

بررسی تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر حسین فخاری^۱، جواد محمدی^۲، محسن حسن‌نتاج‌کردی^۳

تاریخ پذیرش: ۹۶/۹/۱۲

تاریخ دریافت: ۹۶/۷/۲۵

چکیده

مدیران شرکت‌ها، ممکن است با استفاده از جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، نوسان سود را کاهش دهند و پایداری آن را بهبود بخشند؛ عملی که پیامد آن، خلق اطلاعاتی است که ممکن است، به دور از واقعیت‌های اقتصادی باشد و به اخذ تصمیمات نادرست اقتصادی برای ذی‌نفعان منجر شود. بر این اساس، هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به همین منظور، داده‌های مربوط به ۹۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴، به روش رگرسیون چندمتغیره، مبتنی بر تحلیل ترکیبی داده‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. قبل از آزمون فرضیه‌ها، بررسی پایایی داده‌ها، نشان داد که کلیه متغیرهای پژوهش دارای پایایی لازم هستند. نتایج تخمین رگرسیون، نشان می‌دهد که جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود، اثر مثبت و معناداری دارد. این یافته‌ها تأکید مجددی بر این نکته است که مدیران همچنان از طریق فعالیت‌های عملیاتی بر دستکاری سود اقدام می‌کنند.

کلیدواژه‌ها: جریان‌های نقدی، عملیات غیرعادی، پایداری سود، مدیریت سود، تئوری نمایندگی.

۱. مقدمه

اینکه چه عواملی می‌تواند بر پایداری سود اثر داشته باشد، پژوهش‌های زیادی را به دنبال داشته است (همتی و همکاران، ۱۳۹۱؛ مرشدزاده و همکاران، ۱۳۹۳؛ بیات و همکاران، ۱۳۹۴؛ مشایخی و همکاران، ۱۳۸۸؛ نیکومرام و پازوکی، ۱۳۹۴). در تبیین چرایی این عوامل، تئوری‌های مختلفی در ادبیات حسابداری و مالی مطرح شده است. از بین این عوامل، جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی که ممکن است، حاکی از مدیریت سود از طریق اقلام واقعی باشد، از جمله عواملی است که با تئوری‌های نمایندگی قابل توضیح است.

پایداری سود، به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی سود، همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران است و سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود، تنها به رقم سود حسابداری توجه نمی‌کنند، بلکه بیشتر به اقلام تشکیل‌دهنده آن توجه دارند. بنابراین، تصمیمات سرمایه‌گذاری به پایداری سود در دوره‌های آتی بستگی دارد. سودهای پایدارتر از دید سرمایه‌گذاران، دائمی محسوب می‌شود و قابلیت اتکای بیشتری دارد (همتی و همکاران، ۱۳۹۱).

می‌تواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه مدیریت جریان نقدی عملیاتی ارائه کند. در ادامه، با مرور بر مبانی نظری پژوهش، پیشینه پژوهش‌های گذشته داخل و خارج مورد بررسی قرار می‌گیرد و سپس فرضیه‌های پژوهش و روش‌شناسی تحقیق ارائه خواهد شد و در پایان، تحلیل داده‌ها، انجام و پیشنهادی برگرفته از پژوهش ارائه می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

پایداری سود

کیفیت سود از عوامل کیفیت گزارشگری مالی است که از شاخص‌های متفاوتی برای آن در تحقیقات استفاده می‌شود. معمولاً در این شاخص‌ها از ویژگی‌های سری زمانی ارقام استفاده می‌شود. پایداری سود، از جمله این شاخص‌ها است که براساس اطلاعات حسابداری است و به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. از آنجا که معمولاً تصمیمات سرمایه‌گذاری به پایداری سودهای آتی واحد تجاری بستگی دارد. از این رو، می‌توان گفت که پایداری سود، می‌تواند تداوم و ثبات سود از یک دوره به دوره بعد را ارزیابی کند که معمولاً برای اندازه‌گیری آن از رگرسیون سود دوره جاری نسبت به سود دوره قبل استفاده می‌شود (نیکومرام و پازوکی، ۱۳۹۴).

