

مقایسه محتوای نسبی اطلاعاتی جریان‌های نقدی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای در تشریح بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

داریوش فروغی *

سیدعباس هاشمی **

هادی امیری ***

سبحان ظفیری ****

چکیده

هدف از این پژوهش مقایسه محتوای نسبی اطلاعاتی جریان‌های نقد عملیاتی و تأمین مالی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای در مقابل پنج مرحله‌ای در جهت تشریح بازده آتی سهام می‌باشد. بازه زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۲ تا سال ۱۳۸۸ است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده؛ که نهایتاً ۸۰ شرکت واجد شرایط در این مطالعه انتخاب شدند. نوع داده‌ها جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش داده‌های ترکیبی می‌باشد. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون‌های چند متغیره از نوع مقید و نامقید استفاده شده است. روش‌های آماری به کاررفته، شامل ضریب تعیین تعدیل شده و آماره والد می‌باشد. نتایج و یافته‌های بدست آمده حاکی از آن است که خالص جریان‌های نقدی عملیاتی، و خالص جریان‌های نقدی تأمین مالی صورت جریان نقد سه طبقه ای دارای توان نسبی بیشتری نسبت به صورت جریان نقد پنج طبقه‌ای جهت پیش‌بینی بازده آتی سهام می‌باشند. واژه‌های کلیدی: صورت جریان نقد سه مرحله‌ای، صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای، بازده سهام، رگرسیون مقید، آزمون والد.

* استادیار گروه حسابداری دانشگاه اصفهان Email: foroghi@ase.ac.ir

** استادیار گروه حسابداری دانشگاه اصفهان Email: hashemiacc@yahoo.com

*** استادیار گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان

**** کارشناس ارشد حسابداری

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۱۲/۹

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۹/۲۵

مقدمه

بازده سهام یکی از عوامل موثر در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. این مفهوم در بردارنده‌ی کلیه عواید حاصل از نگهداری سهام به علاوه سود سرمایه‌ای است. سرمایه‌گذاران همواره در پی اطلاعاتی هستند تا از طریق آن بازده آتی را پیش‌بینی کنند. یکی از این منابع، اطلاعات مندرج در متن صورت جریان وجوه نقد است. صورت جریان وجوه نقد چنانچه همراه سایر صورت‌های مالی استفاده شود، منجر به بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خواهد شد. صورت جریان وجوه نقد در کشورهای مختلف و به شیوه‌های مختلفی تهیه می‌شود. به عنوان مثال، در ایران از سال ۱۳۷۵ تا پایان سال ۱۳۷۷ این صورت مالی پیرو بیانیه شماره FASB95 و همانند بسیاری از کشورهای دیگر، به صورت سه مرحله‌ای ارائه می‌شود، اما بعد از آن به صورت پنج مرحله‌ای تهیه شده است. تغییر دادن شکل صورت جریان وجوه نقد، قطعاً منجر به تغییر در محتوای اطلاعاتی و قابلیت پیش‌بینی داده‌های آن شده است. از این رو، در پژوهش حاضر تلاش شده تا به این سوال پاسخ داده شود که آیا جریان‌های نقدی عملیاتی و تأمین مالی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای دارای توان نسبی بیشتری نسبت به صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای در جهت پیش‌بینی بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

طبق بیانیه ۹۵ استانداردهای حسابداری مالی صورت جریان وجوه نقد شامل سه بخش عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی می‌باشد. FASB (۱۹۸۷) در دفاع از صورت جریان نقد سه مرحله‌ای، بیان می‌دارد که یکی از مهم‌ترین مزایای صورت جریان نقد سه مرحله‌ای، ارائه اطلاعات مفید در مورد کیفیت سود واحد تجاری به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی است. علاوه بر این FASB یکی دیگر از دلایل حمایت از مدل سه مرحله‌ای را مقایسه پذیری می‌داند.

در ادبیات مالی تأکید شده است که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی به هم مرتبط بوده و این هر دو با تصمیم‌های عملیاتی در ارتباط هستند. این در حالی است که،

در ادبیات مالی فرض می‌شود که برای بسیاری از اهداف، از یک سو، تمایز قائل شدن بین تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی و از سوی دیگر، تمایز این دو، از تصمیم‌های عملیاتی سود مند است (نورنبرگ^۱، ۱۹۹۳).

عموماً در ادبیات مالی طبقه‌بندی سه مرحله‌ای صورت جریان وجوه نقد از لحاظ سودمندی آن در فرآیند تصمیم‌گیری بررسی می‌شود. زیرا هدف اصلی در گزارشگری مالی فراهم کردن اطلاعاتی است که در تصمیمات اعتباری و سرمایه‌گذاری سودمند باشد، و هدف صورت جریان وجوه نقد سه مرحله‌ای هم ارائه اطلاعات مورد نیاز مدل‌های تصمیم اعتبار و سرمایه‌گذاری می‌باشد. بسیاری از مدل‌های تصمیم در ادبیات مالی مشخص هستند و در این مدل‌ها از نسبت‌های مالی استفاده می‌شود. به عنوان مثال، وستون و کولپند^۲ نسبت‌های مالی مشخصی را پیشنهاد می‌کنند که در آنها از جریان‌های نقدی عملیاتی یا در صورت یادرمخرج کسراستفاده می‌شود. سودمندی چنین نسبت‌هایی نیز همانند اطلاعات مربوط به جریان نقدی عموماً می‌بایستی به واسطه‌ی طبقه‌بندی جریان‌های نقدی به شیوه‌ای مشابه ادبیات مالی بهبود یابد (نورنبرگ، ۱۹۹۳).

در بند ۲۸ استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران و در توجیه مدل پنج مرحله‌ای صورت جریان وجوه نقد، بیان شده که: "ارائه خالص جریان نقد عملیاتی نباید تحت تأثیر ساختار سرمایه واحد تجاری قرار گیرد و نیز نحوه‌ی ارائه صورت جریان وجوه نقد باید تا حد امکان با سایر صورت‌های مالی اساسی از جمله صورت سود و زیان هماهنگی داشته باشد." در بند ۳۱ استاندارد فوق نیز بیان شده که تفکیک جریان‌های نقدی مربوط به مالیات بر درآمد بر حسب فعالیت‌های به وجود آورنده آن (به صورت سه مرحله‌ای) اطلاعات مفیدی ارائه نمی‌دهد (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶).

