

## محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده ی صورت سود و زیان و صورت جریان وجه نقد

محسن دستگیر \*

محمد امید اخگر \*\*

### چکیده

این پژوهش محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده ی صورت سود و زیان و صورت جریان های وجه را بررسی می کند. بدین منظور رابطه ی اجزای تشکیل دهنده ی صورت سود و زیان و صورت جریان وجه نقد با بازده سهام مورد بررسی قرار می گیرد. بر اساس یک نمونه متشکل از ۱۹۵ سال - شرکت از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۳، نتایج حاکی از آن بود که از بین اجزای تشکیل دهنده ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص و از بین اجزای تشکیل دهنده ی صورت جریان وجه نقد، جریان وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی با بازده سهام رابطه ی بیشتری دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می دهد که در مجموع، اجزای تشکیل دهنده ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده ی صورت جریان وجه نقد، با بازده سهام رابطه ی بیشتری دارد.

**واژه های کلیدی:** اجزای تشکیل دهنده ی صورت سود و زیان، اجزای تشکیل دهنده ی

صورت جریان وجه نقد، بازده سهام

---

\* استاد گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

هدف اصلی گزارشگری مالی بیان وضعیت مالی و عملکرد واحد تجاری برای اشخاص بیرون از واحد تجاری جهت کمک به آنها در اتخاذ تصمیمات مالی است. اندازه‌گیری سود به عنوان معیار عملکرد، همیشه یکی از چالش‌های پیش روی تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری بوده است. سرمایه‌گذاران برای ارزیابی سود آتی و دورنمای جریان‌های نقدی شرکت و همچنین ارزیابی جریان‌های نقدی آتی که از طریق سود سهام و افزایش قیمت سهام عاید آنها خواهد شد، بر اطلاعات سود گزارش شده تأکید فراوانی دارد. بنابراین، عناصر سود گزارش شده باید به شکل کامل و صحیحی ارائه گردد تا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را در تعیین اینکه انتظار استمرار کدام اقلام وجود دارد و اینکه کدام اقلام ماهیتی اتفاقی و ناپایدار دارند، یاری دهد.

صورت جریان‌های وجه نقد اطلاعات مهمی درباره جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های مختلف در واحد تجاری را در بر دارد. وجه نقد از طریق عملیاتی عادی و سایر منابع تأمین مالی به واحد انتفاعی وارد می‌شود و برای اجرای عملیات، پرداخت سود، بازپرداخت بدهی‌ها و گسترش واحد انتفاعی به مصرف می‌رسد. جریان ورود و خروج وجه نقد در هر واحد انتفاعی بازتاب تصمیم‌گیری‌های مدیریت در مورد برنامه‌های کوتاه و بلند مدت عملیاتی و طرح‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی است.

صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد، دو صورت حساب مهم از گزارش‌های اساسی حسابداری هستند که اطلاعات مهمی را درباره‌ی عملکرد واحد تجاری ارائه می‌دهند. اطلاعات ارائه شده در این دو صورت مالی، در سطح وسیعی مورد استفاده‌ی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار می‌گیرد.

در این پژوهش، بمنظور بررسی رابطه‌ی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد با بازده سهام، سه فرضیه مورد آزمون قرار می‌گیرد. برای آزمون هریک از فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی و مقطعی، مدل‌های رگرسیونی مختلفی تخمین زده شده است. سعی بر آن شده است که مدلی انتخاب شود که نتایج بهتر و دقیق‌تری در بر داشته باشد. پس از انجام تخمین‌های مختلف و انتخاب مدل‌ها، پس از بررسی معنا داری ضرایب و معنا داری کل مدل به بررسی و مقایسه‌ی  $R^2$  تعدیل شده مدل‌های پرداخته شده است و بر همین اساس فرضیه‌های پژوهش آزمون شده‌اند.

نتایج نشان می‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص و از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، جریان وجه نقد ناشی از

فعالیت‌های عملیاتی با بازده سهام رابطه‌ی بیشتری دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در مجموع، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، با بازده سهام رابطه‌ی بیشتری دارد.

## ۲- پیشینه پژوهش

برنارد و استوبر<sup>۱</sup> (۱۹۸۹) در پژوهشی به بررسی ماهیت و مبلغ اطلاعات ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی پرداخته‌اند. آنها درباره‌ی وجود محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی<sup>۲</sup> هر جزء نسبت به یکدیگر به شواهد اندکی دست یافتند. دلیلی که برنارد و استوبر برای نتیجه پژوهش خود عنوان می‌کنند این است که اطلاعات موجود در صورت‌های مالی از طریق کانال‌های دیگر در دسترس می‌باشد و به همین دلیل تاریخ‌های انتشار صورت‌های مالی رخدادهای مهمی را برای قیمت‌گذاری نشان نمی‌دهد.

واتسون و ولز<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) ارتباط بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و جریان وجه نقد را با بازده سهام در کشور استرالیا مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که برای شرکت‌های سودآور، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان در مقایسه با صورت جریان وجه نقد، ارتباط بیشتری با بازده سهام دارند. همچنین برای شرکت‌های زیان‌آور به این نتیجه رسیدند که هیچکدام از صورت‌های سود و زیان و جریان وجه نقد، برای ارزیابی عملکرد شرکت مربوط نیستند.

لیونات و سانتیکچیا<sup>۴</sup> (۲۰۰۶) در پژوهشی تحت عنوان «جریان‌های نقدی، ارقام تعهدی و بازده سهام» به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که ارقام تعهدی بیشتری دارند، بازده غیر عادی<sup>۵</sup> منفی دارند و این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی بیشتری دارند، درآمدهای آتی پایین‌تری دارند.

ریبرن<sup>۶</sup> (۱۹۸۶) ارتباط بین وجه‌نقد ناشی از عملیات و ارقام تعهدی با بازده سهام را مورد مطالعه قرار داده است. نتایج پژوهش ریبرن نشان داد که هم میان جریان نقدی عملیاتی و بازده سهام هماهنگی دیده می‌شود و هم میان جمع ارقام تعهدی و بازده این همراهی وجود

1. Bernard & Stober

2. Incremental Information Content

3. Watson & Wells

4. Livnat & Santicchia

5. Abnormal Returns

6. Rayburn

دارد. وی در پژوهش خود به این نتیجه رسید که جریان نقدی عملیاتی، تجمعی از ارقام تعهدی جاری وابسته و سازگار با مجموعه اطلاعاتی است که برای ارزش‌گذاری سهام استفاده می‌شود.

دچو<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) به بررسی درآمدهای حسابداری و جریان‌های نقدی به عنوان اندازه‌هایی از عملکرد شرکت پرداخته است و به این نتیجه رسید که هر دو جریان‌های نقدی و تعهدی نسبت به یکدیگر محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی دارند و به گونه‌ای متفاوت توسط بازار ارزش‌گذاری می‌شوند.

شارما و آیسلین<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) سودمندی تصمیم‌گیری<sup>۳</sup> بر اساس اطلاعات ارقام تعهدی و جریان نقدی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این است که قضاوت بر اساس اطلاعات جریان نقدی صحیح‌تر از قضاوت بر اساس اطلاعات ارقام تعهدی است. این تفاوت به خصوص برای شرکت‌های ورشکسته بیشتر از شرکت‌های غیر ورشکسته است. شارما و آیسلین (۲۰۰۳) در پژوهش دیگری، مربوط بودن نسبی<sup>۴</sup> اطلاعات وجه نقد و ارقام تعهدی را برای ارزیابی قدرت نقدینگی<sup>۵</sup> مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که در ارتباط با قضاوت درباره‌ی قدرت نقدینگی، اطلاعات وجه نقد از ویژگی مربوط بودن بیشتری برخوردار هستند.

بوئن و همکاران<sup>۶</sup> (۱۹۸۶) به بررسی ارتباط میان سود و اندازه‌های مختلف جریان نقدی پرداخته‌اند. نتیجه این بررسی‌ها حاکی از آن است که اندازه‌گیری سنتی جریان‌های نقدی (یعنی سود خالص بعلاوه استهلاک) دارای همبستگی شدیدی با سود تعهدی، است. و این بدان معنا است که اطلاعات فراهم شده براساس جریان‌های نقدی سنتی دارای محتوای افزاینده نسبت به سود تعهدی نمی‌باشد.