سودی که ناشی از فعالیت‌های غیرعادی و غیرمترقبه نباشد، پایداری بیشتری دارد. به عبارت دیگر، قابلیت دوام و تکرارپذیری سود به‌عنوان پایداری سود تعریف می‌شود. ولی در یک بازار ناکارآمد ممکن است چنین قاعده‌ای حاکم نباشد و مدیران با استفاده از مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی، سود را از لحاظ پایداری و قابلیت پیش‌بینی دچار ضعف می‌کنند. مدیریت جریان‌های نقدی را می‌توان، فرایند قضاوت مدیران در انتخاب رویدادها برای اصلاح گزارشگری مالی، به‌منظور گمراه‌ساختن استفاده‌کنندگان بیرونی و ایجاد نتایج مثبت تعریف کرد. مدیریت جریان‌های نقدی ممکن است متأثر از

مدیریت سود از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، ناشی از آن دسته فعالیت‌های واقعی است که در محاسبه جریان‌های نقدی عملیاتی عادی منظور شده است، اما ناشی از فعالیت‌های عملیاتی نیست که ما از آن به‌عنوان جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی یاد می‌کنیم (بنی‌مهد و جلالی علی‌آبادی، ۱۳۹۲). برای مثال، سود حاصل از فروش دارایی‌های ثابت، می‌تواند به سود غیرعملیاتی منجر شود که در محاسبات مربوط به جریان‌های نقدی عملیاتی منظور شده است. از آنجا که انتظار داریم جریان‌های نقدی عملیاتی، ناشی از تغییرات فروش باشد، وجود این اقلام در جریان‌های عملیاتی می‌تواند به جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی منجر شود (لی، ۲۰۱۲). براساس تئوری نمایندگی، انتظار داریم که جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، باعث شود تا سود ناپایداری بیشتری داشته باشد و در یک بازار کارآ ارتباط معکوسی بین آنها موجود باشد. علی‌رغم این انتظار تئوریک، پژوهش‌های تجربی در ایران نشان می‌دهد که بین مدیریت سود و کیفیت سود، رابطه مثبتی وجود دارد (ولی‌پور و همکاران، ۱۳۹۲)؛ که این امر می‌تواند بیانگر وجود مدیریت سود از طریق اقلام واقعی باشد و مدیران درصددند تا از طریق آن، موجب پایداری سود شوند. بر این اساس، در این پژوهش، درصدد پاسخ به این سؤال هستیم که آیا جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود تأثیر دارند؟ و میزان این اثر چه مقدار است؟

در نتیجه، در پژوهش حاضر درصددیم تا درباره تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی انجام دهیم. انتظار می‌رود، این یافته‌ها بتواند هم از نظر گسترش مبانی نظری مربوط به جریان وجوه نقد عملیاتی غیرعادی و پایداری سود مفید باشد و همچنین بتواند نشان‌دهنده شواهدی از رابطه بین پایداری سود و وجوه جریان نقدی عملیاتی غیرعادی باشد و همچنین، استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری را در برخورد با شرکت‌هایی که دارای سود پایداری هستند، نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی آن شرکت‌ها نیز هوشیار سازد. در نهایت، نتایج پژوهش فوق

در مطالعات انجام‌شده دربارهٔ جریان وجوه نقد، بیشتر نویسندگان معتقدند جریان وجوه نقد عملیاتی در مقایسه با سود خالص، کمتر قابل دستکاری و یا مدیریت است. زیرا جریان وجوه نقد منعکس‌کنندهٔ جریان واقعی دریافت و پرداخت وجه نقد ارسوی واحد تجاری است. از این رو، جریان وجوه نقد قابل اتکاتر از سود خالص است. اما مطالعات اخیر نشان می‌دهد مدیران می‌توانند جریان وجوه نقد عملیاتی را همانند سود، مدیریت کنند (فخاری و عدیلی، ۱۳۹۱).

مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی باعث تفکیک جریان‌های نقدی عملیاتی به عادی و غیرعادی می‌شود. به عبارت دیگر، جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، جریان‌های نقدی مدیریت شده هستند (چنگ^۵ و هولای^۶، ۲۰۰۸). رحمانی و منتظر قائم (۱۳۹۲) معتقدند که انگیزه‌های مدیریت جریان‌های نقدی حاصل از عملیات، ممکن است ناشی از ناتوانی مالی، سود با پایداری کم و واگرایی بین سود و جریان نقد حاصل از عملیات باشد.

