری بدست آمده (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح معناداری قابل پذیرش (۰/۵)

با توجه به آماره $F(51/71)$ و سطح خطای بدست آمده برای آن (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح خطای (۰/۱) می باشد، در نتیجه در سطح اطمینان (۰/۹۹) می توان بیان کرد که در کل مدل تحقیق به خوبی برآزش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده (۰/۴۰۱)، می توان بیان کرد که متغیرهای مستقل بیش از (۰/۴۰) از میزان تغییرات در مانده وجه نقد شرکت ها را توضیح می دهند. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۸۵)، می توان بیان کرد که خودهمبستگی سریالی میان جملات باقیمانده های مدل تحقیق وجود ندارد.

در ادامه برای محاسبه تغییرات عادی و غیرعادی در مانده وجه نقد به شرح زیر عمل می نمایم. جملات باقیمانده بدست آمده ناشی از تخمین مدل، به عنوان تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد محسوب می شوند و برای محاسبه تغییرات عادی در مانده وجه نقد لازم است تا تغییرات غیرعادی را از کل تغییرات در مانده وجه نقد (متغیر وابسته مدل بالا) کم نمود. همچنین لازم به توضیح است که تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد نیز به دو دسته تغییرات غیرعادی مثبت و منفی در وجه نقد تفکیک می شوند.

۳-۶- آزمون فرضیه های پژوهش

همانطور که قبلا نیز بیان گردید هدف این تحقیق بررسی پایداری اجزای سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بدین منظور چهار فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و در ادامه به بررسی آنها پرداخته شده است.

برای بررسی فرضیه های تحقیق ابتدا لازم است تا مدل (۸) که در زیر ارائه شده تخمین زده شود.

سریالی میان جملات باقیمانده های مدل تحقیق وجود ندارد.

حال در ادامه با توجه به نتایج بدست آمده و برای تحلیل فرضیه های تحقیق لازم است تا از آزمون والد برای هر یک از فرضیه ها جهت بررسی و مقایسه پایداری ضرایب بدست آمده پرداخته شود. لازم به توضیح است که از آزمون والد برای بررسی و اعمال محدودیت‌های خطی، بر روی ضرایب بدست آمده مدل استفاده می شود. فرضیه صفر و فرضیه یک این آزمون به شرح زیر می باشند:

H_0 : اختلاف معناداری میان ضرایب متغیرهای مورد بررسی، از لحاظ آماری وجود ندارد.

H_1 : اختلاف میان ضرایب متغیرهای مورد بررسی، از لحاظ آماری معنادار می باشد.

می‌باشد، نتایج حاکی از رد H_0 بوده، در نتیجه رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت روش ارجح می‌باشد. بنابراین در ادامه نتایج تخمین مدل به روش داده های تابلویی با اثرات ثابت در نگاره شماره (۶) ارائه شده است. با توجه به آماره $F(۳/۳۶۹)$ و سطح خطای بدست آمده (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح خطای (۰/۱) می‌باشد، در نتیجه در سطح اطمینان (۰/۹۹) می توان بیان کرد که در کل مدل تحقیق به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. و ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده (۰/۳۱۸)، می توان بیان کرد که متغیرهای مستقل بیش از (۰/۳۱)، میزان سودخالص دوره آتی شرکت ها را توضیح می دهند. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون بدست آمده، نشان می دهد خودهمبستگی

نگاره (۶) نتایج برآورد مدل (۲)

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	سطح خطا
عرض از مبدا	۰/۰۷۵	۷/۳۰	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی کل	-۰/۰۰۴	-۰/۲۱۶	۰/۰۲۵
تغییرات عادی در مانده وجه نقد	-۰/۴۷۸	-۳/۵۸	۰/۰۰۰
تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد	۰/۴۶۷	۴/۲۹۶	۰/۰۰۰
تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد	-۰/۵۴۳	-۲/۳۸۵	۰/۰۱۴
خالص پرداختی به حقوق صاحبان سهام	۰/۰۸۷	۲/۱۱۹	۰/۰۳۱
خالص پرداختی به بستانکاران	۰/۰۸۹	۲/۴۰۵	۰/۰۱۳
ضریب تعیین	۰/۴۴۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۱۸
آماره F	۳/۳۶۹	سطح خطا آماره F	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۷۲		

