

بررسی فرضیه ثبات کارکردی در بورس اوراق بهادار تهران؛ مورد اجزاء مستمر

و غیر مستمر

دکتر علیرضا شهریاری

دکتری حسابداری

shahr_iri@yahoo.com

دکتر فرخ برزیده

استادیار - عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبایی

مهسا الهامی

کارشناس ارشد حسابداری

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۴/۰۷ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۸/۰۷

چکیده:

در این مقاله فرضیه ثبات کارکردی از جنبه تفکیک اجزاء مستمر و غیر مستمر سود در بورس اوراق بهادار تهران و در سطح شرکت آزمون شده است. فرضیه ثبات کارکردی بیان می نماید که سرمایه گذاران صرف نظر از روش های حسابداری متفاوت برای محاسبه سود و اجزاء متفاوت آن، ارقام سود را به نحو مشابهی تفسیر می کنند. بنابراین سرمایه گذاران تازه کار، سود را به اجزاء عملیاتی و غیر عملیاتی سود را که دوام متفاوتی نسبت به یکدیگر دارند تجزیه ننموده و با تمرکز بر خط آخر سود آن را تجزیه نمی نمایند. بنابراین رشد جزء غیر عملیاتی (غیر مستمر) در دوره جاری منجر به کاهش بازدهی در آینده خواهد شد. برای آزمون این فرضیه از اطلاعات ۱۵۳ شرکت طی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ استفاده نموده و از طریق تحلیل رگرسیون نتیجه گیری نمودیم. نتایج هم در مورد ارتباط اجزاء سود با بازدهی آتی نشان می دهد که شواهد قوی مبنی بر قدرت توضیح دهندگی این فرضیه در دوره و نمونه تحقیقی وجود دارد. کلمات کلیدی: فرضیه ثبات کارکردی، جزء مستمر سود، جزء غیر مستمر سود، سرمایه گذار تازه کار، تاکید بر خط آخر سود

Test of functional fixation hypothesis; case of continuous and non-continuous component of earnings

Abstract

In this paper the functional fixation hypothesis is tested from investors' viewpoint for separation of continuous and non-continuous components of earnings. The functional fixation hypothesis states that investors interpret earnings regardless of related accounting methods and persistence of its component. So naive investors do not analyze earnings figures in detail (ie, continuous and non-continuous components) and instead they focus on the bottom line. Furthermore, the literature argues that non-continuous component has less persistence than continuous component and non-continuous component growth in current period which leads to low returns in future. The functional fixation hypothesis was tested using the data of 153 listed companies quoted in the TSE for 7 years (1382- 1389). Our findings show that there is a powerful evidence for the hypothesis explanatory power.

۱. مقدمه

توجه تحلیلگران مالی تنها به خط آخر صورت سود و زیان، یعنی سود خالص نیست. ارائه اجزاء سود خالص و یادداشتهای همراه پیوست، علائمی برای استفاده کنندگان از صورت سود و زیان در ارزیابی کیفیت سود فراهم می آورد. واژه کیفیت سود به توانایی سود، جهت پیش بینی سود آتی یک شرکت اشاره می کند. از طرف دیگر، صورت سود و زیان به زبان ساده رویدادهایی که قبلا اتفاق افتاده است را گزارش می کند. مربوط بودن تمامی صورت های مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی، به ارزش پیش بینی کنندگی آن بستگی دارد. جهت افزایش ارزش پیش بینی کنندگی، تحلیل گران سعی می کنند که اثرات سود موقت شرکت را از سود دائمی آس تفکیک کنند. اثرات سود موقت از مبادلات یا رویدادهایی ناشی می شود که احتمالا در آینده قابل پیش بینی دوباره اتفاق نخواهند افتاد یا اینکه احتمالا اثر متفاوتی بر سود در آینده خواهند داشت. البته اشتباه است که فرض کنیم سود عملیات مستمر، کاملا منعکس کننده سود دائمی می باشد. به عبارت دیگر، ممکن است که اثرات سود موقت در سود حاصل از عملیات مستمر نهفته باشد. بنابراین عبارت مستمر ممکن است گمراه کننده باشد و از خوانندگان تقاضا می شود که در طی مطالعه این مقاله به کاربرد اصلی این عبارت توجه نمایند.

موضوعی که اغلب مورد بحث است این است که مدیران تا اندازه ای می توانند با استفاده از استانداردهای حسابداری سود گزارش شده شرکت را دستکاری نمایند. و دستکاری همواره در جهت افزایش سود نیست. اغلب مدیران عامل ترجیح می دهند که سود هموار، منظم^۳، و در مسیر رو به بالا نشان دهند. آنان از گزارش کاهش متنفرند و نیز از گزارش افزایش هایی که نوسانات سالانه بالایی دارند اجتناب می کنند. بسیاری اعتقاد دارند که دستکاری سود کیفیت سود را کاهش می دهد چرا که این کار می تواند سود دائم را پنهان کند.