مرور مبانی نظری فوق نشان می‌دهد که بخش مهمی از سود ناشی از جریان‌های نقدی است. از این رو، انتظار داریم که بخش عادی جریان‌های نقدی ناشی از عملیات بخش مهمی از سود را توضیح دهد. اما اینکه آیا بخش غیرعادی جریان‌های نقدی می‌تواند پایداری سود در طی دوره‌ها را توضیح دهد، موضوعی است که پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی آن است. بر این اساس، هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به هدف فوق، مرور پیشینهٔ تحقیقات انجام‌شده، می‌تواند مفید باشد که در ادامه به آن می‌پردازیم.

پیشینهٔ پژوهش

لو^۷ (۲۰۰۸) به بررسی رابطهٔ بین جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی با جریان‌های نقدی عملیاتی و بازدهٔ آتی سهام

سه انگیزه باشد که شامل درماندگی مالی، پایداری کمتر سود و واگرایی بین سود و جریان وجوه نقد حاصل از عملیات است. از این رو، می‌توان انتظار داشت که مدیران از جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی برای کاهش فشارهای بازار مالی، افزایش قیمت سهام، افزایش درآمد و پاداش، کاهش هزینهٔ تأمین مالی و هزینهٔ سیاسی استفاده کنند تا نوسان سود را کاهش دهند و پایداری آن را بهبود بخشند؛ که در نتیجه، اطلاعاتی به دور از واقعیت‌های اقتصادی برای سرمایه‌گذاران فراهم خواهد شد و به اخذ تصمیمات نادرست اقتصادی برای استفاده‌کنندگان منجر می‌شود (دیجا^۱ و همکاران، ۲۰۰۳؛ دی‌آنجلو^۲، ۱۹۸۸؛ بارتوف^۳ و همکاران، ۲۰۰۰). بنابراین، هرچقدر مدیران انگیزهٔ بالاتری برای مدیریت جریان نقد حاصل از عملیات داشته باشند، سود دارای پایداری کمتری خواهد بود.

جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی

از سوی دیگر، جریان وجوه نقد نیز برای بقای واحد اقتصادی بسیار بااهمیت است. در واقع شرکت‌هایی که دارای جریان وجوه نقد داخلی بسیار خوبی هستند، کمتر به تأمین مالی خارجی متکی‌اند و در ضمن، وام‌دهندگان نیز به این شرکت‌ها به دلیل نقدینگی خوبی که دارند، به راحتی اعتبار می‌دهند (هاشمی و مطلبیان، ۱۳۹۲). اگر مؤسسات بخواهند مدت زیادی به حیات خود ادامه دهند، باید عمدهٔ جریان‌های نقدی آنها از فعالیت‌های عملیاتی به دست آمده باشد. گاهی اوقات مدیریت از طریق اتخاذ تصمیم‌های عملیاتی و به عبارت دیگر، دستکاری فعالیت‌های واقعی اقدام به مدیریت واقعی سود می‌کند تا به سود مورد نظر خود دست یابد. دستکاری فعالیت‌های واقعی به طور غیرمستقیم بر عملکرد عملیاتی آتی شرکت تأثیر می‌گذارد زیرا مدیر تمایل دارد، جریان‌های نقدی آتی را قربانی سود دورهٔ جاری سازد. دستکاری فعالیت‌های واقعی بر جریان‌های نقدی عملیاتی اثرگذار است و باعث ایجاد جریان‌های نقدی غیرعادی می‌شود (شیپر^۴، ۱۹۸۹).

1. Dechow, P. M.

2. DeAngelo, L. E.

3. Bartov, E.

4. Schipper, K.

5. Cheng, C. A.

6. Hollie, D.

7. Luo, M.

که در آن، پیرامون تأثیر بخش غیرعادی جریان‌های نقدی عملیاتی بر پایداری سود بررسی انجام شده باشد، وجود ندارد. بر همین اساس، طرح پژوهش حاضر، مبنی بر بررسی چگونگی این ارتباط در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

فرضیه پژوهش

مستند به تئوری نمایندگی از نظر فرصت‌طلبی در مدیران، فرضیه پژوهش حاضر، با بررسی تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به صورت زیر ارائه می‌شود:

فرضیه: جریان نقد عملیاتی غیرعادی تأثیر معناداری بر پایداری سود دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر برحسب هدف کاربردی و براساس روش جمع‌آوری داده‌ها جز تحقیقات توصیفی همبستگی مبتنی بر رگرسیون چندمتغیره است. که در آن از روش تحلیل ترکیبی داده‌ها استفاده شده است. همچنین، باتوجه به اینکه پژوهش حاضر براساس یک سری از اطلاعات واقعی شرکت‌ها انجام می‌شود، در حوزه پژوهش‌های اثباتی و تجربی حسابداری قرار می‌گیرد. برای آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات گردآوری‌شده مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام، صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شرکت‌ها، استفاده شده و برای تحصیل بخشی از اطلاعات درباره صورت‌های مالی، از سایت سازمان بورس استفاده شده است.

