



پایداری تغییرات غیرعادی وجوه نقد آزاد و پایداری ارقام تعهدی اختیاری

دکتر رضا جامعی^۱ ©

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه کردستان، سنندج

(تاریخ دریافت: ۲۰ تیر ۱۴۰۱؛ تاریخ پذیرش: ۲۶ دی ۱۴۰۱)

سرمایه‌گذاری با هدف افزایش ثروت انجام می‌گیرد. یکی از عوامل موثر در سرمایه‌گذاری‌های بنگاه دسترسی به وجه نقد کافی است که بر اساس تئوری نمایندگی می‌تواند به وسیله مصارف مدیریت در جهت اهداف شخصی و در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به خطر افتد. تامین مالی برای شرکت نیز دارای هزینه‌های سرمایه‌ای است. این پژوهش با تفکیک تغییرات جریان وجه نقد آزاد به دو جزء عادی و غیر عادی به بررسی پایداری تغییرات در میان مانده مثبت و منفی و نیز در مقایسه با ارقام تعهدی اختیاری در طی یک دوره زمانی هفت ساله از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ و در میان ۱۳۷ واحد تجاری از واحدهای تجاری پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. در نتیجه آزمون چهار فرضیه موجود در این پژوهش پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد از پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجوه نقد بیشتر بوده و پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجوه نقد کمتر از پایداری ارقام تعهدی اختیاری است. همچنین پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد بیشتر از پایداری ارقام تعهدی اختیاری بوده و بین تغییرات ارقام تعهدی اختیاری و تغییرات بازده سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: ارقام تعهدی اختیاری، جریان وجه نقد آزاد، تغییرات غیرعادی پایداری.

^۱ r.jamei@uok.ac.ir

مقدمه

کسانی که از صورت‌های مالی استفاده می‌کنند به اطلاعاتی در باره نحوه بوجود آمدن و خرجکرد وجه نقد توسط واحد تجاری نیاز دارند. این نیاز فارغ از ماهیت آن شرکت وجود دارد، چرا که با وجود تفاوت واحدهای تجاری از لحاظ نوع فعالیت اصلی، نیاز آن‌ها به وجه نقد معمولاً از دلایل یکسانی ناشی می‌شود. به عبارت دیگر واحدهای تجاری جهت انجام عملیات، تادیه دیون و پرداخت سود سهام نیازمند وجه نقد می‌باشد [۴].

بسیاری از افراد سود تعهدی را قابل اعتماد نمی‌دانند چرا که معتقدند به دلیل وجود اختیار از طرف محاسبه‌کنندگان، این سود قابل دستکاری^۱ می‌دانند و از طرفی هم وجه نقد ناشی از عملیات را قابل اعتمادتر دانسته و آن را ناشی از شمارش‌پذیری وجه نقد تلقی می‌کنند. ورنه کم معتقد است تئوری حسابداری، سود را معیار سنجش عملکرد به جهت میل شرکت برای افزایش ارزش مجموعه‌ی منابعش می‌داند. اطلاعات جریان نقدی می‌تواند جزئیات بیشتری را ارائه داده و ارزیابی بهتری از عملکرد را ممکن سازد. اما نمی‌توان تنها اطلاعات جریان نقدی را شاخص قرار دهیم زیرا سود تعهدی و وجه نقد حاصل از عملیات، برای استفاده‌کنندگان کاربردهای متفاوتی دارند [۱۷]. هندریکسون^۲ نیز این نکته را مطرح می‌کند که صورت جریان‌های نقدی و صورت سود و زیان علی‌رغم ارتباط واحد به رویدادهای مشابه در طول زمان، منعکس‌کننده اطلاعات و مفاهیم متفاوتی هستند.

مبانی نظری پژوهش

جریان نقد آزاد^۳ شاخصی برای ارزیابی عملکرد واحد‌های تجاریست و میزان پول نقدی را نمایان می‌سازد که واحد تجاری برای نگهداشت یا تحصیل دارایی‌ها، دارد. دلیل اهمیت این جریان مذکور، بسترساز بودن برای افزایش ارزش شرکت است. در صورت نبود پول نقد، فعالیت‌هایی مانند توسعه تحصیل، توسعه، تقسیم سود و تادیه دیون امکان‌پذیر نمی‌باشد. از طرفی نیز سطح نگهداری پول نقد باید به گونه‌ای باشد که بین هزینه نگهداری کردن آن و هزینه پول نقدی که کافی نباشد تعادل ایجاد شود. باید توجه داشت که جریان نقد آزاد منفی صرفاً نشانگر وضعیت نامطلوب نیست بلکه می‌توان ناشی از سرمایه‌گذاری زیاد شرکت باشد. در صورت بالا بودن بازده سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، این استراتژی می‌تواند کسب نتیجه مطلوب در بلندمدت را در پی داشته باشد [۲۶].

جریان نقد عملیاتی، وجوه نقدی است که حاصل از فعالیت‌های تجاری شرکت بوده و معیار بهتری از سود تجاری شرکت است، چرا که شرکت این قابلیت را دارد که سود خالص مثبت در صورت عملکرد مالی گزارش کند، درحالی که توانایی تادیه دیون خود را دارا نباشد. برای کنترل کیفیت سود می‌توان از جریان نقد عملیاتی استفاده کرد. به عنوان مثال، اگر یک شرکت علی‌رغم گزارش سود در صورت‌های

¹ Earning Manipulation

² Hendriksen "Accounting theory" 4th ed. Irwin, 1982

³ Free Cash Flow

مالی دارای بخش عملیاتی منفی جریان نقد عملیاتی بود، امکان دارد از فنون حسابداری استفاده کرده باشد [۲۵].

تحقیقات نشان می‌دهد که وجه نقد اضافی تاثیرات قابل توجهی بر شرکت‌ها و نحوه سرمایه‌گذاری آنها و همچنین رفتار مدیران شرکت در قبال این وجوه دارد [۲۶].

در این پژوهش FCF به دو بخش تغییرات عادی و غیر عادی تقسیم شده است. تغییرات مثبت غیرعادی، سبب داشتن پول نقد بیشتر می‌شود که این مقوله ممکن است سبب سرمایه‌گذاری این پول‌ها در سرمایه‌گذاری‌های با NPV منفی شود. تغییرات منفی غیرعادی سبب می‌گردد واحد تجاری دارای مقدار ناکافی پول نقد باشد؛ که ممکن است واحد تجاری را در مسیر سرمایه‌گذاری‌های با NPV مثبت سوق دهد. در نتیجه مانده پول نقد پایدار در تغییرات مثبت غیرعادی در قیاس با تغییرات منفی غیرعادی کمتر است. زیرا که واحدهای تجاری مدیریت منابع خوبی دارند میل به سرمایه‌گذاری دارای NPV مثبت دارند.