سلوان<sup>۷</sup> (۱۹۹۶) به بررسی این مطلب پرداخت که آیا قیمت سهام، اطلاعات مربوط به ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی را درباره‌ی درآمدهای آتی منعکس می‌کند؟ نتایج پژوهش سلوان نشان دهنده‌ی این مطلب است که قیمت سهام اطلاعات مربوط به ارقام تعهدی و جریان‌های وجه نقد را درباره‌ی درآمدهای آتی منعکس نمی‌کند.

1. Dechow

2. Sharma & Iselin

3. Decision Usefulness

4. Relative Relevance

5. Solvency Assessment

6. Bown, et al.

7. Sloan

عاشق<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) در پژوهشی تحت عنوان محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی سود، سرمایه‌دار گردش و وجه نقد ناشی از عملیات به این نتیجه رسید که سود و سرمایه‌دار گردش ناشی از عملیات دارای محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی است. اما متغیر وجه نقد ناشی از عملیات فقط برای شرکت‌هایی محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی دارد که تغییرات کمتری در وجه نقد ناشی از عملیات خود دارند و برای شرکت‌هایی که این تغییرات بیشتر است، این متغیر محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی ندارد.

ویلسون<sup>۲</sup> (۱۹۸۶) در پژوهشی محتوای نسبی اطلاعاتی<sup>۳</sup> جریان‌های وجه نقد و ارقام تعهدی را مورد بررسی قرار داده است. او در این پژوهش محتوای اطلاعاتی دو متغیر از ارقام تعهدی را، یعنی متغیر ارقام تعهدی جاری (جریان نقد حاصل از عملیات منهای سرمایه‌دار گردش حاصل از عملیات) و متغیر ارقام تعهدی غیر جاری (سرمایه‌دار گردش حاصل از عملیات منهای درآمد)، بررسی کرده است. ویلسون مجموع این دو متغیر را متغیر کل ارقام تعهدی می‌داند و به بررسی محتوای نسبی اطلاعاتی این متغیر و متغیر جریان وجه نقد حاصل از عملیات می‌پردازد. نتیجه‌ی پژوهش ویلسون نشان می‌دهد که محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی اجزای تعهدی و نقدی درآمدها بیشتر از خود درآمدها است و همچنین محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی اجزای تعهدی درآمدها بیشتر از اجزای نقدی درآمدها است. ویلسون (۱۹۸۷) در پژوهش دیگری محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی اجزای سود تعهدی و نقدی سود را بررسی کرده است. این پژوهش به نوشته خود ویلسون درصدد بررسی این امر است که آیا اجزای تعهدی و نقد سود دارای محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی خود سود هستند؟ ویلسون در پژوهش خود دریافت که بین بازده سهام شرکت‌ها و اجزای تعهدی و نقدی سود همراهی و هماهنگی وجود دارد. بنظر ویلسون نتیجه‌ی پژوهش او دلالت بر آن دارد که حداقل یکی از این اجزای تعهدی و نقدی دارای بار اطلاعاتی است.

بال و براون<sup>۴</sup> (۱۹۶۸) در ارزیابی ارقام سود حسابداری به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ی بین بازده سهام و درآمدها بیشتر از رابطه‌ی بین بازده و جریان‌های نقدی عملیاتی است. نتیجه پژوهش بال و براون بدین معنی است که محتوای اطلاعاتی درآمدهای حسابداری بیشتر از محتوای اطلاعاتی جریان وجه نقد ناشی از عملیات است.

---

1. Ashiq

2. Wilson

3. Relative Information Content

4. Ball & Brown

هاو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) به بررسی محتوای نسبی و افزایش‌دهی اطلاعاتی درآمدها و جریان وجه نقد ناشی از عملیات در بازار سرمایه‌ی چین پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که محتوای نسبی اطلاعاتی درآمدها بیشتر از جریان وجه نقد ناشی از عملیات است و همچنین، درآمدها در مقایسه با جریان‌های وجه نقد عملیاتی قابلیت پیش‌بینی بیشتری دارند.

بیور و دوکس<sup>۲</sup> (۱۹۷۲) در پژوهشی مشابه پژوهش بال و براون (۱۹۶۸) به بررسی رابطه‌ی جریان‌های نقدی و درآمدها با بازده سهام پرداخته‌اند. نتیجه‌ی پژوهش آنها بیانگر این مطلب است که ارتباط بین بازده غیرعادی و درآمدهای غیر منتظره‌ی مبتنی بر ارقام تعهدی<sup>۳</sup> بیشتر از رابطه‌ی بین بازده غیرعادی و جریان وجه نقد غیرمنتظره است.

پاتل و کپلن<sup>۴</sup> (۱۹۷۷) محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی را با استفاده از درصد تغییرات در سرمایه در گردش ناشی از عملیات، بعنوان اندازه‌ای از وجه نقد غیرمنتظره بررسی کرده‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که ارتباط بین درآمدها و سرمایه در گردش ناشی از عملیات بسیار بالا است و اگر مجموعه‌ی درآمدها و جریان‌های نقدی بصورت درصد تغییرات نشان داده شود، این ارتباط بیشتر نیز می‌شود.

لیونات و زاروین<sup>۵</sup> (۱۹۹۰) محتوای افزایش‌دهی اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده‌ی جریان‌های وجه نقد را بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این مطلب است که جریان وجه نقد در مقایسه با سود هیچگونه محتوای افزایش‌دهی اطلاعاتی ندارد.

دستگیر و سعیدی (۲۰۰۶) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۶۴۷ مشاهده برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران در سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۸۲، به بررسی ارتباط اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع با بازده سهام پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که سود و زیان جامع برای ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس قیمت یا بازده سهام ارجحیت ندارد. آنها با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های دولتی به این نتیجه رسیدند که برای ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس پیش‌بینی جریان‌های نقدی، سود و زیان جامع بر سود خالص ارجحیت دارد.

1. Haw, et al.

2. Beaver & Dukes

3. Unexpected Accrual-Based Earnings

4. Patell & Kaplan

5. Livnat. & Zarowin

با توجه به این که پژوهش های بالا نتایج متفاوتی ارائه داده اند، بر آن شدیم تا در پژوهش حاضر در جامعه آماری ایران به بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده صورت سود و زیان و صورت جریان وجوه نقد پرداخته شود.

### ۳- متغیرهای مورد بررسی

#### متغیر وابسته

متغیر وابسته‌ی پژوهش، متغیر بازده سهام شرکت‌ها است. برای محاسبه‌ی بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی عوامل افزایش سرمایه، منبع افزایش سرمایه و زمان افزایش سرمایه باید مد نظر قرار گیرد. برای محاسبه‌ی بازده با توجه به عوامل فوق از فرمول‌های زیر استفاده می‌شود (دستگیر و خداینده، ۱۳۸۲):

(۱) شرکت افزایش سرمایه نداشته باشد. در این صورت

$$R = \frac{(P_1 - P_0) + DPS}{P_0} \quad (1)$$

که  $R$  بازده سهام شرکت،  $P_1$  قیمت بازار سهام شرکت در پایان سال مالی،  $P_0$  قیمت بازار سهام شرکت در ابتدای سال مالی و  $DPS$  سود نقدی هر سهم تعلق گرفته به هر سهم شرکت طی دوره‌ی مالی است.

(۲) افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها

در این صورت با توجه به زمان افزایش سرمایه دو حالت وجود دارد:

حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1 + \alpha)(P_1 + DPS) - P_0}{P_0} \quad (2)$$

که  $\alpha$  درصد افزایش سرمایه است.

