

## بررسی رابطه‌ی بین ارقام تعهدی، نقدی عملیاتی و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام

علی خواجه پور\*، داود گرجی زاده\*\*

\* عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمان، گروه حسابداری، کرمان، ایران Email:khajehpoor.ali@gmail.com

\*\* عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروزکوه، گروه حسابداری، فیروزکوه، ایران Email:davoud.gorjizadeh@gmail.com

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۹/۰۹/۳۰

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۰/۰۲/۰۶

### چکیده

هدف اصلی از تهیه صورت‌های مالی ارائه اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان در تصمیمات اقتصادی است. اولین گام در تصمیمات سرمایه‌گذاری به‌دست آوردن ارزش سهام شرکت‌هایی است که سرمایه‌گذاران در آنها سرمایه‌گذاری کرده و یا قصد سرمایه‌گذاری در آنها را دارند. همواره یکی از مسائل مورد توجه فعالان در بازارهای مالی نظیر بورس، ارزش سهام بوده و این که ارزش سهام آنها با چه عناصر و یا اطلاعاتی رابطه دارد. لذا در این تحقیق به بررسی برخی عوامل موثر بر قیمت بازار سهام پرداخته شده است که عوامل مورد بررسی عبارتند از: ارقام تعهدی، ارقام نقدی عملیاتی، ارزش دفتری و سود تقسیمی. در این تحقیق از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ استفاده شده است؛ سپس با استفاده از آزمون همبستگی اسپیرمن به بررسی رابطه بین تک تک متغیرها با ارزش سهام و سود تقسیمی پرداخته شده و این نتیجه حاصل شده است که تغییرات ارقام نقدی عملیاتی و ارزش دفتری با تغییرات قیمت بازار سهام و سود تقسیمی رابطه مستقیم و تغییرات ارقام تعهدی با تغییرات قیمت بازار سهام و سود تقسیمی رابطه معکوس دارند.

**واژه‌های کلیدی:** ارقام تعهدی، ارقام نقدی عملیاتی، ارزش دفتری، سود تقسیمی، قیمت بازار سهام، بورس اوراق بهادار تهران.

### مقدمه

منابع مالی نقش اساسی دارد. بنابراین، بازار سرمایه به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، حمایت قانونی از صاحبان پس اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. بورس

دستیابی به رشد بلند مدت و مداوم اقتصادی، نیازمند تجهیز و تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی است و این مهم بدون کمک بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه گسترده و کارآمد به سهولت امکان پذیر نیست. در یک اقتصاد سالم، وجود سیستم مالی کارآمد در توزیع مناسب

آنها می‌توان به مدل‌های تنزیل و ضریب  $P/E$  اشاره کرد. مهم‌ترین مدل‌های تنزیل شامل مدل تنزیل سود نقدی، مدل تنزیل جریان نقدی و مدل سود باقیمانده می‌باشد که مبتنی بر داده‌های حسابداری است. تمامی این مدل‌ها از مدل مشهور ارزش فعلی سود تقسیمی مورد انتظار استفاده کرده‌اند. در مدل‌های ارزش گذاری از چند متغیر حسابداری از جمله بازده، جریان نقدی عملیاتی و سود تقسیمی جهت تعیین ارزش سهام استفاده می‌شود. با در نظر گرفتن این موضوع که سود، حاصل جمع اقلام تعهدی و نقدی می‌باشد و ارزش سهام نیز سودهای آتی را منعکس می‌کند، می‌توان این نتیجه را گرفت که اقلام تعهدی و نقدی در تعیین ارزش سهام می‌تواند نقش اساسی داشته باشد. در این تحقیق ما به دنبال یافتن پاسخ برای سوالاتی می‌باشیم. همچون، آیا اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی می‌تواند در تعیین سود تقسیمی نقش داشته باشد؟ آیا اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی می‌تواند در تعیین قیمت سهام نقش داشته باشد؟ آیا بین ارزش دفتری سهام و قیمت سهام رابطه‌ای وجود دارد؟

تحقیق حاضر در پی آن است که از طریق تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مبادرت به استخراج معیارهایی کند که از این طریق به افراد مختلف فعال در بازار از قبیل سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران، سهام‌داران و کارگزاران کمک شود تا مبادرت به ارزش گذاری سهام شرکت‌ها نمایند.

در روش‌های جدید ارزش گذاری سهام شرکت‌ها، از داده‌های حسابداری از جمله اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی، ارزش دفتری و سود تقسیمی استفاده می‌شود.

این تحقیق به بررسی تاثیر اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی بر قیمت بازار سهام می‌پردازد و با آزمون متغیرهای جدید ارزش گذاری سهام شرکت‌ها، گامی در جهت آسان کردن فرایند تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه بر می‌دارد.

فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر می‌باشند:

**فرضیه ۱:** بین اقلام تعهدی و قیمت بازار سهام رابطه معنادار وجود دارد.

اوراق بهادار، از سویی مرکز جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تامین مالی پروژه‌های سرمایه گذاری بلند مدت است و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راکد می‌توانند محل نسبتا مناسب و امن سرمایه گذاری را جستجو و وجوه مازاد خود را برای سرمایه گذاری در شرکت‌ها به کار اندازند.

سهام‌داران برای تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش سهام شرکت‌ها نیازمند اطلاعاتی جهت تعیین ارزش اوراق بهادار هستند. نقش اصلی حسابداری فراهم کردن اطلاعات مورد نیاز استفاده کنندگان از جمله برای ارزش گذاری شرکت‌ها می‌باشد. اطلاعاتی که توسط حسابداران ارائه می‌شود قاعدتا باید نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان جهت تعیین ارزش شرکت‌ها را برآورده سازند. حسابداری برای اینکه بتواند اطلاعات مفیدی را به سهام‌داران ارائه کند باید با دادن اطلاعاتی درباره سود، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سود تقسیمی و نظایر آن به تعیین قیمت سهام کمک کند. این امر از طریق حسابداری تعهدی امکان پذیر می‌گردد؛ چرا که فرض اساسی در حسابداری تعهدی آن است که ارزیابی بهتری از عملکرد مدیریت فراهم کند. از آنجا که سود حسابداری را می‌توان بر اساس اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی محاسبه کرد؛ بنابراین می‌توان برای پیش بینی سود و جریان نقدی عملیاتی نیز از اقلام تعهدی استفاده کرد.

