

## بررسی تحلیلی توانایی اجزای تعهدی و نقدی سود در پیش‌بینی سودهای غیرعادی و ارزش بازار سهام

دکتر محمد رضا عباس‌زاده

استادیار دانشکده علوم اداری و اقتصادی

دانشگاه فردوسی مشهد

محبوبه کاظمی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه فردوسی

مشهد

عبداله آزاد

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین‌المللی

امام خمینی (ره) و حسابدار رسمی

### چکیده

در این تحقیق برای بررسی تاثیر اطلاعات ارائه شده توسط سیستم اطلاعاتی حسابداری بر پیش‌بینی ارزش سهام و سودهای غیرعادی از متغیرهای سود (نماینده صورت سود و زیان)، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (نماینده ترازنامه) و بازده دفتری حقوق صاحبان سهام (که بیانگر تعامل و ارتباط این دو صورت مالی است) استفاده شده است. سود حسابداری به دو جزء تعهدی و نقدی (به عنوان نماینده صورت گردش وجوه نقد با تاکید بر مفهوم جریان‌های نقدی عملیاتی) تقسیم شده است. هر چه توان پیش‌بینی کنندگی و قدرت توضیحی اطلاعات حسابداری بیشتر باشد؛ حسابداری به اهداف تعیین شده‌اش نزدیک‌تر شده و بیانگر ارزشمندی و ضرورت ارائه اطلاعات حسابداری است.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، با به کارگیری اطلاعات مالی ۱۳۲ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۸ نشان می‌دهد که اجزای سود، با سودهای غیرعادی رابطه‌ای معنی‌دار ولی برعکس هم دارند. بدین صورت که رابطه ارقام تعهدی مثبت و رابطه جریان‌های نقدی منفی است. همچنین اجزای سود با ارزش بازار سهام رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار دارند. از میان دو جزء سود،

جزء نقدی توانایی بیشتری در پیش بینی ارزش بازار سهام دارد.

**واژه‌های کلیدی:** اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی، سودهای غیرعادی و ارزش بازار سهام.

## **Analytical Review of the Ability of Accrual and Cash Flow Components of Earnings to Forecast future Abnormal Earnings and Equity Values**

### **Abstract**

This Paper investigates the link between accrual and cash flow components of earnings and future abnormal earnings and Equity Values. The base of tests in This paper is Ohlson (۱۹۹۹) model and net income, equity book value and return on equity book value, is the variables that used in this paper. The statistical population of this research is the firms accepted in the Tehran stock exchange that examined for the time period between ۲۰۰۰ & ۲۰۰۹ by ۱۳۲ firms as the sample.

The results of empirical tests indicate that as predicted, accruals are incrementally informative regarding future abnormal earnings. Moreover, cash flows are significantly incrementally informative regarding future abnormal earnings. The results also reveal that the findings relating to accruals and cash flows in the abnormal earnings equations are "mirror images" of each other. The results also indicate that the accrual and cash flow components of earnings are incrementally valuation relevant.

**Keywords:** accruals, cash flows, abnormal earnings and market equity values.

### **مقدمه**

سود حسابداری، یکی از متغیرهایی است که می‌توان گفت بیشترین توجه استفاده کنندگان صورت‌های مالی از جمله مدیران، تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران را به خود جلب نموده است و هر کدام به نوعی منافع خود را در آن پیگیری می‌کنند. تحلیل‌گران مالی به منظور پردازش و تفسیر اطلاعات، نیازمند درکی درست از اجزای سود گزارش شده می‌باشند. توجه به اجزای سود می‌تواند به استفاده کنندگان صورت‌های مالی کمک کند تا قضاوت و ارزیابی بهتری از ارزش آتی بازار سهام و در نهایت بازده سرمایه‌گذاری خود داشته باشند.

با مطالعه بیانیه‌های هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی آمریکا<sup>۱</sup>، انجمن حسابداری آمریکا<sup>۲</sup> و هیات اصول حسابداری<sup>۳</sup> در مورد نقش و وظیفه حسابداری چنین بر می‌آید که هدف اولیه گزارشگری مالی، تهیه اطلاعاتی مفید برای استفاده کنندگان این اطلاعات است که بخشی از این هدف با اندازه‌گیری درست و دقیق سود و اجزای آن محقق می‌گردد. به طور کلی، توان پیش‌بینی بخشی جدا نشدنی از فرآیند تصمیم‌گیری است و آگاهی از توان پیش‌بینی روش‌های گوناگون، جزء پیش‌شرط‌های استفاده از شاخص و معیار تصمیم‌گیری است. بر این بنیاد، روش‌های گوناگون حسابداری اعم از اندازه‌گیری و گزارشگری، براساس توان آنها در پیش‌بینی رویدادهای اقتصادی ارزیابی می‌شوند. در مورد یک رویداد، معیار یا شاخصی که دارای بالاترین توان پیش‌بینی باشد، برای آن رویداد بهترین معیار تصمیم‌گیری تلقی می‌شود. اساس این فرض بر این است که معیاری که توان پیش‌بینی دارد؛ مربوط است (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳).

اقلام تعهدی در استفاده از مبنای تعهدی حسابداری ایجاد می‌شود و در تعریف آن می‌توان گفت: اقلام تعهدی تفاوت بین سود حسابداری و جریان‌های نقدی مربوط به آن است. این اقلام به سبب وجود اصول تطابق و تحقق، زمان‌بندی معاملات و انتخاب رویه‌های حسابداری، بر کیفیت سود تاثیر می‌گذارد و از این دیدگاه می‌توان کیفیت سود را درجه نزدیکی سود شرکت با میزان جریان‌های نقدی ایجاد شده تعریف کرد (دستگیر و خدادادی، ۱۳۸۶).

در پژوهش‌های بسیاری از جریان‌های نقدی به عنوان یک معیار پیشرفته سودآوری استفاده شده است. در مقایسه با سود، جریان‌های نقدی در کل با ثبات‌ترند و در عمل، دستکاری آنها توسط مدیران سخت‌تر است. یکی از مهم‌ترین شاخص‌های کیفیت سود، سطح جریان‌های نقدی تولید شده توسط شرکت می‌باشد. به زبان ساده، با اینکه می‌توان سود را دستکاری نمود؛ ولی تحقیقات نشان می‌دهند که کیفیت سود به میزان وجه نقد حاصل از عملیات و سطح اقلام تعهدی منعکس شده در سود بستگی دارد (Barth et al., ۲۰۰۲).

---

)Financial Accounting Standard Board (FASB)

)American Accounting Association (AAA)

) Accounting Principles Board (APB)

در این پژوهش، توان پیش بینی متغیرهای صورت‌های مالی برای تعیین معنی‌داری آنها به عنوان معیار اطلاعات سودمند برای استفاده‌کنندگان مورد کاوش قرار گرفته و بررسی شده که این فرایند، در رابطه با ارزش سهام و سودهای غیرعادی در چه سطحی قرار دارد و تاچه اندازه مؤثر و مربوط است؟ مزیت این تحقیق در این است که افزون بر صورت سود و زیان و صورت گردش وجوه نقد، برای کاربست همبستگی میان صورت‌های مالی و جلوگیری از استفاده مستقل و گسسته از آنها، از متغیر بازده دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است تا ارتباط کاملی از متغیرهای حسابداری با ارزش سهام و سودهای غیرعادی بررسی شود.