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

نگاره (۷) نتایج آزمون والد

تفاضل	خطای استاندارد	آماره F	سطح معناداری
۱/۰۱	۰/۲۸۵	۱۲/۱۳۳	۰/۰۰۰

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

با توجه به سطح معناداری بدست آمده (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح معناداری قابل پذیرش (۰/۵) می باشد لذا فرضیه صفر آزمون والد مورد تأیید قرار نمی گیرد. یعنی تفاوت معناداری در پایداری ضرایب مورد بررسی وجود دارد و با توجه به بیشتر بودن کمیت ضریب متغیر

۶-۳-۱- آزمون فرضیه اول

با توجه به ضرایب دو متغیر که به ترتیب برابر (۰/۴۶۷) و (-۰/۵۴۳) می باشند، وبا توجه به اینکه کمیت ضریب متغیر تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد (۰/۴۶۷) نسبت به ضریب متغیر تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد (-۰/۵۴۳) کوچکتر می باشد، پایداری آن نیز کمتر است. اما لازم است تا از آزمون والد نیز برای بررسی و مقایسه پایداری ضرایب بدست آمده پرداخته شود.

نتایج مربوط به آزمون والد در نگاره (۷) ارائه شده است.

می باشند و همچنین مدیریت توانایی تغییر در آنها را دارد از پایداری بیشتری نسبت به تغییرات غیر عادی مثبت باشد ولی آزمون فرضیه دو نشان دهنده عدم اطمینان محیطی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران است و به همین منظور اغلب سطح مازادی از وجه نقد را در دوره های مختلف برای مواجه شدن با مشکلات نقدینگی احتمالی نزد خود نگهداری می نمایند.

۶-۳-۳- آزمون فرضیه سوم

با توجه ضرایب دو متغیر که به ترتیب برابر (۰/۵۴۳-) و (۰/۰۰۴-) می باشند، و با توجه به اینکه کمیت ضریب متغیر تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد (۰/۵۴۳) نسبت به ضریب متغیر اقلام تعهدی کل (۰/۰۰۴-) بزرگتر می باشد، پایداری آن نیز بیشتر است. اما لازم است تا از آزمون والد نیز برای بررسی و مقایسه پایداری ضرایب بدست آمده پرداخته شود. نتایج مربوط به آزمون والد در نگاره (۹) ارائه شده است.

نگاره (۹): نتایج آزمون والد

تفاضل	خطای استاندارد	آماره F	سطح معناداری
۰/۵۳۹	۰/۲۲۳	۵/۵۴۷	۰/۰۱۷

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

با توجه به اینکه سطح معناداری بدست آمده (۰/۰۱۷) که کمتر از سطح معناداری قابل پذیرش (۰/۵) می باشد، فرضیه صفر آزمون والد مورد تأیید قرار نمی گیرد. یعنی تفاوت معناداری در پایداری ضرایب مورد بررسی وجود دارد و با توجه به بیشتر بودن کمیت ضریب متغیر تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد نسبت به ضریب متغیر اقلام تعهدی کل، می توان بیان کرد که پایداری تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد بیش از پایداری اقلام تعهدی کل می باشد و در نتیجه فرضیه سوم تحقیق مورد تأیید قرار می گیرد. پس نشان دهنده این است که شرکت ها برای وجه نقد خود از قبل برنامه هایی داشته و آن را مصرف می کنند ولی در صورتی که هدف اصلی از ایجاد اقلام تعهدی کل، تبدیل نمودن آن

تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد نسبت به ضریب متغیر تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد، می توان بیان کرد که پایداری تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد بیش از پایداری تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد می باشد و در نتیجه فرضیه اول تحقیق مورد تأیید قرار می گیرد. پس می توان بیان کرد که شرکت ها برای وجوه نقد مازاد خود برنامه ها و طرح های ازپیش تعیین شده ای دارند و به همین خاطر انتظار می رفت که پایداری تغییرات غیر عادی منفی نسبت به تغییرات غیر عادی مثبت بیشتر باشد.

