

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی

شماره ۴۳ - بهار ۱۳۸۵

صص ۹۹ - ۱۱۸

محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران

محمد عرب‌مازار یزدی* - بیتا مشایخی** - افسانه رفیعی***

تاریخ دریافت مقاله: ۸۴/۱۲/۲۰

تاریخ تایید نهایی: ۸۵/۳/۲۴

چکیده

این تحقیق محتوای افزاینده و نسبی اطلاعاتی سود، جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی را در بازار سرمایه ایران بررسی می‌کند. این موضوع از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن آزمون می‌شود. بر اساس 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. نتایج یاد شده بر وجود محتوای افزاینده اطلاعاتی سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی تاکید دارد. از سوی دیگر بررسی‌های انجام گرفته در این مطالعه، حاکی از محتوای افزاینده اطلاعاتی اقلام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی است، که این مسئله با تفکیک کل اقلام تعهدی به اجزای اختیاری و غیراختیاری آن، نمود بیشتری می‌یابد. این موضوع با این بحث که اقلام تعهدی، مربوط بودن سود را در انعکاس ارزش بنیادی شرکت افزایش می‌دهد، سازگار است. نتایج تحقیق حاکی از بار اطلاعاتی فزاینده اقلام تعهدی اختیاری نسبت به اقلام تعهدی غیر اختیاری است.

واژه‌های کلیدی: جریان‌های نقدی عملیاتی، کل اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری، اقلام تعهدی غیر اختیاری، محتوای اطلاعاتی نسبی، محتوای افزاینده اطلاعاتی

* دانشیار دانشکده علوم اداری دانشگاه شهید بهشتی

** استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران

مقدمه

یکی از سؤالات مهم در تحقیقات حسابداری، نقش سود حسابداری در قیمت‌گذاری اوراق بهادار است. شواهد قبلی نشان می‌دهد که سود تعهدی نقش مهمی در فرایند ارزش‌گذاری بازی می‌کند، زیرا مشکلات زمان‌بندی و عدم تطابق نهفته در ارقام وجوه نقد را تخفیف می‌دهد [۵]، [۸]. به هر حال، قابل‌اتکا بودن و مفید بودن ارقام تعهدی مورد تردید است، چرا که مدیران قادرند آن‌ها را دستکاری کنند تا سود گزارش شده را سازگار با اصول پذیرفته شده حسابداری و مطابق میل خود تعدیل نمایند. اگر مدیریت، سود را فرصت طلبانه دستکاری کند، این اختیار مدیریت می‌تواند سود گزارش شده را تحریف نماید [۱۷]. از طرف دیگر، مدیریت می‌تواند از طریق اجازه بخش اطلاعات محرمانه، سبب افزایش بار اطلاعاتی سود شود [۱۲].

مطالعات پیشین که بر بازارهای رشد یافته مانند ایالات متحده آمریکا یا انگلستان تأکید داشتند، این موضوع را بررسی می‌کردند که آیا ارقام تعهدی، اطلاعاتی به جریانات نقدی برای افزایش توانایی سود در توضیح بازده می‌افزاید و آیا ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری ارزش متفاوتی دارند. برخی از پژوهش‌گران بیان کرده‌اند که هر دو جریانات نقدی و تعهدی نسبت به یک‌دیگر محتوای افزاینده اطلاعاتی دارند و به گونه‌ای متفاوت توسط بازار ارزش‌گذاری می‌شوند [۷]، [۸]، [۱۸]، [۱۹]. از طرف دیگر، سایر مطالعات شواهد اندکی از وجود محتوای افزاینده اطلاعاتی هر جزء نسبت به دیگری یافته‌اند [۶]. در مطالعه‌ای، سابرامانیام متوجه شد که بازار برای ارقام تعهدی اختیاری، ارزش بیشتری قائل می‌شود، زیرا احتمالاً اجزاء اختیاری سود، توانایی سود در انعکاس قیمت پایه را افزایش می‌دهد [۱۵]. والهن گزارش کرد که ارقام تعهدی اختیاری، محتوای افزاینده اطلاعاتی در افشای زیان وام بانک‌های تجاری دارند [۱۶].