این ایده که داده‌های حسابداری می‌توانند در تعیین ارزش سهام نقش داشته باشند، ابتدا به وسیله تحلیل‌گران مالی مطرح گردید. تحلیل‌گران برای ارزیابی اوراق بهادار از تحلیل‌های بنیادی و تحلیل‌های تکنیکی استفاده می‌کنند. در تحلیل‌های بنیادی عمدتا مبنای تعیین ارزش شرکت‌ها از طریق داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی می‌باشد. تحلیل‌گران بنیادی در تلاش هستند با تجزیه و تحلیل صورتهای مالی ارزش شرکت را تعیین کنند. تحلیل‌گران و ارزیابان اوراق بهادار بر مبنای تحلیل‌های بنیادی برای تعیین ارزش ذاتی سهام شرکت‌ها از مدل‌های متعددی می‌توانند استفاده کنند، که از جمله

محتوای اطلاعاتی هستند. همچنین اقلام تعهدی و جریان های نقدی در پیش بینی سود تقسیمی و بازده آتی در بورس آمریکا دارای محتوای اطلاعاتی هستند. اما در بورس اردن محتوای اطلاعاتی ندارند.

۴. جریان های نقدی نسبت به اقلام تعهدی محتوای اطلاعاتی بیشتری برای پیش بینی سودهای آتی در بورس آمریکا و اردن دارند.

۵. استفاده همزمان از تغییرات در اقلام تعهدی و جریان های نقدی سه متغیر سود، جریان نقدی و بازده را در بورس اردن بهتر پیش بینی می کند.

اسکات پیر و ملکوم<sup>۲</sup> در سال (۲۰۰۶) به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در تعیین قیمت سهام پرداختند که از مدل اولسون (۱۹۹۵) استفاده کردند.

نتایج تحقیق نشان می دهد بین سود تقسیمی و قیمت سهام ارتباط وجود دارد.

بارث و همکاران<sup>۳</sup> در سال (۲۰۰۱) با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره به بررسی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اجزای سود تعهدی پرداختند. دوره انجام تحقیق ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۶ و برای ۱۰۱۶۴ سال - شرکت بود. در این تحقیق از اجزای اقلام تعهدی و اقلام تعهدی به صورت یک رقم کلی برای پیش بینی جریان نقدی استفاده شد. نتایج این تحقیق نشان داد که جریان نقدی و اجزای اقلام تعهدی در مقایسه با سودهای وقفه دار، توانایی بهتری برای پیش بینی جریان نقدی آتی دارد. همچنین، نتایج تحقیق آنان نشان داد که اجزای تعهدی سود قابلیت پیش بینی جریان های نقدی آتی را به طور چشم گیری افزایش می دهد.

راجر و ریموند<sup>۴</sup> در سال (۲۰۰۰) رابطه بین ارزش دفتری، سود حسابداری و قیمت سهام را در شش کشور آسیایی (اندونزی، کره جنوبی، مالزی، فیلیپین، تایوان و تایلند) بررسی کردند. دوره انجام تحقیق ۱۹۹۶ تا ۱۹۸۷ بود.

نتایج آنها نشان داد که قدرت توضیحی ارزش دفتری و سودهای باقی مانده در بین کشورها مختلف است؛ یعنی

فرضیه ۲: بین اقلام تعهدی و سود تقسیمی رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۳: بین اقلام نقدی عملیاتی و سود تقسیمی رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۴: بین اقلام نقدی عملیاتی و قیمت بازار سهام رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۵: بین ارزش دفتری با قیمت بازار سهام ارتباط وجود دارد.

### پیشینه تحقیق

#### الف: سوابق تحقیق در خارج از کشور

بسام<sup>۱</sup> در سال (۲۰۰۲) به بررسی نقش اقلام تعهدی و جریان های نقدی در ارزش گذاری پرداخته است. این تحقیق در بورس آمریکا و اردن صورت گرفت. این تحقیق از مدل اولسون (۱۹۹۵) برای ارتباط دادن اقلام تعهدی با جریان های نقدی استفاده کرد. نمونه انتخاب شده برای سال های ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۹ می باشد. تحقیق وی به دو بخش اصلی تقسیم می شود. در بخش اول به ارتباط اقلام تعهدی و جریان های نقدی با قیمت سهام می پردازد. در بخش دوم با مطرح کردن این موضوع که برای ارزش گذاری شرکت معمولاً از چند متغیر سود، جریان نقدی، سود باقی مانده، سود تقسیمی، و بازده استفاده می شود، به بررسی نقش اقلام تعهدی و جریان های نقدی عملیاتی برای پیش بینی این متغیرها می پردازد. نتایج تحقیق وی به شرح زیر می باشد:

۱. اقلام تعهدی و جریان های نقدی، ارزش بازار سهام شرکت های موجود در بورس آمریکا و اردن را توضیح می دهد.

۲. اقلام تعهدی و جریان های نقدی در پیش بینی سودهای آتی محتوای اطلاعاتی دارند. علاوه بر این استفاده همزمان از اقلام تعهدی و جریان های نقدی در مقایسه با اقلام تعهدی یا جریان های نقدی، سودهای آتی را بهتر پیش بینی می کند.

۳. اقلام تعهدی و جریان های نقدی در پیش بینی سود و جریان های نقدی آتی در بورس آمریکا و اردن دارای

1. Scott. p and Melcom  
3. Barth et al  
4. Roger and Raymond

1. Bassam

برای توضیح بازده سهام شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

#### ب: سوابق تحقیق در داخل کشور

عرب مازیار و همکاران در سال (۱۳۸۵) به بررسی محتوای افزاینده و نسبی سود، جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی پرداخته‌اند. آنها این موضوع را از طریق بررسی ارتباط بازده با سود و اجزای آن آزمون کردند. براساس یک نمونه متشکل از ۴۰۰ سال - شرکت از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲، نتایج حاکی از آن بود که سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است و بر وجود محتوای افزاینده اطلاعاتی سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی تاکید شد. از سوی دیگر، بررسی‌های انجام گرفته آشکار کرد که ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی است.

علی احمدی در سال (۱۳۸۵) به بررسی نقش جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی در ارزش گذاری پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که ارزش دفتری در ارزش گذاری فاقد محتوای اطلاعاتی است؛ اما جریان‌های نقدی عملیاتی در ارزش گذاری دارای محتوای اطلاعاتی هستند.

پورحیدری و همکاران در سال (۱۳۸۴) محتوای اطلاعاتی سود خالص و ارزش دفتری شرکت را از طریق میزان ارتباط سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم با قیمت هر سهم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۳ بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که:

اولاً بخش قابل توجهی از تغییرات قیمت سهام به وسیله سود تبیین می‌شود.

ثانیاً عمده قدرت توضیح دهندگی مجموع سود و ارزش دفتری شرکت به خاطر سود است.