تحقیقات انجام شده در زمینه ارتباط بین داده‌های حسابداری و سود سهام بسیار متنوع بوده و چندین دهه را پوشش می‌دهد. در این رابطه، به طور کلی سه روش و نگرش اصلی قابل مشاهده است. گروه نخست، تحقیقاتی که درصدد توضیح قیمت‌های سهام با ارزش دفتری و سود هستند؛ گروه دوم، تحقیقاتی که در صورت وجود سایر اطلاعات، درصدد آزمون صعودی یا نزولی بودن توان توضیح دهندگی ارزش دفتری و سود هستند و گروه سوم بر مدل‌های خطی اطلاعات و به‌طور خاص با به‌کارگیری ارزش دفتری و سود غیرعادی تمرکز می‌کنند. سودهای غیرعادی یا باقیمانده برابر است با تفاوت بین سودهای حسابداری و بازده عادی حقوق صاحبان سهام که عبارتست از یک نرخ تنزیل مناسب ضربدر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام. به طور معمول ارزش دفتری سهم با قیمت بازار آن متفاوت است. دلیل این تفاوت، اطلاعاتی است که در قالب صورت‌های مالی افشا نمی‌شود ولی بر ارزش سهام تاثیر گذار است. ارزش دفتری سهم، منعکس‌کننده سودهای گزارش شده است. یکی از دلایل تفاوت ارزش بازار و ارزش دفتری سهم، می‌تواند سودهای مازاد بر انتظار سهامداران باشد. در صورتی که بتوان سودهای مازاد بر انتظار را محاسبه کرد؛ براساس آن می‌توان ارزش بازار سهام را محاسبه و پیش بینی کرد. در این پژوهش سود غیرعادی به عنوان سود مازاد بر انتظار در نظر گرفته شده است.

## ۲.۱ ادبیات و پیشینه تحقیق

تحقیقات پیشین، به بررسی الف) اجزای نقدی و تعهدی سود و پایداری آنها ب) سودمندی اجزای سود در پیش بینی ارزش شرکت و بازده سهام ج) محتوای اطلاعاتی اجزای سود پرداخته-

اند. در ادامه، نخست پیشینه خارجی و سپس پیشینه داخلی پژوهش آورده می‌شود.

## ۱-۲. پیشینه خارجی تحقیق

الف) بررسی اجزای نقدی و تعهدی سود و پایداری آنها

ویلسون<sup>۱</sup> (۱۹۸۶) محتوای اطلاعاتی نسبی جریان‌های نقدی و تعهدی را بررسی نموده و به وجود همبستگی بین بازده سهام و اجزای تعهدی و جریانهای نقدی عملیاتی پی برده است. بارث و همکاران<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) ارتباط اجزای نقدی و تعهدی با ارزش سهام را مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها دریافته‌اند که اجزای نقدی و تعهدی به پیش بینی مربوط هستند و آگاهی از اجزای تعهدی و جریانات نقدی سودها به تشریح ارزش بازار سهام علاوه بر ارزش دفتری سهام و سودهای غیرعادی کمک می‌کند.

دیچو و راس<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) پایداری سود و جریان‌های نقدی را بررسی کرده و دریافته‌اند که پایداری سود تحت تأثیر مقدار و علامت ارقام تعهدی قرار می‌گیرد. ارقام تعهدی پایداری سود را نسبت به جریان‌های نقدی با ارقام تعهدی بالا، بهبود می‌بخشد. اما در شرکت‌های با ارقام تعهدی پایین، میزان پایداری کاهش می‌یابد.

اسکات و دیگران<sup>۴</sup> (۲۰۰۵) قابلیت اتکای ارقام تعهدی و پایداری سود و بازده سهام را بررسی نمودند. آنها دریافته‌اند که ارقام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر منجر به پایداری کمتر سود می‌شود.

ب) بررسی سودمندی اجزای سود در پیش بینی ارزش شرکت و بازده سهام

اسلوان<sup>۵</sup> (۱۹۹۶) میزان انعکاس اطلاعات مربوط به اجزای تعهدی و نقدی سودهای آتی در قیمت سهام را بررسی نمود. وی دریافت که اجزای تعهدی سود ثبات کمتری نسبت به اجزای نقدی دارند و همبستگی محکمی بین اجزای نقدی و رفتار آتی قیمت سهام وجود دارد.

Wiluon

Barth et al.

Dechow & Ross

Scott et al.

۵ Sloan

بارث و همکاران (۲۰۰۲) محدودیت‌های اجزای تعهدی سود در ارزشیابی سهام عادی را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که تجزیه سود به دو بخش تعهدی و نقدی باعث کاهش خطای پیش بینی ارزش بازار سهام عادی می‌گردد.

چمیرز<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) نشان داده است سرمایه‌گذاران در تلاش‌اند که پایداری ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی را پیش‌بینی کنند؛ ولی نمی‌توانند آن را در قیمت‌ها منعکس کنند؛ بر این بنیاد که در برخی شرکت‌ها پایداری ارقام تعهدی بیشتر از واقع و در برخی کمتر از واقع برآورد می‌شود. چان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) توانایی پیش‌بینی بازده سهام با استفاده از اجزای ارقام تعهدی را بررسی نموده و به این نتیجه رسیدند که ارقام تعهدی قدرت پیش‌بینی کنندگی بازده آتی سهام را دارند. اگر این ارقام به صورت اختیاری و غیراختیاری تجزیه شوند؛ قدرت پیش‌بینی کنندگی به بخش اختیاری ارقام تعهدی بر می‌گردد و یک رابطه منفی قوی بین ارقام تعهدی و بازده آتی سهام وجود دارد. هم‌چنین ارقام تعهدی تا حدودی منعکس کننده میزان دستکاری سود توسط مدیران هستند.

فرانسیس<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) رابطه بین اجزای ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی با بازده سهام را بررسی نموده و دریافته است که بین اجزای سود و بازده سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد؛ به ویژه رابطه بین جریان‌های نقدی و حساب‌های دریافتی با بازده سهام قوی‌تر است.

بندیوپادیا و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۱) نشان داده‌اند که میان نوسان‌پذیری ارقام تعهدی و بازده آینده سهام همبستگی منفی و معنی‌داری وجود دارد و نیز این همبستگی و همچنین نوسان‌پذیری ارقام تعهدی پایداری دارند.

### ج) بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای سود

Chambers

Chan et al.

Francis

Bandy opadhyay et al.