مطالعات یادشده بر بازارهای رشد یافته مانند ایالات متحده، تأکید دارند. در ایران، تحقیق عرب مازار یزدی نشان داد که داده‌های جریان‌های نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به داده‌های تعهدی نیست [۱]. مطالعه نورووش و مشایخی فقدان بار اطلاعاتی فزاینده در داده‌های نقدی نسبت به داده‌های تعهدی را تایید کرد [۲]، [۳]. شرکت‌های با مالکیت خصوصی در ایران عمر کوتاهی دارند و کم‌تر برای سرمایه‌گذاران شناخته شده‌اند. رویه‌ها و استانداردهای حسابداری در ایران در حال شکل‌گیری است.

هم‌چنین سیستم‌های بازارهای سرمایه و گزارش‌گری مالی نیز نسبتاً نوپا است و کیفیت حسابرسی در مقایسه با بازارهای توسعه یافته آمریکا و انگلستان که سیستم‌های حسابداری پیشرفته‌تری دارند و سرمایه‌گذاران نسبتاً آگاه‌ترند، ضعیف به نظر می‌رسد. برخی منتقدین این بحث را مطرح می‌کنند که اطلاعات حسابداری در بازارهای جوانی مانند ایران برای سرمایه‌گذاران قابل اتکا و مفید نیست. بنابراین بعید به نظر می‌رسد که آزمون ارزش ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری، موجب روشن شدن نقش ارقام تعهدی در بازار ایران شود. این مطالعه محتوای افزایشده اطلاعاتی سود، جریان‌ات نقدی، و ارقام تعهدی در بازار سرمایه ایران را بررسی می‌کند. این مسأله از طریق اجرای رگرسیون در مورد بازده سهام نسبت به سطوح مختلف سود و اجزای آن بررسی می‌شود. ضرایب و قدرت توضیحی مدل‌های رگرسیون مقایسه می‌شوند تا محتوای افزایشده و نسبی اطلاعاتی سود و اجزای آن تشخیص داده شود. ارقام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز که در تحقیقات پیشین نیز استفاده شده است، تخمین زده می‌شود [۱۵].

تحلیل‌های این تحقیق بر اساس یک نمونه متشکل از ۴۰۰ سال - شرکت از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۷۹ تا ۸۲ بوده است. نتایج نشان می‌دهد که ضرایب سود مثبت و از لحاظ آماری معنی‌دار است. در حالی که سود به تنهایی ۱۶/۴ درصد از تغییرات بازده سالانه را توضیح می‌دهد، جریان‌ات وجوه نقد به تنهایی فقط ۷/۸ درصد از تغییرات را توضیح می‌دهد. ضریب R^2 تعدیل شده سود نسبت به جریان‌ات وجوه نقد، به طور معنی‌داری بیشتر است، که این نشان می‌دهد سود محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

نتایج حاصل از رگرسیون نشان می‌دهد که سود، محتوای افزایشده اطلاعاتی نسبت به جریان‌ات وجوه نقد عملیاتی دارد، اما عکس آن صادق نیست. این نتایج هم‌چنین نشان داد که هر دو ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری در اثرگذار بودن سود مشارکت دارند.

ادبیات تحقیق

نتایج تحقیقات ویلسون حاکی از وجود محتوای افزایشده اطلاعاتی در جریان‌ات نقدی و تعهدی نسبت به یک‌دیگر می‌باشد [۱۸]، [۱۹].

بوئن، بورگ استالر و دالی در تحقیقی به بررسی محتوای افزایشده اطلاعاتی ارقام تعهدی و نقدی پرداختند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که اطلاعات مربوط به

جریان‌های نقدی دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به سود است. هم‌چنین اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به اطلاعات توأمان سود و سرمایه در گردش حاصل از عملیات بوده و اطلاعات مربوط به جریان‌های تعهدی (سود و سرمایه در گردش حاصل از عملیات) به صورت جداگانه و هم‌چنین به صورت توأمان، دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به جریان‌های نقدی می‌باشند [۷].

برنارد و استابر در مطالعه خود شواهد چندانی در ارتباط با تایید محتوای افزایش اطلاعاتی در جریان‌های نقدی و تعهدی نسبت به یک‌دیگر نیافتند [۶].

