

## بررسی رابطه‌ی بین رشد فروش شرکت و پایداری سود: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران

فتانه دهقانیان

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه غیرانتفاعی اندیشه جهرم، جهرم، فارس.

نام نویسنده مسئول:

فتانه دهقانیان

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۵/۱۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۷/۱۴

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه‌ی بین رشد فروش شرکت و پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به این منظور یک مدل آماری مورد مقایسه قرار گرفت. از این رو، پژوهش حاضر در پی یافتن پاسخی برای این پرسش است که: آیا بین رشد فروش شرکت و پایداری سود رابطه معناداری وجود دارد؟ در این راستا اطلاعات ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت. به منظور آزمون فرضیه پژوهش، همبستگی از طریق رگرسیون به کار گرفته شد. به طور کلی خلاصه نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می‌دهد که بین رشد فروش شرکت و پایداری سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** رشد فروش شرکت، پایداری سود، بورس اوراق بهادار تهران.

## مقدمه

استفاده کنندگان برون سازمانی در تلاشند به کمک اطلاعات مالی گزارش شده، سود را در چند دوره آتی، پیش‌بینی کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها، بازده مورد انتظار خود را برآورد می‌کنند در ضمن سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر شاخص‌های عملکرد از قبیل سود نقدی، جریان‌های نقدی اتکای بیشتری به روی اطلاعات مربوط به سود دارند. از این رو سود گزارش شده یکی از معیارهای تعیین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آتی به رقم سود حسابداری، به عنوان تنها شاخص تعیین کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آن‌ها پایداری و تکرارپذیر بودن سود گزارش شده بسیار مهم است. آنها بیشتر از رقم نهایی سود به ارقام تشکیل دهنده آن توجه می‌کنند (حیدری، ۱۳۹۵).

مدیران، علاقه‌مند به حفظ رشد سود هستند زیرا پاداش آنان اغلب به سود شرکت وابسته است. سود حسابداری و اجزای آن از جمله اطلاعاتی است که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود و سود از جمله برترین شاخص‌های اندازه‌گیری فعالیت‌های یک واحد اقتصادی است. عملکرد شرکت از سه بعد قابل بررسی است که این سه بعد شامل رشد فروش، سرمایه‌گذاری و سودآوری می‌باشند. بنابراین با توجه به اهمیت عملکرد شرکت و اینکه ارزیابی آن توسط این سه بعد صورت می‌گیرد تصمیم به بررسی رابطه بین دو بعد از این سه بعد یعنی رشد فروش و سودآوری گرفته شده است. تقریباً همه استفاده کنندگان برون سازمانی در تلاشند به کمک اطلاعات مالی گزارش شده، سود را در چند دوره آتی، پیش‌بینی کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها، بازده مورد انتظار خود را برآورد می‌کنند در ضمن سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر شاخص‌های عملکرد از قبیل سود نقدی، جریان‌های نقدی اتکای بیشتری به روی اطلاعات مربوط به سود دارند. از این رو سود گزارش شده یکی از معیارهای تعیین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. علاوه بر این که رقم سود گزارش شده، برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تاثیر دارد، ویژگی‌های کیفی سود نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات سود مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است. یکی از ویژگی‌های کیفی سود، پایداری سود است (احمدی‌راد و همکاران، ۱۳۹۳).

پایداری سود محدود به سودهای گذشته و دوره جاری نمی‌شود بلکه سودهای آتی را نیز شامل می‌شود، ارتباط مابین سودهای گذشته و سودهای آتی در قالب فرآیند تصادفی که برای توصیف رفتار سود در طول زمان مشاهده شده است، بیان می‌شود و از این جنبه، وقایعی که در دوره‌ای خاص اتفاق می‌افتد ممکن است بی‌قاعده (نامنظم) باشند و انتظار می‌رود تأیید مشابهی بر سود دوره‌های بعدی نداشته باشند. به طور کلی سودهای حسابداری از دو جزء پایدار و ناپایدار تشکیل می‌شوند که سودهای حسابداری پایدار ارزش مورد انتظار سودهای حسابداری آتی هستند و در هر نقطه‌ای از زمان به صورت یک بردار است تا یک رقم واحد (محمدزادگان، ۱۳۹۳).

## مبانی نظری

سود، به باقی‌مانده مجموع درآمدها پس از کسر هزینه‌های عملیاتی، مالی و مالیات گفته می‌شود. یکی از ابعاد مهم سود، کیفیت سود است. کیفیت سود، جنبه بسیار مهمی از سود حسابداری را نشان می‌دهد. تعاریف متفاوتی از کیفیت سود ارائه شده به عنوان تعریف می‌توان گفت: سودی با کیفیت است که به وجه نقد نزدیک‌تر باشد و امکان استمرار و قابلیت رشد داشته باشد (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۴).

برای سنجش کیفیت سود شرکت از نسبت‌های سودآوری استفاده می‌شود. نسبت‌های سودآوری در ارزیابی فعالیت‌های عملیاتی‌های اجرایی شرکت‌ها، مورد استفاده قرار می‌گیرند. نسبت‌های سودآوری، میزان موفقیت شرکت را در تحصیل سود و بازده خالص نسبت به درآمد و فروش یا نسبت به سرمایه‌گذاری می‌سنجد. برای متغیر سود شرکت از نسبت خالص درآمد به فروش استفاده می‌شود (لایپ، ۱، ۱۹۹۰).