علی<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) محتوای افزاینده اطلاعاتی سود، سرمایه در گردش عملیاتی و جریان‌های نقدی را بررسی نموده است. براساس تحقیق وی، در مدل خطی محتوای افزاینده اطلاعاتی سود نسبت به سرمایه در گردش عملیاتی و جریان‌های نقدی تایید شد و طبق مدل غیرخطی محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان‌های نقدی به میزان تغییرات آن بستگی دارد.

حبیب و الهاموی<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی و تعهدی سود را در کشور مصر بررسی نموده‌اند. آنها دریافته‌اند که اجزای نقدی و تعهدی سود، هر دو در پیش بینی ارزش سهام و هم‌چنین پیش بینی سود غیرعادی موثرند. هم‌چنین، بین جریان‌های نقدی و ارزش بازار سهام همبستگی مثبت و بین ارقام تعهدی و ارزش بازار سهام همبستگی منفی وجود دارد.

## ۲-۲. پیشینه داخلی تحقیق

الف) بررسی اجزای نقدی و تعهدی سود و پایداری آنها

ثقفی و هاشمی (۱۳۸۳) رابطه جریان‌های نقدی عملیاتی آتی و ارقام تعهدی و ارائه مدل برای پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی را بررسی نموده و نتیجه گرفته‌اند که سود حسابداری دارای توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی بوده و سودهای تقسیم شده به دو جزء نقدی و تعهدی توانایی پیش‌بینی بهتر جریان‌های نقدی را دارد. هم‌چنین ارائه اطلاعات درباره سود و اجزای آن نسبت به جریان‌های نقدی، منجر به قابلیت پیش‌بینی بهتر و بیشتر جریان‌های نقدی می‌گردد.

نوروش و همکاران (۱۳۸۵) کیفیت ارقام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدی را بررسی نموده و دریافته‌اند که ارتباط معنی‌داری بین کیفیت ارقام تعهدی و قدر مطلق تغییرات سرمایه در گردش شرکت‌ها وجود دارد. هم‌چنین سطح بالای ارقام تعهدی باعث کاهش کیفیت سود می‌شود؛ بنابراین، ارقام تعهدی بیشتر به معنی کیفیت کمتر و پایداری کمتر سود می‌باشد.

مدرس و عباس زاده (۱۳۸۶) به بررسی تحلیلی تأثیر توانایی پیش‌بینی اجزای تعهدی و

جریان‌های نقدی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آنها حاکی از آن است که با استفاده از سودهای گذشته می‌توان سود آتی را با حداقل خطای ممکن پیش‌بینی نمود؛ عملکرد سودها با قابلیت پیش‌بینی اجزای سود و پایداری آنها رابطه مثبت دارد. هم‌چنین، تأثیر جزء نقدی در مدل‌های پیش‌بینی از اقلام تعهدی بیشتر است و جریان‌های نقدی توانایی قوی‌تری در پیش‌بینی سودها دارد و به‌طور متقابل می‌توان از روی سودها، جریان نقدی و از روی جریان‌های نقدی، سودها را پیش‌بینی نمود.

ب) بررسی سودمندی اجزای سود در پیش‌بینی ارزش شرکت و بازده سهام کردستانی و رودنشین (۱۳۸۵) به بررسی و تبیین رابطه‌ی بین اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری و ارزش شرکت پرداخته‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که اجزای نقدی و تعهدی سود دارای توان پیش‌بینی و قدرت توضیحی ارزش بازار شرکت هستند؛ ولی با در نظر گرفتن ضریب تعیین تعدیل شده، اجزای نقدی که از عینیت و کیفیت بالایی برخوردارند، قدرت فزاینده‌ای توضیحی نسبت به اجزای تعهدی دارند.

دستگیر و خدادادی (۱۳۸۶) ساختار خطی اطلاعات در مدل اولسون و مدل قیمت‌گذاری سهام را آزمون نموده‌اند. براساس نتایج تحقیق آنها، سود غیرعادی یک دوره قبل به صورت جداگانه و هم‌چنین همراه با ارزش دفتری دوره قبل می‌تواند در پیش‌بینی سود غیرعادی دوره جاری به کار رود و در نهایت می‌توان از آنها برای پیش‌بینی قیمت و ارزشیابی شرکت استفاده کرد.

ج) بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای سود عرب مازار یزدی (۱۳۷۴) به بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای تعهدی و نقدی پرداخته است. وی دریافت که داده‌های جریان‌های نقدی دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت به داده‌های اقلام تعهدی نیست و رابطه معناداری بین تغییرات غیر منتظره جریان‌های نقدی حاصل از عملیات و تغییرات غیر منتظره بازار سهام وجود ندارد.

عرب مازاریزدی و همکاران (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را بررسی کرده‌اند. تحقیق آنها نشان داده که چون سود شامل اقلام تعهدی نیز می-



شود محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به وجه نقد دارد.

ثقفی (۱۳۸۹) رابطه میان ویژگی کیفی قابلیت اعتماد و کیفیت سود با کاربست رویکرد ترازنامه‌ای را مورد تحقیق قرار داده و دریافته است که با کاهش قابلیت اعتماد ارقام تعهدی، کیفیت سود کاهش و خطای اندازه‌گیری افزایش می‌یابد.

### ۳. بیان مسئله و فرضیه‌های تحقیق

یکی از سؤالات مهم در تحقیقات حسابداری، چگونگی نقش سود حسابداری در قیمت‌گذاری اوراق بهادار است. تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که سود تعهدی نقش مهمی در فرایند ارزش‌گذاری بازی می‌کند؛ زیرا مشکلات زمان‌بندی و عدم تطابق نهفته در ارقام وجوه نقد را کاهش می‌دهد. با این حال، قابل‌اتکا بودن و مفید بودن ارقام تعهدی مورد تردید است؛ چون مدیران قادرند آنها را دستکاری کنند تا سود گزارش شده را سازگار با اصول پذیرفته شده حسابداری و مطابق میل خود تعدیل نمایند (کردستانی و رودنشین، ۱۳۸۵). استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری نیز براساس اطلاعات گزارش شده در صورت‌های مالی به ارزیابی سودآوری و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت می‌پردازند و از بین همه اطلاعات حسابداری، سود حسابداری به عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی درباره ارزیابی توان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی محسوب می‌شود.

از دیدگاه استفاده‌کنندگان برون سازمانی خصوصاً سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان نیز پیش‌بینی ارزش سهام از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و استفاده از آن در تحلیل‌های مالی انکارناپذیر است. به این ترتیب، چنان‌چه بتوان ارزش سهام را به نحو مناسبی پیش‌بینی کرد؛ تصمیمات اقتصادی سرمایه‌گذاران بهینه خواهد شد. سود حسابداری به دو جزء نقدی و تعهدی قابل تقسیم است و این تحقیق به بررسی توانایی این اجزا در توصیف ارزش بازار سهام و سودهای غیر عادی می‌پردازد.