جامعه آماری پژوهش حاضر، متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در این پژوهش، در انتخاب نمونه از روش هدفمند استفاده شده است؛ به این ترتیب که نخست تمام شرکت‌ها در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ انتخاب شدند، سپس از بین شرکت‌های موجود، شرکت‌های فاقد هریک از شرایط زیر از نمونه خارج شدند:

۱. قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس پذیرفته شده باشند.

پرداخته است. نتایج این پژوهش، نشان داد که جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی دارای محتوای اطلاعاتی در راستای پیش‌بینی جریان‌های نقد عملیاتی آتی و بازده سهام است.

چنگ و هولای (۲۰۰۸)، پایداری اجزای جریان‌های نقد عملیاتی را با استفاده از یک مدل پیش‌بینی جریان نقدی بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که جریان نقد عملیاتی، ناشی از فعالیت‌های اصلی و سایر جریان‌های نقد مرتبط با فعالیت عملیاتی دارای پایداری متفاوتی به‌منظور پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی است. از دیگر نتایج پژوهش، این بود که اجزای جریان‌های نقد قابلیت پیش‌بینی مدل‌های پیش‌بینی جریان نقد را افزایش می‌دهند.

اسلوان (۱۹۹۶)، رابطه بین قابلیت اتکای اقلام تعهدی و پایداری سود را بررسی کردند و نشان دادند، اقلام تعهدی با قابلیت اتکای کم، باعث پایداری کمتر اقلام تعهدی می‌شوند. دیچا و همکاران (۲۰۰۳)، به بررسی پایداری سود و قیمت‌گذاری اجزای نقدی سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که اجزای پایدارتر سود، که در واقع وجوه پرداختی به سهام‌داران بود، رابطه معناداری با قیمت سهام دارد.

راپ^۲ (۲۰۱۰)، در پژوهش خود، ارتباط سود و جریان وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام را با تأکید بر نقش عدم تقارن اطلاعات بررسی کرد. نتایج این پژوهش نشان داد که اصولاً سود و جریان وجوه نقد عملیاتی هر دو دارای رابطه مثبت با جمع بازده سهام هستند. اما با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، این ارتباط با بازده سهام کمتر می‌شود. دیگر یافته‌های پژوهش، نشان داد که جریان‌های نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام توان بهتری دارند.

هاشمی و مطلبیان (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی با بازده سهام شرکت‌ها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آنان، نشان داد که رابطه معنادار و منفی بین جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی با بازده آتی سهام وجود دارد.

بازنگری پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد، علی‌رغم وجود ارتباط بین جریان‌های نقدی و پایداری سود، پژوهشی

که در آن:

$$CFO_{it} = \text{جریان‌های نقدی عملیاتی که از صورت جریان وجوه نقد به دست می‌آید.}$$

$$TA_{it-1} = \text{جمع دارایی‌ها در اول دوره.}$$

$$Sale = \text{درآمد حاصل از فروش.}$$

$$\Delta Sale = \text{تغییرات فروش سال جاری نسبت به سال قبل.}$$

$$\mu = \text{خطای مدل ۲، که همان جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی است.}$$

متغیر وابسته

پایداری سود، عبارت است از پایداری سود که براساس مدل ۳ محاسبه می‌شود. این مدل بر این مفهوم استوار است که بازده دوره آتی دارایی‌ها باید تابعی از بازده فعلی دارایی‌ها باشد. مقادیر خطای مدل نشان‌دهنده آن است که چه مقدار از بازده دارایی‌ها در دوره آتی، ناشی از بازده آن در دوره فعلی نیست؛ و به عبارت دیگر، نشان‌دهنده نوسان‌پذیری سود است. این مدل در سال ۲۰۰۳ از سوی دیچا و همکاران برای اندازه‌گیری پایداری سود ارائه شده است.