پایداری سود به معنی تکرارپذیری و استمرار سود جاری است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد شرکت توان بیشتری در حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بیشتر است (لایپ، ۱۹۹۰).

سودی که ناشی از فعالیت‌های غیرعادی و غیرمترقبه نباشد از پایداری بیشتری برخوردار است. به عبارت دیگر قابلیت دوام و تکرارپذیری سود به عنوان پایداری سود تعریف می‌شود. تحلیل گران مالی و سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آتی به رقم سود حسابداری به عنوان تنها شاخص تعیین کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آن‌ها پایداری و تکرارپذیر بودن سود گزارش شده بسیار مهم است. آن‌ها بیشتر از رقم نهایی سود به اقلام تشکیل دهنده آن توجه می‌کنند. از دیدگاه آن‌ها سود حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تکرارپذیر از اقلام غیرعادی و غیرمترقبه سود، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد، زیرا اقلام تکرارپذیر سود معیار خوبی برای برآورد جریان‌های نقدی آتی به حساب می‌آید. به عبارتی دیگر سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند (قائمی و همکاران، ۱۳۸۹).

از حداکثرسازی سود به عنوان هدف شرکت یاد شده است، با این حال نظریه‌های مدیریتی با انتقاد از این مطلب، معتقدند که مدیران تمایل دارند رشد شرکت را به حداکثر برسانند. ارتباط متقابل بین رشد و سودآوری از مسائل مهم برای شرکت‌های تولیدی، مدیران و سرمایه‌گذاران به حساب می‌آید (ایران نژاد و خدای پور، ۱۳۹۴).

در یکی از مطالعات عنوان شده است که یک ارتباط و همبستگی گسترده بین رشد و میزان سوددهی وجود دارد (چاندلر و جانسن، ۲، ۱۹۹۲). در حالی که در جای دیگر بیان شده که یک ارتباط عمده بین رشد و توسعه با سودآوری وجود ندارد (فخاری و یوسف‌نژاد، ۱۳۸۵).

بنابراین این پژوهش به دنبال ارائه پاسخ به این سؤال می‌باشد که:

آیا رابطه معناداری میان رشد فروش و پایداری سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؟ در صورت وجود رابطه معنادار، این رابطه در چه جهتی (مثبت یا منفی) است؟

## پیشینه پژوهش

### پژوهش‌های خارجی

تانیا لوک و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان "آیا اظهار نظر حسابرسی بر ماندگاری سود تأثیر دارد؟" دریافتند که شرکت‌هایی با سود و جریان‌های وجه نقد پایدارتر، پایداری سود بیشتری دارند که برای ارزیابی ارزش سهام مفیدتر است. به عبارت دیگر شرکت‌هایی با مسائل و مشکلات حسابداری خطرناک، به احتمال زیاد، کیفیت سود کم‌تر و سود ناپایدارتری دارند که می‌تواند به صورت پایداری سود کم‌تر مشاهده شود.

هوی و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) در پژوهش خود به بررسی پایداری اجزای تشکیل دهنده سود پرداختند. نتایج پژوهش، حاکی از آن است که سود خاص صنعت پایداری بیشتری در سود دارد که به طور کامل در قیمت سهام منعکس نمی‌شود، همچنین آن‌ها نشان دادند جز تعهدی سود خاص شرکت ناپایدارترین است.

پرناماساری<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) در پژوهش خود به بررسی تأثیر سود تعهدی، حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر پایداری سود در ۱۰۰ شرکت پیشرو در سال‌های ۲۰۱۵ و ۲۰۱۶ پرداخته است. روش تحلیلی مورد استفاده در پژوهش، رگرسیون خطی چند متغیره با استفاده از داده‌های ثانویه ۱۰۰ شرکت در بورس اوراق بهادار اندونزی است. نتایج پژوهش وی نشان داد که حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر پایداری سود تأثیری ندارند اما مدیریت سود بر پایداری سود تأثیرگذار می‌باشد. شرکت‌هایی که از مدیریت سود استفاده می‌کنند پایداری سود بیشتری دارند.

2 - Chandler And Jansen, 1992

3 - Thanyaluk et al

4 - Hui et al.

5 - Pernamasari

تئوفیلوس و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۹) در پژوهش خود بر روی ۵۱ شرکت در بورس اوراق بهادار نیجریه در سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ با عنوان «پایداری سود و عملکرد شرکت: مفاهیم توانایی پیش بینی کنندگی تحلیلگران در بازار نوظهور نیجریه» پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که پایداری سود بر عملکرد شرکت تاثیر گذار است و بر خلاف انتظار، پژوهش نشان داد که پایداری سود یک رابطه منفی و غیرمعنادار با عملکرد شرکت دارد و توانایی پیش بینی کنندگی سود آتی عملکرد شرکت های مذکور را کاهش می دهد.

پیرولی<sup>۷</sup> (۲۰۲۰) در پژوهش خود به بررسی پایداری سود و قابلیت پیش بینی سود در اقتصاد نوظهور گرجستان پرداخت. نتایج نشان داد که سود، پایدار و قابل پیش بینی نیست و جریان های نقدی حاصل از عملکرد، پایداری تر و قابل پیش بینی تر در مقایسه با سود هستند. به طور کلی، سود و جریان های نقدی در بخش خصوصی گرجستان از کیفیت پایینی برخوردار است.