۶-۳-۲- آزمون فرضیه دوم

با توجه ضرایب دو متغیر که به ترتیب برابر (۰/۴۶۷) و (۰/۰۰۴-) می باشند، و با توجه به اینکه کمیت ضریب متغیر تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد (۰/۴۶۷) نسبت به ضریب متغیر اقلام تعهدی کل (۰/۰۰۴-) بزرگتر می باشد، پایداری آن نیز بیشتر است. اما لازم است تا از آزمون والد نیز برای بررسی و مقایسه پایداری ضرایب بدست آمده پرداخته شود. نتایج مربوط به آزمون والد در نگاره (۸) ارائه شده است.

نگاره (۸) نتایج آزمون والد

تفاضل	خطای استاندارد	آماره F	سطح معناداری
-۰/۴۷۱	۰/۱۰۸	۱۸/۱۱۷	۰/۰۰۰

منبع: محاسبات توسط نرم افزار Eviews7

با توجه به سطح معناداری بدست آمده (۰/۰۰۰) که کمتر از سطح معناداری قابل پذیرش (۰/۵) می باشد، لذا فرضیه صفر آزمون والد مورد تأیید قرار نمی گیرد. یعنی تفاوت معناداری در پایداری ضرایب مورد بررسی وجود دارد و با توجه به بیشتر بودن کمیت ضریب متغیر تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد نسبت به ضریب متغیر اقلام تعهدی کل، پایداری تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد بیش از پایداری اقلام تعهدی کل می باشد و در نتیجه فرضیه دوم تحقیق مورد تأیید قرار نمی گیرد. ولی انتظار می رفت با توجه به اینکه اقلام تعهدی کل تا حدود زیادی در اختیار و کنترل مدیریت

پیرامون آنها اغلب سطح مازادی از وجه نقد را در دوره های مختلف نزد خود نگهداری می نمایند تا در صورت لزوم با مشکل نقدینگی مواجهه نشوند.

نتیجه آزمون فرضیه سوم نشان دهنده این است که تغییرات غیر عادی منفی در مانده وجه نقد نسبت به اقلام تعهدی پایداری بیشتری دارد. نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیقات قبلی از جمله اسلوان (۱۹۹۶) و زای (۲۰۰۱) و چن و شن (۲۰۱۰) همسو است. در ضمن بیشتر بودن پایداری تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد نسبت به اقلام تعهدی، به این دلیل می باشد که شرکت ها تا حدود زیادی می توانند برای وجه نقد، برنامه ریزی کرده و آن را مصرف کنند و این در صورتی است که اقلام تعهدی به خودی خود، برای شرکت ها هدف نبوده بلکه هدف اصلی از ایجاد آنها، تبدیل نمودن آنها به وجه نقد در آینده می باشد که در مقایسه با وجوه نقد عینی از پایداری کمتری برخوردار هستند.

فهرست منابع

- * ثقفی، ع. کردستانی، ع. (۱۳۸۳). «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۷۲-۵۱.
- * نورو، ایرج. مجیدی، رضا. (۱۳۸۴). «بررسی رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». حسابداری برق، شماره ۴۳.
- * Arslan, Ö, Florackis, C., Ozkan, A. (2006); "The role of cash holdings in reducing investment-cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market". Journal of Emerging Markets Review 7, 320-338.
- * Bates, T. W.; K. M. Kahle; and R. M. Stulz. (2009). "Why do U.S firm hold so much more cash then they used To?" Journal of Finance 64: 1985_2021.
- * Beaver, w., Lambert, R., and Morse, D. (1980). "The information content of security prices." Journal of Accounting and Economics, 2, 3-28.
- * Chen, J. Z. and Shane, P. B (2010). "Earnings persistence and mispricing implication of

به وجه نقد در آینده می باشد و نسبت به وجه نقد عینی از پایداری کمتری برخوردار است.

