

THE Accounting Review

Vol.81,NO.5

2006

PP.1151-1167

**علائم افزایش غیر متعارف اقلام تعهدی غیر عادی بر گردش وجوه نقد عملیاتی**

C.S.Agnes Cheng

*University of mouston Securities and Exchonges Commission Wayne*

*B.Thomas*

Unversity of Oklahoma

**ترجمه:**

**عباس بنی شریف**

**چکیده:** تحقیقات اخیر شواهدی را ایجاد می کنند که ثابت می کنند نسبت قیمت به گردش وجوه نقد عملیاتی باعث ایجاد طبقه ای از اقلام تعهدی برای حدس در مورد عایدات سالیانه آینده می شوند این مسئله نشان می دهد که اقلام تعهدی ناهمسان بخشی از ارزشگذاری صوری می باشند و عدم ارزشیابی درست در آمدها را نشان نمی دهند ما این گفته ها را با استفاده از سنجش های چندگانه اقلام تعهدی غیر عادی و تحلیل های جداگانه از سودهای سالیانه آینده و سودهای اعلامی درآمدهای آینده بسط می دهیم نتایج نشان می دهد که نسبت قیمت به گردش وجوه نقد عملیاتی منجر به ایجاد اقلام تعهدی غیر عادی در تشریح سودهای آینده یا سودهای اعلامی آینده نمی شود. ما همچنین دریافته ایم که نسبت قیمت به گردش وجوه نقد عملیاتی شامل اقلام نهایی در تشریح سودهای آینده نمی شود این نتایج با اقلامی که نشانه ای از ارزشگذاری صوری هستند سازگاری ندارند. مطالعات ما با مناظرات رایج در مورد وجود و وسعت اقلام تعهدی ناهمسان پیوند دارد بعلاوه روش به کار گرفته شده در آنها می تواند به محققان در مورد ارزشگذاری صورت d کمک کند.

**کلید واژه:** اقلام تعهدی غیر عادی، قیمت گذاری نادرست بازار، نسبت قیمت به گردش وجوه نقد، عملیاتی، ارزشگذاری صوری

دسترسی به اطلاعات : کلید اطلاعات از منابع عمومی و دولتی اخذ شده اند

این پژوهش رابطه ای میان سودهای آینده و ارقام تعهدی غیر نرمال عصر حاضر را مورد آزمایش قرار می دهد. پژوهشهای قبلی نشان داده اند که ارقام نهایی به صورت معکوس با سودهای آینده رابطه دارند (مثال: ارقام تعهدی غیر متعارف که وسیله اسلوان در سال ۱۹۹۶ ثبت شده اند) و این رابطه ای معکوس اساساً ناشی از ارقام غیر عادی تعهدی می باشد. (ژی ۲۰۰۱) دسای (در سال ۲۰۰۴) مدارکی راتهییه کرد که توانایی ارقام (غیرعادی) تعهدی را در تشریح سودهای آینده که نتیجه ی نسبت قیمت به گردش وجه نقد می باشند. اثبات می کنند. (OCF/P) آنها به این نتیجه رسیدند که ارقام غیر متعارف بخشی از ارزش گذاری صوری کلی می باشند. ما این خط از پژوهش را با به کارگیری بخش های چندگانه ارقام غیر نرمال تعهدی و آزمایش رابطه ی آنها با سودهای سالیانه آینده و سودهای اعلامی درآمدهای آینده بسط می دهیم. استفاده از ارزیابی های چندگانه در ارقام غیر نرمال قوت نتایج را افزایش می دهند. به علاوه ارزیابی جداگانه سودهای سالانه در آینده و سودهای اعلامی آینده بینشی اضافی در مورد اینکه آیا OCF/P و ارقام غیر عادی تعهدی همان پدیده های اساسی را ارائه میکنند یا نه ایجاد می کند. سودهای برپایه درآمدهای غیر متعارف به احتمال فراوان حول حوادث مربوطه به واقع بینی در مورد درآمدهای آینده تمرکز می کنند (برای مثال اعلامیه در مورد

درآمدهای سه ماهه سه سال)، جدا از این مسئله سودهای برپایه استراتژی های خطر پذیر به احتمال فراوان فراتر از درجه های سالیانه به وقوع می پیوندند(برنامه رد ۱۹۹۷)

ما با استفاده از مدل تغییر یافته جونز(رچوف ۱۹۹۵) میزان اقلام غیر عادی تعهدی راتخمین می کنیم. ما ارزیابی های متفاوت اقلام تعهدی را به کار می بریم که شامل اقلام تعهدی سرمایه ای کاری و نهایی می شوند که از صورت جریان وجوه نقد استخراج می شوند و روشهای کاری تخمینی متفاوتی را به کار می برند که شامل رگرسیون در سطح صنایع و شرکت می شوند. ما همچنان مدلهای رده بندی را برای کنترل برای تمامی علائم غیر خطی در تخمین اقلام غیر عادی تعهدی به کار می بریم. به منظور انجام آزمایشهای مربوط به قسمت گذاری ناصحیح، ما از تحلیلهای رگرسیون تک متغیره و چند متغیره و تحلیل های مربوط به سهام بدون سرمایه گذاری برای هم سودهای سالیانه و هم سودهای اعلامی استفاده می کنیم. به منظور انجام تحلیل های مربوط به سهام بدون سرمایه گذاری، ما میانگین و میزان خطای استاندارد را در طی ۱۳ سال (از سال ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۱) گزارش کرده و شماره سالهایی را که دارای سودهای غیر نرمال مثبت بوده اند ثبت کرده ایم. ما این رایندها را هم بریا سودهای سالیانه و هم سودهای اعلامی انجام داده ایم بنابراین ما این مسئله را مورد آزمایش قرار می دهیم که آیا سود دوره ی اعلامی ۱۲ روزه بیشتر از سودهای غیر اعلامی ۱۲ روزه در همان شرکت در طول همان سال می باشند یا نه. برای کنترل میزان ریسک، ما با استفاده از سودهای غیر نرمال تنظیم شده از نظر میزان، مدلهای

اسلوان (۱۹۸۶)، ژی (۲۰۰۱) و رسایی (۲۰۰۴) به کار می‌بریم. اما به طور کل ممکن است که اندازه در این فرایند کنترل نشود در تست اگرسیون چندگانه ما عوامل اضافی ایجاد خطر را نیز کنترل می‌کنیم. به علاوه، برای انجام تحلیل‌های مربوط به سهام‌های با سرمایه‌گذاری صفر، ما سودها را برای سهام‌های هماهنگ شده از نظر میزان محاسبه می‌کنیم. این فرایند شامل هماهنگ کردن تمامی شرکتها در وضعیت کوتاه مدت و بلند مدت استراتژی اقلام غیر نرمال می‌باشد تا اینکه شرکتی با یک اندازه و در همان سال ایجاد گردد. ما این فرایند محدودسازی را صد بار انجام داده و سپس نتایج حاصل از سهام‌های اقلام غیر نرمال را با نتایج حاصل از سهام‌های از نظر میزان هماهنگ شده مقایسه می‌کنیم.