هدف اصلی این تحقیق درک روابط اجزای سود و ارزش سهام و سودهای غیر عادی است و

سعی می‌شود به پرسش‌های بنیادی زیر پاسخ داده شود:

۱. آیا ارقام تعهدی به پیش‌بینی سودهای غیر عادی آینده کمک می‌کند؟

۲. آیا جریان‌های نقدی به پیش‌بینی سودهای غیر عادی آینده کمک می‌کند؟  
 ۳. آیا اجزای تعهدی و نقدی در مدل ارزیابی که شامل ارزش دفتری سهام و سودهای غیر عادی نیز می‌شود قدرت توضیحی اضافی دارند؟

برای پاسخ پرسش‌های نخستین و دومین تحقیق رابطه بین سودهای غیر عادی آینده و سودهای غیر عادی کنونی و هر یک از اجزای سود بررسی می‌شود. وجود رابطه معنا دار اقلام تعهدی یا جریان‌های نقدی نشان می‌دهد که آن اجزا در پیش‌بینی سودهای غیر عادی آینده مفید است. برای پرداختن به سومین پرسش، رابطه بین ارزش بازار سهام و ارزش دفتری سهام، سودهای غیر عادی، و اجزای سودها بررسی می‌شود. یافتن رابطه معنا دار برای اجزای سودها نشان می‌دهد که این اجزا به صورت فزاینده‌ای در توضیح دادن ارزش بازاری سهام مفید می‌باشند. با پرداختن به پرسش‌های تحقیق، رابطه بین تحقق کنونی و آینده اجزای سودها نیز به دست خواهد آمد. به عبارت دیگر، پایداری با قابل پیش‌بینی بودن اجزا، اندازه‌گیری می‌شود (بارث و همکاران، ۲۰۰۲).

برای پاسخگویی به پرسش‌های بالا، فرضیه‌های زیر طراحی شده‌اند:

۱. بین اقلام تعهدی و سودهای غیر عادی رابطه‌ای معنی دار وجود دارد.
۲. بین جریان‌های نقدی و سودهای غیر عادی رابطه‌ای معنی دار وجود دارد.
۳. بین ارزش بازار سهام و اقلام تعهدی یا جریان‌های نقدی رابطه معنی داری وجود دارد.

#### ۴. روش تحقیق

این تحقیق از نوع کاربردی و روش پژوهش مورد استفاده در آن بنا به ماهیت تحقیق روش شبه آزمایشی است. تحلیل‌های آماری به کمک نرم افزار SPSS انجام شده است. داده‌های استفاده شده در این جستار اطلاعات واقعی و تاریخی است که از سایت بورس اوراق بهادار تهران، سایت مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی ۱ و نرم افزار تدبیر پرداز گردآوری شده است. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن از ابتدای سال ۱۳۷۹ تا پایان سال ۱۳۸۸ است.

از جامعه‌ی آماری، تعداد ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. معیارهای انتخاب نمونه عبارتند از: (۱) شرکت‌ها از ابتدای سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛ (۲) شرکت‌ها تا پایان سال ۱۳۸۸ از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشند؛ (۳) معاملات سهام شرکت‌ها در طول دوره‌ی مورد بررسی دچار وقفه‌ی طولانی نشده باشد. سهام آنها نیز دست کم، سه ماه قبل از پایان سال مالی در بورس معامله شده باشد؛ (۴) دوره‌ی مالی شرکت‌ها تغییر نکرده باشد؛ (۵) برای افزایش توان همسنجی و همسان‌سازی شرایط نمونه‌های انتخابی، پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد؛ (۶) اطلاعات مورد نیاز تحقیق در رابطه با شرکت‌های نمونه موجود باشد؛ (۷) پیش از این گفته شد که مفید بودن جریان‌های نقدی تا حد زیادی مربوط به ماهیت فعالیت واحد اقتصادی بوده و نشان از این دارد که رابطه بین اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی به موقعیت، شرایط واحد اقتصادی و ترکیب خاص اقلام تعهدی فعلی آن وابسته است و این اقلام در شرکت‌های دارای فعالیت‌های مختلف، یکنواخت نیست؛ از این رو، به منظور یکنواختی، نمونه شامل شرکت‌هایی می‌شود که فعالیت آنها تولیدی است. گفتنی است که در ابتدای سال ۱۳۷۸، نسبت تعداد شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس نسبت به کل آنها، ۸۷٪ بوده است.

#### مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های رگرسیون زیر استفاده شده است. برای آزمون فرضیه نخست و بررسی وجود رابطه معنی‌دار بین اقلام تعهدی و سودهای غیرعادی، مدل (۱) برآورد شده است:

$$NI_{it}^a = w_{10} + w_{11} NI_{it-1}^a + w_{12} ACC_{it-1} + w_{13} BV_{it-1} + w_{14} SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

برای آزمون فرضیه دوم و بررسی وجود رابطه معنی‌دار بین جریان‌های نقدی و سودهای غیرعادی، مدل (۲) برآورد شده است:

$$NI_{it}^a = w_{10} + w_{11} NI_{it-1}^a + w_{12} CFO_{it-1} + w_{13} BV_{it-1} + w_{14} SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

برای آزمون فرضیه سوم جهت بررسی وجود رابطه معنی‌دار بین ارزش بازار سهام با اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی مدل (۳) برآورد شده است:

$$ACC_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + u_{it} \quad MVE_{it} = i_0 + i_1 BV_{it} + \alpha_1 NI_{it}^a + \alpha_2 \text{(الف)}$$

$$MVE_{it} = i_t + i_1 BV_{it} + \alpha_1 NI_{it}^a + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + u_{it} \quad (3)$$

متغیرهای مدل‌های بالا به شرح زیر تعریف شده اند:

$NI_{it}^a$ : سودهای غیر عادی و برابر با  $NI_t - rBV_{t-1}$  است؛  $NI$ : سود خالص عملیاتی است؛  $r$ : میانگین نرخ بازده دفتری گروه‌های صنعت برای دوره پنج ساله است که از تقسیم سودخالص عملیاتی بر متوسط حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید؛  $BV$ : ارزش دفتری سهام است؛  $CFO$ : جریان‌های نقدی عملیاتی است؛  $ACC$ : اقلام تعهدی و برابر با سود خالص ( $N$ ) منهای جریان‌های نقدی عملیاتی ( $CFO$ ) است؛  $MVE$ : ارزش بازار سهام در پایان دوره مالی است؛  $SIZE$ : متغیری است برای کنترل اندازه‌ی شرکت که با لگاریتم طبیعی حقوق صاحبان سرمایه اندازه‌گیری شده است؛  $t$ : نمونه مورد بررسی است؛  $t$ : سال مورد بررسی است؛  $t_0$ : عرض از مبدا است؛ و  $\varepsilon$  و  $u$ : خطای مدل است.