نتیجه گیری و بحث

در این تحقیق سعی شده است که به بررسی پایداری تغییرات غیرعادی مثبت و منفی (که به عنوان بخشی از جزء نقدی سود محسوب می شود) و اقلام تعهدی پرداخته شود در همین راستا ابتدا پژوهشهای قبلی مطالعه و تبیین شد. سپس بر اساس مبانی نظری موجود سه فرضیه، طراحی شد و مورد آزمون قرار گرفت. نتیجه آزمون فرضیه اول مبین این است که تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد نسبت به تغییرات غیرعادی مثبت پایداری بیشتری دارد. نتیجه این فرضیه با نتیجه تحقیق چن و شن (۲۰۱۰) همسو است. که نشان دهنده این است که شرکت ها برای وجوه نقد مازاد خود برنامه ها و طرح های از پیش تعیین شده ای دارند که در صورت وجود وجوه مازاد، در آن طرح ها سرمایه گذاری می نمایند. لازم به ذکر است که تغییرات غیر عادی منفی در مانده وجه نقد به طور بالقوه موجب از دست رفتن فرصت های سرمایه گذاری در طرح هایی با خالص ارزش فعلی (NPV) مثبت و در نتیجه سود آتی کمتر می شوند و همچنین تغییرات غیر عادی مثبت در مانده وجه نقد، به طور بالقوه منجر به سرمایه گذاری های بی فایده و در نتیجه سود آتی کمتر می شوند.

نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد نسبت به اقلام تعهدی کل پایداری بیشتری دارد و این نتیجه با نتایج تحقیقات قبلی از جمله تحقیق اسلوان (۱۹۹۶) و زای (۲۰۰۱)، که جزء نقدی سود پایداری بیشتری نسبت به جزء تعهدی سود دارد، همسو است ولی برخلاف نتیجه تحقیق چن و شن (۲۰۱۰) است. ولی انتظار می رفت با توجه به اینکه اقلام تعهدی کل تا حدودی زیادی در اختیار و کنترل مدیریت شرکت قرار داشته و مدیریت توانایی تغییر در آنها را دارد از دوام و پایداری بیشتری نسبت به تغییرات غیرعادی مثبت در مانده وجه نقد برخوردار باشند. بر اساس نتیجه فرضیه دوم، شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران به دلیل شرایط عدم اطمینان محیطی

- abnormal changes in cash”.working paper, pp. 1-49 <http://ssrn.com/>.
- * Dechow, P. and S. Ross (2005). “The persistence of earnings and cash flows and the role of special item, implication for the accrual anomaly”, Working Paper, pp. 1_61, www.ssrn.com
 - * Dechow, P., Richardson, S., and R. Sloan.(2008). “Thepersistence and pricingof the cash component of earnings”.Journal of Accounting Research 46(3). Volume 46, Issue 3, pages 537-566.
 - * Dechow,p.(1994).“accountingearning and cash flows as measures of firm performance:the role of accruals”.Journal of accounting and economics,18,3-42.
 - * Dechow,P.and Dichev,I.(2002).“The quality of accruals and earnings: the roles of accrual estimationerrors”.The Accounting Review,77,35-59.
 - * -Deshmukh, S., Vogt, S.C.,2005. “Investment, cash flow, and corporate hedging”.Journal of Corporate Finance, 628-644.
 - * Dopuch, N., Mashruwala, R., Seethamraju, C., & Zach, T, (2005). “Accrual determinates sales changes and their impact on empirical accrual models”.Working Paper series at Washington University.
 - * Jiang,G.(2007). “Stock performance and the mispricing of accruals”.The international Journal of accounting,42,153-170.
 - * Richardson,S.(2003). “Earning quality and short sellers”Accounting Horizons. supplement, pp 49 – 61.
 - * Schipper,K., and Vincent,L.(2003).“Earnings quality”.Accounting Horizons,17, Supplement,97-110.
 - * Scott,A.,R.Sloan,M.Soliman and I.Tuna(2005).“Accrual reliability, earnings persistence and sotck prices.” Journal, of Accounting Research,39,pp.437-485.
 - * Sloan,R.(1996). “Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?” The Accounting Review,71,289-315.
 - * Xie,H.,(2001). “The mispricing of obnormalaccruls.”The Accounting Review 76,357 – 373