ما اثبات می‌کنیم که OCF/P باعث ایجاد عدم ترتیب در اقلام غیر نرمال تعهدی ناهمسان نمی‌شود. اقلام غیرنرمال تعهدی هم به سودهای سالیانه آینده بستگی دارند و هم به سودهای اعلامی آینده حتی این مسئله با وجود کنترل OCF/P نیز صادق می‌باشد. ما درست همانند دسایی دریافته ایم که OCF/P باعث ایجاد کل اقلام تعهدی در تشریح سودهای سالیانه آینده نمی‌شود. اما ما دریافته ایم که OCF/P باعث ایجاد کل اقلام تعهدی در تشریح سودهای اعلامی آینده نیز نمی‌شوند. در حقیقت ما دریافته ایم که OCF/P قدرت تشریحی برای سودهای اعلامی آینده ندارد. این نتایج باعث می‌شوند که به سختی به این نتیجه برسیم که اقلام تعهدی تنها یک نشانه از ارزشگذاری صوری می‌

باشند. سودهای بر پایه استراتژی اقلام تعهدی مایل به جمع شدن حول اعلامیه مربوط به درآمدهای آینده می باشند، در حالی که سودهای بر پایه استراتژی OCF/P به نرمی در طول سال اتفاق می افتند. رفتار سود در این نوع با اقلامی که بیشتر از یک پایه درآمدی غیر متعارف منتج می شوند هماهنگ می باشد.

در بخش بعدی، ما مدل انتظاری اقلامی را تشریح کرده و درباره جزئیات تست های مربوط به قیمت گذاری غلط سرمایه گذار صحبت خواهیم کرد. در بخش سوم، ما نمونه ها و اطلاعات را تهیه می کنیم و بخش چهارم، نتایج را گزارش می کند. در بخش پنجم خلاصه ای از این موارد ارائه شده است.

## ۲- روش تحقیق

- تخمین مربوط به اقلام غیرنرمال تعهدی

برای تخمین زدن میزان اقلام غیرنرمال تعهدی ما از مدل تغییر یافته جونز (دچوف

۱۹۹۵) استفاده می کنیم:

$$\frac{\Delta acc_{i,t}}{ATA_{i,t}} = \alpha_1 \frac{1}{ATA_{i,t}} + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_{i,t} \Delta REC_{i,t})}{ATA_{i,t}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{ATA_{i,t}} + \Sigma_{i,t}$$

به صورتی که:

$\Delta REV$  = تغییر در کل درآمدها

ACC = کل اقلام تعهدی

ATA = میانگین کل دارایی ها

REC  $\Delta$  = تغییر در حسابهای دریافتنی

PPE = اموال، ماشین آلات و تجهیزات

زیرنویس های  $i$  و  $t$  به ترتیب نوع شرکت و زمان را نشان می دهند. برای کاهش میزان خطا در ارزیابی، ما اطلاعات ارقام تعهدی را همان گونه که در گردش وجوه نقد اعلام شده اند در نظر می گیریم (هریبارو کالینس ۲۰۰۲).

کل ارقام تعهدی = درآمد قبل از موارد فوق العاده (قانون ۱۸ کامپوستات) که کمتر از گردش مالی کاری (شماره ۳۰۸-۱۲۸) باشند. معادله شماره ۱ در دو رقم با کد SIC در هر سال تخمین زده می شود و  $\Sigma$  میزان ارقام غیرنرمال تعهدی را تخمین می زند. در آزمایشهای مربوط به حساسیت ما همچنین ارقام تعهدی سرمایه کاری را به کار گرفته و برای ACC در تخمین میزان ارقام غیرنرمال تعهدی استفاده می کنیم. ارقام سرمایه کاری = میزان افزایش در حسابهای دریافتنی + افزایش در موجودیها - میزان کاهش در حسابهای پرداختنی - میزان کاهش در مالیات بر درآمد پرداختنی + میزان افزایش در خالص دارایی های غیر جاری. ما همچنین میزان معادله ۱ را با استفاده از رگرسیون رده ای و رگرسیون مربوط به موارد وابسته به شرکت، تخمین می زنیم.

ارزیابی رابطه بین ارقام غیرنرمال تعهدی و سودهای آینده

برای به آزمایش کشیدن ارقام غیرنرمال تعهدی متناقض، ما رابطه بین ارقام غیرنرمال تعهدی و سودهای آینده را با استفاده از چندین تست ارزیابی می کنیم. نتیجه گیری براساس چندین تست مختلف این فایده را دارد که بر یک تک روش تکیه بیش از اندازه نمی شود. این تست ها دارای ارزیابی های غیرقابل مشاهده می باشند (ارقام غیرنرمال تعهدی و سودهای غیرنرمال) که همین موارد خود باعث ایجاد خطا در تخمین می شوند و انجام تست ها با استفاده از روش های چندگانه به ما کمک می کنند تا میزان این نامعلومی ها را کاهش دهیم. علاوه بر آن، روشهای مختلف به کار گرفته باعث ایجاد فراست بی نظیری شد و از این روی نتایج قابل قبول تری را ارائه می کنند.

تست نخست ما در مورد قیمت گذاری غلط سرمایه گذاران در برگیرنده یک رگرسیون ساده از سودها در سال  $t+1$  در رده بندی ارقام غیرنرمال تعهدی در سال  $t$  می باشد:

تست ۱:

$$\text{سود}_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 (\text{رده بندی ارقام غیر نرمال}_t) + \Sigma_{t+1}$$

در هر سال ارقام غیرنرمال از ۰ تا ۹ در جداولی رده بندی می شوند. این رده ها به ۹ قسمت تقسیم شده اند تا اینکه یک محدوده متغیر از ۰ تا ۱ ایجاد کنند. ما رده جدولی را در ۱- ضرب کرده و انتظار داریم که میزان  $\beta_1$  مثبت باشد. مقدار ضریب به عنوان



سود سهام با سرمایه گذاری صفر تفسیر شده و فرض بر این گرفته می شود که رابطه ای خطی در عرض جداول وجود دارد. در شرکتها وضعیت دراز مدتی برای ارقام غیرنرمال تعهدی در نظر گرفته می شود. بنابراین، مقادیر مثبت بیشتر باعث ایجاد قیمت گذاری غلط بیشتر شده که این مسئله با استفاده از راهکار تخمینی شناسایی می شود.