دو روش اصلی دستکاری سود توسط مدیران طبق ادبیات تحقیق، عبارتند از (۱) تغییر^۴ سود و (۲) طبقه بندی صورت سود و زیان. تغییر سود از طریق جلو انداختن یا به تاخیر انداختن شناسایی درآمد ها یا هزینه ها حاصل می شود. اما معمول ترین روش دستکاری سود، دستکاری طبقه بندی صورت سود و زیان، است.

بحث و بررسی

اکثر مدل‌های ارزشگذاری نشان می دهند که سود غیر منتظره در دوره جاری باید بر قیمت اوراق اثرگذار باشد، چرا که تصور از سود یا سود نقدی بالقوه آتی را تغییر می دهد. بنابراین انتظار می رود که ضریب واکنش مثبت باشد. رونن و سادان^۵ (۱۹۸۱) شواهدی ارائه می کنند که بازار به اجزاء دائمی واکنش بیشتری نسبت به اجزاء موقت نشان می دهد [۲۳]. دوام سود غیر عملیاتی نباید به اندازه سود عملیاتی بالا باشد. بنابراین محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی غیر منتظره می بایستی نسبتاً قوی تر از سود غیر عملیاتی غیر منتظره باشد.

اکثر تحقیقات انجام شده از سود خالص به عنوان متغیر توضیح دهنده استفاده نموده اند. چو^۶ (۱۹۹۱) محتوای اطلاعاتی اطلاعات حسابداری را بررسی نمود و پی برد که اجزاء سود مخصوصاً سود غیر عملیاتی متغیرهای بسیار مهمی جهت انعکاس رابطه سود و بازدهی می باشند [۱۰]. این مطالعه همچنین نتیجه گیری نمود که سود غیر عملیاتی به علت دستکاری سود یا به علت تعریف اشتباه از سود غیر عملیاتی اهمیت دارد. طی دهه گذشته، رونق بازار سهام و در ادامه بازار املاک و مستغلات بسیاری از شرکتها را به سرمایه گذاری های سهام یا توسعه املاک تحریک نمود. بازدهی سرمایه گذاری های فوق مطابق با اساسنامه شرکتها سود غیر عملیاتی طبقه بندی می گردد اما در حقیقت منبع درآمدی اصلی این شرکتها هستند. این سود خالص، شامل سود عملیاتی و غیر عملیاتی، واکنش بازار واقعی نسبت به اطلاعات حسابداری را گمراه می کند.

آپرگیس و سورس^۷ (۲۰۰۹) اثر سود تجزیه شده بر قیمت سهام شرکتهای فعال در صنعت کشتی رانی را بررسی کردند [۹]. آنها نشان دادند که سود عملیاتی و غیر عملیاتی فروش کشتی به عنوان اطلاعات کلیدی برای سودآوری آتی، فرصتهای سرمایه گذاری، و ارزشگذاری شرکت، قدرت بالاتری در توجیه قیمت سهام نسبت به سود عملیاتی به تنهایی دارند. دوره آزمون آنها ۲۰۰۹-۲۰۰۰ می باشد. روش تحقیق مورد استفاده آنها اتحاد مشترک پانلی^۸ و آزمونهای علیت پانلی^۹ می باشد. شواهد تجربی آنها نشان داد که هر دو جزء سود به طور مثبت با قیمت سهام ارتباط دارد که این موضوع در تناقض با این تفکر است که جزء غیر عملیاتی اطلاعات کمی را در خود دارد. کاربردهای این نتیجه گیری بسیار مهم است، چرا که مدیران ممکن است سود سالانه را از طریق فعالیتهای غیر عملیاتی دستکاری نمایند.

سود عملیاتی یکی از مهمترین اجزاء سود شناخته می شود چرا که عملکرد یک شرکت را در ارتباط با ویژگی های عملیاتی اش منعکس می کند. همینطور قدرت جزء سود عملیاتی عموماً مربوط به این حقیقت است که این جزء دربرگیرنده اقلام تکرار پذیر است. لایپ^{۱۰} (۱۹۸۶) بحث می کند که سود عملیاتی ارزش توضیح دهنده بالاتری در مقابل سود غیر مالی برای توضیح قیمت سهام دارد [۲۰]. در مقابل سود غیر عملیاتی به عنوان متغیر موقت در نظر گرفته می شود که مطابق با رونن و سادان (۱۹۸۱) که قدرت پایین اطلاعات برای سرمایه گذاران بالقوه را فاش می سازد [۲۳].