واحدهای تجاری که رشد کم و FCF بالا دارند، به جهت کاهش اثر منفی سرمایه‌گذاری FCF در سرمایه‌گذاری‌های با NPV منفی، برای افزایش سود واحد تجاری از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می‌کند، در نتیجه مانده پول نقد پایدار در تغییرات مثبت غیرعادی در قیاس با ارقام تعهدی اختیاری کمتر است. چرا که کمترین پایداری مربوط تغییرات مثبت کمترین نسبت به سایر اجزا است [۵]. در این پژوهش نخست پایداری تغییرات مثبت و منفی غیرعادی موجودی پول نقد با هم قیاس می‌گردد. بعد این پایداری با پایداری ارقام تعهدی اختیاری (به نمایندگی مدیریت سود)؛ قیاس خواهد گردید.

پیشینه پژوهش

تحقیقات مرتبط با عوامل تاثیرگذار مدیریت سود و نقش ارقام تعهدی در گزارشگری مالی به شرح زیر آورده می‌شود:

پژوهش‌های خارجی

گارسیا و دیگران، اثر کیفیت ارقام تعهدی را بر موجودی وجه نقد شرکت مورد پژوهش قرار دادند و نتیجه گرفتند که شرکت‌هایی که کیفیت ارقام تعهدی بالاتری دارند موجودی وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند [۲۲].

هارفورد و همکاران، اشاره نموده‌اند که واحدهای تجاری که موجودی پول نقد زیاد، مقدار منابع بیشتر و راه‌های رشد کمتر، نسبت به دیگران سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند [۲۳].

ریچاردسون و همکاران، به این نتیجه رسیدند که واحدهای تجاری دارای FCF دست به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌زنند و نیز نشان دادند که واحدهای تجاری به طور میانگین ۲۰٪ از FCF خود را بیش از حد نرمال سرمایه‌گذاری می‌کردند [۲۸].

فرانسیس و دیگران نشان دادند که کیفیت ارقام تعهدی با هزینه بدهی و سرمایه آن شرکت‌ها رابطه معکوس دارد. این موضوع بیانگر آن است که کیفیت ارقام تعهدی در تصمیم‌گیری افراد موثر است [۲۱].

ازکان با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های کشور انگلستان طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۹ نشان داد که میزان مالکیت مدیران در واحد‌های تجاری با مقدار موجودی پول نقد رابطه معنادار دارد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، دارایی‌های با قابلیت نقد شوندگی بالا، اهرم مالی و دیون بانکی در تعیین سطح نگهداشت وجه نقد شرکت تاثیرگذارند [۲۷].

جنسن، در پژوهشی نشان داد که مقوله FCF در واحد‌های تجاری بزرگ مشکلات بیشتری را به وجود می‌آورد و در جاهایی که مدیران این پول‌ها را که نیازی به سرمایه‌گذاری آن نمی‌بینند داشته باشند مقدار مصرف شخصی زیاد می‌شود، مدیران نیز در پی نگهداشت سود هستند [۲۴].

پژوهش‌های داخلی

ایزدی‌نیا و همکاران، نشان دادند که پیش‌بینی پذیری FCF توسط جریان‌های نقد حاصل از عملیات واحد تجاری در مقایسه با سود خالص بیشتر است. از طرفی نیز، افزودن اجزای اقلام تعهدی به مدل جریان‌های نقد حاصل از عملیات واحد تجاری توان این پیش‌بینی را بهبود می‌بخشد [۲].

دستگیر و رستگار پویانی، نشان دادند که اقلام تعهدی باکیفیت‌تر باعث کیفیت سود بالاتر می‌شود و رابطه این دو مستقیم است؛ و با افزایش اندازه اقلام تعهدی و کاهش کیفیت آن بازده سهام افزایش می‌یابد [۷]. حقیقت و ایرانشاهی، طی پژوهشی دریافتند که سرمایه‌گذاران واکنش غلطی نسبت به اقلام تعهدی دارند، ولی پایداری اقلام تعهدی موجب گمراهی آنان نمی‌شود [۵].

آقایی و همکاران، نشان دادند که مطالبات، موجودی‌های جنسی، سرمایه در گردش و دیون کوتاه‌مدت، تأثیر منفی بر نگهداشت پول نقدی دارند. از سوی دیگر، راه‌های رشد شرکت، سود تقسیمی و خالص، نوسان جریان‌های نقدی تأثیر مثبتی بر نگهداشت پول نقدی دارند، اما دلیل کافی مبنی بر تأثیر منفی دیون بلندمدت و اندازه شرکت بر نگهداری موجودی‌های نقدی وجود ندارد [۱]. کاشانی‌پور و نقی‌نژاد، نشان دادند که جریان نقد تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد نداشته است [۱۱].

فخاری و تقوی، طی پژوهشی نشان دادند که با افزایش موجودی نقد، کیفیت اقلام تعهدی کاهش می‌یابد [۹].

جامعی و نوربخش، طی پژوهشی دریافتند که به موقع سود و تمرکز ماکیت رابطه مثبت با همدیگر دارند [۴].

ابوالفضل قدیری مقدم، نشان دادند که پیش‌بینی پذیری FCF توسط جریان‌های نقد حاصل از عملیات واحد تجاری در قیاس با سود خالص بیشتر خواهد بود. همچنین، افزودن اقلام تعهدی به مدل جریان‌های نقد حاصل از عملیات توان این پیش‌بینی را بهبود می‌بخشد. نشان دادند که پیش‌بینی پذیری جریان‌های نقد آزاد توسط جریان‌های نقد عملیاتی در مقایسه با سود خالص بیشتر است.

محمد رضا شورورزی و همکاران، اشاره نموده‌اند که واحدهای تجاری دارای منابع بیشتر، موجودی نقد زیاد و فرصت‌های رشد کم تر، نسبت به دیگران سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند، و نیز نتایج حاصل

نشان داد که با افزایش ارقام تعهدی اختیاری، محافظه کاری حسابداری نیز بیشتر می شود. همچنین میزان مالکیت مدیران در واحد های تجاری با موجودی نقد آنه رابطه معنادار دارد.

فرضیه اول

پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد از پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجوه نقد بیشتر است.