متغیر وابسته

پایداری سود، عبارت است از پایداری سود که براساس مدل ۳ محاسبه می‌شود. این مدل بر این مفهوم استوار است که بازده دوره آتی دارایی‌ها باید تابعی از بازده فعلی دارایی‌ها باشد. مقادیر خطای مدل نشان‌دهنده آن است که چه مقدار از بازده دارایی‌ها در دوره آتی، ناشی از بازده آن در دوره فعلی نیست؛ و به عبارت دیگر، نشان‌دهنده نوسان‌پذیری سود است. این مدل در سال ۲۰۰۳ از سوی دیچا و همکاران برای اندازه‌گیری پایداری سود ارائه شده است.

$$ROA_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 ROA_t + \lambda \quad \text{مدل (۳)}$$

۲. اطلاعات آنها در دسترس باشد.

۳. جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.

۴. سهام شرکت‌ها در طول سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ معامله شده باشد.

۵. شرکت‌ها نباید سال مالی خود را تغییر داده باشند.

با در نظر گرفتن محدودیت‌های فوق، در نهایت تعداد ۹۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ به عنوان نمونه انتخاب شدند. که برای خلاصه کردن اطلاعات از نرم‌افزار صفحه گسترده اکسل^۱ استفاده شده است. در نهایت، با استفاده از نرم‌افزار ایویوز^۲، تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه انجام گرفته است.

مدل و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل‌های رگرسیون خطی چندمتغیره زیر استفاده شده است که شکل تعدیل‌شده مدل دیچا و همکاران (۲۰۰۳) است:

$$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 ROA_t * UCF_{it} + \alpha_3 ROA_t * SIZE + \alpha_4 ROA_t * LEV_t + \alpha_5 ROA_t * GROWTH_t + \varepsilon \quad \text{مدل (۱)}$$

متغیر مستقل

$UCF_{it} = \text{عبارت است از جریان نقدی عملیاتی غیرعادی که براساس مدل ۲ محاسبه می‌شود. این مدل بر این مفهوم استوار است که جریان نقدی عملیاتی مثبت باید تابعی از فروش و تغییرات فروش باشد. مقادیر خطای مدل نشان‌دهنده آن است که چه مقدار از جریان نقدی عملیاتی ناشی از فروش و تغییرات فروش نیست و به عبارت دیگر، غیرعادی است. از این مدل برای اندازه‌گیری جریان نقدی عملیاتی غیرعادی از سوی لی (۲۰۱۲) استفاده شده است.}$

$$CFO_{it} / TA_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 1 / TA_{it-1} + \beta_2 Sale_{it} / TA_{it-1} + \beta_3 \Delta Sale_{it} / TA_{it-1} + \mu \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آن:

$$ROA_{t+1} = \text{بازده دارایی‌ها در دوره آتی.}$$

$$ROA_t = \text{بازده دارایی‌ها در دوره جاری.}$$

$$\lambda = \text{خطای مدل که نوسان‌پذیری سود را نشان می‌دهد.}$$

$$f_1 = \text{عبارت است از پایداری سود، هرچه } f_1 \text{ به عدد یک}$$

نزدیک‌تر باشد، پایداری سود بیشتر است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در این پژوهش، آماره‌های ۹۳ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران مورد پژوهش قرار گرفته‌اند که در دوره‌های زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ درباره آنها مطالعه شده است. روی هم رفته، با ترکیب سال و شرکت‌های موجود، ۵۵۸ مشاهده موجود است که در جدول ۱، خصوصیات آماری متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش به نمایش درآمده است. همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، میانگین جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی ۱/۵۳۶۸ و میانۀ آن ۱/۷۱۵۰، نشان می‌دهد که جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، دارای یک توزیع تقریباً نرمال در بین شرکت‌های نمونه است. انحراف معیار نیز مقیاسی برای پراکندگی است که هرچه مقدار آن کوچک‌تر باشد، نشان می‌دهد که گروه مورد مطالعه از لحاظ ویژگی مورد سنجش، متجانس است و همچنین، نشان‌دهنده پراکندگی داده‌ها از میانگین است. این معیار نیز برای کلیه متغیرها ارائه شده است که متغیر بازده دارایی، با انحراف معیار ۰/۰۹۲۹، دارای کمترین پراکندگی از میانگین و متغیر جریان نقدی عملیاتی غیرعادی با انحراف معیار ۲/۳۵۰۱، دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است.