طبق بند ۳۱ استاندارد بین‌المللی شماره ۷، سود تضمین شده و سود سهام دریافت و پرداخت شده باید جداگانه افشاء شود. در بند ۳۳ آمده است که در رابطه با طبقه‌بندی سود تضمین شده‌ی دریافتی و پرداختی و سود سهام دریافتی اتفاق نظر وجود ندارد. این

1- Nurenberg
2- Weston & Copeland

اقدام ممکن است به دلیل احتساب در تعیین سود و زیان خالص، در سرفصل‌های جریان نقد عملیاتی طبقه‌بندی شوند یا این که در سرفصل‌های فعالیت‌های تامین مالی یا سرمایه‌گذاری طبقه‌بندی گردند، چون هزینه تامین منابع مالی یا بازده سرمایه‌گذاری می‌باشد. طبق بند ۳۴ همین استاندارد نیز بیان شده که سود سهام پرداختی ممکن است در سرفصل فعالیت‌های عملیاتی جهت انعکاس توان واحد تجاری در پرداخت سود سهام از طریق فعالیت‌های عملیاتی طبقه‌بندی شود یا جزء فعالیت‌های تامین مالی طبقه‌بندی شود (کمیته تدوین استانداردهای بین‌المللی حسابداری، ۲۰۱۲).

هولیه و همکاران^۱ (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «آثار طبقه‌بندی مجدد صورت جریان نقد مطابق با روش قبلی کمیسیون بورس اوراق بهادار» به بررسی آثار ناشی از طبقه‌بندی مجدد صورت جریان وجوه نقد پرداخته‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان داد که شرکت‌ها جریان‌های نقدی خود را از طریق بیش از اندازه بیان کردن خالص جریان‌های نقدی عملیاتی و کمتر از حد بیان کردن خالص جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و تامین مالی، به صورتی گمراه کننده ارائه کرده‌اند.

فرانسیس^۲ (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان «محتوای نسبی اطلاعاتی جریان‌های نقد عملیاتی و تامین مالی در صورت جریان نقد پیشنهادی» به بررسی مقایسه‌ای محتوای نسبی اطلاعاتی جریان‌های نقد عملیاتی و تامین مالی صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای و سه مرحله‌ای پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که جریان‌های نقد عملیاتی پنج مرحله‌ای دارای محتوای نسبی اطلاعاتی کمتری نسبت به جریان نقد عملیاتی سه مرحله‌ای است. از دیگر نتایج این پژوهش این است که تفاوت معناداری بین محتوای نسبی اطلاعاتی جریان‌های نقد تامین مالی پنج مرحله‌ای و سه مرحله‌ای وجود ندارد.

کلینچ و همکاران^۳ (۲۰۰۲) در مقاله‌ای تحت عنوان «مزیت‌های ارائه جریان‌های وجوه نقد عملیاتی به روش مستقیم و غیر مستقیم» به بررسی توانایی اطلاعات فراهم شده در این دو روش در تشریح و پیش‌بینی بازده سالانه سهام شرکت‌های پذیرفته شده

1- Hollie et al.

2- Francis

3- Clinch et al.

در بورس استرالیا پرداخته‌اند. نتیجه‌ی پژوهش آن‌ها بیانگر میزان بالای قدرت تشریح جریان‌های نقدی عملیاتی روش مستقیم در مقابل جریان‌های نقدی عملیاتی روش غیر مستقیم در پیش‌بینی بازده سالانه‌ی سهام بود.

علی^۱ (۱۹۹۴) در پژوهشی با عنوان «محتوای فزاینده اطلاعاتی سود، سرمایه در گردش عملیات و جریان نقدی» به بررسی محتوای فزاینده اطلاعاتی سود، سرمایه در گردش حاصل از عملیات و جریان‌های نقدی پرداخت. او در این تحقیق محتوای فزاینده اطلاعاتی سود بر سرمایه در گردش حاصل از عملیات و جریان‌ها نقدی را تایید نمود. هم‌چنین در این آزمون محتوای فزاینده اطلاعاتی سرمایه در گردش حاصل از عملیات بر سود و جریان‌های نقدی نیز تایید شد.

انواری رستمی و تاری وردی (۱۳۸۹) در تحقیقی دیدگاه‌های دانشگاهیان رشته حسابداری، اعضای جامعه حسابداران رسمی و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای را در مورد نحوه‌ی ارائه برتر صورت جریان وجوه نقد مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج تحقیق نشان داده که، مدل ۵ بخشی صورت جریان نقد از دو مدل ۴ بخشی و ۳ بخشی بهتر و مدل ۴ بخشی نیز از مدل ۳ بخشی بهتر است.

پورحیدری و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهشی با عنوان «بررسی مقایسه‌ای توانایی پیش‌بینی اطلاعات صورت جریان وجوه نقد به روش مستقیم و روش غیر مستقیم» به این نتیجه رسیدند که ارائه اطلاعات جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی به روش مستقیم از توانایی پیش‌بینی بیشتری در مقایسه با روش غیر مستقیم برخوردار است.

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیقی با عنوان «بررسی رابطه بین وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های تامین مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی رابطه بین وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های تامین مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۴ پرداخته‌اند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های تامین مالی ارتباط معنی‌داری با بازده سهام ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

این پژوهش مشتمل بر دو فرضیه اصلی به شرح زیر است:

فرضیه‌ی اول) جریان‌های نقد عملیاتی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای دارای توان بیشتری نسبت به صورت جریان پنج مرحله‌ای در پیش‌بینی بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند.

فرضیه‌ی دوم) جریان‌های نقد تامین مالی صورت جریان نقدی سه مرحله‌ای دارای توان بیشتری نسبت به صورت جریان پنج مرحله‌ای در توضیح بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند.