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1 + \alpha)P_1 + DPS - P_0}{P_0} \quad (3)$$

۳) افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده‌های نقدی

در این مورد نیز دو حالت وجود دارد:

حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1 + \alpha)(P_1 + DPS) - P_0 - \alpha(\text{par value})}{P_0 + \alpha(\text{par value})} \quad (۴)$$

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1 + \alpha)P_1 + DPS - P_0 - \alpha(\text{par value})}{P_0 + \alpha(\text{par value})} \quad (۵)$$

۴) افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها، مطالبات و آورده‌های نقدی سهامداران باشد که در این

صورت دو وضعیت بوجود می‌آید

حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1 + \alpha_1 + \alpha_2)(P_1 + DPS) - P_0 - \alpha_1(\text{par value})}{P_0 + \alpha_1(\text{par value})} \quad (۶)$$

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1 + \alpha_1 + \alpha_2)P_1 + DPS - P_0 - \alpha_1(\text{par value})}{P_0 + \alpha_1(\text{par value})} \quad (۷)$$

که  $\alpha_1$  درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده‌های نقدی،  $\alpha_2$  درصد افزایش سرمایه

از محل اندوخته‌ها و  $\alpha$  (*par value*) درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده‌های

نقدی به ارزش اسمی هر سهم است.



## متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان

شرکت‌ها در صورت سود و زیان، باید سود و زیان ناخالص، سود و زیان عملیاتی، سود و زیان قبل از کسر مالیات و سود و زیان خالص را گزارش دهند. در این پژوهش چهار متغیر فوق بعنوان متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان انتخاب شده‌اند. بمنظور هموارسازی متغیرها و جلوگیری از بوجود آمدن داده‌های پرت، همه‌ی متغیرها بر تعداد سهام شرکت تقسیم شده‌اند. لذا متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان عبارتند از سود و زیان ناخالص هر سهم، سود و زیان عملیاتی هر سهم، سود و زیان قبل از کسر مالیات هر سهم و سود و زیان خالص هر سهم.

## متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد

طبق استانداردهای حسابداری ایران، شرکت‌ها در صورت جریان‌های وجه نقد ملزم هستند که سرفصل‌های اصلی فعالیت‌های عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی، مالیات بر درآمد، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی را گزارش کنند. همچنین شرکت‌ها برای محاسبه‌ی خالص جریان‌های نقدی باید علاوه بر سرفصل‌های ذکر شده، جمع کل جریان‌های نقدی قبل از سرفصل فعالیت‌های تأمین مالی را نیز گزارش کنند. در این پژوهش، سرفصل‌های گزارش شده در صورت جریان‌های وجه نقد، طبق استانداردهای حسابداری ایران، بعنوان اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد انتخاب شده‌اند. بمنظور هموارسازی داده‌ها، سرفصل‌های ذکر شده بر تعداد سهام شرکت تقسیم شده‌اند. بنابراین، متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد عبارتند از جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی برای هر سهم، جریان وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی برای هر سهم، جریان وجه نقد ناشی از مالیات بر درآمد هر سهم، جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری برای هر سهم، جمع کل جریان‌های نقدی قبل از تأمین مالی برای هر سهم و جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی برای هر سهم.

## ۴- فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش، بمنظور بررسی رابطه‌ی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد با بازده سهام، سه فرضیه به شرح زیر آزمون می‌شود:

**فرضیه‌ی اول:** از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود عملیاتی رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

**فرضیه‌ی دوم:** از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های وجه نقد، جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی رابطه‌ی قوی‌تری با بازدهی سهام دارد.

**فرضیه‌ی سوم:** بین بازدهی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های نقدی، ارتباط قوی‌تری وجود دارد.

## ۵- نمونه‌گیری

در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه‌گیری شرکت کنند، انتخاب شدند. این گروه شامل شرکت‌هایی هستند که داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها را در سال‌های مورد بررسی دارا باشند. سپس شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌ی مالی از گروه نمونه حذف شدند. همچنین شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۱۳/۲۹ نبود و شرکت‌هایی که اطلاعات آنها برای متغیرهای مورد بررسی ناقص بود، از گروه نمونه حذف شدند.

پس از تعیین شرکت‌های مناسب برای نمونه‌گیری بر اساس شرایط مزبور، برای انتخاب نمونه‌ی تصادفی ابتدا با توجه به جامعه‌ی آماری، نمونه‌ی مقدماتی تعیین گردید و اطلاعات مورد نیاز برای تعیین نمونه، از نمونه‌ی مقدماتی استخراج و در فرمول زیر قرار داده شد :

$$n = \frac{NZ_{\alpha}^2 \sigma_X^2}{\varepsilon(N-1) + Z_{\alpha}^2 \sigma_X^2} \quad (۸)$$

که  $N$  حجم جامعه‌ی مورد مطالعه،  $n$  اندازه‌ی نمونه،  $\sigma_X^2$  برآورد واریانس و  $Z_{\alpha}^2$

مربع توزیع نرمال استاندارد با سطح معناداری ۵٪ دو دنباله است.

با توجه به فرمول مزبور، تعداد شرکت‌هایی که در سطح اطمینان ۹۵٪ برای نمونه مشخص شد، حدود ۵۴ شرکت است. بر اساس نظریه‌های آماری نظر به اینکه با افزایش حجم نمونه، تورش یا اریب پارامترهای برآورد شده در نمونه کمتر می‌شود، تعداد شرکت‌های انتخاب تصادفی از جامعه‌ی آماری به ۶۵ شرکت افزایش یافت.

روش انتخاب ۶۵ شرکت از بین جامعه‌ی آماری بدین شرح است که ابتدا شرکت‌ها بر حسب صنایع مختلف به ۱۴ گروه طبقه‌بندی شدند، سپس با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی طبقه‌ای و متناسب با تعداد شرکت‌های موجود در هر صنعت، شرکت‌های نمونه انتخاب شدند. توزیع شرکت‌های انتخاب شده در بین صنایع مختلف در سال‌های ۱۳۸۱، ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ به شرح جدول (۱) است.

جدول ۱: توزیع شرکت‌ها بین صنایع مختلف

ردیف	صنعت	سال						کل شرکت‌ها در سه سال
		۱۳۸۳		۱۳۸۲		۱۳۸۱		
		درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	
۱	استخراج کانه‌های فلزی	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۶
۲	استخراج سایر معادن	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۶
۳	سایر محصولات کانی غیر فلزی	۱۵/۳	۱۰	۱۳/۸	۹	۱۵/۳	۱۰	۲۹
۴	مواد و محصولات شیمیایی	۱۲/۳	۸	۱۲/۳	۸	۱۲/۳	۸	۲۳
۵	ماشین‌آلات و تجهیزات	۱۲/۳	۸	۱۰/۸	۷	۱۲/۳	۸	۲۱
۶	فراورده‌های غذایی	۱۲/۳	۸	۱۳/۸	۹	۱۲/۳	۸	۲۵
۷	لاستیک و پلاستیک	۴/۶	۳	۴/۶	۳	۴/۶	۳	۱۰
۸	فراورده‌های نفتی	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۶
۹	منسوجات	۴/۶	۳	۶/۲	۴	۴/۶	۳	۱۲
۱۰	فلزات اساسی	۶/۲	۴	۶/۲	۴	۶/۲	۴	۱۳
۱۱	ساخت محصولات فلزی	۳/۱	۲	۴/۶	۳	۳/۱	۲	۸
۱۲	ماشین‌آلات و دستگاه برقی	۴/۶	۳	۶/۲	۴	۴/۶	۳	۹
۱۳	خودرو و ساخت قطعات	۹/۲	۶	۷/۷	۵	۹/۲	۶	۱۷
۱۴	سایر صنایع	۴/۶	۳	۴/۶	۳	۶/۲	۴	۱۰
	جمع	۶۵	۶۵	۶۵	۶۵	۶۵	۶۵	۱۹۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۶- چگونگی انجام آزمون فرضیه‌ها

به منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، ابتدا مدل‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی<sup>۱</sup> برای سه سال و مجموع ۱۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۳ برآورد می‌شوند. سپس هر یک از مدل‌های پژوهش، با استفاده از داده‌های سالانه (مقطعی) برای هر یک از سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۳ برآورد می‌شوند. در این پژوهش، برای آزمون هر یک از فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی و مقطعی، مدل‌های رگرسیونی مختلفی تخمین زده شده است. در واقع سعی بر آن شده است که مدلی انتخاب شود که نتایج بهتر و دقیق‌تری در بر داشته باشد. پس از انجام تخمین‌های مختلف و انتخاب مدل‌ها، پس از بررسی معنا داری ضرایب و معنا داری کل مدل به بررسی و مقایسه‌ی  $R^2$  تعدیل شده مدل‌های پرداخته شده است و بر همین اساس فرضیه‌های پژوهش آزمون شده‌اند.