متغیرهای کنترلی

پایداری سود، تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار دارد. از این رو، برای تمایز اثر جریان نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود، اثر متغیرهای زیر کنترل خواهد شد:

SIZE = عبارت است از اندازه و بزرگی شرکت که از

لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های هر شرکت در هر سال قابل محاسبه است.

LEV = عبارت است از نسبت بدهی به جمع دارایی‌ها

برای هر شرکت در هر سال.

GROWTH = رشد فروش که عبارت است از فروش

سال جاری، منهای فروش سال قبل، تقسیم بر فروش سال قبل.

جدول ۱. آمار توصیفی

متغیرها	نماد	میانگین	میانۀ	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
جریان نقدی عملیاتی غیرعادی	UCF	۱/۵۳۶۹	۱/۷۱۵۰	۵/۷۷۳۳	-۶/۵۲۸۵	۲/۳۵۰۱	-۱/۱۴۱۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۲۱۶	۰/۱۰۰۲	۰/۶۲۰۴	-۰/۰۰۰۴	۰/۰۹۲۹	۱/۵۶۴۹
اندازه شرکت	SIZE	۵/۶۹۲۶	۵/۶۱۵۹	۷/۶۵۹۰	۴/۵۸۸۵	۰/۵۷۶۵	۰/۷۴۸۹
شاخص رشد	GROWS	۰/۱۴۱۴	۰/۱۰۷۹	۹/۴۶۸۵	-۰/۹۵۱۴	۰/۵۷۷۴	۹/۱۸۶۷
نسبت بدهی به جمع دارایی‌ها	LEV	۰/۶۰۷۹	۰/۶۱۶۴	۱/۰۴۱۸	-۰/۱۶۸۹	۰/۱۵۴۴	-۰/۳۸۹۷

آمار استنباطی

قبل از تخمین مدل، پایایی متغیرهای مدل بررسی می‌شود. پایایی متغیرهای پژوهش، به آن معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس

متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است و در نتیجه، استفاده از این متغیرها، به رگرسیون کاذب منجر نمی‌شود. برای سنجش پایا بودن متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو استفاده شده است که نتایج آن در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. آزمون پایایی داده‌ها

متغیر	نماد	آماره t	سطح خطا
بازده دارایی‌ها در دوره آتی	ROA _{t+1}	-۱۲/۹۲۲۵	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها در دوره جاری	ROA _t	-۶۸/۴۱۴۰	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها و جریان نقدی عملیاتی غیرعادی	ROA _t *UCF	-۴۰/۶۲۱۲	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت	ROA _t *SIZE	-۵۳/۳۲۷۶	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها و نسبت بدهی به دارایی	ROA _t *LEV	-۱۲/۱۳۴۶	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی و شاخص رشد	ROA _t *GROWTH	-۱۶/۵۱۸۵	۰/۰۴۹۳

فرضیه صفر آزمون F لیمر نشان‌دهنده یکسان بودن عرض از مبداها و فرضیه ۱، بیانگر ناهمگونی آنها است. در صورت تأیید فرضیه صفر، داده‌ها به صورت تلفیقی و بر مبنای رگرسیون معمولی تخمین زده می‌شوند و در صورت تأیید فرضیه ۱، نوع داده‌ها تابلویی است. برای تخمین داده‌های تابلویی بر اساس نوع روش اثرات ثابت و تصادفی عرض از مبداها، از آزمون هاسمن^۱ استفاده می‌شود.

فرضیه این پژوهش تأثیر معنادار جریان‌های نقد غیرعملیاتی بر پایداری سود شرکت‌ها است. اما قبل از اینکه این فرضیه را تجزیه و تحلیل کنیم، ابتدا پایداری سود در شرکت‌های نمونه را بررسی می‌کنیم. بر اساس اطلاعات جدول ۳، مقدار ضریب برای بازده دارایی‌ها، برابر با ۰/۵۶۶۴ است. به عبارت دیگر، یک ریال تغییر در بازده دارایی‌ها، پایداری سود را ۰/۵۶۶۴ تغییر می‌دهد.

نتایج حاصل از آزمون لوین، لین و چو، باتوجه به سطح خطای آماری برای تمام متغیرها که کمتر از ۵ درصد است، نشان‌دهنده پایا بودن تمامی متغیرها است.

در داده‌های ترکیبی، زمانی که حجم نمونه بیشتر از ۳۰ و به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فرض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. از این رو، باتوجه به اینکه تعداد مشاهدات ۵۵۸ سال شرکت است، نیازی به بررسی نرمال بودن حجم نمونه نیست.