روش پژوهش

از آنجا که هدف پژوهش‌های کاربردی، توسعه دانش کاربردی در زمینه خاصی است، پژوهش حاضر از نوع کاربردی است. این نوع پژوهش‌ها به سمت کاربرد عملی دانش هدایت می‌شوند. همچنین این پژوهش از لحاظ روش از نوع توصیفی - همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون کشف یا تعیین می‌نماید. رگرسیون‌های مورد استفاده در پژوهش، چند متغیره بوده و از نوع نامقید و مقید می‌باشند.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته در پژوهش حاضر، همانند پژوهش فرانسیس (۲۰۱۰) و رحمانی و سعیدی (۱۳۸۷)، بازده تعدیل شده براساس اندازه می‌باشد. با توجه به اینکه شرکت‌ها موظف هستند حداکثر تا چهار ماه بعد از پایان سال مالی، صورت‌های مالی خود را منتشر کنند، لذا دوره محاسبه بازده هر سال از ماه پنجم بعد از سال مالی به مدت ۱۲ ماه تعیین شده است. بازده تعدیل شده براساس اندازه طی مراحل زیر محاسبه می‌شود:

ابتدا شرکت‌های نمونه براساس ارزش بازار در پایان ماه چهارم بعد از سال مالی یعنی پایان ۳۱ تیر (تعداد سهام \times ارزش بازار هر سهم) به ترتیب از کوچک به بزرگ مرتب می‌شوند. سپس بازده ماهانه هر کدام از شرکت‌ها نیز در هر سال محاسبه می‌شود. دوره محاسبه بازده برای یک دوره ۱۲ ماهه از ماه پنجم بعد از سال مالی تا چهار ماهه سال بعد می‌باشد. پس از این مرحله، اقدام به دسته بندی شرکت‌ها به منظور تشکیل پورتفوی می‌شود. شرکت‌های نمونه بایستی به چهار چارک (پورتفوی) تقسیم شوند. به منظور تعیین اینکه هر یک از شرکت‌های مورد مطالعه جزء کدام چارک قرار می‌گیرند، می‌بایستی ابتدا ردیف هر چارک محاسبه شود. ردیف چارک مشخص کننده نقطه تفکیک هر چارک از چارک بعدی است. بنابراین سه نقطه تفکیکی وجود خواهد داشت. ردیف چارک از طریق رابطه شماره (۱) محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه (۱)} \quad C_{Qa} = \frac{an}{4} + \frac{1}{2} \quad (a = 1,2,3)$$

n : تعداد شرکت‌های مورد مطالعه و Q : نقطه تفکیک هر چارک از چارک بعد پس از تعیین چارک‌ها (پورتفوی‌ها) و مشخص کردن تعداد و بازده ماهانه شرکت‌های هر چارک، میانگین هندسی بازده سهام هر شرکت در هر چارک نیز برای یک دوره ۱۲ ماهه از طریق رابطه شماره (۲) محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه (۲)} \quad r_{E,t} = \prod_{m=1}^{12} (1 + r_{E,t(m)}) - 1$$

$r_{E,t(m)}$: بازده سهم شرکت m در سال t و t : میانگین هندسی بازده سهام شرکت برای یک دوره ۱۲ ماهه

سپس می‌بایستی بازده ماهانه موزون هر پورتفوی (چارک) نیز محاسبه شود. بازده ماهانه موزون هر پورتفوی از طریق رابطه شماره (۳) محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه (۳)} \quad R_{st} = \sum_{i=1}^n X_i R_i$$

X_i = درصد ارزش بازار هر شرکت در هر پورتفوی نسبت به کل ارزش بازار شرکت‌ها در همان پورتفوی

R_i = بازده ماهانه سهام هر شرکت

پس از محاسبه بازده موزون ماهانه هر پورتنفوی، می‌بایستی میانگین هندسی بازده موزون هر پورتنفوی (چارک) برای یک دوره ۱۲ ماهه از طریق رابطه شماره (۴) محاسبه شود:

$r_{\bar{s},t} = \prod_{m=1}^{12} (1 + r_{\bar{s},t(m)}) - 1$	رابطه (۴)
---	-----------

$r_{\bar{s},t}$: بازده ماهانه موزون پورتنفوی و $r_{\bar{s},t}$: میانگین هندسی بازده موزون پورتنفوی برای یک دوره ۱۲ ماهه

در نهایت به منظور کنترل اثر اندازه بر روی بازده سهام هر شرکت، بازده تعدیل شده براساس اندازه از طریق رابطه شماره (۵) محاسبه می‌شود:

$$r_{E,t}^{size-adj} = r_{E,t} - r_{\bar{s},t} \Rightarrow SAR = \prod_{t=1}^m (1 + r_{it}) - \prod_{t=1}^m (1 + R_{s,t}) \quad \text{رابطه (۵)}$$

SAR : بازده تعدیل شده براساس اندازه و $R_{s,t}$ = بازده ماهانه موزون پورتنفوی

r_{it} = بازده ماهانه سهام شرکت i در سال t

متغیرهای مستقل پژوهش شامل خالص جریان‌های نقدی عملیاتی و تأمین مالی می‌باشد. از آنجا که در فاصله زمانی پژوهش حاضر (۱۳۸۸-۱۳۸۲)، در ایران صورت جریان وجوه نقد به شیوه‌ی سه مرحله‌ای تهیه نشده و اطلاعات مربوط به آن نیز در دسترس نبوده، لذا پژوهشگر خود نسبت به محاسبه‌ی متغیرهای مرتبط با صورت جریان نقد سه مرحله‌ای اقدام نموده است. با توجه به اینکه در صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای، اقلامی مانند بهره دریافتی و پرداختی و سود سهام دریافتی و مالیات بردرآمد پرداختی جزء فعالیت‌های عملیاتی لحاظ نمی‌شوند، و از طرف دیگر به استناد بیانیه (IAS7) که در بخش مبانی نظری نیز بیان گردید، در این پژوهش سود سهام دریافتی و پرداختی و بهره پرداختی در بخش فعالیت‌های عملیاتی و سود سهام پرداختی در بخش فعالیت‌های تأمین مالی نشان داده شده است. بنابراین خالص جریان نقدی عملیاتی و تأمین مالی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای طی تعدیلاتی از طریق روابط شماره (۶) و (۷) زیر محاسبه شده اند:

رابطه (۶)

$$\begin{aligned} & \text{جریان های نقد ورودی حاصل از سود سهام و بهره دریافتی} + \text{خالص جریان نقد عملیاتی صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای} = \text{خالص جریان نقد عملیاتی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای} \\ & \text{جریان های نقد خروجی مرتبط با مالیات بر درآمد پرداختی} - \text{جریان های نقدی خروجی مرتبط با بهره پرداختی} \end{aligned}$$

رابطه (۷)

$$\text{جریان های نقدی خروجی مرتبط با سود سهام پرداختی} - \text{خالص جریان نقد تأمین مالی صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای} = \text{تأمین مالی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای}$$

با توجه به اینکه طبق استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران صورت جریان نقد به شکل پنج مرحله‌ای ارائه می‌شود، لذا اطلاعات مورد نیاز مربوط به خالص جریان‌های نقدی عملیاتی و تأمین مالی پنج مرحله‌ای به صورت مستقیم توسط پژوهشگر از صورت جریان نقد شرکت‌های مورد مطالعه استخراج شده است.

جهت تصریح بهتر مدل‌های رگرسیونی پژوهش، از یک سری متغیرهای موثر بر بازده سهام شامل متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است:

نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام (BTM): این نسبت یکی از عوامل موثر بر بازده سهام است. بالا بودن این نسبت نشان می‌دهد که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تا حدودی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام نزدیک است، یعنی به ازای هر یک ریال ارزش دفتری یک ریال ارزش بازار وجود دارد. همچنین پایین بودن این نسبت به این معنی است که ارزش بازار حقوق مالکین بیشتر از ارزش دفتری آن است. بنابراین انتظار می‌رود رابطه بین این نسبت و بازده مورد انتظار معکوس باشد (قائمی و طوسی، ۱۳۸۵). در مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۲) نیز این نسبت یکی از عوامل موثر بر بازده سهام است. این نسبت بر اساس فرمول زیر محاسبه شده است:

$$BTM = \frac{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش بازار هر سهم * تعداد سهام پایان دوره}}$$

سود و زیان جامع: در پژوهش حاضر نیز همانند پژوهش فرانسیس (۲۰۱۰) به جای سود و زیان خالص از سود و زیان جامع به عنوان یک متغیر کنترلی استفاده شده است. سرمایه‌گذاران برای ارزیابی سود آتی و دورنمای جریان نقدی شرکت و هم چنین ارزیابی جریان‌های نقدی آتی که از طریق سود سهام و افزایش قیمت سهام عاید آنها

خواهد شد، بر اطلاعات سود گزارش شده تاکید فراوانی دارند. بنابراین، عناصر سود گزارش شده باید به شکل کامل و صحیح ارائه شود تا استفاده کنندگان صورت های مالی های مالی را در تعیین این که انتظار استمرار کدام اقسام وجود دارد و این که کدام اقسام ماهیتی اتفاقی و ناپایدار دارند، یاری دهد (نوروش و سعیدی، ۱۳۸۴). از طرفی طبق نظر طرفداران سود جامع، اگر کارایی عملیاتی و پیش بینی عملکرد آینده بر پایه کل تجربه‌ی تاریخی شرکت در سال‌های گذشته انجام شود، این پیش بینی‌ها و عملکرد مربوطه بهبود خواهند یافت. اطلاعات مربوط به سود و زیان جامع با مراجعه به فایل PDF صورت سود و زیان جامع شرکت استخراج شده، و در شرایطی که عناصر سود و زیان جامع شرکت محدود به سود خالص و تعدیلات سنواتی بوده و شرکت صورت سود و زیان جامع ارائه نکرده، سود و زیان جامع شرکت به صورت زیر محاسبه شده است:

$$\text{تعدیلات سنواتی} \pm \text{سود خالص} = \text{سود و زیان جامع}$$

تغییرات سود و زیان جامع: برابر است با سود و زیان جامع دوره جاری منهای سود و زیان جامع دوره قبل.

بازده تعدیل شده سهام در سال قبل: در بازارهای ناکارا، اطلاعات با یک فاصله زمانی در اختیار استفاده کنندگان قرار می‌گیرد و تاثیر این اطلاعات بر بازده سهام با تاخیر انجام می‌گیرد. تحقیقات داخلی اخیر هم موید آن است که بورس اوراق بهادار تهران در سطح ضعیف هم کارا نیست و اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی بی‌درنگ روی قیمت سهام تاثیر نمی‌گذارد (ظریف فرد و ناظمی، ۱۳۸۴). بنابراین در پژوهش حاضر از متغیر سال قبل (مقادیر وقفه‌دار) جهت پیش‌بینی بازده سهام با استفاده از داده‌های سال گذشته استفاده شده است.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش مشتمل بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ می‌باشد. روش نمونه‌گیری، روش حذفی سیستماتیک است. شرایط مورد نظر به شرح زیر می‌باشند:

به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها به پایان اسفند ختم شود. در دوره زمانی مورد تحقیق حداقل هر سه ماه یکبار سهام آنها مورد مبادله واقع شده

باشد.

جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و لیزینگ نباشند. در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند. کلیه متغیرهای مورد نیاز پژوهش قابل دست‌یابی باشد. با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۸۰ شرکت انتخاب شدند.

روش و ابزار جمع‌آوری اطلاعات

با توجه به موضوع پژوهش، روش جمع‌آوری اطلاعات اسنادکاوی است. اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن و به وسیله نرم‌افزارهای تدبیر پرداز (۲) و ره‌آورد نوین ودنا سهم استخراج شده است. برای استخراج سایر اطلاعات مورد نیاز از لوح فشرده بورس و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. همچنین به منظور محاسبه متغیرها و تجزیه و تحلیل مدل آماری داده‌ها از نرم‌افزارهای Excel و Eviews نسخه ۶ استفاده شده است.

مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها

به منظور بررسی و مقایسه قدرت پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی و تأمین مالی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای در مقابل صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای از مدل‌هایی برگرفته از مدل فرانسیس (۲۰۱۰) استفاده شده است.