به منظور انجام قسمت دوم، ما به این موضوع فکر کردیم که ارقام غیرنرمال تعهدی تا چه حدی با سودهای آینده رابطه دارند. در صورتی که قیمت گذاری غلط با ارقام غیرنرمال تعهدی رابطه داشته باشد. آن وقت این ارقام باید همچنان با سودهای آینده در حضور دیگر متغیرها ارتباط داشته باشند. ما مدل چند متغیره زیر را تخمین می زنیم:

تست ۲

$$\text{سود}_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 (\text{رده بندی ارقام غیر نرمال}) + \beta_n (\text{رده بندی کنترل}) + \Sigma_{t+1}$$

ما در تست های خود سه متغیر کنترل را وارد کرده ایم: ۱- OCF/P ۲-نسبت ارقام مثبت شده به ارقام بازار و ۳- رشد فروش. هر یک از این متغیرها به وسیله پژوهشهای پیشین نشان داده شده اند تا اینکه سودهای غیرنرمال آینده را تشریح کنند. (لاکونیشوک ۱۹۹۴، دسای ۲۰۰۴). شرکتهای با OCF/P، نسبت ارقام مثبت شده به ارقام بازار بالاتر و رشد فروش کمتر بر حسب ارزشگذاری سهام و ارزیابی تاریخی خارجی فریبنده سهام هستند.

پژوهشگران در مورد اینکه آیا این یافته ها به قیمت گذاری غلط سرمایه گذاران ارتباط دارند و یا اینکه جبران کننده میزان ریسک هستند یا خیر اختلاف نظر دارند. ما مخصوصاً مایل به کنترل میزان OCF/P هستیم. دسایي گزارش می کند که کل ارقام غیر متعارف تعهدی پس از کنترل نسبت ارقام ثبت شده به ارقام بازار و رشد فروش نیز تداوم دارند. اما پس از کنترل OCF/P این تداوم شکسته می شود. هدف این نوشته این است که تعیین کند آیا ارقام غیرنرمال تعهدی بخشی از ارزشگذاری صوری کلی نیز هستند یا خیر. تست سوم ما دربرگیرنده محاسبات عادی میزان سود سهام با سرمایه گذاری صفر بود. ما یک دوره طولانی مدت را در اکثر ارقام غیرنرمال منفی جدول در سال  $t$  و یک دوره کوتاه مدت را در شرکت در اکثر ارقام غیرنرمال مثبت جدول در سال  $t$  در نظر گرفته ایم:

تست ۳ :

$${}_{t+1} \text{ سود بالای جدول} - {}_{t+1} \text{ سود کم جدول} = {}_{t+1} \text{ سود سهام}$$

هر چقدر سود سهام مثبت تر باشد، شواهد مربوط به قیمت گذاری غلط بیشتر می شود. در تفسیر نتایج مربوط به تست های ۱-۳، یکی از مهمترین اظهارها این است که رابطه مهم با سودهای غیرنرمال آینده ممکن است دلیلی بر قیمت گذاری غلط سرمایه گذار نباشد. تخمین های مربوط به ارقام غیرنرمال تعهدی که در این پژوهش آزمایش شده اند ممکن است شرکتها را براساس تفاوت های مقطعی آنها در ریسک پذیری به جای شناسایی تضمین های با قیمت گذاری غلط رده بندی کنند. به خاطر اینکه شرکت های با ریسک بیشتر

انتظار سوددهی بیشتری هم دارند. ارتباط بین سودهای آینده و اطلاعات کنونی حسابرسی می تواند در حضور قیمت گذاری غلط سرمایه گذاران یافت شوند. در حالی که ما با استفاده از سودهای با اندازه تضمین شده در تحلیلهای خود سعی در کنترل تفاوتهای مقطعی داریم و به روشنی دیگر متغیرها را کنترل می کنیم، این مورد همچنان وجود دارد که دیگر عوامل ریسک ممکن است توضیحی برای این فرایند ایجاد کنند. ما علاقه مند به شناسایی ارقام غیرنرمال تعهدی هستیم که به نظر می رسد با عدم توانایی سرمایه گذاران برای درک متناسب دلیل دریافت های رایج ارتباط داشته باشند. بنابراین، ما فرض را بر این می گیریم که تشخیص اینکه آیا نتایج به خاطر تشریحات بر پایه ریسک هستند یا به خاطر قیمت گذاری غلط سرمایه گذار بسیار امر مهمی باشد. ما این مسئله را به سه صورت تست می کنیم: ۱- آزمایش رابطه بین متغیرهای کنونی و سودهای اعلامی درآمدهای آینده ۲- آزمایش اینکه آیا سودهای غیرنرمال به صورت مداوم در طول سال ایجاد شده اند یا نه و ۳- مقایسه سودهای واقعی سهام با سرمایه گذاری صفر با سودهای حاصل از سهام های محدود با هماهنگی در میزان آنها.

دو تست اول به وسیله برنارد (۱۹۹۷) پیشنهاد شده اند. اول اینکه، این تستها نشان می دهند که اگر نتایج متناقض به خاطر قیمت گذاری غلط سرمایه گذار اتفاق می افتند و این قیمت گذاری غلط با یک درآمد غیرمتعارف رابطه دارد، سپس سودهای غیرنرمال باید حول تاریخ های اعلامی درآمدهای آینده تمرکز کنند. زمانی که سرمایه گذاران بسیار به

درک قیمت گذاری اولیه مربوط به درآمدها نزدیک هستند. این تست ها باعث آشکار شدن درآمدهای آینده شده و قیمت ها تصحیح خواهند شد. بر این اساس ما تست های ۱،۲،۳ را تا سودهای اعلامی گسترش می دهیم. برای انجام تست ۳ ما به درصد سود سالیانه سهام که در طول اعلام میزان درآمد اتفاق می افتد توجه می کنیم. مدت زمان این اعلام تشکیل شده است از ۴ دوره سه روزه که در برگیرنده اعلام درآمدهای ۳ ماهه سال آینده نیز می باشند که تقریباً ۵ درصد مدت سال را در بر میگیرد. بر طبق گفته های برنارد، اگر ارتباط با سودها در سال  $t+1$  نتیجه یک درآمد غیرمتعارف باشد، نسبت سودهای غیرنرمال که در اعلامیه درآمد واقع می شوند بزرگتر از ۵ درصد خواهند بود. اگر نتایج متناقض بر پایه ریسک باشند، سودهای غیرنرمال به احتمال زیاد در تمام دوران اتفاق افتاده و حول تاریخ های اعلامی دریافت ها تمرکز نمی کنند. ما تست سود اعلامی برنارد را با مقایسه سودهای اعلامی با سودهای غیراعلامی ۱۲ روزه برای همان شرکت در همان سال بسط می دهیم ما به عنوان سودهای اعلامی اضافی به این مورد رجوع می کنیم.