عاشق علی به بررسی محتوای افزایش اطلاعاتی سود، سرمایه در گردش حاصل از عملیات و جریان‌های نقدی پرداخت. او در این تحقیق محتوای افزایش اطلاعاتی سود بر سرمایه در گردش حاصل از عملیات و جریان‌های نقدی را تایید نمود. هم‌چنین در این آزمون محتوای افزایش اطلاعاتی سرمایه در گردش حاصل از عملیات بر سود و جریان‌های نقدی نیز تایید شد. ولی در مورد محتوای افزایش اطلاعاتی وجوه نقد حاصل از عملیات بر سایر عوامل، دو حالت مشاهده شد: در حالتی که شرکت‌های مورد مطالعه تغییرات کمی در وجوه نقد حاصل از عملیات داشته‌اند، محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به سایرین مشاهده شد؛ و در حالتی که شرکت‌های مورد مطالعه تغییرات بزرگی (زیادی) در وجوه نقد حاصل از عملیات داشته‌اند، محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به سایرین مشاهده نشد [۴].

دچوگراش داد که سود بر مبنای تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی، یک مقیاس برتر برای سنجش عملکرد شرکت است [۸].

سابرامانیام علاوه بر تایید وجود محتوای افزایش اطلاعاتی در جریان‌های نقدی و تعهدی نسبت به یک‌دیگر، شواهدی ارائه داد که بر مبنای آن در بازار سرمایه آمریکا، این مسئله که اقلام تعهدی اختیاری در مقابل وجوه نقد حاصل از عملیات دارای محتوای افزایش اطلاعاتی هستند، مورد تایید قرار می‌گرفت [۱۵].

این موه‌ها و همکاران به بررسی محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی عملیاتی، سود و اقلام تعهدی در بازار سرمایه چین پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از محتوای اطلاعاتی بیشتر سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی است. هم‌چنین در این مطالعه، محتوای افزایش اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری در مقابل اقلام تعهدی غیر اختیاری به تأیید رسید [۱۱].

در ایران نیز عرب مازار یزدی در تحقیقی، محتوای افزایش اطلاعاتی جریان‌های نقدی

و تعهدی را نسبت به یک‌دیگر مورد آزمون قرار داد. مجموعه نتایج به‌دست آمده از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان‌گر آن است که داده‌های جریان‌های نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به داده‌های جریان‌های تعهدی نمی‌باشند [۱]. تحقیقات نوروش و مشایخی نیز این مطلب را تایید نمودند [۲]، [۳].

بازار سرمایه نوپای ایران

بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶ تاسیس شد. این سازمان از پانزدهم بهمن ماه آن سال فعالیت خود را با انجام چند معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز کرد. در پی آن شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی و اوراق قرضه عباس‌آباد به بورس تهران راه یافتند. طی ۱۱ سال فعالیت بورس تا پیش از انقلاب اسلامی در ایران تعداد شرکت‌ها و بانک‌ها و شرکت‌های بیمه پذیرفته شده از ۶ بنگاه اقتصادی با ۶/۲ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۴۶ به ۱۰۵ بنگاه با بیش از ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۵۷ افزایش یافت. هم‌چنین ارزش مبادلات در بورس از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶ به بیش از ۱۵۰ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت.

سال‌های پس از انقلاب اسلامی بورس اوراق بهادار دوران فترت خود را آغاز کرد که تا پایان سال ۱۳۶۷ ادامه یافت. از سال ۱۳۶۸، در چارچوب برنامه پنج‌ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان زمینه‌ای برای اجرای سیاست خصوصی‌سازی، مورد توجه قرار گرفت. بر این اساس سیاست‌گذاران در نظر دارند بورس اوراق بهادار با انتقال پاره‌ای از وظایف تصدی‌های دولتی به بخش خصوصی، جذب نقدینگی و گردآوری منابع پس‌اندازی پراکنده و هدایت آن به سوی مصارف سرمایه‌گذاری، در تجهیز منابع توسعه اقتصادی و انگیزش موثر بخش خصوصی برای مشارکت فعالانه در فعالیت‌های اقتصادی نقش مهم و اساسی داشته باشد.