برای آزمون فرضیه اول از سه مدل (۱) - (۲) و (۳) استفاده شده است:

$$SAR_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 \frac{OLDCFO_{it}}{MVE_{it-1}} + \lambda_2 \frac{NEWCFO_{it}}{MVE_{it-1}} + \lambda_3 \frac{EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \lambda_4 \frac{\Delta EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \lambda_5 \frac{BTM_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \lambda_6 \frac{SAR_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \varepsilon_t$$

مدل (۱)

$$SAR_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 \frac{OLDCFO_{it}}{MVE_{it-1}} + \varphi_2 \frac{EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \varphi_3 \frac{\Delta EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \varphi_4 \frac{BTM_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \varphi_5 \frac{SAR_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \varepsilon_t$$

مدل (۲)

$$SAR_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \frac{NEWCFO_{it}}{MVE_{it-1}} + \gamma_2 \frac{EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \gamma_3 \frac{\Delta EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \gamma_4 \frac{BTM_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \gamma_5 \frac{SAR_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \varepsilon_t$$

مدل (۳)

برای آزمون فرضیه دوم هم، از سه مدل (۴) - (۵) و (۶) استفاده شده است:

$$SAR_{it} = \theta_0 + \theta_1 \frac{OLDCFF_{it}}{MVE_{it-1}} + \theta_2 \frac{NEWCFF_{it}}{MVE_{it-1}} + \theta_3 \frac{EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \theta_4 \frac{\Delta EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \theta_5 \frac{BTM_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \theta_6 \frac{SAR_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \varepsilon_t$$

مدل (۴)

$$SAR_{it} = \phi_0 + \phi_1 \frac{OLDCFF_{it}}{MVE_{it-1}} + \phi_2 \frac{EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \phi_3 \frac{\Delta EARN_{it}}{MVE_{it-1}} + \phi_4 \frac{BTM_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \phi_5 \frac{SAR_{it-1}}{MVE_{it-1}} + \varepsilon_t$$

مدل (۵)

فهرست متغیرهای مورد استفاده در کلیه مدل‌های فوق در جدول شماره (۱) درج گردیده است:

جدول ۱. فهرست متغیرها

نوع متغیر	نماد متغیر	نام متغیر
وابسته	SAR	بازده تعدیل شده سهام
مستقل	OLD-CFO	جریان نقد عملیاتی - سه مرحله ای
مستقل	NEW-CFO	جریان نقد عملیاتی - پنج مرحله ای
مستقل	OLD-CFF	جریان نقد تامین مالی - سه مرحله ای
مستقل	NEW-CFF	جریان نقد تامین مالی - پنج مرحله ای
کنترلی	EARN	سود و زیان جامع
کنترلی	DEARN	تغییرات سود و زیان جامع
کنترلی	BTM	نسبت ارزش دفتری به بازار
کنترلی	SAR _{t-1}	بازده تعدیل شده سهام سال قبل
همگن کردن متغیرها	MVE	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در ابتدا آمار توصیفی متغیرها در جدول شماره (۲) درج گردیده است: همانطور که از جدول شماره ۲ ملاحظه می‌شود، میانگین متغیر جریان نقد عملیاتی - سه مرحله‌ای کمتر از متغیر جریان نقد عملیاتی - پنج مرحله‌ای بوده؛ که مفهوم آن این است که جهت رسیدن به جریان نقدی عملیاتی - سه مرحله‌ای میزان جریان‌های

خروجی نقدی کسر شده از جریان نقد عملیاتی - پنج مرحله‌ای بیشتر از جریان‌های ورودی نقدی اضافه شده به آن می‌باشند. از طرفی همانطور که انتظار می‌رفت میانگین جریان نقد تأمین مالی سه مرحله‌ای کمتر از پنج مرحله‌ای بوده؛ زیرا جهت محاسبه جریان نقد تأمین مالی - سه مرحله‌ای، سود سهام پرداختی از جریان نقد تأمین مالی - پنج مرحله‌ای کسر گردیده است.

جدول ۲. آمار توصیفی

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	تعداد مشاهدات	تعداد شرکت
جریان نقد عملیاتی - سه مرحله‌ای	OLDCFO	۱۷۲۰۷۰/۸	۱۳۸۹۹/۵	۹۴۴۹۶۸/۵	۵۶۰	۸۰
جریان نقد عملیاتی - پنج مرحله‌ای	NEWCFO	۵/۲۶۷۸۱۶	۲۴۰۴۵/۵۰	۱۱۰۰۰۵۴	۵۶۰	۸۰
سودوزیان جامع	EARN	۱۳۱۵۰۹/۶	۲۰۲۶۵	۳۱۸۲۲۴/۳	۵۶۰	۸۰
تغییرات سود و زیان جامع	DEARN	۲۱۹۹۲/۲۶	۳۶۱۹/۵	۷۲۵۸۶۵/۳	۵۶۰	۸۰
نسبت ارزش دفتری به بازار	BTM	۳/۹۶	۰/۴۶	۲۰/۶۴	۵۶۰	۸۰
بازده تعدیل شده سهام	SAR	۰/۰۶	(۰/۰۵)	۰/۸۷	۵۶۰	۸۰
جریان نقد تأمین مالی - سه مرحله‌ای	OLDCFF	۳۸۰۹۸/۹۷	(۷۲۷/۵)	۵۰۸۹۹۱/۶	۵۶۰	۸۰
جریان نقد تأمین مالی - پنج مرحله‌ای	NEWCFF	۱۳۶۰۰۱	۶۵۳۱/۵	۴۶۳۹۱۵	۵۶۰	۸۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه‌ها

با توجه به اینکه نوع داده‌های پژوهش حاضر داده‌های ترکیبی می‌باشد، به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. سطح معناداری مورد گزارش این آزمون نشان داد که در مدل (۱) و (۴) روش داده‌های تابلویی مناسب‌تر است. اما در سایر مدل‌های پژوهش روش داده‌های تلفیقی باید به کار گرفته شود. از آنجا که در مدل‌های (۱) و (۴) روش داده‌های تابلویی انتخاب شده، به منظور انتخاب از بین روش اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. سطح معناداری آزمون هاسمن نشان داد که در مدل (۱) روش اثرات و در مدل (۴) روش اثرات تصادفی مناسب‌تر است. با توجه به اینکه بازه‌های زمانی دارای بعد متوسط و بزرگ (اغلب بیش از ۹ سال) نیاز به بررسی مانایی متغیرها دارند، و از آنجا که بازه زمانی