تست دوم پیشنهاد شده از طرف برنارد مربوط به مطابقت سودهای سهام می شود. این تست نشان می دهد که سودهای متناقض حاصل از سهام با سرمایه گذاری صفر، وقتی که سود سالانه متداوماً مثبت باشد، نشانگر قیمت گذاری غلط سرمایه گذاری می باشند. سهام با سرمایه گذاری صفر که به خاطر تفاوت های مقطعی و ریسک سود مثبتی ایجاد

می کند میزان گوناگونی در سودهای سالیانه را مشخص خواهد کرد. بنابراین ما شمار سالهایی را که سهام با سرمایه گذاری صفر در آن ها سود مثبت ایجاد کرده است مورد آزمایش قرار می دهیم. ما این بررسی را با استفاده از سودهای سالیانه و سودهای دوره های اعلامی انجام می دهیم:

تست ۴ :

### **$t+1$ تعداد سودهای سهام مثبت = $t+1$ تعداد سالها برای سهام مثبت**

تست نهایی ما برای تعیین اینکه آیا سودهای متناقض با تفاوتهای مقطعی ارتباط دارند یا قیمت گذاری غلط سرمایه گذار، جهت بررسی میزان سودهای مربوط به سهام های هم اندازه به کار می رود. در حالی که سودهای به کار رفته در تحلیل های ما از نظر اندازه تنظیم شده اند، اما این مسئله میزان ریسک را به اندازه کافی کنترل نمی کند. سپس ما میانگین سرمایه های موجود در وضعیت کوتاه مدت را از میانگین سودهای سرمایه های محدود در دوره بلند مدت کم می کنیم. ما این فرایند را هر سال تکرار کرده و میانگین سودهای سرمایه گذاری صفر را در دوره ۱۳ ساله نمونه ای محاسبه می کنیم. ما این فرایند محدود سازی را صد بار تکرار کرده و سپس نتایج حاصل از سهام های اقلام غیرنرمال را با نتایج حاصل سهام های هم اندازه برای تست های شماره ۳ و ۴ مقایسه می کنیم. اگر میزان این دو سود یکسان باشد، این مسئله نشان می دهد که این مسئله بخشی از اجزای مربوط به ریسک می باشد که سودها را به سمت اقلام غیرنرمال غیر

متعارف سوق می دهد. برای مقایسه ی میانگین ها و شمار سالها با سودهای مثبت، ما میزان خطای استاندارد را نیز با سهام های اقلام غیرنرمال تعهدی مقایسه کرده و در نتیجه خطای استاندارد شاهدهی اضافی را برای بررسی طبیعت پر ریسک سودهای سهام ایجاد می کند.

### ۳- روش های جمع آوری داده ها

نمونه ما شامل تمامی مشاهدات سالیانه در مورد شرکت می باشد که اطلاعات مالی ضروری را از جانب کامپوستات و اطلاعات مربوط به سود سرمایه را از CRSP به دست آورده باشد تا اینکه تست مربوط به قیمت گذاری غلط را در دوره ی ۱۹۸۹-۲۰۰۱ محیا کند. سودهای غیرنرمال سر سال شرکتها در ۱۲ ماه گذشته به صورت سودهای خرید و فروش سه ماه پس از پایان سال مورد محاسبه قرار می گیرند. ما حدس می زنیم که سودهای بر پایه هماهنگی در میزان بیشتر از ۲۲۵ درصد باشند. که همین سودهای زیاد باعث هدایت غلط در تست های مربوط به قیمت گذاری غلط می شوند. تقریباً یک درصد از مشاهدات ما این معیار را در خود احراز کرده اند.

متغیرهای کنترل که در بررسی ما مورد استفاده قرار گرفته اند از انواع OCF/P، نسبت میزان ثبت شده به میزان بازاری، و رشد فروش می باشند. OCF/P در واقع همان گزارشها در مورد گردش وجه نقد عملیاتی می باشد که از گزارشات مربوط به گزارش

وجوه نقد در پایان ماه سوم سال مالی استخراج می شوند. نسبت میزان ثبت شده به میزان بازار نسبتی است که در آن میزان ارزش ثبت شده در پایان سال مالی به مساوات با مقادیر ارزشی بازار در پایان ماه سوم پس از سال مالی مقایسه می شود. رشد میزان فروش همان میانگین فروش سالانه در سه سال اخیر می باشد. میزان نهایی نمونه گیری ما برای تست اولیه ۲۵۰۱۸ شرکت در سال و در طی سالهای ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۱ بوده است.

## جدول ۱: آمارهای تشریحی

پانل A: میزان توزیع			جدول ۱: آمارهای تشریحی		
Q۳	حدواصل	Q۱	خطای استاندارد	میانگین	متغیرهای
۰,۲۱۵	-۰,۱۲۰	-۰,۴۲۲	۱,۰۷۸	۰,۰۲۵	سودهای غیر عادی سالیان در سال (t+1)
۰,۱۰۳	۰,۰۰۰۴	-۰,۰۸۰	۰,۱۹۸	۰,۰۲۴	سودهای غیر نرمال اعلامی در سال (t+1)
۰,۰۰۶	-۰,۰۴۶	-۰,۱۰۰	۰,۱۵۳	-۰,۰۵۴	کل اقلام تعهدی در سال t
۰,۰۶۰	۰,۰۱۵	-۰,۰۱۸	۰,۰۹۶	۰,۰۲۳	اقلام سرمایه ای تعهد در سال t
۰,۱۴۳	۰,۰۶۰	-۰,۰۰۵	۳,۱۴۶	۰,۰۹۴	نسبت گردش وجوه نقد عملیاتی بر قیمت

در سال t

اقلام غیر عادی تعهدی در سال t ۰,۰۰۰ ۰,۳۸۹ -۰,۰۴۷ ۰,۰۰۹ ۰,۰۷۱

**پانل B: همبستگی ها**

متغیرها	(t+1)	(t+1)	(t)	(t)	(t)
	سودهای غیر نرمال سالیانه	سودهای غیر نرمال اعلامی	کل ارقام تعهدی	اقلام تعهدی سرمایه ای	(t) نسبت گردش وجوه نقد به قیمت
سودهای غیر عادی سالیان در سال (t+1)	۰,۲۷۹	-۰,۰۵۲	۰,۰۵۱	-۰,۰۰۶#	
سودهای غیر نرمال اعلامی در سال (t+1)	۰,۳۰۸	-۰,۰۶۳	-۰,۰۴۷	۰,۰۳۱ #	
کل ارقام تعهدی در سال t	-۰,۰۵۲	-۰,۰۵۰	۰,۶۹۲	-۰,۲۱۲	
اقلام سرمایه ای تعهد در سال t	-۰,۰۷۱	-۰,۰۳۳	۰,۷۷۲	-۰,۲۹۱	
نسبت گردش وجوه نقد عملیاتی بر قیمت	۰,۱۵۵	۰,۰۳۹	-۰,۴۱۷	-۰,۴۵۶	
در سال t					
اقلام غیر عادی تعهدی در سال t	-۰,۰۶۸	-۰,۰۴۷	۰,۷۴۷	۰,۶۱۹	-۰,۳۳۱