مطالعات قبلی ارتباط بین سود حسابداری به طور کلی و معیارهای کلی مالی مثل قیمت سهام یا بازدهی را بررسی کرده اند (او و پنمان^{۱۱} (۱۹۸۹) [۲۲]، لو و تیاگاراگان^{۱۲} (۱۹۹۳) [۱۹]، فیرفیلد و همکاران^{۱۳} (۱۹۹۶) [۱۴]، دیچو و همکاران^{۱۴} (۱۹۹۹) [۱۳]، لی^{۱۵} (۱۹۹۹) [۱۸]، ابرنابل و برنارد^{۱۶} (۲۰۰۰) [۶]). این مطالعات خاطرنشان می سازند که سود حسابداری بر مبنای کیفیت اطلاعاتی که در مورد آینده شرکت دارد بر قیمت سهام اثر می گذارند. ابرنابل و باشی^{۱۷} (۱۹۹۷) ارتباط بین سود حسابداری تجزیه شده و قیمت سهام را بررسی می کند [۷]. شناسایی

به اندازه توجیه این ارتباط از نگاه سرمایه گذاران و اعتباردهندگان بسیار ارزشمند است، چرا که آنها به دنبال اطلاعات کافی هستند که به آنها در پیش بینی سودآوری آتی و در نتیجه کسب سودآوری اضافی برای فرصتهای سرمایه گذاری و به همان میزان ارزش آتی شرکت کمک نماید. فیرفیلد و همکاران (۱۹۹۶) در حمایت از ارتقای قدرت پیش بینی ناشی از تجزیه سود شواهدی ارائه می کنند [۱۴] و فیرفیلد و همکاران^{۱۸} (۲۰۰۳) نشان می دهند که اقدام تعهدی به همان اندازه خالص دارایی های عملیاتی بر بازدهی دارایی ها اثر منفی دارند [۱۵]. کوپر و همکاران^{۱۹} (۲۰۰۳) شواهدی ارائه می کنند که نشان می دهد رفتاری سرمایه گذاری در سهام بانکها از لحاظ بنیادی تحت تاثیر اطلاعات برآمده از اجزاء خاصی از سود مثل اطلاعات موجود در سود اوراق مشتقه و سود غیر مالی است [۱۲]. سرانجام، الام و براون^{۲۰} (۲۰۰۶) پی می برند که سود تجزیه شده در شرکتهای فعال در صنعت بانکداری در مقابل سود تجزیه نشده (ادغام شده) از لحاظ قابلیت پیش بینی قیمت سهام، قدرت پیش بینی کننده فزاینده دارد [۸]. گرچه آنها خاطر نشان می سازند که اجزاء عملیاتی قویترین اثر را بر معیارهای کلی مالی دارند. در حالی که مطالعات فوق جملگی بر بازدهای مالی آمریکا تمرکز کرده اند، چو^{۲۱} (۱۹۹۷) نشان می دهد که هر دو جزء عملیاتی و غیر عملیاتی بر بازدهای سهام شرکتهای فعال در بازار سرمایه تایوان اثرگذار است [۱۱]. او این نتیجه را به این حقیقت مربوط می داند که بسیاری از شرکتهای در این بازار سودشان را به منظور کنارگزارای آنها در سایر بازارها مثل بازار اموال غیر منقول دستکاری می کنند.

برخی مطالعات نشان می دهند که سود تجزیه نشده (ادغام شده) به عنوان متغیر مهم ارزشگذاری شرکت (اولسان^{۲۲} (۱۹۹۵)) [۲۱] و تامین مالی بدهی (واتس و زیمرمن^{۲۳} (۱۹۸۶)) در نظر گرفته شده است [۲۴]. با این حال اینکه آیا اجزاء خاص سود و رای اطلاعات موجود در سود تجزیه نشده محتوای اطلاعاتی دارند نه تنها در ارزیابی سود آتی بلکه قیمت سهام یا بازدهی بی نهایت ارزشمند می باشد. این مقاله تلاش می کند با بررسی اینکه آیا هر دو جزء

سود در تعیین معیارهای کلی مالی مثل قیمت سهام و بازدهی موثر هستند یا خیر (فرضیه ثبات کارکردی)، تلاش تازه ای را در محیط ایران در این زمینه آغاز نماید.

نتایج پژوهش قربانی و همکاران (۱۳۹۳) نشان می دهد که کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام تأثیری معکوس دارد. همچنین نتایج این پژوهش حکایت از وجود تأثیر مستقیم متغیرهای بازده سالانه سهام و جریان نقدی عملیاتی سال آینده و تأثیر معکوس اندازه شرکت بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام دارد [۵]. نتایج تحقیق جعفری صمیمی و همکاران (۱۳۹۳) حاکی از آنست که نوسانات نرخ واقعی ارزش همانگونه که با انتظارات تئوریک مطابق است یک اثر منفی زیان آور بر بازده سهام دارد [۲]. یافته های پژوهش عظیمی یانچشمه (۱۳۹۳) نیز نشان می دهد بین اقلام تعهدی و بازده سهام رابطه منفی معنادار وجود ندارد [۴].