## ۵. نتایج آزمون فرضیه‌ها

### ۵-۱. نتایج آزمون فرضیه نخست

فرصیه نخستین پژوهش بیان می‌کند که بین اقلام تعهدی و سودهای غیر عادی رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد. نتیجه برآورد مدل (۱) در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول شماره (۱): نتایج آزمون فرضیه نخست (مدل ۱)

$$NI_{it}^a = w_{10} + w_{11} NI_{it-1}^a + w_{12} ACC_{it-1} + w_{13} BV_{it-1} + w_{14} SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

| متغیرها              | پیش‌بینی  | Beta      | آماره t | سطح معنی‌داری |
|----------------------|-----------|-----------|---------|---------------|
| $w_{10}$             |           |           | ۲/۴۸    | ۰/۰۰۳         |
| $w_{11} NI_{it-1}^a$ |           | ۰/۰۷۱     | ۲/۰۱    | ۰/۰۱۱         |
| $w_{12} ACC_{it-1}$  | مخالف صفر | ۰/۰۸۴     | ۲/۷۸    | ۰/۰۳۵         |
| $w_{13} BV_{it-1}$   |           | ۰/۰۶۸     | ۳/۱۱    | ۰/۰۴۶         |
| $w_{14} SIZE_{it}$   |           | ۰/۰۵۴     | ۲/۸۸    | ۰/۰۲۱         |
| ضریب تعیین           | ۰/۳۱۲     | آماره‌ها  | مقدار   | سطح معنی‌داری |
|                      |           | آماره‌ی F | ۴/۱۲۱   | ۰/۰۰۴         |

|       |       |                         |       |                       |
|-------|-------|-------------------------|-------|-----------------------|
| ۰/۱۸۴ | ۲/۲۷۴ | آماره کولموگروف-اسمیرنف | ۰/۲۷۱ | ضریب تعیین تعدیل شده  |
| ۲/۲۸۴ | -۱/۴۷ | آماره Z                 | ۱/۸۹  | آماره دوربین - واتسون |

مأخذ: محاسبات تحقیق

بر اساس مدل (۱)، چنانچه ضریب عبارت  $ACC_{it-1}$  یعنی  $w_{12}$  مخالف صفر و معنی‌دار باشد این فرضیه پذیرفته می‌شود. این ضریب حساسیت واکنش سودهای غیر عادی را نسبت به اقلام تعهدی می‌سنجد. جدول شماره (۱) نتایج آزمون این فرضیه را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول (۱) نشان داده شده،  $w_{12}$  برابر با ۰/۰۸۴، آماره  $t$  ۲/۷۸ و سطح معنی‌داری آن ۰/۰۳۵ است. در نتیجه فرضیه نخست در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می‌شود. آماره  $F$  نیز معادل ۴/۱۲۱ با سطح اطمینان ۰/۰۰۴ است و مدل رگرسیون این فرضیه در سطح ۹۹٪ معنی‌دار است؛ در نتیجه از کفایت لازم جهت بررسی فرضیه تحقیق برخوردار است. ضریب تعیین مدل نیز معادل ۰/۳۱۲ است که نشان می‌دهد خط رگرسیون معرف ۳۱ درصد از تغییرات سودهای غیرعادی است. آماره‌ی دوربین - واتسون محاسبه شده نیز معادل ۱/۸۹ است. از آنجا که این عدد به نزدیک ۲ است می‌توان گفت که بین جزء خطاهای مشاهدات خود همبستگی وجود ندارد. مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف اسمیرنف برابر ۰/۱۸۴ می‌باشد که از ۰/۰۵ بزرگتر است بنابراین با اطمینان ۹۵٪ نرمال بودن باقیمانده‌ها تایید می‌شود. آماره‌ی  $Z$  نیز معادل -۱/۴۷ با سطح اطمینان ۰/۲۸۴ است که از ۰/۰۵ بزرگتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵٪ می‌توان استقلال باقیمانده‌ها را مورد تایید قرار دهیم. براساس فرضیه نخست، پیش بینی می‌شود اقلام تعهدی به عنوان یکی از اجزای سود حسابداری، به پیش بینی سودهای غیرعادی کمک کند. نتایج آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که بین اقلام تعهدی و سودهای غیرعادی رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار وجود دارد. از این‌رو می‌توان گفت جهت تغییر اقلام تعهدی با جهت تغییر سودهای غیرعادی همسو است؛ یعنی با افزایش اقلام تعهدی، سودهای غیرعادی هم افزایش می‌یابد. در نتیجه توجه به اقلام تعهدی برای پیش بینی سودهای غیرعادی مفید است.

## ۲-۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم تحقیق بیان می‌کند که رابطه معنا داری بین اجزا نقدی و پیش بینی سودهای

غیرعادی وجود دارد. نتیجه حاصل از برآورد مدل (۲) در جدول (۲) منعکس شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه دوم (مدل ۲)

$$NI_{it}^a = w_{10} + w_{11}NI_{it-1}^a + w_{12}CFO_{it-1} + w_{13}Bv_{it-1} + w_{14}SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

| متغیرها               |           | ضرایب                    | آماره t | سطح معنی داری |
|-----------------------|-----------|--------------------------|---------|---------------|
| $w_{10}$              |           |                          | ۲/۹۵    | ۰/۰۰۴         |
| $w_{11} NI_{it-1}^a$  |           | ۰/۰۸۲                    | ۲/۲۴    | ۰/۰۵۱         |
| $w_{12} CFO_{it-1}$   | مخالف صفر | -۰/۰۳۴                   | -۲/۴۱   | ۰/۰۴۳         |
| $w_{13} Bv_{it-1}$    |           | ۰/۰۹۸                    | ۱/۹۶    | ۰/۰۵۴         |
| $w_{14} SIZE_{it}$    |           | ۰/۰۴۲                    | ۲/۱۸    | ۰/۰۳۳         |
| ضریب تعیین            | ۰/۲۶۱     | آماره‌ها                 | مقدار   | سطح معنی داری |
|                       |           | آماره $F$                | ۴/۷۸    | ۰/۰۰۵         |
| ضریب تعیین تعدیل شده  | ۰/۴۳۲     | آماره کولموگروف-اسمیرنوف | ۰/۲۸۵   | ۰/۱۶۷         |
| آماره دوربین - واتسون | ۱/۹۲      | آماره $Z$                | -۱/۳۹   | ۰/۲۴۴         |