پانل A در جدول شماره ۱ آمارهای تشریحی را گزارش می کند. سودهای غیرنرمال سالیانه و سودهای غیرنرمال اعلامی میانگین های متشابهی دارند، اما میزان واریانس برای سودهای سالانه بسیار بالاتر است. این واریانس بیشتر به دلیل این است که سودهای اعلامی در ابتدا منعکس کننده اطلاعات حسابرسی هستند، در حالی که سودهای غیراعلامی از تفاوت های مقطعی در میزان ریسک تأثیر می پذیرند. کل ارقام تعهدی دارای میانگین و حد واصل منفی می باشند و ارقام سرمایه ای تعهدی دارای میانگین و حد واصل مثبت می باشند. این مسئله در ابتدا به خاطر اینکه کل ارقام تعهدی شامل موارد رکودی می شوند اتفاق می افتد. کل ارقام تعهدی همچنین شامل موارد به خصوصی می



شوند که دارای میانگین منفی می باشند. OCF/P نیز دارای میانگین و حد واصل مثبت می باشد. ارقام غیرنرمال تعهدی که از مدل تغییر یافته جونز استخراج می شوند دارای میانگین صفر و میزان حد واصل تا اندازه ای مثبت می باشند.

پانل B از جدول ۱ میانگین ضرایب همبسته سالیانه را نشان می دهد. ضرایب ارتباطی پیرسون در گوشه بالا سمت راست نشان داده شده و ضرایب ارتباطی اسپیرمن در گوشه پایین سمت راست نشان داده شده اند. ضریب ارتباطی اسپیرمن بین سودهای سالیانه و سودهای اعلامی در حدود ۳۰/۸ درصد می باشد. هر دوی این موارد با کل ارقام تعهدی رابطی ای معکوس دارند و با OCF/P نیز رابطه ای تنگاتنگ دارند. تمامی این ارزیابی ارقام با هم ارتباط مستقیم دارند و در همان حال با OCF/P رابطه معکوس دارند. ضرایب ارتباطی اسپیرمن بسیار مهم هستند و از نظر بزرگی، بیشتر از مقادیر متناظر خود در ضرایب ارتباطی پیرسون هستند. اما ضرایب پیرسون در محاسبه OCF/P و متغیرهای سودی چندان اهمیتی ندارند. همین مسئله اهمیت استفاده از رده های OCF/P را در تحلیل های رگرسیونی که بعدها در این نوشته گزارش می شوند اثبات می کند.

## ۵- نتایج

تست های مربوط به ارقام تعهدی غیرمتعارف

در این بخش ما ابتدا نتایج حاصل از اقلام تعهدی غیر متعارف را در نظر می‌گیریم تا اینکه تطابق آنها را با پژوهشهای اولیه بررسی کنیم. اسلوان به این نتیجه رسیده است که سرمایه‌گذاران میزان مقاومت کل اقلام تعهدی را خیلی فراتر از آنچه که باید تخمین می‌زنند که همین امر باعث ایجاد رابطه‌ای منفی بین اقلام و سودهای غیرنرمال آینده می‌شود. در پانل A از جدول شماره ۲، ما آزمایشاتی را ارائه می‌کنیم که با استفاده از سودهای سالیانه انجام می‌گیرند. در پانل B، ما تمامی آزمایشات خود را با استفاده از سودهای اعلامی تکرار می‌کنیم. برای تقابل، ما تحلیل‌هایی را برای هم کل اقلام تعهدی و هم اقلام سرمایه‌ای تعهدی ایجاد کردیم و تمامی نتایج بین آنها دو به صورت یکسان بودند.

ضریب رگرسیون تک متغیره برای کل اقلام تعهدی 0.079 و برای اقلام سرمایه تعهدی 0.093 می‌باشد که هر کدام از آنها اهمیت خود را دارند. بیاد داشته باشید که ما رده‌ی اقلام را در ۱- ضرب می‌کنیم بنابراین رابطه‌ی حاصل مثبت خواهد بود. همانند یافته‌های قبلی، شرکتهای با اقلام کم در سال آتی عملکرد هزینه‌ای بالاتری نسبت به شرکتهای با اقلام بالا دارند. سودهای سالیانه برای سهام‌های با سرمایه‌گذاری صفر در میزان خود با ضرایب رگرسیون همانند هستند و هر دو دارای اهمیت خاص خود می‌باشند. میزان خطای استاندارد سودهای سالیانه برای سهام‌های با سرمایه‌گذاری صفر و اقلام سرمایه‌ای تعهدی به ترتیب 0.086 و 0.093 می‌باشد.

## جدول شماره ۲

### رابطه بین ارقام و سودهای آینده

میزان رگرسیون سهام های با سرمایه گذاری صفر

پانل A: سودهای سالیانه	ضریب	ضریب با کنترل	میانگین	خطای استاندارد	سالهای مثبت	مقادیر اضافی
کل ارقام تعهدی	۰,۰۷۹	۰,۰۰۹	۰,۰۹۰ (-۰,۰۲۰)	۰,۰۸۶(۰,۰۷۲)	۱۲(۶)	
ارقام تعهدی سرمایه ای	۰,۰۹۳	۰,۰۱۴	۰,۰۹۱ (-۰,۰۲۱)	۰,۰۹۳(۰,۰۷۱)	۱۲(۶)	
گردش و جدا قیمت	۰,۲۰۵		۰,۱۷۶(۰,۰۲۰)	۰,۱۶۸(۰,۰۶۹)	۱۲(۸)	
پانل B: سودهای اعلامی						
کل ارقام تعهدی	۰,۰۳۶	۰,۰۳۴	۰,۰۵۸ (۰,۰۰۲)	۰,۰۲۰(۰,۰۳۱)	۱۲(۷)	۰,۰۵۶
ارقام سرمایه ای تعهدی	۰,۰۲۴	۰,۰۱۹	۰,۰۵۱(۰,۰۰۳)	۰,۰۲۸(۰,۰۳۲)	۱۲(۷)	۰,۰۴۷
گردش وجه و قیمت عملیاتی	۰,۰۱۵		۰,۰۱۷(-۰,۰۰۳)	۰,۰۴۴(۰,۰۳۵)	۶(۶)	-۰,۰۰۸

ما شمار سالهایی را که در آنها سودهای سالیانه مربوط به سهام های با سرمایه گذاری صفر مثبت هستند و میانگین تعداد سالهایی را که سودهای سالیانه در آنها براساس ۱۰۰ سهام هماهنگ شده مثبت می باشند نشان داده ایم. در صورتی که سرمایه گذاران به صورت متداول قیمت های غلط را برای تضمین های بازار تعیین کنند، سودها در تمام سالها باید مثبت باشند. در صورتی که ارقام غیر متعارف منعکس کننده میزان ریسک باشند، آن وقت نشانه هایی از تغییر در میزان سود در طول این سالها می توان مشاهده

کرد. با مقایسه تعداد سالهایی که در آنها سهام های محدود هماهنگ شده سودهای مثبتی داشته اند، انتظار در مورد ارزیابی رفتار متناقض اقلام بالا می رود. بسته به سهام های محدود براساس هماهنگی در میزان آنها، تعداد این سالهای مثبت ۶ می باشد که بسیار کمتر از شمار سالهای مثبت برای سهام کل اقلام تعهدی ۱۲ یا سهام اقلام سرمایه ای تعهدی ۱۲ می باشد. این نتایج شواهدی را ایجاد می کنند که با سودهای غیرنرمال حاصل از استراتژی اقلام که بر پایه ریسک نیستند مطابقت می کنند.