ستایش (۱۳۸۲) بیان می نماید که سرمایه گذاران (خریدان سهام) در خصوص خرید سهام، قدرت سودآوری آتی شرکت های مختلف را پیش بینی می کنند و براساس نتایج به دست آمده، تصمیم می گیرند [۳]. روشن است که پیش بینی مزبور که استناد به یکی از مفاهیم متعدد سود برای سرمایه گذاران امکان پذیر است. او در مقاله اش قدرت پیش بینی سود خالص و سود عملیاتی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار داد و نتیجه گیری نمود که سود عملیاتی مبنای مناسب تری جهت پیش بینی قدرت سودآوری خواهد بود. نتایج حاصل از پژوهش بولو، باباجانی، و ابراهیمی (۱۳۹۱) نشان داد که ملاحظه اجزای سود با منشا متفاوت، به بهبود توان تبیین سود آتی منجر می شود و مدیران و سرمایه گذاران اجزای سود را در تصمیمات خود لحاظ می کنند [۱]. افزون بر این، ملاحظه شد که مدیران و سرمایه گذاران پایداری اجزای سود را به طور کامل درک کرده، به اجزای سود به گونه ای نادرست وزن می دهند. در مورد اجزای نقدی سود هر دو گروه مدیران و سرمایه گذاران میزان پایداری را کم برآورد می کنند و میزان کم برآورد سرمایه گذاران بیشتر از مدیران است.

روش تحقیق:

تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق:

بازدهی های سالانه (شامل سودهای نقدی) شرکت های که اطلاعات حسابداری کافی به منظور محاسبه متغیرهای مورد نظر در تحقیق حاضر طی دوره نمونه از ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹ دارند می باشد. بازدهی سالانه از طریق ترکیب بازدهی های ماهانه از مرداد سال t تا تیر سال $t+1$ محاسبه می گردد.

اطلاعات حسابداری شرکتها از پایگاه اطلاعاتی ره آورد نوین جمع آوری می شود. جزء مستمر سود در تحقیق حاضر، سود عملیاتی و جزء غیر مستمر تفاوت سود قبل از مالیات و سود عملیاتی می باشد.

سود، جزء مستمر، جزء غیر مستمر، برای شرکتهایی که پایان سال مالی آنها قبل از اسفند سال $t-1$ می باشد و بعد از تقسیم بر مجموع دارایی های ابتدای دوره محاسبه می شوند. سپس میانگین موزون شده بر اساس ارزش (با استفاده از ارزش بازار پایان اسفند سال $t-1$ موزون می شوند) سود قبل از مالیات، جزء مستمر، جزء غیر مستمر، در مدل های رگرسیون به ترتیب با NOOPERATING, EARNING, GAIN نمایش داده می شوند.

به علاوه، چندین متغیر دیگر که در ادبیات، دارای قدرت پیش بینی بازدهی سهام در سطح بازار معرفی شده اند، لحاظ می کنیم. این متغیرها به طور بالقوه تغییرات در شرایط و چرخه تجاری را منعکس می کنند و بنابراین می توانند به عنوان نمایندگانی برای نرخ های تنزیل بازار در نظر گرفته شوند. آنها شامل نسبت سود به قیمت موزون شده بر اساس ارزش (E/P) ، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار موزون شده بر اساس ارزش (BE/ME) ، نسبت سود نقدی به قیمت برای شاخص موزون شده بر اساس ارزش شرکتهای بازار (D/P) که برابر است با مجموع سود نقدی لحاظ شده در بازدهی از مرداد سال $t-1$ تا تیر ماه سال t تقسیم بر قیمت در پایان سال t می باشد.

فنون تجزیه و تحلیل اطلاعات:

از آن جا که فرضیه ثبات کارکردی برای اثرات اجزاء مستمر و غیر مستمر در سطح شرکت بر اساس این نکته قرار گرفته است که عملکرد سود قابل انتساب به جزء غیر مستمر سود دوام کمتری نسبت به عملکرد سود قابل انتساب به جزء مستمر سود دارد، در بخش ابتدایی مقاله توانایی های اجزاء غیر مستمر را در برابر اجزاء مستمر برای پیش بینی عملکرد سود برآورد می نمایم.

برای آزمون این موضوع، از رگرسیون های زیر استفاده می نمایم؛

$$GAIN_{t+1} = \alpha + \beta GAIN_t + v_{t+1}$$

$$GAIN_{t+1} = \alpha + \beta_1 EARNING_t + \beta_2 NOOPERATING_t + v_{t+1}$$

مدل های رگرسیون تک متغیره :

$$R_{t+1} = \alpha + \beta GAIN_t + v_{t+1}$$

$$R_{t+1} = \alpha + \beta NOOPERATING_t + v_{t+1}$$

$$R_{t+1} = \alpha + \beta EARNING_t + v_{t+1}$$

$$R_{t+1} = \alpha + \beta E/P_t + v_{t+1}$$

$$R_{t+1} = \alpha + \beta BE/ME_t + v_{t+1}$$

$$R_{t+1} = \alpha + \beta D/P_t + v_{t+1}$$

$$R_{t+1} = \alpha + \beta BETA_t + v_{t+1}$$

برای آن که بررسی نمایم که آیا میزان اجزاء مستمر و غیرمستمر سود در سطح بازار، بعد از کنترل سایر پیش بینی کنندگان بازدهی در سطح بازار، قدرت افزاینده برای پیش بینی بازدهی سهام در سطح بازار دارد یا خیر رگرسیون های چند متغیره را به شرح زیر به کار می بریم؛