استفاده از  $R^2$  ی تعدیل شده بهتر از  $R^2$  است زیرا  $R^2$  ی تعدیل شده تصویر خوش بینانه‌تری از برازش رگرسیون را نشان می‌دهد، به ویژه هنگامی که تعداد متغیرهای توضیحی در مقایسه با تعداد مشاهدات اندک باشد. شایان ذکر است که در مقایسه‌ی دو مدل بر اساس ضریب تعیین، خواه تعدیل شده یا تعدیل نشده، متغیر وابسته باید یکسان باشد، متغیرهای توضیحی می‌توانند متفاوت باشند (گجراتی ۱۹۸۸، صص، ۲۵۲-۲۵۴).

در این پژوهش نیز سعی شده است که مدل‌های تخمین زده شده، متغیرهای وابسته‌ی یکسانی داشته باشند. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها نیز از  $R^2$  ی تعدیل شده استفاده شده است.

## آزمون فرضیه‌ی اول

برای آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های ترکیبی، مدل‌های زیر تخمین زده شده است:

$$SR_i = \alpha + \beta GP_i + \varepsilon \quad (9)$$

$$SR_i = \alpha + \beta OI_i + \varepsilon \quad (10)$$

$$SR_i = \alpha + \beta IBT_i + \varepsilon \quad (11)$$

---

<sup>۱</sup> - Pooling Data

$$SR_i = \alpha + \beta NI_i + \varepsilon \quad (12)$$

که  $SR$  بازده سهام شرکت‌ها،  $GP$  سود و زیان ناخالص هر سهم،  $OI$  سود و زیان عملیاتی هر سهم،  $IBT$  سود و زیان قبل از مالیات هر سهم،  $NI$  سود و زیان خالص هر سهم و  $\beta$  ضریب متغیر است.

برای آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی، در هر یک از سال‌های مورد بررسی مدل‌های زیر تخمین زده شده‌اند:

سال ۱۳۸۱:

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(GP_i) + \varepsilon \quad (13)$$

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(OI_i) + \varepsilon \quad (14)$$

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(IBT_i) + \varepsilon \quad (15)$$

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(NI_i) + \varepsilon \quad (16)$$

سال ۱۳۸۲:

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(GP_i) + \varepsilon \quad (17)$$

$$SR_i = \alpha + \beta OI_i + \varepsilon \quad (18)$$

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(IBT_i) + \varepsilon \quad (19)$$

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(NI_i) + \varepsilon \quad (20)$$

سال ۱۳۸۳:

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta \text{LOG}(GP_i) + \varepsilon \quad (21)$$

Archivio *QESID*

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta \text{LOG}(OI_i) + \varepsilon \quad (22)$$

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta \text{LOG}(IBT_i) + \varepsilon \quad (23)$$

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta \text{LOG}(NI_i) + \varepsilon \quad (24)$$

### آزمون فرضیه‌ی دوم

برای آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی، مدل‌های زیر تخمین زده شده است:

$$SR_i = \alpha + \beta OC_i + \varepsilon \quad (25)$$

$$SR_i = \alpha + \beta RC_i + \varepsilon \quad (26)$$

$$SR_i = \alpha + \beta TC_i + \varepsilon \quad (27)$$

$$SR_i = \alpha + \beta IC_i + \varepsilon \quad (28)$$

$$SR_i = \alpha + \beta CBF_i + \varepsilon \quad (29)$$

$$SR_i = \alpha + \beta FC_i + \varepsilon \quad (30)$$

که  $OC$  جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی برای هر سهم،  $RC$  جریان وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی برای هر سهم،  $TC$  جریان وجه نقد ناشی از مالیات بر درآمد هر سهم،  $IC$  جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری برای هر سهم،  $CBF$  جمع کل جریان‌های نقدی قبل از تأمین مالی برای هر سهم و  $FC$  جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی برای هر سهم است.

برای آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی، در هر یک از سال‌های مورد بررسی مدل‌های زیر تخمین زده شده‌اند:

*Archive OF SID*

سال ۱۳۸۱:

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(OC_i) + \varepsilon \quad (۳۱)$$

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(RC_i) + \varepsilon \quad (۳۲)$$

$$SR_i = \alpha + \beta TC_i + \varepsilon \quad (۳۳)$$

$$SR_i = \alpha + \beta \text{LOG}(IC_i) + \varepsilon \quad (۳۴)$$

$$SR_i = \alpha + \beta CBF_i + \varepsilon \quad (۳۵)$$

$$SR_i = \alpha + \beta FC_i + \varepsilon \quad (۳۶)$$

سال ۱۳۸۲:

$$SR_i = \alpha + \beta OC_i + \varepsilon \quad (۳۷)$$

$$SR_i = \alpha + \beta RC_i + \varepsilon \quad (۳۸)$$

$$SR_i = \alpha + \beta TC_i + \varepsilon \quad (۳۹)$$

$$SR_i = \alpha + \beta IC_i + \varepsilon \quad (۴۰)$$

$$SR_i = \alpha + \beta CBF_i + \varepsilon \quad (۴۱)$$

$$SR_i = \alpha + \beta FC_i + \varepsilon \quad (۴۲)$$

سال ۱۳۸۳:

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta \text{LOG}(OC_i) + \varepsilon \quad (۴۳)$$

$$\text{Archivo QF SID} \quad \text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta RC_i + \varepsilon \quad (44)$$

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta TC_i + \varepsilon \quad (45)$$

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta \text{LOG}(IC_i) + \varepsilon \quad (46)$$

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta \text{LOG}(CBF_i) + \varepsilon \quad (47)$$

$$\text{LOG}(SR_i) = \alpha + \beta FC_i + \varepsilon \quad (48)$$

### آزمون فرضیه‌ی سوم

برای آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی، مدل‌های زیر تخمین زده شده است:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 \text{LOG}(GP_i) + \beta_2 OI_i + \beta_3 \text{LOG}(IBT_i) + \beta_4 \text{LOG}(NI_i) + \varepsilon \quad (49)$$

$$SR_i = \alpha + \beta_1 OC_i + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (50)$$

برای آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی، در هر یک از سال‌های مورد بررسی مدل‌های زیر تخمین زده شده‌اند:

سال ۱۳۸۱:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 GP_i + \beta_2 OI_i + \beta_3 IBT_i + \beta_4 NI_i + \varepsilon \quad (51)$$

$$SR_i = \alpha + \beta_1 OC_i + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (52)$$

سال ۱۳۸۲:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 GP_i + \beta_2 OI_i + \beta_3 IBT_i + \beta_4 NI_i + \varepsilon \quad (53)$$



$$SR_i = \alpha + \beta_1 OC_i + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (54)$$

سال ۱۳۸۳:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 LOG(GP_i) + \beta_2 OI_i + \beta_3 LOG(IBT_i) + \beta_4 LOG(NI_i) + \varepsilon \quad (55)$$

$$SR_i = \alpha + \beta_1 LOG(OC_i) + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (56)$$

## ۷- یافته‌های پژوهش

### نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به این فرضیه در جدول (۲) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود آماره‌ی t ضریب متغیرهای مختلف مدل‌ها معنی دار هستند. آماره F مدل‌ها نیز بیان‌کننده‌ی این موضوع است که همه مدل‌ها در کل معنی دار هستند.  $R^2$  تعدیل شده‌ی مدل‌ها نیز به ترتیب ۰/۱۹۸، ۰/۲۹۰، ۰/۲۸۹ و ۰/۳۴۴ است. با مقایسه‌ی  $R^2$  تعدیل شده‌ی مدل‌ها این نتیجه حاصل می‌شود که متغیر سود و زیان خالص (NI) با بازده سهام رابطه‌ی قوی‌تری دارد زیرا  $R^2$  تعدیل شده‌ی آن از بقیه‌ی متغیرها بیشتر است. بنابراین، نتایج حاصل از تخمین این مدل‌ها نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان عملیاتی با بازده سهام رابطه‌ی قوی‌تری دارد.