### پژوهش های داخلی

آقایی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی توانایی درک سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران از میزان پایداری جزء تعهدی سود در مقایسه با جزء نقدی در پیش بینی سودهای آتی می پردازند. یافته های پژوهش نشان می دهد که پایداری بخش تعهدی سود و اجزای آن از جزء نقدی کمتر بوده اما سرمایه گذاران به دلیل بی تجربگی، در پیش بینی پایداری کمتر ارقام تعهدی در مقایسه با جزء نقدی، دچار اشتباه می شوند.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی تأثیر بحران مالی بر کیفیت سود می پردازند. در این پژوهش، کیفیت سود با استفاده از سه شاخص پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود و کیفیت ارقام تعهدی اندازه گیری می شود. معیار وقوع بحران مالی در شرکت، وجود حداقل یکی از سه معیار، زیان در سه سال متوالی (زیان عملیاتی، زیان خالص یا زیان انباشته)؛ کاهش سود تقسیمی هر سال نسبت به سال قبل به میزان بیش از ۴۰ درصد و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت بودن شرکت های در دست بررسی است. نتایج پژوهش نشان می دهد، بحران مالی اثر منفی و معناداری بر پایداری سود دارد و بر قابلیت پیش بینی سود اثر مثبت و معناداری می گذارد. در نتایج این پژوهش بین بحران مالی و ارقام تعهدی اختیاری رابطه معناداری مشاهده نشد.

محمودی (۱۳۹۶) در پژوهش خود با هدف بررسی رابطه نوسانات سود با قابلیت پیش بینی سود و پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که بین نوسانات بالای سود با قابلیت پیش بینی سود و پایداری سود ارتباط معکوس و قوی وجود دارد. بین نوسانات پایین سود با قابلیت پیش بینی سود ارتباطی وجود ندارد. ارتباط بین نوسانات پایین سود با پایداری سود بسیار ناچیز و معکوس می باشد.

پاک مرام و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به ارزیابی تأثیر تأمین مالی خارج از ترازنامه بر پایداری سود و ارزش افزوده اقتصادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که هر اندازه در یک شرکت استفاده از اجاره های عملیاتی افزایش می یابد پایداری سود شرکت افزایش یافته و سود از کیفیت و استمرار پذیری بیشتری برخوردار است.

نیک بخت و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی رابطه بین نسبت سود به قیمت هر سهم (E/P) با رشد فروش آتی و ریسک سیستماتیک سهام بررسی کردند که این پژوهش شامل ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ بوده و جهت آزمون فرضیه ها از الگوی رگرسیون خطی استفاده شده است. نتیجه این پژوهش نشان داد که بین سود به قیمت هر سهم و رشد فروش آتی رابطه منفی وجود دارد. در حقیقت، شرکت هایی که نسبت سود به قیمت هر سهم بالاتری دارند، رشد فروش کمتری داشته اند. هم چنین نتایج پژوهش نشان می دهد که بین سود به قیمت هر سهم و ریسک سیستماتیک رابطه معکوس وجود دارد. در واقع، در شرکت هایی که نسبت بالاتر بود، ریسک سیستماتیک کمتری

<sup>6</sup> - Theophilus et al

<sup>7</sup> - Erekle Pirveli

ملاحظه گردید. سایر یافته های پژوهش نشان می دهد که بین سود هر سهم و رشد فروش آتی رابطه مثبت وجود دارد. همچنین نتایج نمایانگر وجود یک رابطه معکوس بین سود هر سهم و ریسک سیستماتیک است.

### هدف پژوهش

با توجه به این که یکی از عوامل مهم رشد و توسعه اقتصادی، سرمایه گذاری است، بنابراین یکی از ویژگی های مستقیم در هر طرح سرمایه گذاری، رشد فروش و کیفیت و پایداری سود است. بنابراین هدف از انجام این پژوهش، بررسی رابطه بین رشد فروش شرکت و پایداری سود می باشد.

### فرضیه پژوهش

با توجه به هدف پژوهش، فرضیه زیر مورد بررسی قرار می گیرد:  
بین رشد فروش شرکت و پایداری سود رابطه ی معناداری وجود دارد.

### روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش های کمی است که از روش علمی ساخت و اثبات تجربی استفاده می کند. از آنجا که بررسی های لازم پس از وقوع رویدادها انجام گرفته و امکان دستکاری متغیرها وجود ندارد، پژوهش حاضر پژوهشی پس رویدادی است. نتایج این پژوهش می تواند توسط سرمایه گذاران، تحلیل گران و مدیران استفاده شود. داده ها و اطلاعات مورد نیاز عمدتاً از طریق بانک های اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، صورت های مالی سالانه شرکت ها و نرم افزارهای ره آورد نوین و تدبیرپرداز گردآوری شده است. داده های گردآوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل ۲۰۱۷ آماده و سپس با استفاده از نرم افزار EViews 8 تجزیه و تحلیل شده است.

### جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ در بورس فعالیت داشته اند. در این راستا کلیه شرکت های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده اند جزء شرکت های مورد مطالعه لحاظ شده اند. شرایط مذکور به شرح زیر است:

۱. تا قبل از پایان سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
۲. فعالیت های از نوع سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نداشته باشند.
۳. پایان سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند باشد.
۴. طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷، تغییر سال مالی نداده باشد.

با در نظر گرفتن شرایط بالا، تعداد اعضای جامعه آماری این پژوهش به تعداد ۱۲۰ شرکت رسید. در این پژوهش، برای سنجش متغیرها از صورت های مالی و یادداشت های همراه سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

### متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش از نوع مستقل، وابسته و کنترلی هستند. رشد فروش، متغیر مستقل، پایداری سود، متغیر وابسته و اهرم مالی و اندازه شرکت، متغیرهای کنترلی می باشند.

### متغیر مستقل: رشد فروش

برای اندازه گیری متغیر رشد فروش از درصد تغییر در فروش استفاده می شود. نرخ رشد فروش برابر است با تفاوت فروش سال جاری با سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل (دستگیر و مهرجو، ۱۳۹۱). نحوه محاسبه متغیرها به شرح زیر است:

$$nsg_{i,t} = \frac{\text{net sales } i,t - \text{net sales } i,t-1}{\text{net sales } i,t-1} \times 100$$

در مدل فوق:

$nsg_{i,t}$ : نرخ رشد

$\text{net sales } i,t$ : فروش خالص سال جاری

$\text{net sales } i,t - 1$ : فروش خالص سال قبل

فروش خالص سال قبل ÷ فروش خالص سال قبل - فروش خالص سال جاری = نرخ رشد

### متغیر وابسته: پایداری سود

در این پژوهش متغیر وابسته پایداری سود می باشد. معیار پایداری سود، ضریب شیب سودهای با وقفه بوده و بیشتر بودن آن، نشان دهنده کیفیت بیشتر سود است. هم چنین معیار قابلیت پایداری سود، ریشه واریانس خطای باقی مانده مدل می باشد و طبعاً کمتر بودن آن بیانگر کیفیت بیشتر سود است (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳). نحوه محاسبه متغیر به شرح زیر است:

$$E_t = b_0 + b_1 E_{t-1} + u_t$$

در مدل فوق:

$E_t$ : سود خالص

(سال قبل)  $t-1$ : سود خالص در سال  $E_{t-1}$

$b_1$ : ضریب شیب مدل

$u_t$ : خطای باقی مانده ی مدل

معیار پایداری سود، ضریب شیب مدل (یعنی  $b_1$ ) بوده و بیشتر بودن آن، بیانگر کیفیت بیشتر سود است.

### متغیرهای کنترلی

به منظور کنترل دیگر عوامل احتمالی مؤثر بر رشد فروش شرکت و پایداری سود متغیرهای کنترلی شامل اهرم مالی و اندازه شرکت می باشد.

نحوه محاسبه متغیرها به شرح زیر است:

#### اهرم مالی

به عنوان یکی از شاخص های اصلی سودآوری شرکت ها به شمار می رود. هدف از تحلیل اهرم مالی شرکت عبارت است از تعیین این که آیا مدیریت قادر به تحصیل بیشتر وجوه ناشی از بدهی نسبت به هزینه های ناشی از آن می باشد یا نه. یکی از مهم ترین مقیاس های اهرمی، نسبت بدهی است که از تقسیم بدهی ها به دارایی ها به دست می آید. نظریه های ساختار سرمایه بیانگر رابطه معکوس اهرم مالی و رشد شرکت بوده است. به این دلیل که اهرم مالی باعث محدود شدن مدیران و مانع سرمایه گذاری آن ها در پروژه های ضعیف می شود (احمدی راد و همکاران، ۱۳۹۳).

نحوه محاسبه اهرم مالی:

کل دارایی ÷ کل بدهی = اهرم مالی

$$DR = \text{Total debt} / \text{Total Assets}$$

در مدل فوق:

DR: اهرم مالی

Total debt: کل بدهی ها

Total Assets: کل دارایی ها

**اندازه شرکت**

اندازه شرکت که یکی از منابع ناهمگنی است، در رشد شرکت شناسایی شده است. اندازه شرکت به عنوان جایگزینی برای ساختارهای نظری متعدد از جمله ریسک نقدشوندگی یا حتی هزینه های سیاسی مورد استفاده قرار می گیرد. اندازه شرکت نقش مهمی در تعیین نوع روابط شرکت در محیط داخل و خارج ایفا می کند (نورحسینی، ۱۳۹۵).

مبنای محاسبه اندازه شرکت، لگاریتم طبیعی مجموع فروش شرکت در پایان دوره مالی می باشد.

$$\text{Size} = \ln(\text{Sale})$$

در مدل فوق:

Size: اندازه شرکت

Sale: فروش شرکت

**آمار توصیفی**

جدول شماره ۴-۱ آماره های توصیفی مربوط به متغیرهای مورد مطالعه را در سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ نشان می دهد. این جدول، آماره های توصیفی محاسبه شده، شامل میانگین، بیشینه، کمینه و انحراف معیار متغیرهای رشد فروش شرکت، پایداری سود، اندازه شرکت و اهرم مالی را برای سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ نشان می دهد. لازم به ذکر است که دقت محاسبات تا ۴ رقم اعشار می باشد.