رگرسیون چند متغیره :

$$R_{t+1} = \alpha + \beta_1 EARNING_t + \beta_2 NOOPERATING_t + \beta_3 BE/ME_t + \beta_4$$

$$D/P_t + \beta_5 BETA_t$$

$$R_{t+1} = \alpha + \beta_1 EARNING_t + \beta_2 E/P_t + \beta_3 BE/ME_t + \beta_4 D/P_t + \beta_5$$

$$BETA_t$$

تجزیه و تحلیل محدودیتهای اعمال شده بر نمونه تحقیقی

تعداد شرکتهای باقیمانده	تعداد شرکتهای مشمول محدودیت	شرح محدودیت
۴۶۵		تعداد شرکتهای بورسی طی دوره نمونه
۴۲۶	۳۹	شرکت های سرمایه گذاری و یا با فعالیت خاص
۳۰۵	۱۲۱	شرکتهای با پایان سال مالی متفاوت یا تغییر سال مالی
۱۹۱	۱۱۴	شرکتهایی که اطلاعات تمامی سالهای آنها در دسترس نیست
۱۵۳	۳۸	شرکتهایی که طی دوره تحقیق توقف نماد معاملاتی بیشتر از یک ماه داشته اند

یافته های پژوهش:

در مرحله اول، جدول یک نشان می دهد که رگرسیون سود خالص دوره آتی به سود خالص دوره جاری یک رابطه معنادار مثبت و قوی با ضریب بتای ۰/۶۷۴ و آماره t (۲۹/۸۲) و R^2 تعدیل شده ۰/۴۵۴ دارد.

جدول شماره ۱. مدل رگرسیون شماره یک

شماره مدل	متغیر وابسته	R^2 تعدیل شده	دوربین	تعداد F	حداکثر	سود خالص جاری
-----------	--------------	-----------------	--------	---------	--------	---------------

واتسون	شاخص	وضعیت	بتا	P value
۰/۴۵۴	۱/۹۱۶	۱۰۷۱	۰	۲/۵۷۶

۱ سود خالص آتی
همینطور جدول شماره دو، رگرسیون سود خالص دوره آتی به اجزاء مستمر (سود عملیاتی) و غیر مستمر (غیر عملیاتی) سود خالص دوره جاری نشان می دهد.

جدول شماره ۲. مدل رگرسیون شماره دو

شماره مدل	متغیر مستقل	R2 تعدیل شده	دوربین واتسون	تعداد	F	حداکثر شاخص وضعیت	بتا	P value
۲	سود عملیاتی جاری	۰/۴۶۴	۱/۹۱۶	۱۰۷۱	۰	۲/۹۱۷	۰/۶۳۵	۰
	سود غیر عملیاتی جاری						۰/۱۹۷	۰

همانطور که مشاهده می شود جزء مستمر با ضریب بتای ۰/۶۳۵ و آماره t (۲۸/۲۳۳) و جزء غیر مستمر با ضریب بتای ۰/۱۹۷ و آماره t (۸/۷۶۸) رابطه مثبت معنادار و قوی با سود خالص دوره آتی دارد. تفاوت دو ضریب نیز ۰/۴۳۸ نیز بزرگ و منطقی می باشد. این موضوع نشان می دهد که سود عملیاتی نسبت به سود غیر عملیاتی استمرار و دوام بیشتری دارد.

نتایج رگرسیون های تک متغیره در جدول شماره سه نشان می دهد که جزء مستمر با ضریب بتای -۰/۰۳۷ و آماره t (-۱/۲۲۲) پیش بینی کننده بازدهی دوره آتی نمی باشد. در عین حال جزء غیر مستمر و سود خالص به ترتیب با ضرایب بتای -۰/۰۸۶ و آماره t (-۲/۸۰۷) و بتای -۰/۰۶۹ و آماره t (-۲/۲۶۶) رابطه منفی معنادار با بازده دوره آتی دارند.

جدول شماره ۳. مدل رگرسیون شماره ۵ تا ۹

شماره مدل	متغیر مستقل	R2 تعدیل شده	دوربین واتسون	تعداد	F	حداکثر شاخص وضعیت	بازده آتی
-----------	-------------	--------------	---------------	-------	---	-------------------	-----------

P value	بتا	شاخص وضعیت	واتسون					
۰/۲۲۲	-۰/۰۳۷	۲/۹	۰/۲۲۲	۱۰۷۱	۱/۷۹۹	۰	سود عملیاتی	۳
۰/۰۰۵	-۰/۰۸۶	۱/۰۲	۰/۰۰۵	۱۰۷۱	۱/۸۰۴	۰/۰۰۶	سود غیر عملیاتی	۴
۰/۰۲۴	-۰/۰۶۹	۲/۵۷۶	۰/۰۲۴	۱۰۷۱	۱/۸۰۵	۰/۰۰۴	سود خالص	۵
۰/۰۱۴	۰/۰۷۵	۲/۲۵۱	۰/۰۱۴	۱۰۷۱	۱/۸۰۱	۰/۰۰۵	سود به قیمت	۶
۰	۰/۱۶۴	۲/۶۷	۰	۱۰۷۱	۱/۸۲۳	۰/۰۲۶	ارزش دفتری به قیمت	۷
۰/۰۰۱	۰/۰۹۹	۲/۲۹۵	۰/۰۰۱	۱۰۷۱	۱/۷۹۴	۰/۰۰۹	سود نقدی به قیمت	۸
۰/۲۵۵	-۰/۰۳۵	۱/۳۲۶	۰/۲۵۵	۱۰۷۱	۱/۷۹۴	۰	بتا	۹