ما نخست علاقه مند به یافتن این مسئله هستیم که آیا اقلام غیر متعارف تنها یک بار قابلیت کنترل برای OCF/P و رشد فروش را دارند یا خیر. همانطور که در ستون دوم نتایج نشان داده شده است، میزان ضریب اقلام وقتی که به متغیرهای کنترل اضافه می گردد دیگر اهمیت چندانی ندارد. نتایج جدول بندی نشده نشان می دهند که این مورد OCF/P می باشد نه میزان رشد در فروش که باعث غیرمتعارف شدن اقلام تعهدی می گردد. مدارک ما همانند نتایج حاصل کار دسایبی نشان می دهند که توانایی اقلام برای تشریح سودهای سالیانه آینده حاصل فرایند OCF/P می باشند.

یکی از اهمیت های بررسی ما این است که اقلام در آن در ارتباط با سودهای اعلامی آینده پس از کنترل برای OCF/P استمرار دارند. همان طور که در دو ستون ابتدایی نشان داده شده است. میزان ضریب در اقلام چه فرایند نهایی در رگرسیون تک متغیره 0.036 می باشد در حالی که پس از کنترل OCF/P این ضریب 0.034 می باشد. علاوه

بر این نتایج تشریح سودهای آینده باعث ایجاد اقلامی می شود که این مسئله در زمان تشریح سودهای اعلامی آینده معکوس می شود. در آخر، ما نتایج را برای استراتژی OCF/P در جدول ۲ ایجاد کرده ایم. این تحلیلها مشابه مواردی هستند که برای اقلام گزارش شده اند. دو مورد تفاوت قابل توجه در نتایج وجود دارند. اول اینکه سودهای حاصل از سهام بر پایه سرمایه صفر تقریباً دو برابر سودهای حاصل از اقلام تعهدی غیرمتعارف هستند 0.176، در حالی که سودهای دوره ای اعلامی تنها یک سوم این مقدار می باشند. 0.017. در حالی که تنها 9.7 درصد از سودهای سهام با سرمایه گذاری صفر در OCF/P در طی اعلام درآمدها حادث می شوند، اما با این حال این مقدار بسیار کمتر از ۶۴/۴ درصد در استراتژی اقلامی می باشد. پس از کنترل سودهای غیر اعلامی، ما دریافتیم که سودهای اضافی اعلامی اهمیت بیشتری ندارند این بدین دلیل است که OCF/P باعث توانایی در اقلام برای تشریح سودهای اعلامی آینده، همانطور که به وسیله تحلیل های گرسیون چندگانه که قبلاً بحث شده بود، نمی شوند.

تفاوت دوم در نتایج بستگی به میزان خطای استاندارد در سود دارد. در مورد OCF/P، میزان خطای استاندارد در سودهای سالیانه و سودهای اعلامی اساساً بسیار بالاتر از سهامهای محدود هماهنگ از نظر اندازه می باشد. این همان مورد مشابه برای اقلام نیست. به همان صورت نیز خطای استاندارد میزان سود در سهام OCF/P غیر متعارف بیشتر منعکس کننده یک ریسک غیر متعارف است تا اقلام غیر متعارف سهام هایی که

با استفاده از OCF/P ساخته می شوند سودهای مثبتی را ایجاد می کنند که با سهام هماهنگ شده از نظر اندازه مقایسه می شوند.

به طور خلاصه، نتایج موجود در جدول ۲ نشان می دهند که رفتار سودهای موجود در OCF/P متفاوت از رفتار این سودها در ارقام تعهدی می باشد. OCF/P رفتاری بیشتر مشابه با پروکسی ها دارد تا با ارقام تعهدی سودهای مربوط به استراتژی OCF/P اغلب مثبت و سبک می باشند و حول اعلام درآمدهای آینده توده نمی شوند. در طرف دیگر به نظر می رسد که سودهای مرتبط با استراتژی ارقام بیشتر با پایه در آمد هستند چراکه حول اعلامیه درآمدهای آینده توده می شوند. اما هنوز هم این مسئله قابل توجه است که OCF,P باعث ایجاد کل ارقام تعهدی در تشریح سودهای سالانه آینده می شود. در گام بعدی ما این تست ها را برای ارقام غیر نرمال تعهدی که متغیر نخست ها می باشند تکرار می کنیم.

### تست ارقام غیر نرمال تعهدی غیر متعارف

ما شیوه تست ارقام غیر نرمال تعهدی غیر متعارف را در جدول شماره ۳ تشریح کرده ایم همانند جدول ۲ ما نتایج را برای تست رگرسیون خود گزارش می کنیم و همچنین نتایج حاصل بین سهام ارقام غیر نرمال تعهدی ۱۰۰ سهام هماهنگ شده را با هم مقایسه می کنیم. همان طور که در ستون اول نشان داده شده است ضریب مربوطه به ارقام غیر نرمال تعهدی پس از کنترل OCF/P غیر مثبت و مهم باقی می ماند به بیان دیگر،

OCF/P باعث ایجاد اقلام غیر نرمال تعهدی در تشریح سودهای سالیانه آینده نمی شود.

این نتیجه از نتیجه قبلی که در مورد کل اقلام تعهدی در جدول ۲ گرفته شده است متفاوت می باشد.

پانل B در جدول ۳ نشان می دهد که عدم توانایی OCF/P در ایجاد اقلام غیر نرمال تعهدی به خصوص برای سودهای اعلامی بسیار واضح است در رگرسیون تک متغیره میزان ضریب اقلام غیر نرمال تعهدی 0.030 و بسیار مهم می باشد. پس از فرایند کنترل برای OCF/P این ضریب به 0.024 کاهش پیدا می کند سود میانگین در سهام با سرمایه صفر برای مدت ۱۲ روزه بسیار بالا (۰,۰۵۰) می باشد و به نظر می رسد که این سود مرتبط با میزان ریسک نباشد میزان خطای استاندارد سودهای اعلامی در سهام با سرمایه صفر تقریباً یک دوم مقدار سهام محدود بوده و میزان سود اعلامی در استراتژی اقلام غیر نرمال در طول ۱۲ تا ۱۳ روز مثبت بوده است. علاوه بر اینها سودهای اعلامی اضافی نیز مثبت بوده اند.