فرضیه دوم

تغییرات مثبت غیرنرمال موجودی نقد از ارقام تعهدی اختیاری دارای پایداری کمتری است..
فرضیه سوم

تغییرات منفی غیرنرمال موجودی نقد از ارقام تعهدی اختیاری دارای پایداری بیشتری است..

فرضیه چهارم

بین تغییرات ارقام تعهدی اختیاری و تغییرات بازده سهام شرکتها رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

روش تحقیق، توصیفی و از نوع هم بستگی و از نظر هدف کاربردیست. جهت بررسی همبستگی بین متغیرها، از رگرسیون استفاده شده است. دادهها به روش مقطعی - سری زمانی گردآوری می شود. این روش در تحقیقات حسابداری بطور رایج استفاده می گردد.

شیوه اندازه گیری ارقام تعهدی اختیاری

در این پژوهش ارقام تعهدی به وسیله باقی مانده رگرسیون کل ارقام تعهدی بر فروش، اموال و ماشین آلات محاسبه می شود. از مدل دجو و همکاران [۱۷] که توسط کوتاری، لوون و وازلی [۲۶] توسعه و تعدیل شده است؛ استفاده خواهد شد. این مدل به شرح رابطه (۱) می باشد.

$$\frac{TACC}{TAi,t-1} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TAi,t-1} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TAi,t-1} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPT_{it}}{TAi,t-1} \right) + \varepsilon \quad (1) \text{ رابطه}$$

در رابطه فوق $TACC$ جمع ارقام تعهدی (سود خالص عملیاتی پس از مالیات - جریان نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی)، ΔREV تغییر در فروش سالیانه، PPT خالص ارزش اموال، ماشین آلات و تجهیزات، $TAi, t - 1$ ارزش دفتری کل دارای یها و ε باقی مانده رگرسیون.

در مدل فوق باقی مانده های رگرسیون (ε) ارقام تعهدی اختیاری ($Dis Accr$) می باشند که به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری در آزمون فرضیه ها استفاده شده است. هر چقدر این مقدار بیشتر باشد سطح کیفی ارقام تعهدی کمتر است.

متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل پژوهش حاضر شامل جریان نقد آزاد، ارقام تعهدی اختیاری (غیرنرمال) و تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد می باشند.

متغیر وابسته

در الگوهایی که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر مدنظر قرار گرفته است؛ سودخالص به عنوان متغیر وابسته تلقی می‌شود. این متغیر از صورت سود/ زیان حسابرسی شده شرکت‌های نمونه آماری به دست می‌آید و در واقع سود بعد از مالیات این شرکت‌ها را شامل می‌شود.

شیوه اندازه‌گیری جریان نقد آزاد

نحوه محاسبه جریان‌های نقد آزاد (متغیر مستقل) از مدل چو و همکاران [۱۷] در این پژوهش به کار رفته است، با توجه به اینکه در ایران سود پرداختی به سهامداران ممتاز وجود ندارد بنابراین در مدل این شاخص به میزان صفر لحاظ شده است. مدل جریان‌های نقد آزاد شرح رابطه (۲) می‌باشد.

$$FCF = (INC - TAX - INTEXP - PSDIV - CSDIV) / ASSET \quad (۲) \quad \text{رابطه}$$

که در آن:

FCF: جریان‌های نقد آزاد

INC: سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک

TAX: مالیات بر درآمد

INTEXP: هزینه بهره

PSDIV: سود پرداختی به سهامداران ممتاز

CSDIV: سود پرداختی به سهامداران عادی

ASSET: جمع ارزش دفتری دارایی‌ها

جامعه آماری مورد مطالعه

در این پژوهش به جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از اطلاعات مالی واحد‌های تجاری فعال پذیرفته شده در بورس استفاده شده است. دلایل انتخاب این جامعه این است که سازمان بورس اطلاعات کاملی در خصوص وضعیت و عملکرد مالی واحدهای تجاری شرکت‌ها و بنحوی تنها منبع اطلاعاتی قابل اتکا و در دسترس است.

روش نمونه‌گیری

در روش سیستماتیک ابتدا معیارهای انتخاب نمونه بیان می‌گردد و مواردی که معیارها را نداشته باشند حذف می‌شوند. تعیین این معیارها بر اساس مدل آزمون و متغیرها تعیین می‌شود. این کارها به جهت همگن سازی نمونه‌های آماری و جامعه هدف و تعمیم پذیری نتایج می‌باشد.

هدف این تحقیق بررسی تاثیر موجودی نقد مازاد نگهداری شده بر ثروت سهامداران واحد‌های تجاری پذیرفته شده در بورس می‌باشد. با عنایت به متغیرهای پژوهش می‌توان معیارهای زیر را برای غربالگری نمونه‌های جامعه آماری ملاک قرار داد.

(۱) حضور در بازار طی سنوات ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹

(۲) نماد معاملاتی فعال باشد.

(۳) سال مالی منتهی ۱۲/۲۹ باشد.

(۴) عدم تغییر سال مالی.

(۵) شامل شرکت‌های سرمایه گذاری و واسطه‌ای نباشند.

نگاره ۱. نحوه انتخاب و استخراج نمونه

تعداد شرکت‌ها	معیار های نمونه‌گیری
۲۲۹	حضور در بازار طی سنوات ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹
۱۷۴	عدم تغییر سال مالی و سال مالی منتهی ۱۲/۲۹ باشد
۱۵۶	نماد معاملاتی فعال باشد
۱۳۷	شامل شرکت‌های سرمایه گذاری و واسطه‌ای نباشند
۱۳۷	(نمونه نهایی)

شیوه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش به دنبال مقایسه پایداری تغییرات منفی و مثبت موجودی نقد است. از این جهت الگوی آزمون این فرضیه پایداری تغییرات به لحاظ شدت ارتباط بین این تغییرات با سود خالص اندازه گرفته می‌شود. به نظر چن و شین [۱۶] تغییرات غیرنرمال موجودی نقد هر مقدار با سود خالص مرتبطتر باشند؛ این متغیرها بر سود و بر شرکت تاثیر بیشتری دارند و در نهایت پایداری بیشتری را داراست الگوی آزمون این فرضیه به شکل رابطه (۳) می‌باشد.

$$INCOME_t = \beta_0 + \beta_1 ABNACASH_t + \beta_2 Size_t + \varepsilon_t \quad \text{رابطه (۳)}$$

$INCOME_t$: سود خالص

$ABNACASH_t$: میزان پایداری تغییرات غیر عادی در مانده وجوه نقد

$Size_t$: اندازه شرکت‌ها

برای الگوی رگرسیونی بالا ابتدا کلیه داده‌ها بر طبق مقادیر تغییرات غیرنرمال مثبت و منفی موجودی نقد به دو گروه تغییرات غیرنرمال مثبت و منفی تقسیم می‌شوند. پس از آن الگوی رگرسیونی بالا برای هر دو دسته به کار گرفته می‌شود. مقادیر ضریب β_1 میزان پایداری تغییرات غیرعادی موجودی نقد در هر دو گروه را نشان می‌دهد و با مقایسه این مقادیر می‌توان در خصوص فرضیه اول پژوهش اظهارنظر نمود.