فرضیه ثبات کارکردی سود بیان می کند که آن جزء سود که دوام بیشتری دارد به علت استمرار در آینده رابطه مثبت معنادار با بازدهی آتی خواهد داشت. به همان ترتیب آن جزء سود که دوام کمتری دارد به علت عدم تکرار در آینده رابطه منفی معناداری با بازدهی آتی خواهد داشت. نتایج حاصل از رگرسیون دوام اجزاء سود نشان داد که جزء عملیاتی سود دوام بیشتری نسبت به جزء غیر عملیاتی آن دارد. بنابراین طبق فرضیه ثبات کارکردی سود انتظار این است که در رگرسیون پیش بینی بازدهی ضریب جزء مستمر مثبت و ضریب جزء غیر مستمر منفی باشد. طبق نتایج رگرسیون های تک متغیره علامت و اندازه ضریب جزء غیرمستمر تایید کننده فرضیه ثبات کارکردی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. علامت ضریب جزء مستمر سود نیز علیرغم آنکه خلاف پیش بینی فرضیه ثبات کارکردی سود می باشد اما معنادار نیست و بنابراین مورد توجه محقق نمی باشد. همینطور ضرایب سایر متغیرهای کنترلی از جمله سود به قیمت، سود نقدی به قیمت، و ارزش دفتری به ارزش بازار نشان می دهد که رابطه آنها با بازدهی دوره آتی در رگرسیون های تک متغیره مثبت و معنادار است.

نتایج حاصل از رگرسیون های چند متغیره (جدول شماره چهار) که از لحاظ یک سری از متغیرهای کنترلی مثل سود به قیمت، ارزش دفتری به ارزش بازار، و بتا کنترل شده است، تایید کننده نتایج به دست آمده از رگرسیون های تک متغیره می باشد.

جدول شماره ۴. مدل رگرسیون شماره ۱۰

شماره مدل	متغیر وابسته	R2 تعدیل شده	دوربین و اتسون	تعداد	F	حداکثر شاخص وضعیت	بازدهی آتی	P value
	سود عملیاتی						۰/۰۴۲	۰/۲۲۴
	سود غیر عملیاتی						-۰/۰۶۲	۰/۰۴۴
۱۰	ارزش دفتری به قیمت	۰/۰۳۴	۱/۸۲۴	۱۰۷۱	۰	۵/۸۴۴	۰/۱۶۲	۰
	سود نقدی به قیمت						۰/۰۷۶	۰/۰۱۳
	بتا						-۰/۰۳	۰/۳۲۷

علامت ضریب جزء مستمر سود بر خلاف رگرسیون های تک متغیره این بار مثبت می باشد و این هماهنگی با فرضیه ثبات کارکردی سود است اما کماکان از لحاظ آماری معنادار نمی باشد. اندازه ضریب جزء غیر مستمر در رگرسیون های چند متغیره (۰/۰۶۲-) نسبت به اندازه این ضریب در رگرسیونهای تک متغیره (۰/۰۸۶-) کمی کاهش یافته است اما کماکان از لحاظ آماری معنادار است (سطح معناداری ۰/۰۴۴). اندازه و ضرایب متغیرهای کنترلی نیز تغییر چندانی نسبت به نتایج رگرسیون های تک متغیره نداشته است.

جدول شماره پنج. مدل رگرسیون شماره ۱۱

شماره مدل	متغیر وابسته	R2 تعدیل شده	دوربین	تعداد	F	حداکثر	بازدهی آتی
-----------	--------------	--------------	--------	-------	---	--------	------------

P value	بتا	شاخص وضعیت	واتسون			
۰/۴۰۹	۰/۰۳					سود عملیاتی
۰/۱	۰/۰۵۲					سود به قیمت
۰	۰/۱۶۹	۶/۳۶۲	۰	۱۰/۷۱	۱/۸۲۶	ارزش دفتری به قیمت
۰/۰۴۸	۰/۰۶۲					سود نقدی به قیمت
۰/۳۳۴	-۰/۰۲۹					بتا

اما دومین نتیجه گیری اصلی محقق در مورد رابطه تغییرات همزمان اجزاء مستمر و غیر مستمر سود با بازدهی همزمان می باشد.