در هر حال، گرایش سیاست‌گذاری‌های کلان اقتصادی به استفاده از ساز و کار بورس، افزایش چشمگیر شمار شرکت‌های پذیرفته شده و افزایش حجم فعالیت بورس تهران را در بر داشت که بر این اساس طی سال‌های ۱۳۶۷ تا نیمه اول سال جاری تعداد بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته در بورس تهران به ۳۲۵ شرکت افزایش یافت. شرکت‌های پذیرفته شده و شرکت‌های فعال در بورس به دو دسته تقسیم می‌شوند:

- شرکت‌های تولیدی؛
 - شرکت‌های سرمایه‌گذاری.
- در حال حاضر شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس ۱۹ شرکت است و شرکت‌های تولیدی ۲۹۸ شرکت می‌باشند. هم‌چنین اکنون زمینه‌های لازم برای حضور شرکت‌های خدماتی نیز در بورس فراهم شده است^۱.

سیستم حسابداری در ایران

مجموعه رهنمودهای حسابداری ایران پس از تصویب مراجع ذی‌صلاح به‌عنوان نخستین مجموعه رسمی از اول سال ۱۳۷۸ برای مدت دو سال لازم‌الاجرا شد. پس از انجام بررسی‌ها و اعمال تعدیلات لازم‌الاستانداردهای حسابداری، براساس مصوبه مجمع عمومی سازمان حسابرسی، برای صورت‌های مالی که شروع دوره‌های مالی آن‌ها از اول سال ۱۳۸۰ و بعد از آن است، لازم‌الاجرا شد و مقرر شد در حسابرسی صورت‌های مالی نیز به‌عنوان ضوابط رسمی کشور و معیار کیفیت اطلاعات در نظر گرفته شود.

فرضیه‌های تحقیق

مطالعات پیشین اثرگذار بودن وجوه نقد عملیاتی و تعهدی‌ها را در رگرسیونی که متغیر وابسته آن بازده سهام است، آزمون می‌کنند. بر اساس داده‌های آمریکا، سابرامانیام [۱۵] و ویلسون [۱۸] و [۱۹] به این نتیجه رسیده‌اند که هر دو مورد نسبت به یک‌دیگر محتوای افزاینده اطلاعاتی دارند، در حالی که برنارد و استابن [۶] شواهد اندکی در این ارتباط یافتند. یافته‌های عرب مازار یزدی [۱] نشان‌گر آن بود که داده‌های جریان‌های نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به داده‌های تعهدی نیست. دیچو [۸] گزارش داد که سود بر مبنای تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی، یک مقیاس برتر برای سنجش عملکرد شرکت است.

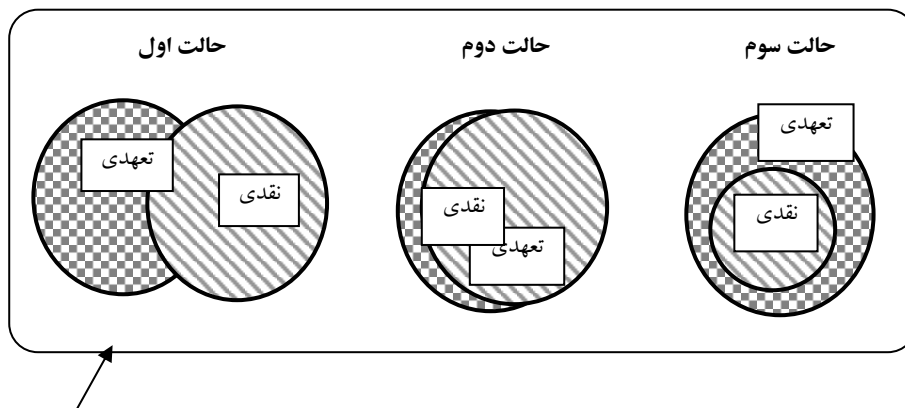
با توجه به سیستم‌های گزارش‌گری مالی ناکامل و نسبتاً ابتدایی و حسابرسی با کیفیت پایین در ایران، ارزش اثرگذار بودن اطلاعات مربوط به جریان‌های وجوه نقد عملیاتی و تعهدی به صورت یک مسأله باقی مانده است. این تحقیق محتوای اطلاعاتی نسبی سود و جریان‌های نقدی عملیاتی را بررسی می‌کند و هم‌چنین محتوای افزاینده اطلاعاتی سود