ثالثاً ارزش دفتری شرکت از قدرت توضیح دهندگی مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نبوده و ضریب تعیین حساب شده برای این متغیر، به ویژه ضریب تعیین تفاضلی بیانگر قدرت توضیح دهندگی ضعیف این

قدرت توضیحی برای کشورهای تایوان و مالزی پائین و برای کره و فیلیپین بالا بود. این تفاوت‌ها عموماً به شیوه عمل حسابداری مربوط می‌شود. با مقایسه قدرت توضیحی ارزش دفتری و سود باقی مانده مشخص گردید، که در تمام شش کشور قدرت توضیحی سود باقی مانده از ارزش دفتری کمتر است. همچنین، مطالعه آنان نشان داد که ارزش دفتری و سودهای باقی مانده به طور مثبت و معناداری با قیمت سهام، در تمام شش کشور رابطه دارد.

کاریتو و کلاب<sup>۱</sup> در سال (۲۰۰۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود و جریان‌های نقدی در بازار ژاپن پرداخته‌اند. در این تحقیق آنها به دنبال ارتباط دادن سود و جریان‌های نقدی با بازده بودند. آنها این ارتباط را برای ۶۶۶۲ سال - شرکت و برای دوره ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۳ مورد بررسی قرار دادند، نتایج مطالعه آنان نشان داد که سود در مقایسه با جریان‌های نقدی محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد که این نتایج با مطالعات انجام شده در آمریکا هم خوانی داشت.

همچنین نتایج تحقیق بیان می‌کند که سرمایه گذاران ژاپنی برای ارزش گذاری شرکت از سود و جریان نقدی استفاده می‌کنند.

دیچو<sup>۲</sup> در سال (۱۹۹۸) در تحقیق خود از سود حسابداری و جریان‌های نقدی به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت استفاده کرد. در این تحقیق نشان داد که هرچه شرکت دارای نوسان کمتری در تامین وجوه مورد نیاز خود برای انجام فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه گذاری و تامین مالی داشته باشد، جریان‌های نقدی دارای شرایط بهتری برای سنجش عملکرد شرکت هستند. دوره انجام تحقیق برای مشاهدات سالانه، ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۹ و برای ۲۰۷۱۶ سال - شرکت بود و برای مشاهدات فصلی ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹ و ۲۸۶۴۷ سال شرکت بود. به اعتقاد وی در دوره‌های زمانی کوتاه (مثل سه ماه و یک سال)، سود شرکت‌ها رابطه بیشتری با بازده سهام شرکت‌ها نسبت به جریان‌های نقدی دارد و همچنین وی با بررسی ارقام تعهدی به این نتیجه رسید که هرچه میزان ارقام تعهدی شرکتی بالاتر باشد، توان سود نسبت به جریان‌های نقدی

1. Chuarito and Clubb

2. Dichow

متغیر در توضیح نوسان ارزش شرکت است.

داشت.

مدرس و دیلمی در سال (۱۳۸۲) مدل سری زمانی را برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی آتی آزمون کردند. دوره انجام تحقیق ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۹ و برای ۴۰ شرکت بود. در این تحقیق از متغیرهای جریان نقدی عملیاتی تاریخی، سودهای حسابداری تاریخی و اقلام دارایی ها و بدهی های جاری استفاده کرد. نتایج به دست آمده نشان داد که:

۱. پیش بینی جریان نقدی عملیاتی با استفاده از جریان های نقدی عملیاتی تاریخی امکان پذیر نیست.  
۲. پیش بینی جریان نقدی عملیاتی آتی با استفاده از سودهای تاریخی به نحو معناداری امکان پذیر است و در پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی برتری سود بر جریان های نقدی تایید شود.

۳. استفاده همزمان از جریانات نقدی عملیاتی تاریخی و سودهای تاریخی تا حد زیادی مدل پیش بینی را بهبود داد.

۴. استفاده همزمان از جریان های نقدی عملیاتی تاریخی، سودهای تاریخی، دارایی های جاری و بدهی های جاری تاریخی مرتبط تا حد زیادی مدل را بهبود داد.  
ثقفی وهاشمی در سال (۱۳۸۲) در تحقیق خود به دنبال یافتن مدلی برای پیش بینی جریان های نقدی علميیاتی بودند و برای انجام این پیش بینی از سه مدل استفاده کردند. این مدل ها براساس:

۱. سود حسابداری.  
۲. جزء نقدی و مجموع اقلام تعهدی.  
۳. جزء نقدی و اجزای تعهدی سود حسابداری شکل گرفت.

سپس، مدل های مذکور را برای ۷۱ شرکت و برای سالهای ۱۳۷۴ تا ۱۳۸۲ مورد آزمون قرار دادند. یافته های تحقیق آنان نشان می داد که بین جریان های نقدی عملیاتی و سود حسابداری و اجزاء آن رابطه معناداری وجود دارد. یافته های این تحقیق با نظریه توانایی سود حسابداری و اجزاء آن در پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی و همچنین نظریه برتری توانایی سود در پیش بینی جریان های نقدی نسبت به جریان نقدی هماهنگی

## روش تحقیق

روش انجام تحقیق حاضر شبه تجربی است. بدین صورت که با استفاده از اطلاعات گذشته مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای یک دوره زمانی شش ساله (۸۷-۸۲)، ارتباط میان متغیرهای مستقل تحقیق، یعنی جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی را با متغیر وابسته، یعنی قیمت بازار سهام و سود تقسیمی مورد بررسی قرار دادیم. در واقع، این تحقیق از نظر کار تحقیقاتی یک تحقیق کاربردی است؛ برای طبقه بندی، خلاصه نمودن و ارائه اطلاعات در قالب نمودارها و جداول و نیز تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزارهای Excel و Spss استفاده شده است.

همچنین، برای آزمون معنادار بودن رابطه بین متغیرهای هر فرضیه، از آزمون همبستگی اسپیرمن و برای بررسی کلیه متغیرها از آزمون رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است.

جامعه آماری مورد نظر در این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ سهام آنها در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده است.

نمونه آماری مورد نظر در این تحقیق با توجه به شرایط زیر انتخاب گردید:

سال مالی شرکت پایان اسفند ماه باشد.  
حد اقل ۷ ماه از ۱۲ ماه سال، سهام شرکت در بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار گرفته باشد.  
در این تحقیق از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، با توجه به دو محدودیت فوق تعداد شرکت ها به ۱۸۰ شرکت رسید که با استفاده از نمونه گیری از جامعه محدود بدون جایگزین ۵۸ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب شد.

$$n = \frac{N \times \frac{e^2}{\sum_{h=1}^H \frac{X_h^2}{N^2}}}{e^2 \times (N-1) + \sum_{h=1}^H \frac{X_h^2}{N^2}} \approx 58$$

$$n = \frac{180 \times \frac{1}{96^2} \times 0/2347^2}{0/8^2 \times 179 + 1/96^2 \times 0/2347^2} \approx 58$$

که در آن:

حجم نمونه =  $n$

کل جامعه =  $N$

سط اطمینان =  $Z_{\frac{\alpha}{2}}^2$

سطح معناداری =  $\alpha$

انحراف معیار نمونه مقدماتی =  $\sigma_x^2$

میزان خطا =  $e^2$

گردش وجوه نقد شرکت‌های مورد نظر استخراج گردیده است.