نتیجه گیری:

در این مقاله، فرضیه ثبات کارکردی را از لحاظ عدم تفکیک اجزاء مستمر و غیر مستمر سود آزمون نمودیم. نتایج نشان داد که در بورس اوراق بهادار تهران و در نمونه تحقیقی سرمایه گذاران در تفکیک سود به اجزاء مستمر و غیر مستمر رفتار ثبات کارکردی می شوند. این مقاله، به نوعی پیشنهاد روش شناسانه ای برای تحقیقات آتی در زمینه ثبات کارکردی ارائه نمود. ایده ارتباط اجزاء سود با بازدهی دوره آتی جریانی معقول و منطقی و البته مبتنی بر فرضیات تحقیقات اقتصادی می باشد. عدم توجه سرمایه گذاران به اجزاء سود، در حالی که دوام آنها نسبت به یکدیگر متفاوت است، موجب می گردد که بازدهی آتی سرمایه گذاران تازه کار کاهش یابد. نتایج مطابق نتایج به دست آمده آپرگیس و سورس (۲۰۰۹) از تحقیقات انجام شده در خارج از محیط ایران می باشد [۹]. همچنین نتایج به دست آمده از این تحقیق به نوعی ادبیات ارتباط سود تجزیه شده با بازدهی که توسط ستایش (۱۳۸۲) [۳] و بولو و همکاران (۱۳۹۱) [۱] آغاز شده است را تکمیل نمود. مطالعات مذکور ارتباط اجزاء سود را بازدهی مورد بررسی قرار داده و نتیجه گیری نمودند که سود عملیاتی نسبت به سود خالص،

پیش‌کننده بهتری برای بازدهی سهام می‌باشد و نتایج تحقیق نیز دقیقاً تایید می‌کند سرمایه‌گذارانی که بدون توجه بر اجزاء سود با تمرکز بر خط آخر سود و زیان تصمیمات قیمت‌گذاری اتخاذ نمودند به طور میانگین بازدهی کمتری داشته‌اند. این نتایج نشان می‌دهد که سود عملیاتی و سود غیر عملیاتی محتوای اطلاعاتی فزاینده در مورد قیمت سهام دارند. نتایج تحقیق بیان می‌کند این بحث حرفه‌ای که اقلام غیر مستمر ممکن است از لحاظ سودمندی معادل با اقلام مستمر در اخذ تصمیمات اعتباری، سرمایه‌گذاری، و سایر تصمیمات در نظر گرفته شود محتمل است. این نتایج نشان می‌دهد که سودمندی اطلاعات حسابداری تحت تاثیر نقش اطلاعات در بازار می‌باشد. اهمیت نتایج تحقیق ما می‌تواند برای قانونگذاران در سازمان بورس و نیز تدوین‌کنندگان استاندارد در سازمان حسابرسی حیاتی باشد چرا که مدیران ممکن است سود شرکت را از طریق این فعالیت‌های غیر عملیاتی دستکاری نمایند.

تدوین‌کنندگان استاندارد باید جهت بهبود شفافیت صورتهای مالی تغییراتی را اعمال نمایند. این به معنای حذف انعطاف‌پذیری ضروری در گزارشگری مالی نیست بلکه به این معناست که می‌بایستی کار را برای استفاده‌کنندگان صورت مالی را جهت تحلیل اعداد برای آینده آسانتر نمایند. کلید ارزیابی مفید سودآوری آتی شرکت، درک رویدادهای گزارش شده در صورت سود و زیان و رابطه آن با سودآوری آتی است.

در پایان محققان پیشنهاد می‌دهند که در تحقیقات آتی به طور خاص برخی اقلام غیر مستمر را به طور جداگانه و متمایز و به صورت موردی مورد مطالعه قرار دهند. به عنوان مثال با توجه به مشوق‌های سازمان بورس برای ورود و سرمایه‌گذاری شرکتها در بازار سرمایه، سود و زیان فروش سهام، درآمد سود نقدی، و درآمد یا هزینه کاهش ارزش سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند موارد مناسبی جهت بسط ادبیات این تحقیق باشد. همینطور پیشنهاد می‌گردد که موضوع تحقیق حاضر، همانند آپرگیس و سورس (۲۰۰۹)، در یک صنعت خاص مورد آزمون و بررسی قرار گیرد [۹]. به نظر محقق صنعت بانکداری به دلیل ماهیت خاص فعالیت‌های آن و نیز

گسترش درگیری این صنعت با بازار سرمایه و نیز به علت نبودن استانداردهای خاص حسابداری و نیز این نکته که این صنعت بر خلاف اکثر صنایع دیگر، صنعتی قانونگذاری شده و زیر نظر نهاد بانک مرکزی است می تواند جهت بسط ادبیات تحقیق حاضر به صنایع قانونگذاری شده اهمیت بسیار زیادی داشته باشد.