۱. برگرفته از سایت اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار تهران

تعهدی را نسبت به جریان‌ات وجوه نقد عملیاتی در بازار سرمایه ایران می‌سنجد. شواهدی وجود دارد که در بازار سرمایه آمریکا، اقلام تعهدی اختیاری در مقابل جریان‌ات نقدی عملیاتی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند [۱۵]. با این وجود، برتری سود بر مبنای تعهدی به میزان در دسترس بودن انواع مختلف روش‌های اختیاری حسابداری و کیفیت حسابرسی بستگی دارد. بنابراین، این تحقیق به بررسی محتوای افزاینده اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری سود در بازار سرمایه ایران نیز می‌پردازد.

نمودار شماره (۱)، حالات مختلفی را نشان می‌دهد که اطلاعات سیستم تعهدی و نقدی می‌توانند نسبت به یک‌دیگر داشته باشند. همین وضعیت را در مورد محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری نسبت به جریان وجوه نقد نیز می‌توان در نظر گرفت. هر شکل اطلاعات در دسترس بازار در یک لحظه از زمان را نشان می‌دهد. شکل اول زمانی است که سود و وجوه نقد عملیاتی، هر دو اطلاعات مهمی دارند و هر دو نیز نسبت به یک‌دیگر محتوای افزاینده اطلاعاتی دارند. شکل دوم حالتی است که سود و جریان‌ات نقدی هر دو اطلاعات مهمی دارند، اما هیچ‌یک نسبت به دیگری محتوای افزاینده اطلاعاتی ندارند. در نهایت، شکل سوم حالتی است که یکی از متغیرها (برای مثال سود) نسبت به متغیر دیگر محتوای افزاینده اطلاعاتی دارد، اما عکس آن صادق نیست.

نمودار ۱. نتایج محتمل یک مطالعه پیرامون محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی [۷]



اطلاعات بازار

در هر سه حالت هر دو سیستم به تنهایی مهم هستند؛ هم‌چنین در حالت اول هر دو محتوای افزایش اطلاعاتی دارند؛ در حالت دوم هیچ یک اطلاعات اضافی نسبت به دیگری ندارد؛ و در حالت سوم فقط یکی (برای مثال تعهدی) نسبت به دیگری اطلاعات اضافی دارد.

با توجه به مطالب یادشده، فرضیه‌های این تحقیق به شرح زیر طراحی شده و مورد آزمون قرار خواهند گرفت:

۱. محتوای اطلاعاتی و جوه نقد حاصل از عملیات بیش از محتوای اطلاعاتی سود ویژه، در رابطه با توضیح رفتار بازده سهام می‌باشد.
۲. جوه نقد حاصل از عملیات دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به سود ویژه، در رابطه با توضیح رفتار بازده سهام می‌باشد.
۳. سود ویژه دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به جوه نقد حاصل از عملیات، در رابطه با توضیح رفتار بازده سهام می‌باشد.
۴. اجزای اختیاری و غیر اختیاری ارقام تعهدی دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به کل ارقام تعهدی، در رابطه با توضیح رفتار بازده سهام می‌باشد.
۵. ارقام تعهدی اختیاری دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به ارقام تعهدی غیر اختیاری، در رابطه با توضیح رفتار بازده سهام می‌باشد.
۶. ارقام تعهدی غیر اختیاری دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به ارقام تعهدی اختیاری، در رابطه با توضیح رفتار بازده سهام می‌باشد.