مأخذ: محاسبات تحقیق

بر اساس مدل (۲)، چنانچه ضریب عبارت  $CFO_{it-1}$  یعنی  $w_{12}$  مخالف صفر و معنی دار باشد این فرضیه پذیرفته می‌شود. این ضریب حساسیت واکنش سودهای غیر عادی را نسبت به جریان‌های نقدی می‌سنجد. جدول (۲) نتایج آزمون این فرضیه را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول (۲) آمده،  $w_{12}$  برابر با  $-۰/۰۳۴$ ، آماره  $t$   $-۲/۴۱$  و سطح معنی داری آن  $۰/۰۴۳$  است. در نتیجه فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می‌شود. آماره  $F$  نیز معادل  $۴/۷۸$  با سطح اطمینان  $۰/۰۰۵$  است و مدل رگرسیون این فرضیه در سطح  $۹۹٪$  معنی دار است؛ در نتیجه از کفایت لازم جهت بررسی فرضیه تحقیق برخوردار است. ضریب تعیین مربوط به این مدل نیز معادل  $۰/۲۶$  است که نشان می‌دهد خط رگرسیون معرف  $۲۶$  درصد از تغییرات سودهای غیرعادی است. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده نیز معادل  $۱/۹۲$  است. از آنجا که این عدد نزدیک به ۲ است می‌توان گفت که بین جزء خطاهای مشاهدات خود همبستگی وجود ندارد. مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف اسمیرنوف برابر  $۰/۱۶۷$  می‌باشد که از  $۰/۰۵$  بزرگتر است بنابراین با اطمینان  $۹۵٪$

نرمال بودن باقیمانده‌ها تایید می‌شود. آماره‌ی  $Z$  نیز معادل  $1/39$  - با سطح اطمینان  $0/244$  است که از  $0/05$  بزرگتر است. بنابراین با اطمینان  $95\%$  می‌توان استقلال باقیمانده‌ها را مورد تایید قرار داد. فرضیه دوم پیش بینی می‌کند که جریان‌های نقدی به عنوان یکی از اجزای سود حسابداری، به پیش بینی سودهای غیرعادی کمک می‌کند. نتایج آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که بین جریان‌های نقدی و سودهای غیرعادی رابطه‌ای منفی و معنی‌دار وجود دارد. از اینرو می‌توان گفت جهت تغییر جریان‌های نقدی با جهت تغییر سودهای غیرعادی ناهمسو است؛ یعنی با افزایش جریان‌های نقدی، سودهای غیرعادی کاهش می‌یابد. در نتیجه توجه به جریان‌های نقدی برای پیش بینی سودهای غیرعادی مفید است.

### ۲-۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پیش بینی می‌کند که بین ارزش بازار سهام و ارقام تعهدی یا جریان‌های نقدی رابطه معنی‌داری وجود دارد. این فرضیه با مدل‌های ۳ و ۴ به شرح زیر مورد بررسی قرار می‌گیرد. بر اساس مدل (۳-الف)،  $\alpha_2$  توانایی ارقام تعهدی در توضیح ارزش بازار سهام را نشان می‌دهد؛ بدین معنی که اگر  $\alpha_2$  مخالف با صفر باشد، ارقام تعهدی به توضیح ارزش بازار سهام کمک می‌کند. در صورتی که این ضریب صفر باشد؛ به این نتیجه می‌رسیم که مؤلفه سود، در توضیح دادن ارزش بازار سهام مفید نیست. جدول شماره (۳) نتایج آزمون این مدل را نشان می‌دهد.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه سوم (مدل ۳-الف)

$$MVE_{it} = i_0 + i_1 BV_{it} + \alpha_1 NI_{it}^a + \alpha_2 ACC_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + u_{it}$$

| متغیرها              | ضرایب              | آماره $t$ | سطح معنی‌داری |
|----------------------|--------------------|-----------|---------------|
| $i_0$                |                    | ۶/۴۳      | ۰/۰۰۱         |
| $i_1 BV_{it}$        | ۰/۵۸۱              | ۵/۳۴      | ۰/۰۰۳         |
| $\alpha_1 NI_{it}^a$ | ۰/۰۴۸              | ۳/۸۱      | ۰/۰۲۱         |
| $\alpha_2 ACC_{it}$  | مخالف صفر<br>۰/۰۸۹ | ۲/۹۱      | ۰/۰۳۶         |
| $\alpha_3 SIZE_{it}$ | ۰/۰۲۹              | ۲/۰۱      | ۰/۰۲۲         |
| ضریب تعیین           | ۰/۳۱۴              | مقدار     | سطح معنی‌داری |

|       |       |                         |       |                       |
|-------|-------|-------------------------|-------|-----------------------|
| ۰/۰۰۱ | ۷/۱۸  | آماره F                 |       |                       |
| ۰/۵۷۵ | ۰/۰۸۵ | آماره کولموگروف-اسمیرنف | ۰/۲۸۲ | ضریب تعیین تعدیل شده  |
| ۰/۴۵۱ | -۱/۰۹ | آماره Z                 | ۱/۹۸  | آماره دوربین - واتسون |

مأخذ: محاسبات تحقیق

همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود؛  $\alpha_2$  برابر با ۰/۰۸۹، آماره  $t$  ۲/۹۱ و سطح معنی‌داری آن ۰/۰۳۶ است. در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت که بین اقلام تعهدی و ارزش بازار سهام رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد. آماره F نیز معادل ۷/۱۸ با سطح اطمینان ۰/۰۰۱ است و مدل رگرسیون این فرضیه در سطح ۹۹٪ معنی‌دار است. در نتیجه مدل از کفایت لازم جهت بررسی فرضیه تحقیق برخوردار است. ضریب تعیین مربوط به این مدل نیز معادل ۰/۳۱۴ است که نشان می‌دهد خط رگرسیون معرف ۳۱ درصد از تغییرات ارزش بازار سهام است. آماره‌ی دوربین - واتسون محاسبه شده نیز معادل ۱/۹۸ است. از آنجا که این عدد نزدیک به ۲ است؛ می‌توان گفت که بین جزء خطاهای مشاهدات خود همبستگی وجود ندارد. مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف-اسمیرنف برابر ۰/۵۷۵ می‌باشد که از ۰/۰۵ بزرگتر است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ نرمال بودن باقیمانده‌ها مورد تأیید قرار می‌گیرد. آماره‌ی Z نیز معادل -۱/۰۹ - با سطح اطمینان ۰/۴۵۱ است که از ۰/۰۵ بزرگتر است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ استقلال باقیمانده‌ها تایید می‌شود.