پژوهش حاضر ۷ ساله است، لذا مانایی متغیرهای پژوهش تأیید می‌شود. پیش از برآورد مدل‌های رگرسیونی، لازم است تا مفروضات کلاسیک رگرسیون بررسی شود. با توجه به ترکیبی بودن داده‌های مورد استفاده در پژوهش حاضر، تنها فرض همسانی واریانس و همبستگی سریالی جملات خطا بررسی شده است. به منظور کشف ناهمسانی واریانس از آزمون ARCH-LM استفاده شده است. به غیر از مدل (۴) که از روش اثرات تصادفی استفاده شده و نیازی به این آزمون ندارد، در مورد سایر مدل‌ها احتمال معنی‌داری این آزمون بیشتر از ۵٪ بوده است، لذا فرض همسانی واریانس جملات خطا پذیرفته می‌شود. میزان آماره دورین واتسون کلیه مدل‌های رگرسیونی پژوهش نیز نشان می‌دهد که خود همبستگی بین جملات خطا وجود ندارد، زیرا مقدار تمامی آنها در فاصله ۵-۱/۲/۵ قرار دارد. نتایج حاصل از برازش مدل‌های رگرسیونی مربوط به فرضیه ۱ اول در جدول شماره (۳) آورده شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود در مدل اول هر دو متغیر جریان نقدی عملیاتی سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای معنادار می‌باشد. یعنی این دو متغیر به طور همزمان با بازده رابطه دارند. اما ضریب متغیر جریان نقدی عملیاتی پنج مرحله‌ای بیشتر از جریان نقدی عملیاتی سه مرحله‌ای است. تفسیر آن این است که در مدل ۱ با ثابت بودن جریان نقد سه مرحله‌ای و سایر متغیرهای توضیحی یک واحد تغییر در جریان نقد عملیاتی پنج مرحله‌ای ۰,۰۹، متغیر وابسته را تغییر می‌دهد. اما در مدل ۳ هیچ فرضی مبنی بر ثابت بودن جریان نقدی عملیاتی سه مرحله‌ای وجود ندارد چون آن از مدل حذف شده است. بنابراین مقدار ۰,۰۷ ضریب جریان نقدی عملیاتی پنج مرحله‌ای اینگونه تفسیر می‌شود که با فرض ثابت بودن متغیرهای توضیحی یک واحد تغییر در جریان نقدی پنج مرحله‌ای ۰,۰۷، متغیر وابسته را تغییر می‌دهد چون در مدل ۳ جریان نقدی عملیاتی سه مرحله‌ای وجود نداشته و در جزء اخلاص رفته و به همین دلیل تغییرات توضیح داده نشده مدل ۳ بیش از مدل ۲ است. با توجه به مقدار p-value به دست آمده برای آماره F (آزمون والد) که کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، فرض برابری $\lambda_2 = \lambda_1$ رد می‌شود و در نتیجه می‌توان گفت که از نظر آماری تفاوت معنادار (فاحشی) بین جریان نقد عملیاتی سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای جهت پیش‌بینی بازده آتی وجود دارد. با توجه به اینکه حذف متغیر جریان نقد عملیاتی سه مرحله‌ای از مدل، در مقایسه با متغیر جریان نقد عملیاتی پنج مرحله‌ای میزان R^2 تعدیل

شده مدل اول را به میزان بیشتری کاهش داده؛ یعنی متغیر جریان نقد عملیاتی پنج مرحله‌ای توسط سایر متغیرها نمایندگی می‌شود و از طرفی، با توجه به بیشتر بودن مقدار R^2 تعدیل شده در مدل دوم نسبت به مدل سوم، می‌توان گفت جریان‌های نقد عملیاتی صورت جریان نقدی سه مرحله‌ای دارای توان بیشتری نسبت به صورت جریان پنج مرحله‌ای در توضیح بازده آتی سهام می‌باشند و در نتیجه فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. سطح معناداری متغیرها نیز نشان داده که، متغیرهای جریان نقد عملیاتی سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای در هر سه مدل معنادار بوده‌اند. مقدار F رگرسیون در هر سه مدل حاکی از توان توضیح دهنده‌ی مدل‌ها است، بنابراین اعتبار هر سه مدل نیز تأیید می‌شود.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه ی اول

نام متغیر	نماد	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳
ضریب ثابت	$(\gamma_0), (\varphi_0), (\lambda_0)$	۰.۶۹(۰/۰۰)	۰.۶۷(۰/۰۰)	۰.۶۹(۰/۰۰)
جریان نقد عملیاتی - سه مرحله‌ای	OLDCFO	۰.۰۰۴(۰/۰۰)	۰.۰۰۴(۰/۰۰)	-
جریان نقد عملیاتی - پنج مرحله‌ای	NEWCFO	۰.۰۹(۰/۰۰)	-	۰.۰۷(۰/۰۰)
سودوزیان جامع	EARN	۰.۰۰۲(۰.۲۱)	۰.۰۰۲(۰/۱۶)	۰/۰۱(۰/۰۰)
تغییرات سودوزیان جامع	DEARN	۰.۰۰۲(۰.۰۵)	۰.۰۰۱(۰/۳۲)	۰.۰۰۱۴(۰/۵۴)
نسبت ارزش دفتری به بازار	BTM	-۰.۰۰۱(۰/۴۰)	-۰.۰۰۰۲(۰/۸۷)	۰.۰۰۰۸۴(۰/۷۱)
بازده تعدیل شده سهم در دوره قبل	SAR_{t-1}	-۰/۰۰۲(۰.۲۲)	-۰.۰۰۲(۰/۲۰)	-۰.۰۰۰۴۱(۰.۸۵)
ضریب تعیین تعدیل شده	Adj- R^2	۰.۶۳	۰.۶۲	۰.۴۲
-	آماره F والد (سطح معناداری)	۷۱۰.۳(۰/۰۰۰)	-	-
-	آماره F رگرسیون (سطح معناداری)	۱۰۸.۱۸(۰/۰۰۰)	۱۱۷.۶۴۵(۰/۰۰۰)	۵۲.۵۸۵(۰/۰۰۰)
دوربین - واتسون	DW	۲.۰۸	۲.۰۷	۲.۲۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر (ارقام داخل پرانتز سطح معناداری بوده و ارقام دیگر ضرایب برآوردی هستند)