روش آزمون فرضیه‌های تحقیق

به منظور آزمون فرضیه‌ها، از بازده سالانه تعدیل شده نسبت به سطوح مختلف سود و اجزاء آن، رگرسیون گرفته می‌شود، که مشابه روشی است که دچو [۸] و سابرامانیم [۱۵] به کار برده‌اند. در این تحقیق ابتدا مدل‌های رگرسیونی خطی زیر طراحی شد (مدل‌های ۱ تا ۳) تا با کمک آن‌ها محتوای نسبی و افزایش اطلاعاتی سود ویژه (NI) و جریان جوه نقد عملیاتی (OCF) را سنجیده شود:

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \varepsilon_{it} \quad ()$$

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 OCF_{it} + \varepsilon_{it} \quad ()$$

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 OCF_{it} + \varepsilon_{it} \quad ()$$

سپس، سود به منظور بررسی محتوای افزایش یافته اطلاعاتی کل اقلام تعهدی (ACCR)، اقلام تعهدی اختیاری (DAC)، و اقلام تعهدی غیراختیاری (NDAC)، تجزیه می‌شود (روابط ۴ و ۵):

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 ACCR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + \beta_3 DAC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۵)$$

متغیر وابسته، RET، بازده سهام سالانه تعدیل شده است که طی یک دوره ۱۲ ماهه که به ۴ ماه بعد از پایان سال مالی ختم می‌شود. در ایران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس موظف هستند حداکثر تا ۴ ماه بعد از پایان سال مالی شان، صورت‌های مالی را منتشر کنند. هر کدام از مقیاس‌ها (OCF یا NI) که ضریب همبستگی (R^2) بالاتری با بازده سهام دارد، بهتر می‌تواند عملکرد واحد تجاری را توضیح دهد و نسبتاً ارزش اثرگذاری بیشتری دارد. ضرایب اجزاء سود نیز مقایسه می‌شوند تا مشخص شود که کدام متغیر دارای محتوای افزایش یافته اطلاعاتی نسبت به سایرین است. این مدل‌ها به دو شکل تخمین زده می‌شوند: یکی به صورت تجمعی و دیگری به صورت مقطعی.

لازم به یادآوری است که مدل (۱) و (۲)، به منظور آزمون محتوای اطلاعاتی نسبی جریان‌های نقدی و تعهدی، و مدل (۳)، (۴) و (۵)، به همراه دو مدل اول، به منظور آزمون محتوای افزایش یافته اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی، به کار گرفته خواهد شد.

اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری

در این تحقیق کل اقلام تعهدی^۱ (ACCR) مانند مطالعات پیشین در رابطه با مدیریت سود [۹]، [۱۳] محاسبه شده است. جریان وجوه نقد عملیاتی (OCF) به صورت اختلاف بین سود ویژه (NI) و کل اقلام تعهدی به دست می‌آید.

اقلام تعهدی اختیاری^۲ (DAC) با استفاده از مدل جونز که در تحقیقات پیشین استفاده شده است [۱۳]، [۱۵]، [۱۰] محاسبه می‌شود:

1. Accruals
2. Discretionary Accruals

$$ACCR_{it}/A_{it-1} = \alpha [1/A_{it-1}] + \beta [\Delta REV_{it}/A_{it-1}] + \gamma [PPE_{it}/A_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (۶)$$

که در این رابطه $ACCR_{it}$ کل اقلام تعهدی شرکت در سال t برای شرکت i ، ΔREV_{it} درآمدهای سال t منهای درآمدهای سال $t-1$ برای شرکت i ، PPE_{it} دارایی‌های ثابت ناخالص در سال t برای شرکت i ، A_{it-1} کل دارایی‌ها در پایان سال $t-1$ برای شرکت i ، و ε_{it} خطای دوره در سال t برای شرکت i می‌باشد.

اقلام تعهدی غیراختیاری^۱ (NDAC) نیز با استفاده از مدل تعدیل شده جونز [۹] از رابطه (۶) به دست می‌آید:

$$NDAC_{it} = \alpha [1/A_{it-1}] + \beta [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \gamma [PPE_{it}/A_{it-1}] \quad (۷)$$

که در این مدل ΔREC_{it} حساب‌های دریافتی سال t منهای حساب‌های دریافتی سال $t-1$ برای شرکت i بوده و α ، β و γ نیز از طریق روش تخمین حداقل مربعات در مدل (۶) به دست می‌آیند. اقلام تعهدی اختیاری (DAC) نیز به این طریق محاسبه شده است:

$$DAC_{it} = ACCR_{it}/A_{it-1} - \alpha [1/A_{it-1}] - \beta [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] - \gamma [PPE_{it}/A_{it-1}] \quad (۸)$$