**ارزش دفتری هر سهم<sup>۳</sup>:** ارزش دفتری هر سهم عبارت است از: ارزش هر سهم طبق دفاتر شرکت بر مبنای بهای تمام شده تاریخی آن که به شرح زیر محاسبه شده است:

$$BNPS_{it} = \frac{\text{مجموع حقوق صاحبان سهام}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

### متغیرهای وابسته

**ارزش بازار هر سهم<sup>۴</sup>:** ارزش بازار هر سهم شرکت، قیمت مبادله هر سهم در پایان هر یک از سال‌های مورد بررسی است، که از اطلاعات موجود در سایت‌های بورس اوراق بهادار و نرم افزار تدبیر پرداز استخراج شده است.

**سود تقسیمی<sup>۵</sup>:** سود تقسیمی عبارت است: از مبلغی که در زمان پرداخت سود نقدی به سهام عادی تعلق می‌گیرد.

### یافته‌های تحقیق

در پژوهش حاضر برای بررسی فرضیه‌های تحقیق، آزمون همبستگی مورد استفاده قرار گرفته است. بنابراین، لازم است قبل از پرداختن به فرضیه‌های تحقیق توزیع داده‌های پژوهش مورد بررسی قرار گیرد تا متناسب با توزیع داده‌ها (پارامتریک یا ناپارامتریک بودن داده‌ها) آزمون همبستگی اسپیرمن یا پیرسون به کار گرفته شود. بنابراین، در ادامه به بررسی توزیع داده‌ها با استفاده از آزمون کلوموگروف-اسمیرنوف خواهیم پرداخت.

نتایج حاصل از آزمون کلوموگروف-اسمیرنوف در رابطه با متغیرهای تحقیق در جدول (۱) نشان داده شده است.

متغیرهای تحقیق شامل متغیرهای مستقل و وابسته به صورت زیر می‌باشند.

### متغیرهای مستقل

**اقلام تعهدی<sup>۱</sup>:** ارقام تعهدی به اقلامی گفته می‌شود که موجب به تعویق افتادن شناخت درآمد و یا هزینه‌ها می‌شوند، و یا به عبارتی ارقام تعهدی، اقلامی هستند که به عنوان انتقال دهنده وجوه به زمانی دیگر محسوب می‌شوند. به این معنی که دریافت‌ها و پرداخت‌های وجه نقد تحت عنوان ارقام تعهدی ثبت می‌شود و موجب می‌گردد واقعیت اقتصادی شرکت بهتر نشان داده شود. در این تحقیق از مدل زیر برای برآورد ارقام تعهدی استفاده شده است.

$$ACC_{it} = N_{it} - CFO_{it}$$

که در آن:

$ACC_{it}$  = ارقام تعهدی

$N_{it}$  = سود عملیاتی

$CFO_{it}$  = ارقام نقدی عملیاتی

**جریان‌های نقدی عملیاتی<sup>۲</sup>:** بر اساس استانداردهای حسابداری شماره (۲)، جریان‌های نقدی عملیاتی شامل جریان‌های ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و آن دسته از جریان‌های نقدی عملیاتی است که ماهیتاً به طور مستقیم قابل ارتباط با سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت وجوه نقد نیست، که این داده از صورت مالی

3. Book Value Per Share  
4. Market Value Per Share  
5. Dividend

1. Accruals  
2. Operating Cash Flows

جدول ۱: آزمون کلموگروف-اسمیرنوف

|                     |                     | X <sub>1</sub> | X <sub>2</sub> | X <sub>3</sub> | Y <sub>1</sub> | Y <sub>2</sub> |
|---------------------|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| فراوانی             |                     | 346            | 346            | 336            | 348            | 347            |
| پارامترهای<br>نرمال | میانگین             | 209838.2139    | -17332.2283    | 7650.7902      | 2005.062       | 74197.4121     |
|                     | انحراف<br>استاندارد | 931147.6092    | 394035.7845    | 10316.100      | 1520.577       | 374674.518     |
| بیشترین<br>اختلافها | قدر مطلق            | 392 .          | 352 .          | 250 .          | 173 .          | 414 .          |
|                     | مثبت                | 392 .          | 352 .          | 231 .          | 173 .          | 409 .          |
|                     | منفی                | - .371         | - .348         | - .250         | - .170         | - .414         |
| Z کلموگروف اسمیرنوف |                     | 7.291          | 6.549          | 3.175          | 4.667          | 7.714          |
| سطح معنی داری       |                     | 000 .          | 000 .          | 000 .          | 000 .          | 000 .          |

نتایج جدول (۱) حاکی از این است که در سطح اطمینان ۹۵٪ درصد فرضیه مبتنی بر پارامتریک بودن داده‌ها برای کلیه متغیرهای پژوهش رد می‌گردد. به عبارت دیگر، این نتایج بیان گر این است که برای بررسی فرضیه‌های پژوهش، بایستی از آزمون همبستگی اسپیرمن که یک نوع آزمون همبستگی ناپارامتریک می‌باشد، استفاده گردد.

### آزمون فرضیه اول

**H<sub>0</sub>**: بین اقلام تعهدی با قیمت بازار سهام ارتباط وجود ندارد.

**H<sub>1</sub>**: بین اقلام تعهدی با قیمت بازار سهام ارتباط وجود دارد.

برای بررسی فرضیه فوق آزمون همبستگی اسپیرمن با توجه به ناپارامتریک بودن داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول ۲: آزمون همبستگی اقلام تعهدی و قیمت بازار سهام

| قیمت بازار سهام |          | اقلام تعهدی            |
|-----------------|----------|------------------------|
| همبستگی اسپیرمن |          |                        |
| فراوانی         | معناداری |                        |
| ۳۴۸             | ۰.۰۰۰    | ضریب همبستگی<br>-۰.۲۱۶ |

باتوجه به نتایج جدول (۲) سطح معناداری آزمون برابر با ۰/۰۰۰ (کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده است. بنابراین، فرضیه **H<sub>0</sub>** در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود و این بدان معناست که اقلام تعهدی با قیمت بازار سهام رابطه معکوس و معناداری به میزان ۰/۲۱۶- وجود دارد.