جدول ۲: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره t (احتمال)	آماره F (احتمال)	$\bar{R}^2$	متغیر
۱/۹۸۰	۱۸/۰۹۷ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۱	۵/۲۸۰ (۰/۰۰۰)	۴۸/۹۵۱ (۰/۰۰۰)	۰/۱۹۸	GP
۲/۰۰۴	۲۰/۰۵۴ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۵	۸/۱۹۸ (۰/۰۰۰)	۸۰/۱۷۳ (۰/۰۰۰)	۰/۲۹۰	OI
۱/۹۸۱	۲۲/۰۹۰ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۴	۶/۹۱۱ (۰/۰۰۰)	۷۹۷۹۴ (۰/۰۰۰)	۰/۲۸۹	IBT
۱/۹۷۷	۲۲/۴۳۷ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۷	۸/۰۲۷ (۰/۰۰۰)	۱۰۲/۵۵۱ (۰/۰۰۰)	۰/۳۴۴	NI

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی *Archive OF SID*

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۱ در جدول (۳) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود، آماره  $t$  ضریب همه متغیرها بجز متغیر مربوط به مدل (۱۳)، در ۰/۰۵ معنی‌دار است. همچنین آماره  $F$  مدل‌ها نشان دهنده‌ی این است که همه‌ی مدل‌ها بجز مدل (۱۳)، در کل معنی‌دار هستند.  $R^2$  تعدیل شده‌ی مدل‌ها نیز به ترتیب ۰/۰۳۶، ۰/۱۵۳، ۰/۰۹۳ و ۰/۱۰۰ است. متغیر مربوط به مدل (۱۴)، یعنی سود و زیان عملیاتی، در مقایسه با سایر مدل‌ها،  $R^2$  تعدیل شده‌ی بیشتری دارد.

بنابراین، نتایج مربوط به تخمین این مدل‌ها نشان می‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان عملیاتی رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۱

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره $t$ (احتمال)	آماره $F$ (احتمال)	$\bar{R}^2$	متغیر
۱/۹۲۸	-۱۲۵/۷۴۹ (۰/۲۲۵)	۲۵/۸۷۴	۱/۸۱۹ (۰/۰۷۴)	۳/۳۰۷ (۰/۰۷۴)	۰/۰۳۶	LOG(GP)
۲/۰۸۳	-۲۵۱/۹۶۰ (۰/۰۰۹)	۴۴/۱۰۵	۳/۳۱۱ (۰/۰۰۲)	۱۰/۹۶۵ (۰/۰۰۲)	۰/۱۵۳	LOG(OI)
۱/۸۷۳	-۱۴۶/۰۳۹ (۰/۰۸۳)	۳۰/۴۶۰	۲/۵۸۱ (۰/۰۱۳)	۶/۶۶۳ (۰/۰۱۳)	۰/۰۹۳	LOG(IBT)
۱/۸۵۴	-۱۴۷/۳۴۷ (۰/۰۷۳)	۳۱/۴۰۵	۲/۶۶۹ (۰/۰۱۰)	۷/۱۲۵ (۰/۰۱۰)	۰/۱۰۰	LOG(NI)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به فرضیه اول برای سال ۱۳۸۲ در جدول (۴) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود، آماره‌ی  $t$  ضریب همه‌ی متغیرها معنی‌دار هستند. آماره‌ی  $F$  همه‌ی مدل‌ها نیز در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار هستند.  $R^2$  تعدیل شده‌ی مدل (۲۰)، ۰/۱۷۲ است که در مقایسه با سایر مدل‌ها  $R^2$  تعدیل شده‌ی بیشتری دارد. این بدان معنی است که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد.

بنابراین، نتایج تخمین مدل‌های فوق نشان نمی‌دهد که از سود و زیان عملیاتی، در مقایسه با سایر اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد.

### جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۳

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره t (احتمال)	آماره F (احتمال)	$\bar{R}^2$	متغیر
۱/۸۱۸	-۶۸/۸۷۵ (۰/۰۷۸)	۱۵/۶۴۶	۲/۶۶۳ (۰/۰۱۰)	۳/۹۴۵ (۰/۰۵۱)	۰/۰۴۹	LOG(GP)
۱/۸۱۰	۲۵/۹۳۵ (۰/۰۰۳)	۰/۰۱۳	۲/۵۵۰ (۰/۰۱۳)	۶/۵۰۱ (۰/۰۱۳)	۰/۰۴۹	OI
۱/۶۴۰	-۱۳۰/۱۱۴ (۰/۰۰۸)	۲۶/۰۵۸	۳/۴۶۳ (۰/۰۰۱)	۱۰/۱۸۸ (۰/۰۰۳)	۰/۱۶۴	LOG(IBT)
۱/۶۰۲	-۱۲۷/۸۴۰ (۰/۰۰۷)	۲۶/۳۹۳	۳/۵۱۱ (۰/۰۰۱)	۱۰/۹۵۴ (۰/۰۰۲)	۰/۱۷۲	LOG(NI)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به فرضیه اول برای سال ۱۳۸۳ در جدول (۵) نشان داده شده است. مانند حالت قبل آماره‌ی t ضریب همه‌ی متغیرها در سطح ۰/۰۵ معنی دار هستند. آماره‌ی F همه‌ی مدل‌ها نیز بیانگر این مطلب است که همه‌ی مدل‌ها در کل معنی دار هستند. در این حالت  $R^2$  تعدیل شده‌ی مدل (۲۱)، ۰/۱۲۳ است که در مقایسه با سایر مدل‌ها،  $R^2$  تعدیل شده‌ی بیشتری دارد. این مطلب نشان دهنده‌ی آن است که سود و زیان ناخالص ارتباط بیشتری با بازده سهام دارد.

بنابراین، نتایج تخمین مدل‌ها در این حالت، مانند حالت قبل، نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان عملیاتی با بازده سهام ارتباط قوی‌تری دارد.

### جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۳

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره t (احتمال)	آماره F (احتمال)	$\bar{R}^2$	متغیر
۲/۳۵۱	۵/۸۶۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۸۷	-۶/۵۸۳ (۰/۰۰۰)	۶/۸۷۲ (۰/۰۱۳)	۰/۱۲۳	LOG(GP)
۲/۳۹۹	۵/۶۳۴ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۶۵	-۴/۶۷۹ (۰/۰۰۰)	۵/۰۲۱ (۰/۰۳۱)	۰/۰۸۹	LOG(OI)
۲/۴۸۰	۵/۴۵۴ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۴۵	-۳/۷۴۰ (۰/۰۰۰)	۴/۸۱۹ (۰/۰۳۴)	۰/۰۸۵	LOG(IBT)
۲/۴۶۷	۵/۳۵۲ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۳۶	-۳/۲۱۹ (۰/۰۰۳)	۴/۲۱۱ (۰/۰۴۷)	۰/۰۷۳	LOG(NI)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## Archive OF SID نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به این فرضیه در جدول (۶) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود، آماره‌ی  $t$  ضریب متغیرهای مربوط به مدل‌های (۲۵)، (۲۶) و (۲۸) در سطح ۰/۰۵ معنی دار هستند و آماره‌ی  $t$  ضریب متغیرهای مربوط به مدل‌های (۲۷)، (۲۹) و (۳۰) در این سطح معنی دار نیستند. همچنین آماره‌ی  $F$  مدل‌ها نشان می‌دهد که همه‌ی مدل‌ها در کل معنی دار هستند. نتیجه‌ی حاصل از مقایسه‌ی  $R^2$  تعدیل شده‌ی مدل‌ها بیانگر این مطلب است که مدل (۲۸) با  $R^2$  تعدیل شده‌ی ۰/۱۴۹، در مقایسه با سایر مدل‌ها،  $R^2$  تعدیل شده‌ی بیشتری دارد. این بدان معنی است که جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، در مقایسه با سایر اجزای

تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد. بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره $t$ (احتمال)	آماره $F$ (احتمال)	$\bar{R}^2$	متغیر
۱/۸۹۹	۳۱/۰۴۹ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۵	۴/۴۰۶ (۰/۰۰۰)	۲۳/۴۳۴ (۰/۰۰۰)	۰/۱۰۴	OC
۱/۸۷۶	۲۷/۴۵۴ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۴	-۲/۹۹۰ (۰/۰۰۳)	۲۴/۳۵۷ (۰/۰۰۰)	۰/۱۰۷	RC
۱/۸۸۹	۳۳/۶۴۹ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۷	-۱/۱۴۷ (۰/۲۵۳)	۱۶/۷۷۳ (۰/۰۰۰)	۰/۰۷۵	TC
۱/۹۴۱	۳۱/۱۱۴ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۲	-۲/۶۴۷ (۰/۰۰۹)	۳۴/۹۰۷ (۰/۰۰۰)	۰/۱۴۹	IC
۱/۸۷۰	۳۵/۷۱۸ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۳	-۰/۹۰۸ (۰/۳۶۵)	۲۷/۵۹۸ (۰/۰۰۰)	۰/۱۲۱	CBF
۱/۸۶۶	۳۵/۸۹۸ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۱	۰/۱۹۱ (۰/۸۴۹)	۲۴/۷۴۲ (۰/۰۰۰)	۰/۱۰۹	FC

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی *Archive OF SID*

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۱ در جدول (۷) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود فقط آماره‌ی  $t$  ضریب متغیر مدل (۳۱) در سطح ۰/۰۵، معنی دار است و آماره‌ی  $t$  ضریب متغیر سایر مدل‌ها در این سطح، معنی دار نیستند. همچنین تنها آماره‌ی  $F$  این مدل در سطح ۰/۰۵، معنی دار است. این بدان معنی است که تنها مدل (۳۱) در کل معنی دار است.  $R^2$  تعدیل شده‌ی این مدل ۰/۱۸۹ است که در مقایسه با سایر مدل‌ها،  $R^2$  تعدیل شده‌ی بیشتری دارد و این بدان معنی است که جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، در مقایسه با سایر اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد. بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان می‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۱

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره $t$ (احتمال)	آماره $F$ (احتمال)	$\bar{R}^2$	متغیر
۱/۹۱۹	-۲۹۲/۱۴۹ (۰/۰۰۶)	۵۰/۵۳۹	۳/۴۵۷ (۰/۰۰۱)	۱۱/۹۵۱ (۰/۰۰۱)	۰/۱۸۹	LOG(OC)
۲/۰۷۹	-۱۲/۴۹۴ (۰/۸۴۸)	۱۵/۸۵۷	۱/۳۵۷ (۰/۲۱۷)	۱/۸۲۴ (۰/۲۱۷)	۰/۰۹۵	LOG(RC)
۱/۷۷۸	۵۸/۶۷۷ (۰/۰۰۲)	-۰/۰۳۱	-۰/۵۸۸ (۰/۵۵۹)	۰/۳۴۶ (۰/۵۵۹)	۰/۰۰۶	TC
۰/۷۵۶	-۸۳/۲۷۸ (۰/۳۵۶)	۲۳/۰۸۱	۱/۵۵۷ (۰/۱۳۷)	۲/۴۲۳ (۰/۱۳۷)	۰/۰۷۰	LOG(IC)
۱/۷۶۵	۵۶/۱۶۱ (۰/۰۰۱)	-۰/۰۱۵	-۱/۳۲۱ (۰/۲۲۷)	۱/۴۹۰ (۰/۲۲۷)	۰/۰۰۸	CBF
۱/۷۸۰	۵۰/۲۳۹ (۰/۰۰۶)	۰/۰۲۲	۱/۶۹۹ (۰/۰۹۴)	۲/۸۸۶ (۰/۰۹۴)	۰/۰۲۹	FC

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

## Archive OF SID

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۲ در جدول (۸) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در این حالت نیز مانند حالت قبل، فقط آماره‌ی  $t$  مدل اول یعنی مدل (۳۷)، در سطح ۰/۰۵، معنی دار است. همچنین، آماره‌ی  $F$  مدل‌ها بیانگر این مطلب است که تنها مدل (۳۷) در کل معنی دار است.  $R^2$  تعدیل شده‌ی این مدل نیز ۰/۱۰۷ است که بیشترین  $R^2$  تعدیل شده را دارد.

بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان می‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۲

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره $t$ (احتمال)	آماره $F$ (احتمال)	$\bar{R}^2$	متغیر
1/۸۴۸	۲۳/۸۶۸ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۶	۲/۷۲۱ (۰/۰۰۸)	۸/۷۰۹ (۰/۰۰۴)	۰/۱۰۷	OC
1/۶۹۶	۳۰/۹۹۰ (۰/۰۰۱)	-۰/۰۱۱	-۰/۹۸۰ (۰/۳۳۱)	۰/۹۴۸ (۰/۳۳۴)	۰/۰۰۹	RC
1/۶۷۵	۳۳/۴۶۶ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۹	-۱/۰۴۵ (۰/۳۰۰)	۰/۶۳۷ (۰/۴۲۸)	۰/۰۰۶	TC
۱/۶۷۱	۳۶/۳۹۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۳	-۰/۴۷۸ (۰/۴۳۴)	۰/۲۲۷ (۰/۶۳۶)	۰/۰۰۹	IC
1/۷۵۵	۴۱/۴۰۴ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۶	1/۷۷۴ (۰/۰۸۱)	1/۷۰۵ (۰/۱۹۶)	۰/۰۱۱	CBF
1/۷۳۸	۴۰/۹۴۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۵	-1/۷۰۵ (۰/۰۹۳)	1/۳۵۱ (۰/۳۴۹)	۰/۰۰۵	FC

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۳ در جدول (۹) نشان داده شده است. در این حالت تنها آماره‌ی  $t$  ضریب متغیر مدل (۴۷) معنی دار است. همچنین آماره‌ی  $F$  این مدل بیانگر این مطلب است که مدل در کل معنی دار است.

$R^2$  تعدیل شده‌ی مدل (۴۶) معادل ۰/۷۲۹، بیشترین مقدار  $R^2$  تعدیل شده است و بیانگر آن است که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد.

بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۳

DW	مقدار ثابت (احتمال)	ضریب	آماره t (احتمال)	آماره F (احتمال)	$R^2$	متغیر
۲/۳۹۸	۵/۰۸۱ (۰/۰۰۰)	-۰/۱۹۴	-۱/۹۱۶ (۰/۰۶۳)	۳/۶۷۲ (۰/۰۶۳)	۰/۰۶۴	LOG(OC)
۲/۳۶۶	۳/۹۹۹ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۱	۱/۱۷۶ (۰/۲۴۶)	۱/۳۸۴ (۰/۲۴۶)	۰/۰۰۹	RC
۲/۳۲۶	۳/۹۳۸ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۱	۱/۵۲۳ (۰/۱۳۵)	۱/۳۷۳ (۰/۲۴۸)	۰/۰۰۹	TC
۰/۴۳۵	۷/۷۹۰ (۰/۰۱۵)	-۰/۷۵۲	-۴/۱۳۱ (۰/۰۵۴)	۹/۰۵۸ (۰/۰۹۵)	۰/۷۲۹	LOG(IC)
۱/۳۰۵	۶/۳۰۷ (۰/۰۰۰)	-۰/۴۱۹	-۴/۵۳۱ (۰/۰۰۱)	۱۴/۸۷۸ (۰/۰۰۲)	۰/۴۹۸	LOG(CBF)
۲/۲۶۶	۳/۷۰۱ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۱	۰/۸۱۱ (۰/۴۲۲)	۰/۵۶۱ (۰/۴۵۸)	۰/۰۱۰	FC

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

نتایج مربوط به تخمین مدل‌های فرضیه با استفاده از این روش در دو ستون اول جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، یعنی مدل (۴۹)، آماره‌ی t ضرایب همگی متغیرها معنی دار هستند. همچنین آماره‌ی F این مدل نیز نشان می‌دهد که مدل در کل معنی دار است. در مدل دوم، یعنی مدل (۵۰)، بجز آماره‌ی t ضریب متغیر جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی ( $\beta_6$ )، آماره‌ی t ضرایب متغیرها معنی دار هستند. آماره‌ی F این مدل نیز نشان می‌دهد که مدل در کل معنی دار است.  $R^2$  تعدیل شده‌ی مدل‌ها به ترتیب ۰/۷۵۹ و ۰/۱۹۲ است و بیانگر این مطلب است که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارند.