شیوه آزمون فرضیه‌های دوم و سوم

برای آزمون فرضیه‌های دوم و سوم روش میشکین، که در ۱۹۹۶ توسط سلان تعدیل شد، به کار گرفته شده است.

برای آزمون فرضیه‌های دوم و سوم، با استفاده از یک الگوی رگرسیونی که در آن سود خالص تابعی از تغییرات مثبت غیرنرمال موجودی نقد و اقلام تعهدی اختیاری است؛ انجام می‌شود. از این رو کل داده‌ها

بر اساس مثبت و منفی بودن تغییرات جدا میشوند و به ترتیب در آزمون فرضیات دوم (فقط مثبت) و سوم (فقط منفی) وارد رگرسیون شده اند. الگوی مذکور به شکل رابطه (۴) می باشد.

$$\text{INCOME}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{ABN}\Delta\text{CASH}_t + \beta_2 \text{NACC}_t + \beta_3 \text{Size}_t + \varepsilon_t \quad (۴)$$

با توجه به فرضیه دوم پژوهش، فرضیات آماری زیر مدون می گردد.

$$H_0: |\beta_1| \geq |\beta_2|$$

$$H_1: |\beta_1| < |\beta_2|$$

برای آزمون فرضیه سوم نیز $\text{ABN}\Delta\text{CASH}_t$ تغییرات منفی غیرنرمال موجودی نقد بوده و با توجه به فرضیه سوم پژوهش، فرضیات آماری زیر مدون می گردد.

$$H_0: |\beta_1| \leq |\beta_2|$$

$$H_1: |\beta_1| > |\beta_2|$$

شیوه آزمون فرضیه چهارم

برای آزمون این فرضیه از طریق یک الگوی رگرسیونی که در آن بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و تابعی از اقلام تعهدی اختیاری و متغیرهای کنترلی است؛ انجام شده است. الگوی آزمون فرضیه به شکل رابطه (۵) می باشد.

$$\text{RET}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{NACC}_t + \beta_2 \text{Size}_t + \beta_3 \Delta \text{FCF}_t + \varepsilon_t \quad (۵)$$

با توجه به فرضیه چهارم پژوهش، فرضیات آماری زیر مدون می گردد.

$$H_0: \beta_1 \neq 0$$

$$H_1: \beta_1 = 0$$

به عبارت دیگر، چنانچه ضریب β_1 که نشانگر رابطه بین بازده سهام با اقلام تعهدی اختیاری است؛ مخالف صفر باشد (به لحاظ آماری معنادار باشد)؛ می توان ادعای مطرح شده در فرضیه چهارم را پذیرفت.

یافته های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول پژوهش بیان شده است بین تغییرات غیرنرمال مثبت و منفی FCF رابطه معناداری وجود دارد. تغییرات غیرعادی FCF از طریق الگو رگرسیونی سنجیده شده:

$$\text{INCOME}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{ABN}\Delta\text{CASH}_t + \beta_2 \text{Size}_t + \varepsilon_t \quad (۳)$$

نگاره ۲. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (مدل ۱: شرکت های با تغییرات منفی غیرعادی در

مانده وجه نقد آزاد)

متغیر مستقل	اندازه ضریب	آماره t	سطح معنی-داری	آزمون های هم خطی	
				$Tolerance$	VIF
$\text{ABN}\Delta\text{CASH}$	-۰/۱۸۷	۳/۸	۰/۰۰۳	۰/۹۹	۱/۰۵
Size	۰/۴۸۹	۷/۴۲۳	۰/۰۰۰	۰/۹۹	۱/۰۵

R^2	۰/۲۳۷
آماره دوربین واتسون	۲/۰۰۸
آماره F	۳۴/۵۲۹
سطح معنی داری F	۰/۰۰۰

براساس نتایج حاصله، ضریب تعیین مدل به میزان ۰/۲۳۷ می‌باشد که نشان می‌دهد که ۲۳/۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته از طریق تغییرات متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار برآورد شده برای آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است. این نشان دهنده عدم وجود همبستگی بین خطاهای رگرسیون است. آزمون‌های هم در خصوص متغیرهای مستقل رگرسیون وجود دارد که حاکی از عدم وجود هم خطی شدید بین این متغیرهاست. چرا که هر دو آماره این آزمون نزدیک به ۱ می‌باشند. آماره F معیاری برای تصمیم‌گیری در خصوص معناداری رگرسیون است. فرضیه‌های آماری مربوط به آزمون این آماره به صورت ذیل است.

$H_0: \beta_i=0$ الگوی رگرسیونی معنی‌دار نیست

$H_1: \beta_i \neq 0$ الگوی رگرسیونی معنی‌دار است

نتایج نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آماره F کمتر از سطح خطای آزمون ($\alpha=0/05$) است و در نتیجه فرض H_0 فوق رد می‌شود و الگوی برآورد شده به لحاظ آماری معنی‌دار و روابط بین متغیرهای پژوهش، خطی می‌باشد. براساس این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که فرض‌های اولیه و اساس در خصوص الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول (مدل ۱)، برقرار می‌باشد و بنابراین الگوی برازش شده شرایط یک معادله رگرسیون مطلوب را کسب نموده است و می‌توان در خصوص ضرایب به دست آمده از الگو اظهار نظر نمود. ضریب برآورد شده برای متغیر **ABNACASH** به میزان $-0/187$ و با سطح معناداری ۰/۰۰۱ می‌باشد. این یافته حاکی از یک ارتباط معکوس و معنادار بین تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد با سود خالص شرکت‌های نمونه آماری در طول دوره پژوهش می‌باشد. بر این اساس، پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد تایید می‌شود و برای تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه اول، اندازه به دست آمده برای ضریب مذکور باید با ضریب تغییرات مثبت غیرعادی مقایسه شود.