### آزمون فرضیه دوم

**H<sub>0</sub>**: بین اقلام تعهدی فعلی با سود تقسیمی ارتباط وجود ندارد.

**H<sub>1</sub>**: بین اقلام تعهدی فعلی با سود تقسیمی ارتباط وجود دارد.

برای بررسی فرضیه فوق آزمون همبستگی اسپیرمن با توجه به ناپارامتریک بودن داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول ۳: آزمون همبستگی اقلام تعهدی و سود تقسیمی

|                 |          |         |             |
|-----------------|----------|---------|-------------|
| سود تقسیمی      |          |         | اقلام تعهدی |
| همبستگی اسپیرمن |          |         |             |
| ضریب همبستگی    | معناداری | فراوانی |             |
| -۰.۱۰۷          | ۰.۰۴۷    | ۳۴۸     |             |

باتوجه به اینکه سطح معناداری آزمون برابر با ۰/۰۴۷ (کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده است. بنابراین، فرضیه  $H_0$  رد می‌شود و این بدان معناست که اقلام تعهدی فعلی با سود تقسیمی رابطه معکوس و معناداری به میزان ۰/۱۰۷- وجود دارد.

#### آزمون فرضیه سوم

$H_0$ : بین اقلام نقدی عملیاتی با سود تقسیمی ارتباط وجود ندارد.

$H_1$ : بین اقلام نقدی عملیاتی با سود تقسیمی ارتباط وجود دارد.

برای بررسی فرضیه فوق آزمون همبستگی اسپیرمن با توجه به ناپارامتریک بودن داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول ۴: آزمون همبستگی اقلام نقدی عملیاتی و سود تقسیمی

|                 |          |         |                    |
|-----------------|----------|---------|--------------------|
| سود تقسیمی      |          |         | اقلام نقدی عملیاتی |
| همبستگی اسپیرمن |          |         |                    |
| ضریب همبستگی    | معناداری | فراوانی |                    |
| ۰.۴۰۷           | ۰.۰۰۰    | ۳۴۵     |                    |

باتوجه به اینکه معناداری آزمون برابر با ۰/۰۰۰ (کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده است. بنابراین، فرضیه  $H_0$  رد می‌شود و این بدان معناست که اقلام نقدی عملیاتی با سود تقسیمی رابطه مستقیم و معناداری به میزان ۰/۴۰۷ وجود دارد.

#### آزمون فرضیه چهارم

$H_0$ : بین اقلام نقدی عملیاتی با قیمت بازار سهامارتباط وجود ندارد.

$H_1$ : بین اقلام نقدی عملیاتی با قیمت بازار سهامارتباط وجود دارد.

برای بررسی فرضیه فوق آزمون همبستگی اسپیرمن با توجه به ناپارامتریک بودن داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۵) نشان داده شده است.



جدول ۵: آزمون همبستگی اقلام نقدی عملیاتی و قیمت بازار سهام

|                 |          |         |                    |
|-----------------|----------|---------|--------------------|
| قیمت بازار سهام |          |         | اقلام نقدی عملیاتی |
| همبستگی اسپیرمن |          |         |                    |
| ضریب همبستگی    | معناداری | فراوانی |                    |
| ۰.۳۲۳           | ۰.۰۰۰۰   | ۳۴۶     |                    |

باتوجه به اینکه معناداری آزمون برابر با  $0/000$  (کمتر از سطح معناداری  $0/05$ ) به دست آمده است. بنابراین فرضیه  $H_0$  رد می شود و این بدان معناست که اقلام نقدی عملیاتی با قیمت بازار سهام رابطه مستقیم و معناداری به میزان  $0/323$  وجود دارد.

### آزمون فرضیه پنجم

$H_0$ : بین ارزش دفتری با قیمت بازار سهام ارتباط وجود ندارد.

$H_1$ : بین ارزش دفتری با قیمت بازار سهام ارتباط وجود دارد.

برای بررسی فرضیه فوق آزمون همبستگی اسپیرمن با توجه به ناپارامتریک بودن داده ها مورد استفاده قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۶) نشان داده شده است.

جدول ۶: آزمون همبستگی اقلام نقدی عملیاتی و قیمت بازار سهام

|                 |          |         |            |
|-----------------|----------|---------|------------|
| قیمت بازار سهام |          |         | ارزش دفتری |
| همبستگی اسپیرمن |          |         |            |
| ضریب همبستگی    | معناداری | فراوانی |            |
| ۰.۴۶۱           | ۰.۰۰۰۰   | ۳۳۶     |            |

باتوجه به اینکه معناداری آزمون برابر با  $0/000$  (کمتر از سطح معناداری  $0/05$ ) به دست آمده بنابراین، فرضیه  $H_0$  رد می شود و این بدان معناست که ارزش دفتری با قیمت بازار سهام رابطه مستقیم و معناداری به میزان  $0/461$  وجود دارد.

### آزمون رگرسیون خطی قیمت بازار سهام در برابر متغیرهای اقلام نقدی عملیاتی، اقلام تعهدی و ارزش دفتری

در رگرسیون پس رو، ابتدا کلیه متغیرهای مستقل وارد مدل شده و در مدل های بعدی به ترتیب کم تاثیرترین، از مدل خارج می شوند. با توجه به جدول (۷) در مدل اول همه متغیرهای مستقل وارد مدل شده و در مدل دوم متغیر اقلام نقدی عملیاتی از مدل خارج شده است.

جدول ۷: متغیرهای وارد شده به و خارج شده از مدل

| مدل | متغیرهای وارد شده                           | متغیرهای خارج شده  | روش                       |
|-----|---|--------------------|---------------------------|
| ۱   | ارزش دفتری، اقلام تعهدی، اقلام نقدی عملیاتی | -                  | ورود متغیرها به صورت یکجا |
| ۲   | -   | اقلام نقدی عملیاتی | پس رو                     |

جدول ۸: خلاصه مدل

| مدل | ضریب همبستگی | ضریب تعیین<br>تصحیح شده | خطای استاندارد برآورد |
|-----|--------------|-------------------------|-----------------------|
| ۱   | .۴۳۵         | .۱۸۹                    | .۱۸۲                  |
| ۲   | .۴۳۵         | .۱۸۹                    | .۱۸۴                  |

با توجه به جدول (۸) در مدل اول و دوم، ضریب تعیین تعدیل شده تفاوت چندانی نداشته است. در ضمن جدول (۹) نشان می‌دهد که در مدل دوم، معناداری آزمون برابر با ۰/۰۰۰ (کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده؛ بنابراین، فرضیه  $H_0$  مبنی بر معنادار نبودن مدل رد می‌شود و این بدان معناست که مدل دوم معنادار است. البته، مدل اول نیز معنادار است؛ اما به دلیل عدم معناداری ضریب متغیر اقلام نقدی عملیاتی، این متغیر از مدل حذف شده است.