بر اساس مدل (۳-ب)،  $\alpha_2$  توانایی جریان‌های نقدی در توضیح ارزش بازار سهام را نشان می‌دهد؛ بدین معنی که اگر  $\alpha_2$  مخالف با صفر باشد؛ جریان‌های نقدی به توضیح ارزش بازار سهام کمک می‌کند. در صورتی که این ضریب صفر باشد؛ به این نتیجه می‌رسیم که مؤلفه جریان نقدی سود در توضیح دادن ارزش بازار سهام مفید نیست. جدول (۴) نتایج آزمون این مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه سوم (مدل ۳-ب)

|   |          |      |         |               |
|---|----------|------|---------|---------------|
| $MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \alpha_1 NI_{it}^a + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + u_{it}$ |          |      |         |               |
| متغیرها   | پیش‌بینی | Beta | آماره t | سطح معنی‌داری |



|               |       |                         |           |                       |
|---------------|-------|-------------------------|-----------|-----------------------|
| ۰/۰۰۰         | ۵/۲۷  |                         |           | i.                    |
| ۰/۰۰۲         | ۶/۱۲  | ۰/۷۲۳                   |           | $i_1 BV_{it}$         |
| ۰/۰۱۱         | ۲/۹۸  | ۰/۰۸۶                   |           | $\alpha_1 NI_{it}^a$  |
| ۰/۰۰۵         | ۲/۶۶  | ۰/۰۹۶۳                  | مخالف صفر | $\alpha_2 CFO_{it}$   |
| ۰/۰۱۳         | ۲/۲۶  | ۰/۰۶۲                   |           | $\alpha_3 SIZE_{it}$  |
| سطح معنی‌داری | مقدار | آماره‌ها                | ۰/۴۲۳     | ضریب تعیین            |
| ۰/۰۰۲         | ۸/۲۹  | آماره‌ی F               |           |                       |
| ۰/۴۶۲         | ۰/۲۲۳ | آماره کولموگروف-اسمیرنف | ۰/۳۹۱     | ضریب تعیین تعدیل شده  |
| ۰/۳۶۱         | -۱/۲۳ | آماره Z                 | ۱/۹۶      | آماره دوربین - واتسون |

همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود؛  $\alpha_2$  برابر با ۰/۰۹۳، آماره  $t$  ۲/۶۶ و سطح معنی‌داری آن ۰/۰۰۵ است. در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت که بین جریان‌های نقدی و ارزش بازار سهام رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد. آماره‌ی F نیز معادل ۸/۲۹ و سطح معنی‌داری آن ۰/۰۰۲ است و مدل رگرسیون این فرضیه در سطح ۹۹٪ معنی‌دار است. در نتیجه مدل از کفایت لازم جهت بررسی فرضیه برخوردار است. ضریب تعیین مربوط به این مدل نیز معادل ۰/۴۲۳ است که نشان می‌دهد خط رگرسیون معرف ۴۲ درصد از تغییرات ارزش بازار سهام است. آماره‌ی دوربین - واتسون محاسبه شده نیز معادل ۱/۹۶ است. از آنجا که این عدد نزدیک به ۲ است؛ می‌توان گفت که بین جزء خطاهای مشاهدات خود همبستگی وجود ندارد. مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف اسمیرنف برابر ۰/۴۶۲ می‌باشد که از ۰/۰۵ بزرگتر است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ نرمال بودن باقیمانده‌ها تایید می‌شود. آماره‌ی Z نیز معادل ۱/۳۲- با سطح معنی‌داری ۰/۳۶۱ است که از ۰/۰۵ بزرگتر است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵٪ می‌توانیم استقلال باقیمانده‌ها را مورد تأیید قرار داد.

برای آزمون فرضیه سوم از مدل‌های (۳-الف) و (۳-ب) استفاده شد. نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد که بین اقلام تعهدی و ارزش بازار سهام در مدل (۳-الف) و بین جریان‌های نقدی و ارزش بازار سهام در مدل (۳-ب) رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار وجود دارد؛ ولی ضرایب مربوط به ترتیب ۰/۰۸۹ و ۰/۰۹۳ و ضرایب تعیین مدل‌ها نیز به ترتیب ۰/۳۱۴ و ۰/۴۲۳ است. با توجه به این نتایج، به ویژه بزرگتر بودن ضریب تعیین مدل (۳-ب) می‌توان گفت از میان دو جزء سود، جریان‌های

نقدی توانایی بیشتری در پیش بینی ارزش بازار سهام دارند و برای ارزشیابی سهام مفیدترند.

## ۶. محدودیت‌های تحقیق

در هر مطالعه علمی، ممکن است عواملی خارج از کنترل محقق وجود داشته باشد. این محدودیت‌ها موجب می‌شوند تا نتوان نتایج تحقیق را در بعضی از شرایط تعمیم داد. محدودیت‌های ذاتی حاکم بر این تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

۱. جامعه آماری این تحقیق، شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۷۹ لغایت ۱۳۸۸ بوده است. تعمیم نتایج حاصل به شرکت‌های بیرون از بورس، یا با نوع فعالیت متفاوت، به دلیل تفاوت ماهیت فعالیت آنها، با محدودیت مواجه است.
۲. اقلام صورت‌های مالی، به نحوی که توسط شرکت‌ها گزارش شده مورد استفاده قرار گرفته است. با توجه به این که گزارش حسابرسی بیشتر شرکت‌ها مشروط بوده و به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات کافی، امکان تعدیل صورت‌های مالی آنها میسر نگردیده است؛ اثرات احتمالی ناشی از این تعدیلات، بر نتایج تحقیق مشخص نیست. یکی دیگر از موارد قابل توجه، وجود تعدیلات سنواتی در صورت‌های مالی بیشتر شرکت‌ها است.

## ۷. تفسیر نتایج و پیشنهادها

هدف اصلی این پژوهش درک روابط میان اجزای سود با سودهای غیرعادی و ارزش سهام است. درک روابط اجزای سود و ارزش سهام، موجب شناسایی متغیرهای موثر در پیش‌بینی ارزش سهام می‌شود و در نتیجه توان پیش‌بینی ارزش سهام افزایش می‌یابد. نتایج آزمون روابط اجزای سود، سودهای غیرعادی و ارزش بازار سهام نشان داد که این اجزا دارای رابطه معناداری با سودهای غیرعادی و ارزش بازار سهام می‌باشند؛ در نتیجه می‌توان با استفاده از مدل‌های کمی مناسب به پیش‌بینی مقادیر کمی آن پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه بین اقلام تعهدی و سودهای غیرعادی مثبت و معنی‌دار است؛ پس با افزایش اقلام تعهدی مندرج در سودهای کنونی، سودهای غیرعادی آینده افزایش خواهند یافت. افزون بر این، نتایج نشان داده است که رابطه بین جریان‌های نقدی و سودهای غیرعادی منفی و معنی‌دار است؛ پس با افزایش جریان‌های نقدی

مندرج در سودهای کنونی، سودهای غیر عادی آینده کاهش خواهند یافت. شاید بتوان این نتیجه را به حسابداری محافظه کارانه منتسب دانست؛ چرا، چون محافظه کاری سبب شناسایی هزینه‌های تعهدی مانند هزینه کاهش ارزش می‌شود که شاید در آینده تحقق نیابد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین دو جزء سود، جریان‌های نقدی توانایی بیشتری در پیش بینی ارزش بازار سهام دارند؛ بدین صورت که هرچه میزان جریان‌های نقدی مربوط به سودهای کنونی بیشتر باشد؛ ارزش بازار آینده سهام نیز بیشتر خواهد بود. نتایج این تحقیق، با نتایج تحقیق بارث و همکاران (۱۹۹۹) در زمینه اجزای نقدی و تعهدی سود و ارزش شرکت همسو است.

نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد، امکان بهره‌گیری از روش‌های کمی برای پردازش اطلاعات حسابداری و آماده سازی آنها برای تصمیم‌گیری وجود دارد. شناخت علمی چگونگی تغییرات سود حسابداری و جریان‌های نقدی شرکت‌ها، فرصتی برای جایگزین نمودن تحلیل‌های علمی به جای یافته‌های ذهنی است که نباید مورد بی‌توجهی قرار گیرد. تصمیم‌گیری فرصت مناسب و نادری است که سرمایه‌گذار را قادر می‌سازد تا از سرمایه خویش بهتر بهره‌برداری کند و با شناخت راه کارها، منابع خود را به نحو مناسب‌تری تخصیص دهد. صورت‌های مالی که حاوی اطلاعاتی در مورد سود حسابداری و جریان نقدی است؛ می‌تواند برای یک سرمایه‌گذار یا تحلیل‌گر مالی بسیار مفید باشد، تا درباره آینده یک موسسه و وضعیت سودآوری آن قضاوت نماید. در این خصوص اقداماتی، از جمله موارد زیر می‌تواند فرهنگ تصمیم‌گیری بر مبنای معرفت علمی را گسترش دهد:

۱. تهیه برنامه‌های رایانه‌ای مبتنی بر مدل‌های آماری برای پیش‌بینی سودهای آتی بر اساس اجزای سودهای گذشته و در اختیار گذاشتن آن برای کلیه کسانی که خواهان بهره‌گیری از این نوع مدل‌های پیشرفته برای پیش‌بینی سود می‌باشند.
۲. ملزم نمودن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به ارائه به موقع و به هنگام اطلاعات در دوره‌های زمانی ۳ ماهه و گزارش اطلاعات راجع به اجزای نقدی و تعهدی سود به صورت مجزا در قالب گزارش‌های رایانه‌ای مدون شده و صورت‌های مالی خلاصه شده که به‌طور گسترده‌ای می‌تواند در تصمیم‌گیری مؤثر باشد.
۳. در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها علاوه بر گزارش ارقام سود، جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی دوره قبل، روند این گروه ارقام برای دوره‌های زمانی ۵ ساله، یعنی دوره گزارش و چهار

سال قبل از آن نیز گزارش گردد تا استفاده کنندگان از صورت‌های مالی و گزارش‌های تاریخی بتوانند در برازش مدل‌های آماری از سری زمانی مناسب‌تری استفاده نمایند.

### منابع و مآخذ

- ۱- ثقفی، علی و سید عباس هاشمی، (۱۳۸۳)، «بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، ارائه مدل برای پیش‌بینی جریانهای نقدی عملیاتی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۸، صص ۲۹-۵۲
- ۲- [ثقفی، علی. \(۱۳۸۹\). «قابلیت اعتماد و کیفیت سود رویکرد وضعیت مالی»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۸، صص ۲۵-۴.](#)
- ۳- دستگیر، محسن و ولی خدادادی، (۱۳۸۶) «آزمون ساختار خطی اطلاعات در مدل اولسن»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۸، صص ۴۳-۶۲
- ۴- عباس زاده، محمدرضا، ۱۳۸۶، بررسی تحلیلی تأثیر توانایی پیش‌بینی اجزاء تعهدی و جریانهای نقدی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده، پایان‌نامه دکتری، دانشگاه تهران.
- ۵- عرب مازار یزدی، محمد، بیتا مشایخی و افسانه رفیعی، (۱۳۸۵)، «محتوی اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۳، صص ۹۹-۱۱۸
- ۶- عرب مازار یزدی، محمد (۱۳۷۴)، «محتوای افزایشده جریان‌های نقدی و تعهدی»، پایان‌نامه دکتری، دانشگاه تهران.
- ۷- کردستانی، غلامرضا و حمید رودنشین، (۱۳۸۵)، «بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۵، صص ۴۵-۶۸
- ۸- نوروش، ایرج، امین ناظمی و مهدی حیدری، (۱۳۸۵)، «کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۳، صص ۱۳۵-۱۶۰
- ۹- نوروش، ایرج و بیتا مشایخی، (۱۳۸۳)، «محتوی افزایشده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و

ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات»، تحقیقات مالی، ۱۷، صص ۱۳۱-۱۵۰

- ۱۰- Ali, A. (۱۹۹۴), "the incremental information content of earnings, working capital from operations, and cash flows", **Journal of Accounting Research**, Vol. ۳۲ No. ۱, pp, ۶۱-۷۴.
- ۱۱- [Bandyopadhyay, Sati P. Alan G. Huang. Tony S. Wirjanto \(۲۰۱۱\), "The Accrual Volatility Anomaly". Electronic copy available at: http://ssrn.com.](http://ssrn.com)
- ۱۲- Barth, M.E., Beaver, W.H., John, R.M. and Wayne, R. L., (۱۹۹۹). "Accrual, Cash, Flows And Equity Values" *Review of Accounting Studies*, ۳, ۲۰۵-۲۲۹.
- ۱۳- Barth, M.E, et al. (۲۰۰۲) "Constraints on Accrual Components of Earnings in Equity Valuation", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- ۱۴- [Chambers, D. \(۲۰۰۵\). "Earnings persistence and the accrual anomaly", Working Paper, March, PP. ۱-۳۸, www.ssrn.com.](http://www.ssrn.com)
- ۱۵- Dechow, P. and S. Ross (۲۰۰۵). "The persistence of earnings and cash flows and the role of special items, implications for the accrual anomaly", Working Paper, PP. ۱-۶۱, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- ۱۶- [Francis Rick. \(۲۰۰۸\), "Market valuation of accrual components", Review of Accounting and Finance, Vol. ۷ No. ۲, pp. ۱۵۰-۱۶۶.](http://www.ssrn.com)
- ۱۷- Habib, Wesam M. Shamel M. Elhamawy. ۲۰۰۹, On the Value Relevance of Finance's Cash Flow and Accounting's Accruals: Empirical Evidence from Egypt. *Journal of Economic Studies* (۲۰۰۹) ۳: ۱-۲۲.
- ۱۸- Chan. Konan, Louis K.C. Chan, Narasimhan Jegadeesh and Josef Lakonishok, ۲۰۰۶, "Earnings Quality and Stock Return", *Journal of Business*, ۲۰۰۶, vol. ۷۹, no. ۳.
- ۱۹- Scott, A. , R. Sloan, M. Soliman and I. Tuna (۲۰۰۵). "Accrual reliability, earnings persistence and stock returns", *Journal of Accounting Research*, ۳۹, PP. ۴۳۷-۴۸۵.
- ۲۰- Sloan, R.G, ۱۹۹۶, "Do stock prices fully reflect information in accruals

and cash flows about future earnings?”, *The accounting Review*, No, ۷۱, PP ۲۸۹ – ۳۱۵.

- ۲۱- Wilson, G. P. (۱۹۸۶). “The relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at the earnings announcement and annual report release date”. *Journal of Accounting Research*, ۲۴, ۱۶۵-۲۰۳.