جدول ۴-۱: آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
رشد فروش شرکت	۱۲۰	۰/۲۰۸۹	۹/۴۶۸۴	-۰/۸۹۸۰	۰/۴۸۹۳
پایداری سود	۱۲۰	۰/۵۵۰۹	۴/۷۴۸۴	-۲/۴۴۲۵	۰/۷۰۷۴
اندازه شرکت	۱۲۰	۵/۷۵۸۳	۸/۰۴۷۴	۴/۰۶۶۸	۰/۶۹۹۷
اهرم مالی	۱۲۰	۰/۶۴۳۵	۳/۰۶۰۴	۰/۱۰۸۷	۰/۲۷۴۷

طبق اطلاعات جدول ۴-۱ که اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرها در سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ را نشان می دهد، متغیر پایداری سود دارای بالاترین میزان پراکندگی در بین متغیرهای پژوهش است. این موضوع حاکی از تغییرات بیشتر این متغیر نسبت به سایر متغیرهای مورد بررسی است. همچنین، کمترین انحراف معیار متعلق به اهرم مالی می باشد. این موضوع حاکی از تغییرات کمتر اهرم مالی نسبت به سایر متغیرهای مورد بررسی دارد. از نظر میانگین، کمترین و بیشترین مقدار میانگین به ترتیب متعلق به رشد فروش شرکت و اندازه شرکت می باشد. بیشینه متغیرها، مربوط به رشد فروش شرکت و کمینه آن متعلق به پایداری سود است.

**ماتریس همبستگی**

تجزیه و تحلیل همبستگی بین متغیرهای مورد استفاده در پژوهش به منظور شناسایی هر گونه خودهمبستگی، بین متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش می باشد. این تجزیه و تحلیل دو متغیر با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون انجام شده است. جدول شماره ۴-۲ همبستگی پیرسون را بین متغیرهای مورد استفاده این پژوهش در سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ نشان می دهد. هم خطی چندگانه باعث ایجاد مشکل در تمایز بین اثرات منحصر به فرد متغیرهای توضیحی و برآوردگرهای رگرسیون

می شود که ممکن است باعث جانبداری بیشتر آن ها به سمت انحراف های بزرگ تر شود (مورای<sup>۸</sup>، ۲۰۰۶). افزون بر این، در صورت وجود یک رابطه خطی کامل بین متغیرهای توضیحی، برآوردهای مدل رگرسیون نمی توانند به صورت منحصر به فرد محاسبه شوند.

جدول ۴-۲: همبستگی پیرسون بین متغیرها

متغیر	رشد فروش شرکت	پایداری سود	اندازه شرکت	اهرم مالی
رشد فروش شرکت	۱			
پایداری سود	۰/۱۷۳۳	۱		
اندازه شرکت	۰/۱۳۰۷	۰/۱۶۷۵	۱	
اهرم مالی	-۰/۰۱۸۳	-۰/۰۲۷۹	-۰/۳۰۳۰	۱

ضرائب همبستگی پیرسون در جدول ۴-۲ نشان دهنده آن است که بیشترین میزان شدت همبستگی در بین متغیرهای توضیحی، که برابر با ۰/۳۰۳۰ است، متعلق به همبستگی بین اهرم مالی و اندازه شرکت می باشد. کمترین شدت همبستگی که برابر با ۰/۰۱۸۳ است، متعلق به همبستگی بین اهرم مالی و رشد فروش شرکت است. احتمال وجود مشکل هم خطی بر اساس ماتریس همبستگی پیرسون، در جدول شماره ۴-۲ با توجه از وجود ضریب همبستگی کمتر از ۰/۸ در بین متغیرهای توضیحی است، بسیار پایین است<sup>۹</sup>. بنابراین، این محدوده همبستگی بین متغیرهای مستقل و کنترلی، مشکلی در خصوص ایجاد هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی به وجود نمی آورد.

#### ایستایی (پایایی) متغیرهای پژوهش

به منظور اطمینان از غیر کاذب بودن مدل رگرسیونی به بررسی ایستایی متغیرهای پژوهش پرداخته شده است. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در جدول شماره ۴-۳ ارائه شده است. طبق اطلاعات این جدول، در کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی سطح معناداری در آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو، ایم، پسران و شین، دیکی فولر تعدیل شده و فیلیپس پرون کوچک تر از ۰/۰۵ است که نشان دهنده این است که متغیرها پایا هستند.

جدول ۴-۳: نتایج حاصل از آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آزمون لوین، لین و چو	آزمون ایم، پسران و شین	آزمون دیکی فولر تعدیل شده	آزمون فیلیپس پرون
	آماره آزمون (سطح معناداری)	آماره آزمون (سطح معناداری)	آماره آزمون (سطح معناداری)	آماره آزمون (سطح معناداری)
رشد فروش شرکت	-۳۷/۸۶۵۶ (۰/۰۰۰۰)	-۸/۵۰۷۹۸ (۰/۰۰۰۰)	۴۸۴/۲۶ (۰/۰۰۰۰)	۶۲۷/۰۷۱ (۰/۰۰۰۰)
پایداری سود	-۲۶/۴۰۵۳ (۰/۰۰۰۰)	-۷/۲۲۴۰۴ (۰/۰۰۰۰)	۴۵۴/۳۲ (۰/۰۰۰۰)	۵۸۰/۱۶۱ (۰/۰۰۰۰)
اندازه شرکت	-۱۸/۵۹۵۵	-۲/۸۰۲۴۱	۳۱۷/۲۱۹	۳۹۳/۰۷۳

<sup>۸</sup> - Murray

<sup>۹</sup> - مطالعات پیشین حد مجاز درصد همبستگی بین متغیرهای توضیحی را ۸۰ درصد پیشنهاد کرده اند که در صورت همبستگی بیشتر از ۸۰ درصد، احتمال وجود مشکل هم خطی وجود دارد (آپوریا، ۲۰۱۲: ۳۰۲).