جدول ۹: تحلیل واریانس

| مدل | منبع تغییرات | مجموع مربعات    | درجه آزادی | میانگین مربعات | آماره F | معناداری |
|-----|--------------|-----------------|------------|----------------|---------|----------|
| ۱   | رگرسیون      | ۶۶۲۲۸۷۴۶۶۴.۶۳۱  | ۳          | ۲۲۰۷۶۲۴۸۸۸.۲۱۰ | ۲۵.۴۷۰  | .۰۰۰     |
|     | خطا          | ۲۸۴۲۹۷۷۷۶۹۶.۱۶۴ | ۳۲۸        | ۸۶۶۷۶۱۵۱.۵۱۳   |         |          |
|     | کل           | ۳۵۰۵۲۶۵۲۳۶۰.۷۹۵ | ۳۳۱        |                |         |          |
| ۲   | رگرسیون      | ۶۶۱۸۲۷۱۲۱۴.۱۷۴  | ۲          | ۳۳۰۹۱۳۵۶۰۷.۰۸۷ | ۳۸.۲۸۸  | .۰۰۰     |
|     | خطا          | ۲۸۴۳۴۳۸۱۱۴۶.۶۲۱ | ۳۲۹        | ۸۶۴۲۶۶۹۰.۴۱۵   |         |          |
|     | کل           | ۳۵۰۵۲۶۵۲۳۶۰.۷۹۵ | ۳۳۱        |                |         |          |

جدول ۱۰: ضرایب رگرسیون

| مدل | برآورد پارامترها      | انحراف معیار برآورد پارامترها | برآورد پارامترهای مدل استاندارد شده | آماره آزمون معناداری |
|-----|-----------------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------|
| ۱   | ثابت                  | ۱۹۱۹.۹۵۷                      | ۸۴۸.۹۰۴                             | ۲.۲۶۲                |
|     | اقلام نقدی<br>عملیاتی | -۰.۰۰۰۱۳                      | .۰۰۱                                | -۰.۲۳۰               |
|     | اقلام تعهدی           | -۰.۰۰۰۲۸                      | .۰۰۲                                | -۱.۶۶۰               |
|     | ارزش دفتری            | ۲.۸۵۹                         | .۳۳۵                                | ۸.۵۳۲                |
| ۲   | ثابت                  | ۱۸۹۹.۱۹۹                      | ۸۴۲.۸۹۶                             | ۲.۲۵۳                |
|     | اقلام تعهدی           | -۰.۰۰۰۲۹                      | .۰۰۲                                | -۱.۸۷۲               |
|     | ارزش دفتری            | ۲.۸۵۵                         | .۳۳۴                                | ۸.۵۴۴                |

باتوجه به جدول (۱۰) در مدل اول کلیه متغیرهای انتخاب شده به مدل وارد شده‌اند. با توجه به این که بیشترین معناداری بالاتر از ۰/۰۵ مربوط به اقلام نقدی عملیاتی می‌باشد، این متغیر در مدل دوم حذف می‌گردد. در مدل دوم، معناداری آزمون در مورد هر یک از ضرایب رگرسیون به ترتیب برابر با ۰/۰۲۵، ۰/۰۴۲ و ۰/۰۰۰ (کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده، بنابراین، فرض  $H_0$  مبنی بر معنادار نبودن ضریب رد می‌شود و این بدان معناست که در مدل دوم ضرایب رگرسیون معنادار است. بنابراین معادله رگرسیون را با توجه به مدل دوم به صورت زیر می‌توان نوشت:

$$\text{ارزش دفتری} = ۲/۸۵۵ + (\text{اقلام تعهدی فعلی}) - ۰/۰۰۲۹ - ۱۸۹۹/۱۹۹ = \text{قیمت بازار سهام}$$

برای بررسی معنی دار بودن رگرسیون به بررسی نرمالیته بودن باقیمانده‌ها خواهیم پرداخت.

### فرض نرمالیته باقیمانده‌ها

$H_0$ : توزیع باقیمانده‌ها نرمال است.

$H_1$ : توزیع باقیمانده‌ها نرمال نیست.

برای بررسی فرضیه فوق آزمون کولموگروف-اسمیرنوف مورد استفاده قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۱۱) نشان داده شده است.

جدول ۱۱: آزمون نرمال برای باقیمانده‌ها

| معناداری | Z کولموگوروف<br>اسمیرنوف | بیشترین اختلافها |       |          | پارامترهای نرمال    |          | فراوانی | باقیمانده‌های<br>استاندارد |
|----------|--------------------------|------------------|-------|----------|---------------------|----------|---------|----------------------------|
|          |                          | منفی             | مثبت  | قدر مطلق | انحراف<br>استاندارد | میانگین  |         |                            |
| ۰.۰۵۶    | ۴.۱۹۳                    | -۰.۱۸۸           | ۰.۲۲۹ | ۰.۲۲۹    | ۹۲۸۷.۲۶۰            | -۷۲.۰۳۲۴ | ۳۴۸     |                            |

نتایج جدول (۱۱) حاکی از این است که سطح معناداری به میزان ۰/۰۵۶ (بیشتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده است. بنابراین، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن باقیمانده‌ها را نمی‌توان رد کرد و این بدان معناست که توزیع باقیمانده‌ها در رگرسیون انجام شده، نرمال می‌باشد. در این راستا می‌توان نتیجه گرفت که معادله رگرسیون برآورده شده معنی دار است.

### آزمون رگرسیون خطی سود تقسیمی در برابر متغیرهای ارقام نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی

در رگرسیون پس رو، ابتدا کلیه متغیرهای مستقل وارد مدل شده و در مدل‌های بعدی به ترتیب کم تاثیرترین، از مدل خارج می‌شوند. باتوجه به جدول (۱۲) در مدل اول همه متغیرهای مستقل وارد مدل شده‌اند و به دلیل معنادار بودن ضرایب همه متغیرها، هیچ متغیری از مدل خارج نشده است.