یادداشتها:

1. Transitory
2. Permanent
3. Regular
4. Shifting
5. Ronen & Sadan
6. Chu
7. Apergis, Nicholas & Sorros, John
8. Panel cointegration
9. Panel causality
10. Lipe
11. Ou & Penman
12. Lev & Thiagarajan
13. Fairfield, Sweeney & Yohn
14. Dechow, Hutton & Sloan
15. Lee
16. Abarbanell & Bernard
17. Abarbanell & Bushee
18. Fairfield, Whiscenant & Yohn
19. Cooper, Jackson & Patterson
20. Alam & Brown
21. Chu
22. Ohlson
23. Watts & Zimmerman
24. Kothari & Lewellen & Warner
25. Hirshleifer & Hou & Teoh

منابع و ماخذ:

- ۱) بولو، قاسم و باباجانی، جعفر و ابراهیمی میمند، مهدی. (بهار ۱۳۹۱). "ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه گذاران در پیش بینی سود". **پژوهش های حسابداری مالی**؛ (سال ۴، شماره ۱)، از صفحه ۴۷ تا ۶۶.
- ۲) جعفری صمیمی، احمد و کاظمی زرومی، حسن و ریاحی وزواری، کیوان و رحمانیان، مسلم. (تابستان ۱۳۹۳). "نوسانات نرخ ارز و بازده سهام در ایران". **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، (شماره ۲۲)، از صفحه ۴ تا ۱۷.
- ۳) ستایش، محمدحسین. (بهار ۱۳۸۲). "مقایسه قدرت پیش بینی سود خالص و سود عملیاتی". **مجله علوم اجتماعی و انسانی**، (شماره ۳۸)، از صفحه ۱۱۳ تا ۱۲۴.
- ۴) عظیمی یانچشمه، مجید. (بهار ۱۳۹۳). "مطالعه رابطه بین پیاداری اقلام تعهدی و بازدهی سهام". **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، (شماره ۲۱)، از صفحه ۸۶ تا ۱۰۶.
- ۵) قربانی، بهزاد و فروغی، داریوش و امیری، هادی. (پاییز ۱۳۹۳). "تاثیر کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام". **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، (شماره ۲۳)، از صفحه ۳۶ تا ۵۵.
- 6) Abarbanell, J. & Bernard, V. (2000). "Is the US Stock Market Myopic?". **Journal of Accounting Research**, (38), pp. 221-243.
- 7) Abarbanell, J. & Bushee, B. (1997). "Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices". **Journal of Accounting Research**, (35), pp. 1-24.

- 8) Alam, P. & Brown, C. A. (2006)." Disaggregated Earnings and the Prediction of ROE and Stock Prices: A Case of the Banking Industry". **Review of Accounting and Finance**, (5), pp. 443-463.
- 9) Apergis, Nicholas & Sorros, John.(2009). "The Role of Disaggregated Earnings for Stock Prices: Evidence from Listed Shipping Firms and Panel Tests". **Research in Applied Economics**
- 10) Chu, E.L.(1991). "Market-Based Accounting Research", Ph.D. Dissertation, New York University.
- 11) Chu, E. L. (1997)." Impact of Earnings, Dividends and Cash Flows on Stock Returns: Case of Taiwan's Stock Market". **Review of Quantitative Finance and Accounting**, (9), pp. 181-202.
- 12) Cooper, M., Jackson III, W. & Patterson, G. (2003). "Evidence of Predictability in the Cross-Section of Bank Stock Returns". **Journal of Banking and Finance**,(27), pp. 817-850.
- 13) Dechow, P., Hutton, A. & Sloan, R. (1999). "An Empirical Assessment of the Residual Income Valuation Model". **Journal of Accounting and Economics**,(26), pp. 1-34.
- 14) Fairfield, P., Sweeney, R. & Yohn, T. (1996). "Accounting Classification and the Predictive Content of Earnings". **The Accounting Review**, (71), pp. 337-355.
- 15) Fairfield, P., Whiscenant, J.. & Yohn, T. (2003). "Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing". **The Accounting Review**, (78), pp. 353-371.

- 16) Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S.H.(2009). "Accruals, cash flows, and aggregate stock returns". **Journal of Financial Economics**,(91), 389-406.
- 17) Kothari, S.P., Lewellen, J., Warner, J., 2006. "Stock returns, aggregate earnings surprises, and behavioral finance". **Journal of Financial Economics** ,(79), 537-568.
- 18) Lee, C. (1999)." Accounting-Based Valuation: Impact on Business Practices and Research". **Accounting Horizons**, (13), pp. 413-425.
- 19) Lev, B. & Thiagarajan, S. (1993). "Fundamental Information Analysis". **Journal of Accounting Research**,(31), pp. 190-215.
- 20) Lipe, R. C. (1986)." The Information Contained in the Components of Earnings". **Journal of Accounting Research** (Supplement), pp. 37-64.
- 21) Ohlson, J. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation.Contemporary " . **Accounting Research**,(11), pp. 661-687.
- 22) Ou, J. & Penman, S. (1989). "Accounting Measurement, Price-Earnings Ratio, and the Information Content of Security Prices". **Journal of Accounting Research**,(27), pp. 111-144.
- 23) Ronen, J. & Sadan, S. (1981). **Smooth Income Number**. Addison Wesley Publishing Company.
- 24) Watts, R. & Zimmerman, J. (1986). **Positive Accounting Theory**. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.