(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	
۵۷۱/۴۳۶	۴۵۰/۵۸۷	-۶/۸۲۹۵	-۲۵/۴۵۹۸	اهرم مالی
(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	

### آزمون فرضیه پژوهش

در این بخش، فرضیه پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد.  
فرضیه پژوهش: بین رشد فروش شرکت و پایداری سود رابطه‌ی معناداری وجود دارد.  
برای بررسی رابطه بین رشد فروش شرکت و پایداری سود به همراه سایر متغیرهای کنترلی موثر بر پایداری سود، مدل زیر برآورد می‌گردد:

$$PERSIST_{it} = \beta_0 + \beta_1 GROWTH_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 DR_{it} + u_t$$

در مدل فوق؛

$PERSIST_{it}$  = پایداری سود

$GROWTH_{it}$  = رشد فروش شرکت

$SIZE_{it}$  = اندازه شرکت

$DR_{it}$  = اهرم مالی

### آزمون بروش پاگان

در این آزمون، فرضیه صفر به معنی بهتر بودن استفاده از مدل داده‌های پول و رد فرضیه صفر به معنی وجود اثر تصادفی در مدل می‌باشد. پس از انجام این آزمون با استفاده از نرم افزار Eviews 8، نتایج حاصل از آزمون در جدول شماره ۴-۴ آورده شده است که بیانگر رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش داده‌های پانلی به روش اثرات تصادفی برای این گروه از شرکت‌ها می‌باشد.

جدول ۴-۴: آزمون بروش پاگان فرضیه پژوهش

آماره	معناداری	نتیجه
۴/۶۳۸۷۷۵	۰/۰۳۱۳	اثر تصادفی

### آزمون چاو

در این آزمون، فرضیه صفر بیانگر یکسان بودن ضرایب و عرض از مبدا در شرکت‌های مورد بررسی بوده و از این رو رد فرضیه صفر مبین استفاده از روش داده‌های پانلی و عدم رد فرضیه صفر بیانگر استفاده از روش حداقل مربعات معمولی پول<sup>۱۰</sup> می‌باشد. نتایج این آزمون که در واقع همان آزمون یکسان بودن پارامترها<sup>۱۱</sup> است در جدول شماره ۴-۵ آمده است. نتایج حاصله بیانگر رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش داده‌های پانلی به روش اثرات ثابت برای این گروه از شرکت‌ها می‌باشد.

جدول ۴-۵: آزمون چاو فرضیه پژوهش

آماره	معناداری	نتیجه
۲/۰۹۸۶۱۴	۰/۰۰۳۷	اثر ثابت

## آزمون هاسمن

با توجه به این که آزمون بروش پاگان وجود مدل اثرات تصادفی و آزمون چاو وجود مدل اثرات ثابت را تایید کرده است، باید از بین این دو روش تخمین داده‌ها، یعنی روش "اثرات تصادفی" و روش "اثرات ثابت" یکی انتخاب شود. برای این منظور در داده‌های پانلی از آماره آزمون هاسمن استفاده می‌کنند. براساس این آزمون، رد فرضیه صفر بیانگر استفاده از روش اثرات ثابت می‌باشد. نتایج به دست آمده از آزمون هاسمن که در جدول شماره ۴-۶ ارائه شده است، دال بر رد فرضیه صفر و انتخاب روش اثرات ثابت می‌باشد.

جدول ۴-۶: آزمون هاسمن فرضیه پژوهش

آماره	معناداری	نتیجه
۱۳/۲۲۰۴۴	۰/۰۰۳۵	اثر ثابت

## نتایج مدل پژوهش

برای برآورد فرضیه پژوهش، متغیر وابسته یعنی پایداری سود به همراه متغیر مستقل که همان رشد فروش شرکت است و متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت و اهرم مالی) مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از تخمین فرضیه پژوهش به روش اثرات ثابت در جدول ۴-۷ آورده شده است.

$$PERSIST_{it} = 0.006190 + 0.240681 * GROWTH_{it} + 0.073895 * SIZE_{it} + 0.107208 * DR_{it}$$

جدول ۴-۷: نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه پژوهش (متغیر وابسته: پایداری سود)

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
مقدار ثابت	۰/۰۰۶۱۹۰	۰/۰۲۹۲۵۲	۰/۰۲۱۱۶۰	۰/۹۸۳۱
رشد فروش شرکت	۰/۲۴۰۶۸۱	۰/۰۵۷۷۰۱	۴/۱۷۱۱۵۷	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۷۳۸۹۵	۰/۰۴۶۱۳۰	۱/۶۰۱۹۰۴	۰/۰۱۰۹
اهرم مالی	۰/۱۰۷۲۰۸	۰/۰۱۰۶۲۵	۱/۰۰۹۰۱۱	۰/۳۱۳۴
ضریب تعیین	۰/۶۷۷۸۹۷		دوربین- واتسون	۲/۳۹۵۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۱۴۲۰۱		میانگین مجذور خطاها	۰/۰۵۵۰
آماره F	۱۱/۶۱۲۹۰		سطح معناداری	۰/۰۰۰۰۰

با توجه به جدول شماره ۴-۷، ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره ( $P\text{-Value} < 0.05$ )، بیانگر این است که فرضیه  $H_0$  که همان معنادار نبودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، مورد تایید قرار نمی‌گیرد. به عبارت دیگر، مدل رگرسیون برازش شده معنادار است و خطی بودن مدل تأیید می‌شود.