نگاره ۳. شرکت‌های با تغییرات مثبت غیرعادی در مانده وجوه نقد

متغیر مستقل	اندازه ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	آزمون‌های هم خطی	
				$Tolerance$	VIF
ABNACASH	$-0/007$	$-0/08$	۰/۸۲۷	۰/۹۵	۱/۰۵
Size	۰/۵۲۵	۴/۸۲۴	۰/۰۰۰	۰/۹۵	۱/۰۵

ضریب تعیین مدل ۲، به میزان ۰/۲۴۳ است که نسبت به مدل ۱، مقداری بهبود یافته است. مقدار برآورد شده برای آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است. این نشان دهنده عدم وجود همبستگی بین خطاهای رگرسیون است. آماره‌های هم خطی به عدد ۱ نزدیک می‌باشند. بنابراین بین متغیرهای مستقل هم خطی

شدیدی وجود ندارد. آماره F معیاری برای تصمیم‌گیری در خصوص معناداری رگرسیون است. فرضیه‌های آماری مربوط به آزمون این آماره به صورت ذیل است.

$H_0: \beta_i=0$ الگوی رگرسیونی معنی‌دار نیست

$H_1: \beta_i \neq 0$ الگوی رگرسیونی معنی‌دار است

نتایج نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آماره F کمتر از سطح خطای آزمون ($\alpha=0/05$) است و در نتیجه فرض H_0 فوق رد می‌شود و الگوی برآورد شده به لحاظ آماری معنی‌دار و روابط بین متغیرهای پژوهش، خطی می‌باشد.

ضریب برآورد شده برای متغیر $ABNACASH$ به میزان $-0/007$ و با سطح معناداری $0/827$ می‌باشد که بالاتر از سطح خطای آزمون است. این یافته نشان می‌دهد که متغیر مذکور در الگوی رگرسیونی معنادار نبوده است. بنابراین نمی‌توان پایداری آن را در طول دوره پژوهش تایید نمود.

نتایج تحلیل آماری برای ضریب متغیر کنترلی $Size$ در هر دو مدل برازش شده، حاکی از یک ارتباط مستقیم و معنادار بین اندازه شرکت‌ها با سود خالص آنها می‌باشد.

مقایسه نتایج ارائه شده در جداول ۲ و ۳ حاکی از عدم پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجه نقد آزاد است. در نتیجه، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم

(۱) فرضیه دوم پژوهش، ناظر بر مقایسه معناداری رابطه پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده جریان وجوه نقد آزاد و پایداری ارقام تعهدی اختیاری است.

رابطه (۴) $INCOME_t = \beta_0 + \beta_1 ABNACASH_t + \beta_2 NACC_t + \beta_3 Size_t + \epsilon_t$

نگاره ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم (مقایسه پایداری تغییرات غیرعادی مثبت با

پایداری ارقام تعهدی اختیاری)

متغیر مستقل	اندازه ضریب (β) تعدیل (شده)	آماره t	سطح معنی- داری	آزمون‌های هم خطی	
				$Tolerance$	VIF
$ABNACASH$	$-0/009$	$-0/084$	$0/735$	$0/999$	$1/001$
$NACC$	$-0/085$	$-0/929$	$0/324$	$0/999$	$1/001$
$Size$	$0/489$	$5/801$	$0/000$	$0/999$	$1/001$
R^2		$0/32$			
آماره دوربین واتسون		$2/077$			
آماره F		$12/903$			
سطح معنی‌داری F		$0/000$			

نتایج نشان می‌دهد که ضریب تعیین الگوی رگرسیونی به میزان ۰/۳۲ و این الگو توانسته است ۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین نماید. مقدار برآورد شده برای آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است. بنابراین، بین خطاهای رگرسیون همبستگی وجود ندارد. آماره‌های هم خطی برای همه متغیرهای مستقل به عدد ۱ نزدیک می‌باشند و بین این متغیرها همبستگی شدیدی وجود ندارد. سطح معناداری آماره F کمتر از سطح خطای آزمون است. در نتیجه الگوی رگرسیونی برازش شده به لحاظ آماری معنادار می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهند که مفروضات اولیه رگرسیون در خصوص این الگو برقرار بوده و می‌توان به تبیین ضرایب به دست آمده برای متغیرهای مستقل پرداخت.

ضریب برآورد شده برای متغیر $ABNACASH$ به میزان $-۰/۰۰۹$ و با سطح معناداری $۰/۷۳۵$ می‌باشد که بالاتر از سطح خطای آزمون است. همچنین اندازه ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری ($NACC$) $-۰/۰۸۵$ است که سطح معناداری این متغیر نیز بالاتر از سطح خطای آزمون است. این یافته‌ها حاکی از عدم معناداری ارتباط بین متغیرهای مذکور با سودخالص (به عنوان متغیر وابسته) است. با توجه به معنادار نبودن ضرایب متغیرهای مستقل اساسی پژوهش، نمی‌توان در خصوص میزان آنها اظهار نظر نمود. در نتیجه تغییرات غیرعادی مثبت و اقلام تعهدی اختیاری در طول دوره پژوهش پایدار نبوده‌اند و ادعای مطرح شده در فرضیه دوم قابل پذیرش نیست و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرش نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پژوهش به مقایسه پایداری تغییرات غیرعادی منفی مانده وجوه نقد با پایداری اقلام تعهدی اختیاری می‌پردازد. الگوی آزمون فرضیه به شکل ذیل می‌باشد.

$$INCOME_t = \beta_0 + \beta_1 ABNACASH_t + \beta_2 NACC_t + \beta_3 Size_t + \varepsilon_t \quad \text{رابطه (۴)}$$

نگاره ۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم (مقایسه پایداری تغییرات غیرعادی منفی با

پایداری اقلام تعهدی اختیاری)

متغیر مستقل	اندازه ضریب (β تعدیل شده)	آماره t	سطح معنی‌داری	آزمون‌های هم خطی	
				$Tolerance$	VIF
$ABNACASH$	$-۰/۱۸۲$	$-۳/۲۲۵$	$۰/۰۰۱$	$۰/۹۹۰$	$۱/۰۱۰$
$NACC$	$۰/۰۱۷$	$۲/۴۲۳$	$۰/۰۴۳$	$۰/۹۹۰$	$۱/۰۱۰$
$Size$	$۰/۳۹۴$	$۷/۲۱۸$	$۰/۰۰۰$	$۰/۹۹۰$	$۱/۰۱۰$
		$۰/۲۴$	R^2		
		$۲/۰۲۱$	آماره دوربین واتسون		
		$۲۲/۸۲۷$	آماره F		
		$۰/۰۰۰$	سطح معنی‌داری F		