بنابراین، نتایج تخمین دو مدل نشان می‌دهد که بین بازدهی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های نقدی، ارتباط قوی تری وجود دارد.

### نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی

نتایج مربوط به تخمین مدل‌های فرضیه با استفاده از این روش برای سال ۱۳۸۱ در دو ستون دوم جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، آماره‌ی  $t$  ضرایب متغیرهای سود و زیان قبل از کسر مالیات و سود و زیان خالص معنی دار هستند و آماره‌ی  $t$  بقیه‌ی ضرایب در سطح ۰/۰۵، معنی دار نیستند. در مدل دوم، آماره‌ی  $t$  هیچکدام از ضرایب متغیرها معنی دار نیستند. همچنین آماره‌ی  $F$  دو مدل در سطح ۰/۰۵، معنی دار نیستند.  $R^2$  ی تعدیل شده‌ی مدل اول ۰/۰۷۷ است که از  $R^2$  ی تعدیل شده‌ی مدل دوم (۰/۰۲۴) بیشتر است. در نتیجه، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی تری با بازده سهام دارند.

نتایج مربوط به تخمین مدل‌ها برای سال ۱۳۸۲ در دو ستون سوم جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، یعنی مدل (۵۳)، تنها آماره‌ی  $t$  ضریب متغیر سود و زیان ناخالص معنی دار است. در مدل دوم، آماره‌ی  $t$  هیچکدام از ضرایب متغیرها معنی دار نیستند. در سطح ۰/۰۵، آماره‌ی  $F$  مدل اول معنی دار است اما این آماره در مدل دوم معنی دار نیست. در نتیجه مدل اول در کل معنی دار است.  $R^2$  ی تعدیل شده‌ی دو مدل به ترتیب ۰/۱۲۳ و ۰/۱۰۰ است و بیانگر این مطلب است که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی تری با بازده سهام دارند.

بنابراین، نتایج تخمین دو مدل نشان می‌دهد که بین بازدهی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های نقدی، ارتباط قوی تری وجود دارد.



جدول ۱۰: نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و مقطعی

سال ۱۳۸۳		سال ۱۳۸۲		سال ۱۳۸۱		روش داده‌های ترکیبی		
مدل دوم	مدل اول	مدل دوم	مدل اول	مدل دوم	مدل اول	مدل دوم	مدل اول	
۰/۰۶۷	۰/۱۵۶	۰/۱۰۰	۰/۱۲۳	۰/۰۲۴	۰/۰۷۷	۰/۱۹۲	۰/۷۵۹	$R^2$
۱/۶۰۴ (۰/۱۰۳)	۳/۴۹۷ (۰/۰۱۴)	۲/۱۷۹ (۰/۰۵۸)	۳/۲۴۱ (۰/۰۱۸)	۱/۲۶۷ (۰/۲۸۷)	۲/۳۴۰ (۰/۰۶۵)	۸/۶۶۱ (۰/۰۰۰)	۱۲۵/۴۴۸ (۰/۰۰۰)	$F$ آماره (احتمال)
-۳۶/۳۸۶ -۲/۵۶۲ (۰/۰۱۴)	-۴۲/۳۰۲ -۲/۸۱۲ (۰/۰۰۷)	-۱۰۳۶/۶۳ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	-۰/۰۲۰ -۰/۲۳۷ (۰/۰۲۹)	-۹۵۶/۲۲۳ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۳)	۰/۰۳۵ ۱/۲۱۴ (۰/۲۳۰)	-۸۹۴/۶۷۵ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	-۴۸/۷۱۳ -۱۰/۵۷۱ (۰/۰۰۰)	$\beta_1$ آماره (احتمال)
۰/۰۲۸ ۰/۷۶۵ (۰/۴۴۸)	۰/۰۳۲ ۳/۳۶۸ (۰/۰۰۱)	-۱۰۳۶/۶۶ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	۰/۰۰۵ ۰/۲۰۴ (۰/۸۳۹)	-۹۵۶/۲۶۵ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۳)	-۰/۰۸۰ -۱/۳۵۹ (۰/۱۷۹)	-۸۹۴/۶۸۹ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	۰/۰۳۲ ۱۸/۷۹۸ (۰/۰۰۰)	$\beta_2$ آماره (احتمال)
-۰/۰۶۹ -۱/۲۳۶ (۰/۲۲۳)	-۳۱۱/۸۳۴ -۱/۸۷۵ (۰/۰۶۷)	-۱۰۳۶/۶۲ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	-۰/۰۱۳ -۰/۱۹۵ (۰/۸۴۶)	-۹۵۶/۱۹۹ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۳)	۰/۲۴۱ ۲/۳۴۹ (۰/۰۲۲)	-۸۹۴/۶۶۴ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	-۹۷/۵۳۹ -۴/۷۴۱ (۰/۰۰۰)	$\beta_3$ آماره (احتمال)
-۰/۰۲۴ -۰/۹۱۸ (۰/۳۶۳)	۳۱۶/۶۰۳ ۱/۹۱۸ (۰/۰۶۱)	-۱۰۳۶/۶۶ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	۰/۰۴۴ ۰/۶۸۴ (۰/۴۹۷)	-۹۵۶/۲۲۹ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۳)	-۰/۲۱۷ -۰/۱۶۲ (۰/۰۳۵)	-۸۹۴/۶۸۶ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	۱۱۱/۵۱۰ ۵/۳۱۲ (۰/۰۰۰)	$\beta_4$ آماره (احتمال)
۰/۰۰۴ ۰/۲۳۵ (۰/۸۱۵)	-	۱۰۳۶/۶۹ ۰/۸۶۳ (۰/۳۹۱)	-	۹۵۶/۲۵۹ ۰/۴۱۲ (۰/۶۸۳)	-	۸۹۴/۶۷۲ ۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	-	$\beta_5$ آماره (احتمال)
-۰/۰۰۲ -۰/۰۴۸ (۰/۹۶۲)	-	۰/۰۳۳ ۱/۴۱۶ (۰/۱۶۲)	-	۰/۰۵۹ ۱/۵۱۹ (۰/۱۳۴)	-	-۰/۰۰۷ -۰/۹۶۲ (۰/۳۳۷)	-	$\beta_6$ آماره (احتمال)
۲۸۸/۷۱۸ (۰/۰۰۱)	۳۳۴/۴۹۰ (۰/۰۰۰)	۲۹/۶۸۱ (۰/۰۰۱)	۴۳/۰۰۷ (۰/۰۰۰)	۲۲/۰۴۲ (۰/۳۵۳)	۳۰/۰۰۵ (۰/۱۵۵)	۲۶/۳۵۴ (۰/۰۰۰)	۲۷۶/۳۳۰ (۰/۰۰۰)	مقدار ثابت (احتمال)
۲/۲۸۵	۱/۸۲۲	۱/۹۸۴	۱/۸۴۷	۱/۷۵۸	۱/۹۷۵	۱/۸۹۰	۲/۰۸۲	DW

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج مربوط به تخمین مدل‌ها برای سال ۱۳۸۳ در دو ستون آخر جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، آماره  $t$  ضرایب متغیرهای سود و زیان ناخالص و سود و زیان عملیاتی معنی دار هستند. این آماره در مدل دوم، تنها برای ضریب

متغیر جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی معنی دار است. در سطح ۰/۰۵، آماره‌ی F مدل اول معنی دار است اما این آماره در مدل دوم معنی دار نیست. این نتیجه نشان می‌دهد که مدل اول در کل معنی دار است.  $R^2$ ی تعدیل شده‌ی دو مدل به ترتیب ۰/۱۵۶ و ۰/۰۶۷ است و بیانگر این مطلب است که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارند.