در این مدل، ضریب تعیین ۰/۶۷۷ است. یعنی، تقریباً ۶۷٪ از تغییرات پایداری سود، توسط رشد فروش شرکت، اندازه شرکت و اهرم مالی قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین- واتسون نیز، با توجه به این که عدد مربوط به دوربین- واتسون مدل برابر با ۲/۳۹ است، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل است.

ستون ضرایب، نشان‌دهنده میزان تغییر در متغیر وابسته به ازای تغییری معادل یک واحد در متغیرهای مدل است، که هرچه قدر مطلق آن بزرگ‌تر باشد، رابطه قوی‌تر متغیر وابسته و متغیرهای مدل را نشان می‌دهد.

با توجه به ضرایب متغیرها در جدول شماره ۴-۷، ملاحظه می‌شود، که مثبت بودن ضریب متغیر رشد فروش شرکت بیانگر وجود ارتباط مثبت بین این متغیر و پایداری سود است که با توجه به مقدار احتمال ( $P\text{-Value} < 0/05$ ) محاسبه شده، این رابطه از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. بنابراین، فرضیه  $H_0$  مبنی بر صفر بودن ضریب رشد فروش شرکت رد می‌شود. به عبارت دیگر، فرضیه پژوهش پذیرفته شده و بین رشد فروش شرکت و پایداری سود رابطه معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون تاثیر متغیرهای کنترلی بر پایداری سود در جدول شماره ۴-۷، ارائه شده است. ضریب مثبت متغیر کنترلی اندازه شرکت بیانگر رابطه مثبت بین این متغیر و پایداری سود است که با توجه به مقدار احتمال ( $P\text{-Value} < 0/05$ ) محاسبه شده، این رابطه از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. ضریب مثبت متغیر کنترلی اهرم مالی بیانگر رابطه مثبت بین این متغیر و پایداری سود است که با توجه به مقدار احتمال ( $P\text{-Value} > 0/05$ ) محاسبه شده، این رابطه از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد.

### بحث و نتیجه گیری

بین رشد فروش شرکت و پایداری سود رابطه‌ی معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از بررسی فرضیه فوق بیانگر این است که بین رشد فروش شرکت و پایداری سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این رابطه نیز به این معنا است که با افزایش رشد فروش شرکت، معیار پایداری سود افزایش پیدا می‌کند. بنابراین، می‌توان فرضیه پژوهش را نیز با سطح اطمینان قابل قبولی تایید کرد. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش گایو و راپوسو<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۰)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵)، دموری و همکاران (۱۳۹۰) مطابقت دارد. لازم به ذکر است که در پژوهش انجام شده توسط گایو و راپوسو (۲۰۱۰)، سایر معیارهای کیفیت سود هم مورد مطالعه قرار گرفته‌اند.

### پیشنهادهای به دست آمده از نتایج پژوهش

با توجه به نتایج پژوهش حاضر، پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد:

- به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که کیفیت و پایداری سود را به عنوان عاملی اثرگذار بر فروش شرکت، در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند.
- سرمایه‌گذاران بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود در تصمیم‌گیری‌های خود، رشد فروش و کیفیت و پایداری سود را نیز مد نظر قرار دهند.

### پیشنهاد برای پژوهش‌های آینده

- پیشنهاد می‌شود به منظور استفاده هرچه بیشتر از نتایج پژوهش و نیز بهبود هرچه بیشتر رشد فروش و پایداری سود در آینده، موضوعات زیر مورد توجه محققان و پژوهشگران قرار گیرد:
- به پژوهشگران توصیه می‌شود برای اندازه‌گیری رشد فروش و پایداری سود از شاخص‌ها و مدل‌های دیگری استفاده نمایند و نتایج حاصل از به کارگیری این شاخص‌ها را با هم مقایسه کنند.
  - سازمان بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌ها را براساس معیارهای کیفیت سود (کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، هموار بودن سود، محافظه کاری سود، مربوط بودن سود و به موقع بودن سود) رتبه بندی نماید. سازمان بورس اوراق بهادار تهران با انجام این عمل، بخشی از وظیفه اطلاع رسانی خود را انجام داده و به شفاف‌سازی بازار سرمایه کمک می‌کند.
  - تاثیر نرخ تورم و سایر شاخص‌های کلان اقتصادی در بررسی رابطه بین رشد فروش و پایداری سود.
  - تاثیر نوع صنعت در بررسی رابطه بین رشد فروش و پایداری سود.
- انجام پژوهش حاضر در بازه زمانی گسترده‌تر.