داده‌های پژوهش دارای ماهیت ترکیبی از دو بعد زمانی و مقطعی هستند، که می‌توان آنها را بر مبنای دو رویکرد تلفیقی یا تابلویی، تجزیه و تحلیل کرد. برای تعیین نوع ترکیب داده‌ها به منظور تخمین مدل، از آزمون F لیمر استفاده شده است.

جدول ۳. نتایج مدل سنجش پایداری سود

متغیرها	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
ضریب ثابت	C	۰/۰۵۲۷	۰/۰۰۵۳	۹/۸۶۵۸	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۵۶۶۴	۰/۰۳۴۹	۱۶/۲۰۸۹	۰/۰۰۰۰
آماره F		۲۶۲/۷۲۷۸	احتمال آماره F		۰/۰۰۰۰
دوربین - واتسون		۱/۸۸۸۱	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۱۹۷

سطح ۵ درصد است، از این رو، برای آزمون فرضیه‌های فوق، از روش داده‌های تلفیقی استفاده شده است.

قبل از آزمون فرضیه فوق، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. نتایج آزمون F لیمر در جدول ۴ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر، بیشتر از

جدول ۴. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۱/۸۹۱۳	۵۵۴۸	۰/۰۹۴۱

در جدول ۵، آماره تحلیلی فرضیه پژوهش بررسی شده است. با توجه به احتمال آماره F (۰/۰۰۰۰)، معناداری مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده، نشان می‌دهد که به طور متوسط، ۰/۳۲۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می‌شود. آماره دوربین واتسون نیز به میزان ۱/۸۹۰۲، نشان از عدم خودهمبستگی بین خطاها دارد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه این پژوهش نشان می‌دهد، ضریب $ROA * UCF$ ۰/۰۰۰۶ و معنادار نیز هست.

ضریب بازده دارایی‌ها، ۰/۶۴۲۱ است که در مقایسه با ۰/۵۶۴۰، بیانگر افزایش پایداری سود است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیران، ممکن است با استفاده از جریان‌های نقدی غیرعملیاتی در راستای ثبات و پایداری سود اقدام کنند. به عبارتی، اگرچه افزایش پایداری سود، توان پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده را افزایش می‌دهد، اما افزایش در پایداری سودی که در نتیجه مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی بوده است، استفاده‌کنندگان را در پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت گمراه خواهد کرد.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه‌ها

متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
C	۰/۰۵۸۱	۰/۰۱۷۹	۳/۲۲۴۶	۰/۰۰۱۳
ROA	۰/۶۴۲۱	۰/۱۶۷۵	۳/۸۳۳۳	۰/۰۰۰۱
ROA_UCF	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۲	۳/۱۹۶۴	۰/۰۰۱۵
ROAT_LEV	-۰/۲۴۵۹	۰/۱۱۲۶	-۲/۱۶۶۲	۰/۰۳۰۷
ROAT_GROWS	۰/۰۷۰۹	۰/۰۴۶۹	۱/۵۰۹۱	۰/۱۳۱۸
آماره F	۶۷/۳۱۰۶	احتمال آماره F		۰/۰۰۰۰
دوربین - واتسون	۱/۸۹۰۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۲۲۶

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. برای انجام این پژوهش، تعداد ۹۳ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود تأثیر معنادار مثبت دارد. که این یافته‌ها با نتایج پژوهش هاشمی و مطلبیان (۱۳۹۲) و لو (۲۰۰۸) همخوانی دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد، علی‌رغم وجود این بحث نظری که افزایش پایداری سود، توان پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده را افزایش

می‌دهد، اما افزایش در پایداری سودی که در نتیجه جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی باشد، استفاده‌کنندگان را در پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت گمراه خواهد کرد. یعنی این احتمال وجود دارد که مدیران برای حفظ منافع شخصی، نه برای حفظ قراردادهای کارآ، نوسان سود خود را پایین آورند و آن را در نگاه سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان پایدار نشان دهند. به عبارت دیگر، مدیریت از طریق تصمیم‌های عملیاتی و دستکاری سود به وسیله فعالیت‌های واقعی، باعث ایجاد جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی می‌شود و در نتیجه، سعی می‌کند به سود موردنظر خود دست یابد. یعنی جریان نقدی عملیاتی غیرعادی به طور غیرمستقیم بر عملکرد عملیاتی شرکت تأثیر می‌گذارد؛

نیکومرام، ه. و پازوکی، پ. ۱۳۹۴. «پاداش مدیریت و پایداری سود»، فصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری مدیریت ۸(۲۴)، ۶۱-۷۱

هاشمی، س. و مطلبیان، م. ۱۳۹۲. «بررسی رابطه جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی ۲(۵)، ۴۲-۵۷.