جدول ۱۲: متغیرهای وارد شده به و خارج شده از مدل

| مدل | متغیرهای وارد شده                  | متغیرهای خارج شده | روش                       |
|-----|------------------------------------|-------------------|---------------------------|
| ۱   | ارقام تعهدی، ارقام نقدی<br>عملیاتی | -                 | ورود متغیرها به صورت یکجا |
| ۲   | -                                  | -                 | پس رو                     |

جدول ۱۳: خلاصه مدل

| مدل | ضریب همبستگی | ضریب تعیین | ضریب تعیین<br>تصحیح شده | خطای استاندارد<br>برآورد |
|-----|--------------|------------|-------------------------|--------------------------|
| ۱   | .۴۸۷         | .۲۳۷       | .۲۳۳                    | ۳۲۴۰۲۸۸۰۷۲               |

جدول ۱۴: تحلیل واریانس

| مدل    | منبع تغییرات | مجموع مربعات      | درجه آزادی | میانگین مربعات  | آماره F | معناداری |
|--------|--------------|-------------------|------------|-----------------|---------|----------|
| درجه ۱ | رگرسیون      | ۱۱۱۰۵۵۸۷۶۵۲۱۶۴۰۷۰ | ۲          | ۵۵۵۲۷۹۳۸۲۶۰۸۲۰۳ | ۵۲.۸۸۶  | ...      |
|        | خطا          | ۳۵۶۹۸۱۸۷۰۸۳۵۴۱۶۴  | ۳۴۰        | ۱۰۴۹۹۴۶۶۷۸۹۲۰۷۷ |         |          |
|        | کل           | ۴۶۸۰۳۷۷۴۷۳۵۷۰۶۰۳۰ | ۳۴۲        |                 |         |          |

جدول ۱۵: ضرایب رگرسیون

| معناداری | آماره آزمون | برآورد پارامترهای مدل استاندارد شده | انحراف معیار برآورد پارامترها | برآورد پارامترها |                    |
|----------|-------------|-------------------------------------|-------------------------------|------------------|--------------------|
| ۰.۱۹۲    | ۱.۳۰۹       |                                     | ۱۸۰۰۳.۶۲۸                     | ۲۳۵۵۸.۴۷۱        | ثابت               |
| ۰.۰۰۰    | ۱۰.۲۷۷      | ۰.۵۲۲                               | ۰.۰۲۰                         | ۰.۲۰۹            | اقلام نقدی عملیاتی |
| ۰.۰۰۰    | -۴.۰۵۷      | -۰.۲۰۶                              | ۰.۰۵۸                         | -۰.۲۳۷           | اقلام تعهدی فعلی   |

در مدل فوق، معناداری آزمون در مورد هر یک از ضرایب رگرسیون به ترتیب برابر با ۰/۱۹۲ (بیشتر از سطح معناداری ۰/۰۵)، ۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۰ (کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده. بنابراین، فرضیه  $H_0$  رد می‌شود و این بدان معناست که در مدل فوق ضرایب رگرسیون معنادار است. بنابراین، معادله رگرسیون را به صورت زیر می‌توان نوشت:

(اقلام تعهدی فعلی) - ۲.۳۷ = (اقلام نقدی عملیاتی) ۰.۲۰۹ = سود تقسیمی

### فرض نرمالیت باقیمانده‌ها

$H_0$ : توزیع داده‌ها نرمال است.

$H_1$ : توزیع داده‌ها نرمال نیست.

برای بررسی فرضیه فوق آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف مورد استفاده قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۱۶) نشان داده شده است.

جدول ۱۶: آزمون نرمال برای باقیمانده‌ها

| معناداری | Z کولموگوروف اسمیرنوف | بیشترین اختلاف‌ها |       |          | پارامترهای نرمال |          | فراوانی | باقیمانده‌های استاندارد |
|----------|-----------------------|-------------------|-------|----------|------------------|----------|---------|-------------------------|
|          |                       | منفی              | مثبت  | قدر مطلق | انحراف استاندارد | میانگین  |         |                         |
| ۰.۰۶۳    | ۴.۸۷۵                 | -۰.۲۰۳            | ۰.۲۲۹ | ۰.۲۲۹    | ۹۲۸۷.۲۶۰         | -۷۲.۰۳۲۴ | ۳۴۸     |                         |

باتوجه به اینکه سطح معناداری در جدول به میزان ۰.۰۶۳ (بیشتر از سطح معناداری ۰/۰۵) به دست آمده؛ بنابراین، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن باقیمانده‌ها را نمی‌توان رد کرد و این بدان معناست که توزیع باقیمانده‌ها در رگرسیون انجام شده، نرمال می‌باشد. بنابراین، معادله رگرسیون برآورده شده معنادار است.

## نتیجه گیری و پیشنهادات

در این تحقیق به بررسی تاثیر اقلام تعهدی و جریان های نقدی عملیاتی بر ارزش بازار سهام شرکت ها پرداختیم.

برای انجام این تحقیق ابتدا با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف به بررسی میزان نرمالیته داده ها پرداخته شد؛ سپس با توجه به سطح معناداری حاصل از آزمون، همبستگی اسپیرمن استفاده شد. در این تحقیق ۵ فرضیه مطرح گردید که نتایج آنها به شرح زیر بود.

۱. فرضیه اول به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و قیمت بازار سهام می پردازد و با استفاده از آزمون همبستگی اسپیرمن این نتیجه حاصل شد که بین اقلام تعهدی و قیمت بازار سهام همبستگی وجود دارد که این همبستگی منفی است. نتایج به دست آمده با تحقیق بارث و همکاران (۱۹۹۹) و بسام (۲۰۰۲) سازگار است.

۲. فرضیه دوم به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و سود تقسیمی می پردازد و با استفاده از آزمون همبستگی اسپیرمن این نتیجه حاصل شد که بین اقلام تعهدی و سود تقسیمی همبستگی وجود دارد که این همبستگی کم و منفی است. نتایج به دست آمده با تحقیق بارث و همکاران (۱۹۹۹) و بسام (۲۰۰۲) سازگار است.

۳. فرضیه سوم به بررسی رابطه بین اقلام نقدی عملیاتی و سود تقسیمی می پردازد و با استفاده از آزمون همبستگی اسپیرمن این نتیجه حاصل شد که بین اقلام نقدی عملیاتی و سود تقسیمی همبستگی وجود دارد که این همبستگی مثبت است. نتایج حاصل با تحقیق بارث و همکاران (۱۹۹۹) و بسام (۲۰۰۲) سازگاری دارد.

۴. فرضیه چهارم به بررسی رابطه بین اقلام نقدی عملیاتی و قیمت بازار سهام می پردازد و با استفاده از آزمون همبستگی اسپیرمن این نتیجه حاصل شد که بین اقلام نقدی عملیاتی و قیمت بازار سهام همبستگی وجود دارد که این همبستگی مثبت است. نتایج حاصل با تحقیق بارث و همکاران (۱۹۹۹) و بسام (۲۰۰۲) سازگاری دارد.

۵. فرضیه پنجم به بررسی رابطه بین ارزش دفتری و قیمت بازار سهام می پردازد که با استفاده از آزمون همبستگی اسپیرمن این نتیجه حاصل شد که بین ارزش دفتری و قیمت بازار سهام همبستگی وجود دارد. نتایج

حاصل با تحقیق بارث و همکاران (۱۹۹۹) و بسام (۲۰۰۲) سازگاری دارد.