## منابع و مراجع

- [۱] آقایی، محمدعلی؛ مهدیس نیکزاد قادیکلایی؛ وحید احمدیان. «بررسی میزان اطمینان سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران نسبت به پایداری اقلام تعهدی سود»، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۴(۳)، صص ۱۵-۳۰.
  - [۲] ابراهیم پور، مجتبی (۱۳۹۵). «اثر تئوری چرخه عمر شرکت و فرضیه جریان وجوه نقد آزاد بر سیاست پرداخت سود سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران».
  - [۳] احمدی‌راد، فاطمه، محمود معین الدین و زهره طباطبایی نسب (۱۳۹۳). «بررسی رابطه پویای بین رشد و سودآوری شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، کنفرانس آینده پژوهی، مدیریت و توسعه، ص ۱۲.
  - [۴] ایران نژاد، الهام و احمد خدای پور (۱۳۹۴). «بررسی رابطه بین سود و رشد فروش؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران». کنفرانس بین المللی در اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی.
  - [۵] پاک‌مرام، عسگر، حمید قاسمی و بهمن طالبی (۱۳۹۷). «ارزیابی تأثیر تأمین مالی خارج از ترازنامه بر پایداری سود و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۱۱، شماره ۴۰.
  - [۶] حیدری، مریم (۱۳۹۵)، «بررسی تأثیر پایداری سود بر جریان نقد آزاد طی چرخه عمر شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (ص) ارومیه، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی.
  - [۷] خواجوی، شکراله و امین ناظمی (۱۳۸۴). «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. شماره ۴۰، صص ۳۷-۶۷.
  - [۸] دستگیر، محسن و احسان مهرجو (۱۳۹۱). «بررسی اثر تغییرات اجزاء اقلام تعهدی عملیاتی بر سودآوری شرکت ها»، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۵، صص ۴-۲۱.
  - [۹] دموری، داریوش، عارف منش، زهره و خلیل عباسی موصول، (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین هموارسازی سود، یک‌کفیت سود و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۳۹-۵۴.
  - [۱۰] فخاری، حسین؛ صادق یوسف‌نژاد (۱۳۸۵)، «بررسی رابطه ریسک نظام مند و رشد سود شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۳.
  - [۱۱] قائمی، محمدحسین، ودیعی، محمدحسین و میثم حاجی‌پور (۱۳۸۹). «تأثیر محافظه کاری بر پایداری سود و نسبت قیمت به سود (P/E)»، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۲، صص ۵۵-۷۳.
  - [۱۲] محمدزادگان، هادی؛ سید مجید شریعت‌پناهی و صفورا شاهینی (۱۳۹۳)، «بررسی رابطه بین قیمت نقد دارایی پایه قرارداد آتی و خالص هزینه نگهداری در بازار قراردادهای آتی سکه طلا در بورس کالای ایران»، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال سوم، شماره دهم
  - [۱۳] محمودی، مسلم (۱۳۹۶). «بررسی رابطه نوسانات سود با قابلیت پیش‌بینی سود و پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، دانشکده مدیریت و حسابداری.
  - [۱۴] نیک‌بخت، محمدرضا؛ فیروزنیا، امیر؛ حمید کلهرنیا (۱۳۹۸). «رابطه بین نسبت سود به قیمت هر سهم (E/P) با رشد فروش آتی و ریسک سیماتیک سهام»، فصلنامه علمی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۵، شماره ۶۱، صص ۷۸-۵۵.
  - [۱۵] نورحسینی، زینب، ساعی، محمدجواد، عباس زاده، محمدرضا، (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تعاریف مختلف اندازه شرکت بر رتبه بندی شرکت‌ها و نیکویی برازش مدل علی نقدینگی، مجله دانش حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۵، صص ۱۲۳-۱۴۴.
- [16] Aguguom AT, Dada SO, Nwaobia AN (2019) Earnings Persistence and Firm Performance: Implications of Analysts' Accurate Forecast Ability from the Emerging Market of Nigeria. *Int J Account Res* 7: 197.
- [17] Chandler, G.N., & Jansen, E. (1992). "The founder's self-assessed competence and venture performance". *Journal of Business Venturing*, 7(3):223-236.

- [18] Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper, 2005, The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics* 39, 295
- [19] Gaio, C. and C. Raposo (2011). "Earnings quality and firm valuation: international evidence", *Accounting and Finance*, 51: 467-499.
- [20] Hui, K. , Nelson, K., & Yeung, P. (2016). On the persistence and pricing of industry-wide and firm-specific earnings, cash flows, and accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 185-20.
- [21] Lipe, R. (1990) . The Relation Between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information, *The Accounting Review*, Vol. 65 (1) , pp. 49-71.
- [22] Pernamasari R., (2018). the effect of accrual earnings, corporate governance, and firm size on earnings persistence of 100 compass index companies listedn 2015-2016, *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol.9, No.10, PP 196- 205.
- [23] Pirveli E., (2020). Earnings persistence and predictability within the emerging economy of Georgia, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, NO: 10.1108, 28P.
- [24] Schipper, K. and Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17: 97-110.
- [25] Thanyaluk Vichitsarawong, Sompong Pornupatha .)2015 ( ."Do audit opinions reflect earnings persistence?", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30 Iss: 3, pp .244 – 276.