همانند مطالعات قبلی، سطح دارایی‌های ثابت ناخالص و تغییر در درآمدها برای کنترل تعهدی‌های غیراختیاری ناشی از شرایط اقتصادی در رابطه وارد شده است. انتظار می‌رود ضریب ΔREV مثبت باشد، زیرا تغییرات در حساب‌های سرمایه در گردش مانند دریافتی‌ها، موجودی کالا، و پرداختی‌ها بخشی از کل تعهدی‌ها هستند و به صورت مثبت با تغییرات درآمد رابطه دارند. انتظار می‌رود ضریب PPE منفی باشد زیرا دارایی‌های ثابت بیشتر، معمولاً منجر به هزینه استهلاک بیشتر می‌شود، که کل تعهدی‌ها را کاهش می‌دهد.

نمونه‌گیری

در این تحقیق، مراحل انتخاب نمونه با کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران برای

1. Non-Discretionary Accruals

سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۲ آغاز شد. سال‌های قبل از ۱۳۷۶ از نمونه حذف شد، زیرا انتشار صورت‌های جریانات نقدی از سال ۱۳۷۵ در ایران الزامی شده است. صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ از DVD آرایه شده توسط بورس اوراق بهادار تهران که حاوی کلیه اطلاعات مرتبط با شرکت‌های پذیرفته شده در بورس طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۲ می‌باشد، به دست آمده است. سایر اطلاعات نیز از سایر نرم‌افزارهای موجود و نیز متن صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه در بورس اوراق بهادار تهران استخراج شد.

ادامه فرایند نمونه‌گیری بدین ترتیب بود که نخست شرکت‌های سرمایه‌گذاری از نمونه حذف شدند و پس از آن شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۱۲/۲۹ نبود کنار گذاشته شدند. سپس از میان شرکت‌های باقی مانده شرکت‌هایی که طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۲ عملیات مستمر داشتند انتخاب شدند که البته شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها طی این مدت کامل نبود نیز از نمونه انتخابی مستثنی شدند. باقی مانده شرکت‌ها یعنی ۱۰۰ شرکت، به عنوان نمونه در نظر گرفته شدند. اطلاعات مالی بین سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۲ برای تخمین ضرایب مدل جونز به کار گرفته شد و برای آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ استفاده شد.

یافته‌های پژوهش

میانگین‌ها (میان‌ها) برای متغیرهای رگرسیون در نگاره شماره (۱) آمده است. سود ویژه و جریانات وجوه نقد عملیاتی مثبت هستند. میانگین (میان) کل اقلام تعهدی (ACCR)، اقلام تعهدی اختیاری (DAC) و تعهدی غیراختیاری (NDAC)، در بیشتر سال‌ها و به ویژه در اطلاعات تجمعی، منفی هستند، که مشابه نتایج تحقیقات آمریکایی است [۱۴]، [۱۵]، که در آن‌ها تعهدی‌ها به طور متوسط منفی هستند و با تحقیقی که به تازگی در چین انجام شده است [۱۱]، که در آن میانگین کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری مثبت به دست آمده است، متفاوت می‌باشد. انحراف معیار سود ویژه (در نگاره آورده نشده است) ۰/۱۱۷۹۹ است که از همین رقم مربوط به جریانات نقدی عملیاتی (۰/۱۵۴۴۵) کم‌تر است. بنابراین سود ویژه منعطف‌تر از جریانات نقدی عملیاتی است، که نشان می‌دهد که اقلام تعهدی یکنواختی سود را کاهش می‌دهد. نتایج در این مورد نیز مشابه ایالات متحده آمریکا است (مانند سابرامانیا، ۱۹۹۶).