برای بررسی تاثیر تمامی عوامل موثر بر ارزش سهام به صورت یکجا از روش رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شد که نتایج حاصل از آزمون رگرسیون خطی نشان دهنده اثر مثبت ارزش دفتری و اقلام نقدی عملیاتی بر قیمت بازار سهام و نیز اثر منفی اقلام تعهدی بر قیمت بازار سهام می باشد.

برای انجام تحقیق همانند سایر تحقیقات مشکلاتی در پیش روی بود که عبارتند از:

۱. تعمیم روند گذشته به آینده در صورتی معقول است که همان شرایط گذشته بر قرار باشد. مثلاً شرایط سیاسی و اقتصادی و قانونی موجود برای شرکت ها همانند گذشته باشند.

۲. محدود بودن دوره زمانی تحقیق نیز یکی دیگر از محدودیت های تحقیق می باشد.

۳. عدم دسترسی به اطلاعات حسابداری شرکت های خارج از بورس اوراق بهادار تهران، باعث شده است که تنها از اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شود.

۴. به دلیل اندک بودن شرکت های انتخابی در هر صنعت، امکان تحقیق در قالب هر صنعت به نحو مناسب میسر نبود.

۵. محدودیت دسترسی به مقالات و پایان نامه های مرتبط در داخل و خارج از کشور.

۶. برخی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های مورد بررسی، فعال نبوده و معامله بر روی سهام آنها راکد بوده است؛ به این دلیل از اطلاعات این شرکت ها در تحقیق حاضر استفاده نشده است.

ارزش سهام مهم ترین متغیری است که مورد توجه سرمایه گذاران می باشد و در همین راستا تحقیقات زیادی در رابطه با عوامل موثر بر قیمت سهام انجام گرفته است. تحقیق حاضر نیز ارتباط اقلام تعهدی و جریان های نقدی عملیاتی را با قیمت بازار سهام مورد بررسی قرار داد که با توجه به نتایج تحقیق پیشنهادات ذیل مطرح می شود:

- رضا، ۱۳۸۱، عسگر نوربخش، انتشارات نگاه دانش
۷. عادل آذر، ع. و مؤمنی، م.، (۱۳۸۴)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، تحلیل آماری.
۸. عرب مازیار، محمد، مشایخی، بیتا و رفیعی، افسانه، (۱۳۸۵)، محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص ۹۹-۱۱۹.
۹. علی احمدی، سعید، (۱۳۸۵)، نقش جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی در ارزش‌گذاری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
۱۰. کمیته فنی سازمان حسابرسی، (۱۳۸۱)، استانداردهای حسابداری، اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی، انتشارات سازمان حسابرسی.
۱۱. کنی، امیر عباس، (۱۳۸۳)، مبانی تحلیل تکنیکی در بازار سرمایه، انتشارات دهخدا، صص ۲۹-۳۰.
۱۲. قانون برنامه پنج ساله سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، (۱۳۷۹)، انتشارات سازمان برنامه و بودجه.
۱۳. هیئت تدوین استانداردهای حسابداری سازمان حسابرسی، (۱۳۸۱)، مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
14. Barth, M. E. D. P. Cram, and k. k. Nelson, (2001), *Accruals and The prediction of Future Cash Flow. The Accounting Review*, 76. pp. 27-58.
15. Barth, M. E. , W. H. Beaver, J. R. M. Hand and W. R. Landsman, (1999), *Accruals, Cash Flows and Equity Values. Review of Accounting Studies* 4,205-229
16. Bartow, E. , S. R. Goldberg, and MS. Kim. , (2001), *The Valuation Relevance of Earnings and Cash Flows: An International Perspective. Journal of International Financial Management and Accounting* 12. 103-132.
17. Bassam, M, A. A. , (2002), *The Role of Accruals and Cash Flows in Equity Valuation.: Evidence from Amman and the*

۱. با وجود تورم بالا در کشور، استفاده صرف از متغیر ارزش دفتری ممکن است منجر به تصمیمات غلط در انتخاب پورتفوی سرمایه‌گذاری شود که این امر موجب تخصیص نادرست منابع به حوزه‌های اقتصادی می‌گردد. پیشنهاد می‌شود سهام‌داران و سرمایه‌گذاران جهت پیش‌بینی قیمت سهام و اتخاذ تصمیمات اقتصادی تنها به این متغیر اتکا نکنند.
۲. با توجه به محدود بودن جامعه آماری پیشنهاد می‌شود تسری نتایج به سایر واحدهای اقتصادی با احتیاط انجام شود.
۳. پیشنهاد می‌شود تاثیر سایر داده‌های مالی از جمله سود باقیمانده، بازده و سود خالص بر قیمت سهام نیز در مدل استفاده شود.

## منابع و مآخذ

۱. اسماعیل پور، مجید، (۱۳۸۲)، راهنمای سرمایه‌گذاری در بورس، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، انتشارات شرکت چاپ و نشر بازرگانی.
۲. پورحیدری، امید. سلیمانی، غلامرضا. صفاجو، محسن. (۱۳۸۴)، بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۲.
۳. تقفی، علی. هاشمی، سید عباس، (۱۳۸۳)، بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، ارائه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۸
۴. جهانخانی، علی، زمستان (۱۳۷۲)، نقدی بر چگونگی قیمت‌گذاری سهام در بورس اوراق بهادار، تحقیقات مالی شماره ۱، صص ۸۱-۸۴
۵. جنانی، محمد حسن. (۱۳۷۸)، ارزشیابی سهام و عوامل موثر بر قیمت، راهنمای جامع بورس اوراق بهادار، انتشارات شرکت چاپ و نشر بازرگانی.
۶. جونز، مدیریت سرمایه‌گذاری، ترجمه تهرانی،

21. Ohelson, J. , (1999). *On Transitory Earnings. Review of Accounting Studies* 4, 145-162.

22. Roger, Graham and Raymond D. King., (2000), *Accounting Practices and The Market Valuation of Accounting Numbers; Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand'*. *The International Journal of Accounting*, Vol. 35, No. 4, pp. 455-470.

23. Xiaquan, Jing (John), (2000), *An Empirical Test of The Accounting -Based Residual Income Model and The Traditional Dividend Discount Model*, Houston University, p3.

*U. S. Stock Exchange un Published Ph. D, Dissertation, Kent State University.*

18. Charitou, A. , and Clubb, C. , (2000), *The Value Relevance of Earning and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan*, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11,1-22.

19. Dechow, P, S. P. Kothori, and R. L. Watts. ,(1998), *The Relation Between Earnings and Cash Flows. Journal of Accounting and Economics*, 18,324.

20. Kenton, K, Yee ., (2007), *Using Accounting Information for Consumption Planning and Equity Valuation*. Columbia University.

Archive of SID