همتی، ح؛ پرتوی، ن؛ حبیبی، م. ۱۳۹۱. «بررسی پایداری اجزای نقدی سود»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی ۴(۱۵)، ۶۰-۷۴. ولی‌پور، ه؛ طالب‌نیا، ق؛ جوان‌مرد، س. ۱۳۹۲. «بررسی تأثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت‌های دارای بحران مالی»، مجله دانش حسابداری، ۴(۱۳)، ۱۰۳-۷۵.

Bartov, E.; Gul, F. A.; Tsui, J. S. 2000. "Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications", *Journal of accounting and economics* 30(3), 421-452.

Cheng, C. A. & Hollie, D. 2008. "Do Core and Non-Core Cash Flows from Operations Persist Differentially in Predicting Future Cash Flows?", *Review of Quantitative Finance and Accounting* 31(1), 29-53.

DeAngelo, L. E. 1988. "Managerial Competition, Information Costs, and Corporate Governance: The Use of Accounting Performance Measures in Proxy Contests", *Journal of accounting and economics* 10(1), 3-36.

Dechow, P. M.; Richardson, S. A.; Tuna, I. 2003. "Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation", *Review of accounting studies* 8(2-3), 355-384.

Lee, L. F. 2012. "Incentives to Inflate Reported Cash from Operations Using Classification and Timing", *The Accounting Review* 87(1), 1-33.

Luo, M. 2008. "Unusual Operating Cash Flows and

زیرا مدیر تمایل دارد جریان‌های نقدی آتی را قربانی سود دوره جاری سازد.

باتوجه به تأیید تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی بر پایداری سود، به استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و تحلیل‌گران پیشنهاد می‌شود، در برخورد با شرکت‌هایی که دارای سود پایداری هستند، جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی آن را نیز مد نظر قرار دهند.

مرجع‌ها

بنی‌مه‌د، ب. و جلالی علی‌آبادی، م. ۱۳۹۲. عوامل تعیین‌کننده در بیش‌نمایی جریان وجوه نقد عملیاتی (پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم تحقیقات تهران).

بیات، م؛ زلفی، ح؛ میرحسینی، ا. ۱۳۹۴. «بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۲۲(۱)، ۴۱-۵۸.

ثقفی، ع. و هاشمی، س. ۱۳۸۳. «بررسی تحلیلی رابطه بین جریان نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی، ارائه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۱(۳۸)، ۲۹-۵۲.

رحمانی، ع. و منتظر قائم، ا. ۱۳۹۲. «آزمون تجربی انگیزه‌های مدیریت جریان نقدی حاصل از عملیات»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی ۵(۱)، ۲۹-۵۱.

فخاری، ح. و عدیلی، م. ۱۳۹۱. «بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی آزاد و مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۹(۷۰)، ۶۳-۷۸.

مرشدزاده، م؛ قربانی، م؛ شعبانی، ک. ۱۳۹۳. «پایداری سود، شرایط اقتصادی و ارزش محتوایی اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری مدیریت ۷(۲۳)، ۸۵-۱۰۳.

مشایخی، ب؛ محمدآبادی، م؛ حصارزاده، ر. ۱۳۸۸. «تأثیر محافظ هکاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۶(۵۶)، ۱۰۷-۱۲۴.

- Sloan, R. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? (Digest Summary)", *Accounting Review* 71(3), 289-315.
- Tomy, R. E. 2012. "Earnings Persistence over the Business Cycle", *Working Paper*, Stanford University.
- Zhang, R. 2006. *Cash Flow Management, Incentives and Market Pricing*. ProQues.
- Stock Returns", *Journal of Accounting and Public Policy* 27(5), 420-429.
- Rapp, M. S. 2010. "Information Asymmetries and The Value Relevance of Cash Flow and Accounting Figures", *Problems and Perspectives in Management* 12, 120-148.
- Schipper, K. 1989. "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons* 3(4), 91-102.