جدول ۳: رابطه بین اقلام غیر نرمال تعهدی و سودهای آینده

میزان رگرسیون سهام های با سرمایه گذاری صفر

ضریب	ضریب با کنترل	میانگین	خطای استاندارد	سالهای مثبت	مقادیر اضافی
۰,۱۰۳	۰,۰۵۱	۰,۰۹۸(-۰,۰۰۱)	۰,۰۹۷(۰,۰۶۹)	۱۱(۶)	پانل A: سودهای سالیانه

این نتیجه گیری مخصوصا با توجه به جمع شدن سودهای سالیانه در استراتژی ارقام غیر نرمال تعهدی در طول اعلامیه دریافت آشکار تر می شود سودهای سالیانه حاصل از استراتژی OCF/P حول اعلامیه دریافت آینده توده نمی شوند. در نتایج جدول بندی نشده ها دریافتیم که OCF/P در تشریح سودهای اعلامی می آیند پس از کنترل ارقام غیر نرمال تعهدی دارای اهمیتی چندانی نیست.

#### **تخمین زدن مقادیر غیر نرمال تعهدی با استفاده از ارقام تعهدی سرمایه ای**

در بخش قبلی، ما ارقام غیر نرمال تعهدی را به نسبت کل ارقام تعهدی تخمین زدیم در این بخش و بر اساس یک تست حساسیت ، ما ارقام غیر نرمال تعهدی سرمایه ای را تخمین می زنیم این نتایج در جدول شماره ۴ نشان داده شده اند رویه کلی این نتایج با نتایج موجود در جدول ۳ مشابه می باشد در تست های تک متغیره، ارقام غیر نرمال دارای ارتباط مهمی با سودهای غیر نرمال آینده می باشند پس از کنترل OCF/P شواهد مربوط به ارقام غیر نرمال تعهدی غیر متعارف هم برای سودهای سالیانه و هم برای سودهای اعلامی باقی می مانند.

#### **تخمین زدن مقادیر غیر نرمال تعهدی با استفاده از مدلهای رده بندی**



در این بخش ، ما در اندیشه ی استفاده از مدل‌های رده بندی برای تخمین زدن اقلام غیر نرمال تعهدی هستیم به خاطر داشته باشید که نتایج موجود در جداول ۳ و ۴ بر پایه راهکار سنتی برای تخمین اقلام غیر نرمال تعهدی می باشند که با فرض وجود یک رابطه ی خطی بین اقلام و متغیرهای سالی به وجود آمده اند این نتایج با استفاده از ارزیابی های ردیفی در مرحله نخست از مدل تغییر یافته ی جونز گزارش شده اند. برای تکمیل، ما همچنین ارزیابی رده ای را در مرحله نخست مدل انتظارات اقلام به کار برده ایم اقلام و متغیرهای مالی در هر صنعتی و در هر سالی رده بندی می شود. مدل‌های رده بندی به ما در کنترل عدم خطی بودن احتمال بین اقلام و متغیرهای مالی و هم چنین وجود تاثیر اضافی که ممکن است در مشاهدات افراطی حاصل شوند کمک می کنند. همان طور که در جدول ۵ نشان داده شده است ما دریافته ایم که نتایج حاصل با مقادیر گزارش شده قبلی مشابهت دارند.

جدول ۴: رابطه ای بین اقلام غیر نرمال و سودهای آینده با استفاده از اقلام تعهدی

### سرمایه ای برای تخمین زدن میزان اقلام غیر نرمال

سهام های با سرمایه گذاری صفر

میزان رگرسیون

مقادیر اضافی	سالهای مثبت	خطای استاندارد	میانگین	ضریب با کنترل	ضریب	
	۱۱(۶)	۰٫۰۸۷(۰٫۰۶۹)	۰٫۰۸۶(-۰٫۱۰)	۰٫۰۵۲	۰٫۱۱۸	پانل A: سودهای سالیانه
۰٫۰۴۱	۱۱(۷)	۰٫۰۲۳(۰٫۰۳۴)	۰٫۰۴۶(۰٫۰۰۱)	۰٫۰۲۳	۰٫۰۲۷	پانل B: سودهای اعلامی

**تخمین میزان ارقام غیر نرمال تعهدی با استفاده از مدل‌های مختص به شرکتها.**

در این نکته، نتایج با استفاده از رگرسیون مقطعی مختص به شرکت‌ها ارائه می‌گردند تا اینکه میزان ارقام غیر نرمال را تخمین بزنند. این مورد قابل قیاس با اکثر پژوهش‌های قبلی می‌باشد در این بخش، ما در اندیشه تخمین ارقام غیر نرمال با استفاده از مدل‌های مختص به شرکتها هستیم و این جایی است که در آن مشاهدات شرکت در تمامی دوران بررسی نمونه انجام گرفته است. اگر رابطه بین متغیرهای مالی و ارقام نرمال مختص به شرکت باشد، مدل‌های مختص به صنعت باعث ایجاد ایجاد خطا در ارزیابی چه شوند. اما، تا زمانی که رابطه بین متغیرهای مالی و ارقام نرمال مختص به زمان باشد، تخمین‌های مختص به شرکت دارای خطا در ارزیابی خواهند بود.

**جدول ۵ رابطه بین ارقام غیر نرمال تعهدی و سودهای آینده با استفاده از مدل‌های رده**

**بندی برای تخمین میزان ارقام غیر نرمال تعهدی**

میزان رگرسیون      سهام با سرمایه گذاری صفر

ضریب      ضریب با کنترل      میانگین      خطای استاندارد      سالهای مثبت      مقادیر اضافی

پانل A: سودهای سالانه      ۰,۰۹۱      ۰,۰۵۳      ۰,۰۹۸(-۰,۰۰۵)      ۰,۱۰۸(۰,۰۷۶)      ۱۲(۶)

همان طور که در جدول ۶ نشان داده شده است در زمان استفاده از تخمین های مختص شرکت، نتایج ثابت می مانند اقلام غیر نرمال تعهدی به ارتباط خود با سودهای آینده به صورت افزایشی OCF,P ادامه داده و این ارتباط مخصوصاً در طی اعلامیه های مربوط به در آمد آشکار تر می شوند همچنین مانند متذکر می شویم که اگر به خاطر استفاده از مشاهدات مختص شرکت در طی دوران تخمین اقلام غیر نرمال تعهدی تمایل به نظر به جلو وجود داشته باشد ، سودهای غیر نرمال باید در سالهای آتی بیشتر بیان شوند آزمایشات دقیق تر در مورد عملکرد مدلهای مختص شرکت ها نشان می دهند که این مسئله نیز مورد ما نیست. همانند تست اضافی میزان نیرومندی ما تست های خارج از نمونه را با استفاده از اطلاعات قبلی انجام می دهیم ما دوره تحلیلی خود را از ۱۳ سال به پنج سال اخیر محدود می کنیم که این خود نیازمند حداقل اطلاعات هشت سال اخیر برای تخمین پارامترهای مختص شرکت می باشد با استفاده از یکی کردن این رگرسیون ها در زمانی کمتر از زمان نمونه ما به یافتن مدارکی که بر اساس آنها اقلام غیر نرمال با سودهای آینده ارتباط داشته باشند ادامه می دهیم.