براساس نتایج فوق، ضریب تعیین الگوی رگرسیونی به میزان ۰/۲۴ که نسبت به ضریب تعیین الگوی قبلی مقداری کاهش نشان می‌دهد. این در حالی است که آماره F افزایش داشته است. مقدار برآورد شده برای آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است. بنابراین، بین خطاهای رگرسیون همبستگی وجود ندارد. آماره‌های هم خطی برای همه متغیرهای مستقل به عدد ۱ نزدیک می‌باشند و بین این متغیرها همبستگی شدیدی وجود ندارد. سطح معناداری آماره F کمتر از سطح خطای آزمون است. در نتیجه الگوی رگرسیونی برازش شده به لحاظ آماری معنادار می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهند که مفروضات اولیه رگرسیون در خصوص این الگو برقرار بوده و می‌توان به تبیین ضرایب به دست آمده برای متغیرهای مستقل پرداخت. ضریب برآوردی برای متغیر **ABNACASH** به میزان $-۰/۱۸۲$ و با سطح معناداری $۰/۰۰۱$ می‌باشد. همچنین میزان ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری (**NACC**) $۰/۰۱۷$ است که در مقایسه با سطح معناداری این متغیر کمتر است. بنابراین این یافته‌ها حاکی از وجود ارتباط معنادار بین متغیرهای مذکور با سود خالص (به عنوان متغیر وابسته) است. نتایج بدست آمده برای ضرایب متغیرهای مستقل نشان می‌دهد که شواهد قانع کننده ای برای پذیرش فرضیه $H_0: |\beta_1| \leq |\beta_2|$ وجود ندارد. بنابراین در طول دوره پژوهش پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد بیشتر از پایداری اقلام تعهدی اختیاری بوده است. در نتیجه فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

در فرضیه چهارم پژوهش پیش‌بینی شده است که بین تغییرات اقلام تعهدی اختیاری و تغییرات بازده سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. الگوی آزمون فرضیه به شکل ذیل می‌باشد.

$$RET_t = \beta_0 + \beta_1 NACC_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 \Delta FCF_t + \varepsilon_t \quad \text{رابطه (۵)}$$

نگاره ۶. نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم

متغیر مستقل	اندازه ضریب (β) تعدیل (شده)	آماره t	سطح معنی- داری	آزمون‌های هم خطی	
				<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>NACC</i>	۰/۰۶۷	۲/۲۹۴	۰/۰۱۹	۰/۹۹۹	۱/۰۰۱
<i>Size</i>	۰/۱۸۲	۲/۶۵۲	۰/۰۱۸	۰/۹۹۶	۱/۰۰۴
<i>ΔFCF</i>	۰/۰۷	۰/۹۸۴	۰/۴۵۰	۰/۹۹۵	۱/۰۰۵
R^2		۰/۲۷			
آماره دوربین واتسون		۲/۳۲۴			
آماره F		۱۲/۷۳۵			
سطح معنی‌داری F		۰/۰۰۷			

بر اساس نتایج فوق، ضریب تعیین الگوی رگرسیونی به میزان ۰/۲۷ نشان می‌دهد که الگوی برازش شده، ۲۷ درصد از تغییرات بازده سهام شرکت‌های نمونه آماری را تبیین نموده است. سطح معناداری آماره F

کمتر از سطح خطای آزمون (۰/۰۵) می‌باشد و نشان می‌دهد که رگرسیون برازش شده، به طور کلی معنادار بوده و روابط بین متغیرها خطی است. مقدار برآورد شده برای آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است. بنابراین، بین خطاهای رگرسیون همبستگی وجود ندارد. آماره‌های هم‌خطی برای همه متغیرهای مستقل به عدد ۱ نزدیک می‌باشند و بین این متغیرها همبستگی شدیدی وجود ندارد. در نتیجه الگوی رگرسیونی برازش شده به لحاظ آماری معنادار می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهند که مفروضات اولیه رگرسیون در خصوص این الگو برقرار بوده و می‌توان به تبیین ضرایب به دست آمده برای متغیرهای مستقل پرداخت.

ضریب برآورد شده برای متغیر **NACC** به میزان ۰/۰۶۷ است و با سطح معناداری ۰/۰۱۹ می‌باشد که در مقایسه با سطح خطای آزمون (۰/۰۵) کمتر از میزان ۰/۰۳۱ است. در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. این یافته حاکی از یک ارتباط مستقیم و معنادار بین بازده سهام با اقلام تعهدی اختیاری است و نشان می‌دهد که شرکت‌های با اقلام تعهدی اختیاری بالاتر، بازده سهام بیشتری را نصیب سهامداران نموده‌اند. این یافته با مبانی نظری پژوهش و با ادعای مطرح شده در فرضیه چهارم، سازگار است و مبتنی بر واکنش مطلوب بازار سرمایه در خصوص بکارگیری اقلام تعهدی در گزارشگری مالی است.

نتیجه‌گیری

نتایج ناشی از آزمون فرضیه‌ها، به طور خلاصه در نگاره (۷)، آمده است سپس تفسیر نتایج هر یک از فرضیه‌ها تبیین می‌شود:

نگاره ۷. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

خلاصه نتایج فرضیه اول				
فرضیه اول	مدل	اندازه ضریب متغیر مستقل	سطح معناداری	نتیجه
پایداری تغییرات منفی غیرنرمال موجودی نقد از پایداری تغییرات مثبت غیرنرمال موجودی نقد بیشتر است.	مدل ۱: شرکت‌های با تغییرات منفی غیرنرمال موجودی نقد	-۰/۱۸۷	۰/۰۰۳	پذیرش فرضیه
	مدل ۲: شرکت‌های با تغییرات مثبت غیرنرمال موجودی نقد	-۰/۰۰۷	۰/۸۲۷	

خلاصه نتایج فرضیه دوم				
نتیجه	سطح معناداری	اندازه ضریب متغیر مستقل	متغیر مستقل الگوی رگرسیونی	فرضیه دوم
عدم پذیرش فرضیه	۰/۷۳۵	-۰/۰۰۹	تغییرات غیرنرمال مثبت در موجودی نقد	تغییرات مثبت غیرنرمال موجودی نقد از ارقام تعهدی اختیاری دارای پایداری کمتری است.
	۰/۳۲۴	-۰/۰۸۵	پایداری ارقام تعهدی اختیاری	
خلاصه نتایج فرضیه سوم				
نتیجه	سطح معناداری	اندازه ضریب متغیر مستقل	متغیر مستقل الگوی رگرسیونی	فرضیه سوم
پذیرش فرضیه	۰/۰۰۱	-۰/۱۸۲	پایداری تغییرات غیرنرمال منفی در موجودی نقد	تغییرات منفی غیرنرمال موجودی نقد از ارقام تعهدی اختیاری دارای پایداری بیشتری است.
	۰/۰۴۳	۰/۰۱۷	پایداری ارقام تعهدی اختیاری	
خلاصه نتایج فرضیه چهارم				
نتیجه	سطح معناداری	اندازه ضریب متغیر مستقل	متغیر مستقل الگوی رگرسیونی	فرضیه چهارم
پذیرش فرضیه	۰/۰۱۹	۰/۰۶۷	ارقام تعهدی اختیاری	بین تغییرات ارقام تعهدی اختیاری و تغییرات بازده سهام شرکتها رابطه معناداری وجود دارد

تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

بر اساس یافته های این پژوهش در واحد های تجاری که تغییرات غیرنرمال مثبت در موجودی نقد داشته اند؛ دارای پایداری تغییرات صفر هستند و بین این تغییرات با سود خالص، ارتباط معناداری وجود ندارد اما در واحد های تجاری که تغییرات منفی در موجودی نقد داشته اند، این ارتباط معنادار بوده که نمایانگر پایداری تغییرات منفی غیرنرمال است. تغییرات مثبت غیرنرمال در موجودی نقد باعث به وجود آمدن موجودی نقد مازاد در واحد تجاری می شود که این مطلب با نظر جنسن (۱۹۷۶) هم خوانی دارد. موجودی مازاد باعث ایجاد مشکلات نمایندگی می شود و مدیران احتمالا دست به انجام سرمایه گذاری های با NPV منفی می زنند. موجودی نقد مازاد بسیار سریع مصرف شده و احتمال نگهداشت آن بخاطر مشکلات نمایندگی کمتر است، و این موضوعات سبب کاهش پایداری تغییرات مثبت می شود.

تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

یافته ها نشان می دهد تغییرات مثبت غیرنرمال در موجودی نقد بر سودخالص تاثیر ندارد. می توان به این نتیجه رسید که واحدهای تجاری در خصوص موجودی نقد مازاد به دو گونه عمل کنند:

(۱) آن را مصرف نکرده و نگهداشت آن را ترجیح می دهند.

(۲) آن را به شیوه ای مصرف کرده اند که تاثیر بر سود خالص نداشته است.

مورد دوم با یافته های این پژوهش هم خوانی بیشتری داشته چرا که فرضیه اول، حاکی از عدم پایداری تغییرات مثبت غیر نرمال بود پس بر این اساس واحد تجاری موجودی مازاد را نگهداری نکرده است. از آن جایی که رابطه سودخالص و تغییرات مثبت غیرنرمال موجودی نقد معنادار نبوده است. بنابراین واحد های تجاری دارای تغییرات مثبت موجودی نقد سعی دستکاری ارقام تعهدی نداشته اند و یا این اقدام آنها بسیار ناچیز بوده است.

تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

همانگونه که پیشتر عنوان گردید تغییرات منفی غیرعادی سبب می گردد که واحدهای تجاری موجودی برای سرمایه گذاری های پربازده در اختیار نداشته باشد و به همین خاطر احتمالا به سوی مدیریت سود ترغیب گردند. بر اساس یافته های این پژوهش تغییرات غیرعادی منفی موجودی نقد در قیاس با ارقام تعهدی اختیاری پایداری بیشتری داراست. بر این اساس می توان موارد ذیل را مطرح نمود.

(۱) تغییرات غیرنرمال منفی در موجودی نقد با سودخالص رابطه منفی و معنادار دارد. این یافته، عنوان می دارد که تغییرات غیرنرمال منفی اثرات سوء بر عملکرد شرکت دارد.

(۲) مدیران واحدهای تجاری دارای تغییرات غیرعادی منفی در موجودی نقد به خاطر جبران مافات ناشی از کمبود موجودی نقد بیشتر روی به مدیریت سود می آورند.

(۳) تاخیر واکنش مدیران برای از بین بردن شرایط نامطلوبی که بخاطر کمبود موجودی نقد برای واحد تجاری به وجود آمده باعث می شود تاثیر تغییرات غیرنرمال منفی در موجودی نقد بر سود خالص در قیاس با ارقام تعهدی اختیاری قوی تر است. کمبود وجه نقد است.

تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم

افزایش ارقام تعهدی اختیاری سبب ساز افزایش بازده سهام واحد تجاری می‌شود. این امر یافته‌های تحقیق اولسون و کوریوس و تیمن را مورد تایید قرار می‌دهد. نبود تقارن اطلاعاتی در بازار بورس ایران، سبب شده است که سرمایه‌گذاران، به صورت‌های مالی واحدهای تجاری، تکیه کنند و به دلیل عدم دسترسی به دیگر منابع اطلاعاتی، سبب گردیده که مدیریت سود را مورد توجه قرار ندهند.

پیشنهاد‌های ناشی از انجام پژوهش

- ۱) پیشنهاد می‌گردد کسانی که قصد سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری بوسیله دارند در کنار بررسی عملکرد و بازدهی شرکت‌ها به وضعیت و انعطاف پذیری ماری این شرکت‌ها نیز توجه خاص داشته باشند. اگرچه بررسی دقیق این شاخص‌ها کاری دشوار و هزینه‌بردار است اما بر اساس نسبت‌های نقدینگی میتوان تا حدود زیادی ارزیابی خود را برای سرمایه‌گذاری بهبود بخشید.
 - ۲) پیشنهاد می‌شود مدیران واحدهای تجاری موجودی نقد خود را با استفاده از خدمات شرکت‌های واسطه‌گر مالی و سرمایه‌گذاری در جهت سرمایه‌گذاری درست به کار گیرند و از اتلاف آن دوری کنند و حتی در صورت عدم تمایل به سرمایه‌گذاری، با نگهداشت این وجوه در داخل واحد تجاری از مصرف بی‌رویه آن خودداری کنند.
 - ۳) پیشنهاد می‌شود مالکان و سهامداران برای افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کاهش مشکلات نمایندگی منفعت مدیران را هم جهت با منافع واحد تجاری قرار دهند.
- به کسانی که قصد سرمایه‌گذاری در بورس دارند پیشنهاد می‌شود پیش از سرمایه‌گذاری با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های دوره‌های مختلف واحد تجاری نشانه‌های مدیریت سود در شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دهند.