بنابراین، نتایج تخمین دو مدل نشان می‌دهد که بین بازده‌ی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های نقدی، ارتباط قوی‌تری وجود دارد.

## ۸- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی رابطه‌ی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد با بازده سهام پرداخته شد. بدین منظور سه فرضیه تدوین شد. صورت سود و زیان اطلاعات مربوط به سود و زیان ناخالص، سود و زیان عملیاتی، سود و زیان قبل از کسر مالیات و سود و زیان خالص را ارائه می‌دهد. نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، برای اتخاذ تصمیمات خود بیشتر بر سود و زیان خالص اتکاء می‌کنند. این بدان معنا است که آنها برای اتخاذ تصمیمات خود، در صورت استفاده از اطلاعات صورت سود و زیان، از رقم سود و زیانی استفاده می‌کنند که پس از کسر مالیات بدست می‌آید. یعنی از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

طبق استانداردهای حسابداری ایران، صورت جریان‌های وجه نقد باید اطلاعات مربوط به جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری و سود پرداختی بابت تأمین مالی، مالیات بر درآمد، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی را در بر داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم نشان می‌دهد که از بین این اطلاعات، اطلاعات مربوط به سر فصل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر مورد علاقه‌ی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان است. به عبارت دیگر، آنها برای اتخاذ تصمیمات خود، در صورت استفاده از اطلاعات صورت جریان‌های وجه نقد، بیشتر بر اطلاعات مربوط به جریان‌های وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تأکید می‌کنند. یعنی آنها بیشتر به جریان‌های ورودی و خروجی وجه نقد مربوط به خرید و فروش داراییهای ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت، جهت اتخاذ تصمیمات

خود، علاقمند هستند. بنابراین، از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریا نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان با بازده سهام رابطه‌ی قوی تری دارد. یعنی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. این نتایج با نتایج پژوهشهای واتسون و ولز (۲۰۰۵)، هاو و همکاران (۲۰۰۱)، ریبرن (۱۹۸۶)، بوئن و همکاران (۱۹۸۶)، عاشق (۱۹۹۴)، ویلسون (۱۹۸۶)، بال و براون (۱۹۸۶)، بیور و دوکس (۱۹۷۲)، لیونات و زاروین (۱۹۹۰) همخوانی دارد و بر خلاف نتایج بدست آمده توسط لیونات و سانتیکچیا (۲۰۰۶) و شارما و آیسلین (۲۰۰۳) است.

صورت جریان‌های وجه نقد از اول بهمن ماه سال ۱۳۷۵ جزء صورت‌های مالی اساسی محسوب شد و در مقایسه با صورت سود و زیان قدمت کمتری دارد. صورت جریان‌های وجه نقد، اطلاعات بر مبنای نقدی را در اختیار استفاده‌کننده‌گان قرار می‌دهد در حالی که صورت سود و زیان اطلاعاتی بر مبنای تعهدی را در اختیار آنها قرار می‌دهد. اطلاعاتی که در صورت جریان‌های وجه نقد ارائه می‌شود اطلاعات مهم و در مقایسه با اطلاعات صورت سود و زیان، اطلاعات جدیدتری هستند اما نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کننده‌گان از صورت‌های مالی بیشتر به اطلاعات صورت سود و زیان، یعنی اطلاعات بر مبنای تعهدی، علاقمند هستند و هنوز اطلاعات مندرج در این صورت مالی را بیشتر مبنای تصمیمات خود قرار می‌دهند.

با فرض اینکه اطلاعات جدیدتر اطلاعات کامل‌تری هستند، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که یا سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کننده‌گان از صورت‌های مالی هنوز از اهمیت اطلاعات مندرج در صورت جریان‌های وجه نقد آگاهی پیدا نکرده‌اند یا اینکه تصمیمات کمیته‌ی فنی سازمان حسابرسی، مبنی بر محسوب کردن این صورت مالی جدید جزء صورت‌های مالی اساسی، بر مبنای پژوهش‌ها و بررسی‌های از قبل انجام گرفته نبوده است.

دستگیر و خداینده (۱۳۸۰). ارتباط بین محتوای اطلاعاتی اجزای اصلی صورت جریان وجه نقد با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پایان نامه کارشناسی ارشد**، دانشگاه شهید چمران.

عالی‌ور، عزیز (۱۳۷۳). صورت گردش وجه نقد، چاپ اول، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی تهران.

عالی‌ور، عزیز (۱۳۷۰). صورت‌های مالی اساسی، چاپ سوم، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی تهران.

کمیته فنی سازمان حسابرسی (۱۳۸۴). استانداردهای حسابداری، چاپ چهارم، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی تهران.

گجراتی، دامودار. (۱۹۸۸). مبانی اقتصاد سنجی، جلد اول، برگرداننده: حمید ابریشمی، انتشارات دانشگاه تهران

- Ashiq Ali (1994). The incremental information content of earnings, working capital from operation and cash flow. *Journal of Accounting Research*, 32, 1.
- Ball, R., and P. Brown, (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6, 159–178.
- Bernard, V.L., and T.L. Stober, (1989). The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals. *The Accounting Review*, 4, 624–652.
- Beaver, W., and R.Dukes, (1972). Interperiod Tax Allocation ,Earning Expectations, and the Behavior of Security Prices. *The Accounting Review*(April), 320-332.
- Bowen, R.M., D. Burgstahler and L.A.Daley, (1986). Evidence on the Relationships between Earnings and Various Cash Flow Measures. *The Accounting Review* (October), 713–725.

- Dastgir, M., A. Saeedi, V. (2006). Superiority of Comprehensive Income to Net Income as a Measure of Firm Performance: Some Evidence for Scale Effect. *Selected Paper, English conference*.
- Dechow, P., (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3–42.
- Divesh S. Sharma and Errol R. Iselin, (2003). The decision usefulness of reported cash flow and accrual information in a behavioural field experiment. *Accounting and Business Research*, 33, 123-135
- Divesh S. Sharma and Errol R. Iselin, (2003). The Relative Relevance of Cash Flow and Accrual Information Solvency Assessments: A Multi-Method Approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(7) & (8), 1115-1140.
- Haw, In-Mu ,Qi Daqing, Wu ,woody (2001). The nature of information in accruals and cash flows in an emerging capital market: The case of China. *The international journal of accounting* ,36, 391-406.
- Livnat, J. and P. Zarowin, (1990). The Incremental Information Content of Cash Flow Components. *Journal of Accounting and Economics*, 13, 25–46.
- Livnat, J. and M. Santicchia, (2006). Cash Flows, Accruals and Future Returns. *Financial Analysts Journal*, 62, 48-61.
- Patell, J., and R. Kaplan, (1977). "The Information Content of Cash Flow Data Relative to Annual Earnings: Preliminary Tests." *Working paper, Stanford University*.
- Rayburn, J., (1986). The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting Research*, 24, 112–133.

- Sloan, R.G., (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information In Accruals and Cash Flows About Future Earnings? *The Accounting Review*, 71, 289–315.
- Watson, J. and P.Wells, (2005). The association between various earnings and cash flow measures of firm performance and stock returns: Some Australian Evidence. *Working Paper*. University of Technology, Sydney.
- Wilson, P.G., (1986). The relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at the earnings announcement and annual report release date. *Journal of Accounting Research*, 24, 165–200.
- Wilson, P.G., (1987). The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling for earnings. *The Accounting Review*, 62, 293–322.