نتایج حاصل از برآزش مدل‌های رگرسیونی مربوط به فرضیه‌ی دوم پژوهش در جدول شماره (۴) آورده شده است. در مدل (۴) مقدار p -value به دست آمده هر دو متغیر جریان نقدی تامین مالی سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد (p -value ≤ 0.05) یعنی هر دو متغیر به طور همزمان با بازده سهام رابطه دارند. با توجه

به مقدار p-value به دست آمده برای آماره F (آزمون والد) که کمتر از ۰,۰۵ می باشد (p-value ≤ 0.05)، فرض برابری $\theta_1 = \theta_2$ رد می شود و در نتیجه می توان گفت که از نظر آماری تفاوت معنادار (فاحشی) بین جریان نقد تأمین مالی سه مرحله ای و پنج مرحله ای جهت پیش بینی بازده آتی وجود دارد. با توجه به اینکه حذف متغیر جریان نقد تأمین مالی سه مرحله ای از مدل، در مقایسه با متغیر جریان نقد تأمین مالی پنج مرحله ای میزان R^2 تعدیل شده مدل چهارم را به میزان بیشتری کاهش داده؛ یعنی متغیر جریان نقد تأمین مالی پنج مرحله ای توسط سایر متغیرها نمایندگی می شود و از طرفی دیگر، با توجه به بیشتر بودن مقدار R^2 تعدیل شده در مدل پنجم نسبت به مدل ششم، می توان گفت جریان های نقد تأمین مالی صورت جریان نقدی سه مرحله ای دارای توان بیشتری نسبت به صورت جریان پنج مرحله ای در توضیح بازده آتی سهام می باشند و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید می شود. متغیر جریان های نقدی تأمین مالی صورت جریان نقد سه مرحله ای (OLDCFF) در هر دو معادله چهارم و پنجم معنادار می باشد. متغیر جریان نقدی تأمین مالی صورت جریان نقد پنج مرحله ای (NEWCFF) نیز فقط در مدل چهارم معنادار است. مقدار F رگرسیون در هر سه مدل حاکی از توان توضیح دهندگی مدل ها داشته، بنابراین اعتبار هر سه مدل نیز تأیید می شود.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد	مدل ۴	مدل ۵	مدل ۶
ضریب ثابت	$(\Phi_0), (\alpha_0), (\theta_0)$	۰.۶۹(۰/۰۰)	۰.۶۹(۰/۰۰)	۰.۶۸(۰/۰۰)
جریان نقد تأمین مالی - سه مرحله ای	OLDCFF	۰.۰۰۱(۰/۰۰)	۰.۰۰۴(۰/۰۲)	-
جریان نقد تأمین مالی - پنج مرحله ای	NEWCFF	-۰.۰۱(۰/۰۲)	-	۰.۰۰۱(۰/۷۴)
سودوزیان جامع	EARN	۰.۰۰۱(۰.۴۷)	۰.۰۰۱(۰/۶۰)	۰/۰۱(۰/۰۲)
تغییرات سود و زیان جامع	DEARN	۰.۰۰۲(۰.۲۷)	۰.۰۰۱(۰/۴۴)	۰.۰۰۱(۰/۶۰)
نسبت ارزش دفتری به بازار	BTM	-۰.۰۰۰۳(۰/۸۶)	-۰.۰۰۱(۰/۵۰)	۰.۰۰۲(۰/۴۲)
بازده تعدیل شده سهم در دوره قبل	SAR_{t-1}	-۰/۰۰۳(۰/۰۷)	-۰.۰۰۲(۰/۱۹)	-۰.۰۰۱(۰/۷۳)
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted- R^2	۰.۶۰	۰.۵۹	۰.۴۰
-	آماره F والد (سطح معناداری)	۵۷۹.۵(۰/۰۰۰)	-	-
-	آماره F رگرسیون (سطح معناداری)	۸۷.۳۸۳(۰/۰۰۰)	۱۰۶.۰۹۱(۰/۰۰۰)	۴۵.۹۰(۰/۰۰۰)
دوربین - واتسون	DW	۲.۰۳	۲.۰۶	۲.۲۰

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش نشان داده که در مدل اول متغیر جریان نقدی عملیاتی سه طبقه‌پای و پنج طبقه‌ای معنادار هستند. که این امر موید این مطلب است که این دو متغیر دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی در تشریح بازده سهام می‌باشند. نتایج پژوهش همچنین نشان داد که جریان‌های نقدی عملیاتی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای دارای توانایی بیشتری نسبت به صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای در جهت پیش بینی بازده آتی سهام می‌باشند. نتایج فرضیه اول، با توجیحات FASB در مورد انتقادات وارده به صورت جریان نقد سه مرحله‌ای سازگار است. بند ۸۸ بیانیه ۹۵ بیان می‌دارد: "جریان‌های نقدی عملیاتی باید تا آنجا که مقدور است، در برگیرنده اقلامی باشد که درک دلایل تفاوت بین سود خالص و جریان خالص وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی را تسهیل نماید". از طرفی نتایج حاصل از این پژوهش با ادعای مطرح شده در بند ۲۸ استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران، هماهنگ نمی‌باشد. درخصوص فرضیه دوم هم نتایج پژوهش نشان داده در مدل چهارم متغیر جریان نقدی تأمین مالی سه و پنج طبقه‌ای معنادار هستند، که این امر موید این مطلب است که این دو متغیر دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی در تشریح بازده سهام می‌باشند. همچنین نتایج پژوهش موید آن است که جریان‌های نقدی تأمین مالی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای دارای توان نسبی بیشتری نسبت به صورت جریان نقد پنج مرحله‌ای جهت پیش‌بینی بازده آتی سهام می‌باشند. یکی از عوامل موثر بر تأیید فرضیه دوم، اطلاعات مربوط به سود سهام پرداختی می‌باشد. به نظر می‌رسد در بازار ایران اطلاعات مربوط به سود سهام پرداختی در نزد سرمایه‌گذاران از اهمیت زیادی برخوردار بوده و بازار نیز به آن واکنش نشان می‌دهد. از طرفی می‌توان گفت که، نتایج و یافته‌های این فرضیه با فرضیه‌ی پیام‌رسانی سود نقدی و فرضیه‌ی محتوای اطلاعاتی سود نقدی سازگار است. به طور کلی نتایج و یافته‌های فرضیه اول همانند یافته‌های فرانسیس (۲۰۱۰) بوده اما یافته‌های فرضیه دوم برخلاف یافته‌های فرانسیس (۲۰۱۰) می‌باشد.