جدول ۶: رابطه بین اقلام غیر نرمال تعهدی و سودهای آینده با استفاده از مدلهای

مختص شرکت برای تخمین میزان اقلام غیر نرمال

## میزان رگرسیون سهام با سرمایه گذاری صفر

ضریب	ضریب با کنترل	میانگین	خطای استاندارد	سالهای مثبت	مقادیر اضافی
۰,۰۱۱۷	۰,۰۰۶۹	۰,۱۳۷(-۰,۰۰۸)	۰,۰۰۷(۰,۰۸۳)	۱۳(۶)	
۰,۰۳۲	۰,۰۳۰	۰,۰۴۳(۰,۰۰۲)	۰,۰۲۶(۰,۰۳۵)	۱۳(۷)	۰,۰۴۴

### ۷. خلاصه

دسایی (۲۰۰۴) شواهدی را ارائه می دهد که بر اساس آنها توانایی اقلام تعهدی در تشریح سودهای آینده به وسیله نسبت گردش وجه نقد به قیمت OCF/P تعریف می شود آنها نشان می دهند که سودهای حاصل از یک استراتژی اقلامی ارائه گرسودهای حاصل از ارزشگذاری صوری می باشند و باعث قیمت گذاری غلط در درآمدها نمی شوند. ما این مسیر پژوهشی را به دو صورت بسط می دهیم. اول اینکه ارزیابی های چندگانه را در مورد اقلام غیر نرمال تعهدی به کار می رویم و دوم اینکه رابطه بین اقلام تعهدی و هم سودهای سالیانه آینده و هم سودهای اعلامی درآمدهای آینده را تست می کنیم. سودهای مربوط به استراتژی بر پایه ریسک به احتمال فراوان در طی سال رخ می دهند. در مقابل سودهای مربوط به قیمت گذاری غلط درآمدها به احتمال فراوان حوادث و پیشامدهای مربوط به واقع بینی در مورد درآمدهای آینده تمرکز می کنند از این

روی، تحلیل در مورد سودهای اعلامی وابسته به سودهای سالیانه ممکن است فراست عمیق تری را در مورد رفتار تناقض آمیز ارقام ایجاد کند.

ما تست های مختلفی را جهت بررسی رابطه بین ارقام غیر نرمال تعهدی و سودهای آینده به کار می بریم که از آن جمله تحلیل های رگرسیون تک متغیره و چند متغیره و تحلیل های مربوط به سهام با سرمایه صفر را می توان نام برد ما همچنین نتایج حاصل از تحلیل در مورد سهام های با سرمایه صفر را با نتایج حاصل از تحلیل در مورد سهام های هماهنگ از نظر اندازه مقایسه می کنیم. سپس سودهای سالانه را نیز با سودهای اعلامی با سودهای حاصل از استراتژی محدودسازی مقایسه می کنیم. برای ایجاد شواهد بیشتر در مورد رفتارهای متناقض، ما سودهای اعلامی ۱۲ روزه را با سودهای غیر اعلامی ۱۲ روزه محدود مقایسه می کنیم.

ما در انطباق با نتایج گزارش شده در نوشته های دسای، دریافتیم که OCF/P کل ارقام تعهدی را ایجاد می کند که سودهای سالیانه آینده را تشریح می کنند اما متذکر می شویم که OCF/P باعث ایجاد کل ارقام تعهدی در تشریح سودهای اعلامی آینده نمی شود در حالی که سودهای آینده در استراتژی OCF/P در طی همان سال حادث می شوند، سودهای مربوط به استراتژی ارقام نهایی حول تاریخ های مربوط به انتشار اطلاعات دریافت های آینده جمع می شوند ما در یافته ایم که ارقام غیر نرمال تعهدی، یعنی متغیر های دلخواه ما، به وسیله OCF/P ایجاد نشده اند ارقام غیر نرمال تعهدی، یعنی

متغیرهای دلخواه ما، به وسیله OCF/P ایجاد نشده اند اقلام غیر نرمال تعهدی در حال  
تداوم قدرت تشریحی خویش برای سودهای سالیانه آینده حتی پس از کنترل OCF/P  
می باشند. علاوه بر آن ما دریافته ایم که سودهای مرتبط با استراتژی اقلام غیر نرمال  
تعهدی حول اعلامیه های در آمدی سه ماهه تمرکز می کنند در یک تحلیل رگرسیون چند  
گانه مربوط به سودهای اعلامی آینده در مورد اقلام غیر نرمال و متغیرهای کنترل شامل  
OCF/P نسبت مقادیر ثبت شده به مقادیر بازاری و میزان رشد فروش ضریب مربوط به  
اقلام غیر نرمال تعهدی بسیار مهم می باشد در حالی که ضریب OCF/P اهمیت چندانی  
ندارد. این نتایج این نتیجه گیری را که بر اساس آن اقلام غیر نرمال به صورت خالص  
نشانگر ارزشگذاری صوری باشند بسیار سخت می کنند.

این نتایج با استفاده از تست های حساسیت زیادی، قوت بیشتری می گیرند ما با استفاده  
از هر دو مدل مختص صنعت و مختص شرکت در طی دوران نمونه گیری اقلام غیر نرمال  
تعهدی را با مدل تغییر یافته جونز تخمین می زنیم همچنین ما میزان اقلام غیر نرمال  
تعهدی را از جانب کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی سرمایه ای کاری تخمین می زنیم  
همچنین ما در فکر ایجاد رده بندی رگرسیون در تخمین اقلام غیر نرمال هستیم تا به  
وسیله آن تاثیرات غیر خطی محتمل را کنترل کنیم. در تمامی خصوصیات و حرفه ها، ما  
متذکر می شویم که اقلام غیرنرمال قدرت تشریحی افزایشی دارند که با آن میزان  
سودهای آینده فراتر از OCF/P و سودهای مربوط به استراتژی اقلام غیر نرمال راکه به

صورت غیر متجانسی در طول اعلامیه های در آمدی سر سال بالا بوده اند تشریح می کنند.

بررسی ما مباحثات رایج در مورد وجود و حدود اقلام غیر متعارف با ایجاد شواهد نیرومند در موارد رابطه ی افزایشی بین اقلام غیر نرمال تعهدی و سودهای آینده پیوند برقرار کرده است. علاوه بر آن، روش به کار رفته در این نوشته ، نظیر تحلیل سودهای اعلامی دریافت ها و مقایسه سودهای سهام بر پایه اقلام با سودهای سهام هماهنگ شده محدود باید در اکتشافات بیشتر در مورد پدیده قیمت گذاری غلط در نظر گرفته شوند.