فهرست منابع

۱. آقایی، محمدعلی، نطافت، احمدرضا؛ ناظمی اردکانی، مهدی و علی اکبر جوان. (۱۳۸۸) **بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، ۵۳-۷۰.
۲. ایزدی‌نیا، ناصر، قوچی‌فرد، حمزه و نرگس حمیدیان. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای ارقام تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی اصفهان**، دوره ۴، شماره ۴، صص ۱۹-۳۶.
۳. تهرانی، رضا و رضا حصارزاده. (۱۳۸۸). تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری. **تحقیقات حسابداری**، سال اول، شماره ۳، صص ۵۰-۶۷.

۴. جامعی، رضا و هوار نوربخش. (۱۳۹۸). بررسی بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و به موقع بودن سود با تاکید بر آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، سال یازدهم، شماره ۴۴. صص ۴۵-۶۲.
۵. حقیقت، حمید و علی اکبر ایرانشاهی. (۱۳۸۹). بررسی واکنش سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به جنبه های پایداری اقلام تعهدی. **مجله پژوهش های حسابداری مالی اصفهان**، دوره ۲، شماره ۳. صص ۳۱-۴۸.
۶. دستگیر، محسن و مجید رستگار پویانی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی. **مجله پژوهش های حسابداری مالی اصفهان**، جلد ۳، شماره ۱. صص ۱-۲۰.
۷. شورورزی، مرادی و رستمی. (۱۳۹۱). رابطه اقلام تعهدی اختیاری و محافظه کاری حسابداری. **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۴(۱۵)، صص ۱۳۴-۱۵۵.
۸. فخاری، حسین و سید روح اله تقوی. (۱۳۸۸). **کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد بررسی های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۶، ش ۵۷. صص ۶۹-۸۴.
۹. قدیری مقدم، (۱۳۹۰). بررسی پایداری و محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی سود در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۳(۱۰)، صص ۹۸-۱۱۷.
۱۰. کاشانی پور، محمد و بیژن نقی نژاد. (۱۳۸۸). بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد. **تحقیقات حسابداری**، سال ششم، شماره دوم، ۷۲-۹۳.
۱۱. مشایخی، بیتا، مهرانی، ساسان، مهرانی، کاوه و غلامرضا کرمی. (۱۳۸۴). نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۲، ۶۱-۷۴.
۱۲. نمازی، محمد. (۱۳۸۴). بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، **مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز**، دوره ۲۲، شماره ۲، صص ۱۶۴-۱۴۷.
13. Chambers, D. (2005). "Earnings persistence and the accrual anomaly", **Working Paper, March**, PP. 1-38, ssrn.com
14. Chan, W. S. (2003). Stock price reaction to news and no-news: drift and reversal after headlines. **Journal of Financial Economics**, 70(2), 223-260.

15. Chen, J., & Shane, P. (2010). Estimating abnormal changes in cash with earnings persistence and mispricing implications. **University of Colorado at Boulder Leeds School of Business**.
16. Dechow, P. and S.Ross (2005). "The persistence of earnings and cash flows and the role of special items, implications for the accrual anomaly", **Working Paper**, PP. 1-61, ssrn.com
17. Dechow, P. M., (1991). "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance" The Role of Accounting Accruals, **Journal of Accounting and Economics**, 18, 3-42
18. Dechow, R., S. Richardson and I. Tuna (1995), 'Why are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation', **Review of Accounting Studies** Vol. 8, No. 2-3, pp. 355-384
19. Doukas, J. A., McKnight, P. J., & Pantzalis, C. (2005). Security analysis, agency costs, and UK firm characteristics. **International Review of Financial Analysis**, 14(5), 493-507.
20. Francis, J.;R. LaFond; P. Olsson & K. Schipper, (2005), "Earnings quality and the pricing effects of earnings patterns" , **working paper, Duke University**, p. 53
21. Garcia-Teruel, P. J., P. Martinez-Solano, J. P. Sanchez-Ballista, (2008). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings, **Journal of Accounting and Finance**, Vole 49, pp.95-115
22. Harford, J.; S. A. Mansi; And W. F. Maxwell. "Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the U.S. **Journal of Financial Economics** 87 (2008): 535-555.
23. Jensen, M., Meckling, W., 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, V.3, No. 4 305-360
24. Jensen, M.C., Meckling, W.H., (1986). Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, **Journal of Financial Economics**, October, V. 3, No. 4, pp. 305-360
25. Kothari, S.P.; A. Leone; And C. Wasley. "Performance Matched Discretionary Accrual Measures." **Journal of Accounting and Economics** 39 (2005): 163-197

26. Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan, (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies, **Journal of Banking & Finance**, 28, 2103–2134.
27. Richardson, S.A.; R.G. Sloan; M.T. Soliman; And I. Tuna. “The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability.” **The Accounting Review** 81 (2006): 713–43.



Assessing Abnormal Persistence Remained Stable Cash Flow and Discretionary Accruals

Reza Jamei(PhD)¹©

Associate Professor of Accounting Department, University of Kurdistan, Sanandaj, Iran

(Received: 11 July 2022; Accepted: 16 January 2023)

Increasing wealth is the purpose of Investment. One of the Major Factors Affecting Investment is Availability of Enough Cash and According to Agency Theory it can be at Risk by Cash usage in Projects with Negative NPV by Manager Decisions align with his own Benefits. Financing Includes Capital Costs for the firm's. Therefore There are Some Items Affecting Cash Holdings Like Costs, ease of Access to Cash in Time of Need, Amount of Cash Needed, its Consumption Place and the Possibility of Postpone its Consumption.

This Research has Compared the Persistence of Positive and Negative Changes in Abnormal Cash Balances; on the Other Hand it's been Compared with the Persistence of Discretionary Accruals in a Six year Period from 1393 to 1399 in 137 Companies Listed in Tehran Stock Exchange by Parting the Changes in Free Cash Flows into Two Elements of Normal and Abnormal Changes. Results of Examining Four Hypothesis of this Research Show that Negative Abnormal Changes of Cash Balances is More Persistent for Discretionary Accruals than Positive Abnormal Changes; Positive Abnormal Changes of Cash Balances is More Persistent for Discretionary Accruals. Also Comparing the Negative Abnormal Changes of Cash Balances with Discretionary Accruals, the Negative Abnormal Changes are More Persistent for Discretionary Accruals and Also there is a Significant Relationship between the Changes in Discretionary Accruals and the Changes of Firm Sock Returns.

Keywords: Discretionary Accruals, Free Cash Flow, Unusual Changes, Stability.

¹ r.jamei@uok.ac.ir © (Corresponding Author)