محدودیت‌های پژوهش

۱- باتوجه به اینکه بازه زمانی پژوهش برای یک دوره ۷ ساله (۱۳۸۲-۱۳۸۸) بوده و

جامعه آماری پژوهش حاضر نیز در بردارنده همه طبقات صنعت موجود در بورس نمی‌باشد. بنابراین، در تعمیم نتایج این پژوهش به دوره‌های زمانی و صنایع دیگر و نیز به شرکت‌های غیر بورسی باید با احتیاط عمل نمود.

۲- این پژوهش بر اساس اطلاعات ارایه شده در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها انجام شده است. به ویژه اینکه با توجه به عدم ارائه صورت جریان نقد سه مرحله‌ای در ایران، پژوهش‌گر با استفاده از ارقام مندرج در صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و بر مبنای استانداردهای حسابداری ایران، خود نسبت به تهیه و استخراج داده‌های صورت جریان نقد سه مرحله‌ای اقدام نموده است. بنابراین بدیهی است که نتایج آن تحت تأثیر صحت اطلاعات موجود در صورت‌های مالی است.

۳- با توجه به اینکه در پژوهش حاضر از اطلاعات تاریخی صورت‌های مالی استفاده شده، و اطلاعات استخراج شده مربوط به متغیرهای پژوهش بر حسب نرخ تورم تعدیل نشده‌اند، لذا نتایج و یافته‌های پژوهش تحت تأثیر کیفیت و صحت اطلاعات تاریخی استخراج شده می‌باشند.

پیشنهاد‌های پژوهش

۱- در پژوهش‌های آتی به بررسی محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای، در رابطه با سایر متغیرهای عمده حسابداری مانند پیش‌بینی اقلامی همانند جریان نقدی عملیاتی، بازده غیرعادی سالانه، سود حسابداری، ریسک و ورشکستگی پرداخته شود.

۲- مقایسه توان پیش‌بینی اقلام تعهدی صورت جریان نقد سه و پنج مرحله‌ای.

۳- تأثیر حذف اقلامی همانند مالیات پرداختی، بهره و سود سهام دریافتی از بخش فعالیت‌های عملیاتی بر روی توانایی نسبت‌های مالی مرتبط با صورت جریان نقد جهت پیش‌بینی بازده آتی سهام.

منابع و مآخذ

۱. انوای رستمی، علی اصغر؛ یداله تاری وردی (۱۳۸۹). «نحوه‌ی ارائه‌ی برتر صورت جریان وجوه نقد از دیدگاه گروه‌های مختلف در ایران». *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی* ۲ (۷): ۱۶-۱.
۲. پورحیدری، امید؛ مهدی ناظمی اردکانی؛ امیر محمدی (۱۳۸۸). «بررسی مقایسه‌ای توانایی پیش‌بینی اطلاعات صورت جریان وجوه نقد به روش مستقیم و روش غیرمستقیم». *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی* ۱۶ (۵۷): ۳۲-۱۷.
۳. ظریف فرد؛ احمد و امین ناظمی (۱۳۸۴). بررسی نقش عدم کارایی احتمالی بازار در روابط بین متغیرهای حسابداری و قیمت و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*. دوره بیست و دوم؛ شماره ۲.
۴. رحمانی، علی؛ فرشته سعیدی (۱۳۸۷). «ارزیابی عملکرد مدل‌های لاجیت در پیش‌بینی بازده سهام». *فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران* ۱ (۲): ۸۵-۴۳.
۵. رهنمای رودپشتی، فریدون؛ قدرت اله طالب نیا؛ روح اله سلیمانی فر (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های تامین مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». *فصلنامه بورس اوراق بهادار* ۲ (۸): ۸۹-۶۵.
۶. قائمی، محمد حسین و سعید طوسی (۱۳۸۵). بررسی عوامل موثر بر بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پیام مدیریت* ۲ (۱۸): ۱۷۵-۱۵۹.
۷. کمیته فنی سازمان حسابرسی (۱۳۸۶). *استانداردهای حسابداری*. تهران، سازمان حسابرسی.
۸. نوروش، ایرج و علی سعیدی (۱۳۸۴). بررسی برتری سود جامع نسبت به سود خالص برای ارزیابی عملکرد شرکت. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی* ۱۲ (۳۹): ۹۷-۱۲۱.
9. Ali. A. (1994) «The Incremental Informational Content of Earning, Working from Operation and Cash-flows». *Journal of Accounting research* 32 (1): 61-74.
10. Clinch, G.; Sidhu, B. and Sin, S (2002). «The Usefulness of Direct and Indirect Cash Flow Disclosures». *Review of Accounting Studies*, 7,: 383-404.
11. Fama, E. F, K. R. French. (1992). The cross-Section of expected stock return. *Journal of finance* 47(3):427-465.
12. Financial Accounting Standards Board (FASB), «Statement of Cash Flows» *Statement of Financial Accounting Standards NO. 95* (November 1987).
13. Francis. R.N (2010). «The Relative Informational Content of Operating and Financing Cash-Flow in the Proposed Cash-Flow» *Statement. Journal of Accounting and Finance* 50 (2): 829-851.
14. Holie, D.; Nicholls, C. and Zhao, Q (2011). «Effects of cash flow statement reclassifications pursuant to the SEC's one-time allowance». *Journal of account. Public Policy* 30:570-588.

15. International Accounting Standards Committee, 2012, International Accounting Standard7, Cash Flow Statement (London, UK).
16. Nurnberg, Hugo (1993). «In Consistencies and Ambiguities in Cash Flow statement under FASB statement No. 95». *Accounting Horizons* 7 (2): 60-75.