نگاره ۱. آمار توصیفی

کل نمونه	۱۳۸۲	۱۳۸۱	۱۳۸۰	۱۳۷۹	تعداد
۴۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	
۰/۴۷۵۹(۰/۵۳۰۰)	۰/۴۹۷۸(۰/۲۶۰۰)	۰/۶۷۳۲(۰/۴۳۲۲)	۰/۷۷۶۸(۰/۵۱۵۰)	۱/۰۳۵۸(۰/۸۷۰)	RET
۰/۲۰۱۳(۰/۱۷۰۰)	۰/۲۰۲۲(۰/۱۶۰۰)	۰/۱۹۳۸(۰/۱۶۰۰)	۰/۲۲۲۲(۰/۱۹۰۰)	۰/۱۸۷۰(۰/۱۸۵۰)	OCF
۰/۱۹۳۴(۰/۱۸۰۰)	۰/۱۷۱۴(۰/۱۲۵۰)	۰/۱۹۷۶(۰/۱۷۵۰)	۰/۲۰۲۸(۰/۱۹۰۰)	۰/۲۰۲۰(۰/۲۱۰۰)	NI
-۰/۰۰۸۲(-۰/۰۲۰۰)	-۰/۰۲۹۸(-۰/۰۴۰۰)	۰/۰۰۱۸(-۰/۰۱۰۰)	-۰/۰۰۵۲(-۰/۰۰۵۰)	۰/۰۱۰۸(۰/۰۱۰۰)	ACCR
-۰/۰۰۱۰(۰/۰۰۰۰)	۰/۰۰۸۸(۰/۰۰۰۰)	-۰/۰۱۸۶(-۰/۰۱۵۰)	-۰/۰۰۵۲(-۰/۰۰۵۰)	۰/۰۱۰۸(۰/۰۱۰۰)	NDAC
-۰/۰۰۷۶(-۰/۰۲۰۰)	-۰/۰۳۸۶(-۰/۰۴۰۰)	۰/۰۲۰۶(۰/۰۲۵۰)	-۰/۰۱۴۲(-۰/۰۲۵۰)	۰/۰۰۵۲(-۰/۰۰۵۰)	DAC

اعداد گزارش شده میانگین (میان) ارقام مربوط به متغیرهای رگرسیون است. RET بازده تعدیل شده سالانه تجمعی است که طی یک دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۴ ماه بعد از پایان سال مالی اندازه‌گیری شده است. NI سود ویژه، ACCR کل ارقام تعهدی، OCF جریان‌ات نقدی عملیاتی، DAC و NDAC به ترتیب ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری به دست آمده از مدل تعدیل شده جونز، می‌باشد. NI و OCF با تقسیم شدن بر کل دارایی‌ها با ارقام تعهدی همگن شده‌اند.

نگاره شماره (۲)، ضریب همبستگی پیرسون را بین اجزاء مختلف سود ویژه نشان می‌دهد. سود ویژه (NI) رابطه مثبت با همه اجزایش دارد. این موضوع عجیب نیست زیرا سود ویژه تنها حاصل جمع عناصرش است. جریان‌ات نقدی عملیاتی (OCF) با کل ارقام تعهدی (ACCR) رابطه منفی دارد، و ضریب همبستگی آن ۰/۶۷۱- است که مشابه تحقیقات دیگر [۸]، [۱۵]، [۱۱] می‌باشد. همبستگی منفی می‌تواند ناشی از حسابداری تعهدی یا هموارسازی سود باشد. همبستگی میان جریان‌ات نقدی عملیاتی و تعهدی‌های اختیاری ۰/۶۵- است، در مقابل رقم ۰/۰۴۱ که بیان‌گر همبستگی میان وجوه نقد عملیاتی و ارقام غیر اختیاری است. بنا براین، گزینه‌های اختیاری حسابداری، بخش بزرگ‌تری از منفی بودن همبستگی بین ارقام تعهدی و نقدی عملیاتی را توضیح می‌دهند. ارقام تعهدی اختیاری (DAC) با ارقام غیراختیاری (NDAC) همبستگی منفی دارد و ضریب همبستگی آن‌ها ۰/۳۳۹- است.

نگاره ۲. ضرایب همبستگی پیرسون مربوط به متغیرهای تشکیل دهنده سود ($N=400$)

DAC	NDAC	ACCR	OCF	
۰/۱۷۶(۰/۰۰۰)	۰/۱۱۰(۰/۰۲۸)	۰/۲۳۷(۰/۰۰۰)	۰/۵۶۱(۰/۰۰۰)	NI
-۰/۶۵۱(۰/۰۰۰)	۰/۰۴۱(۰/۴۱۹)	-۰/۶۷۱(۰/۰۰۰)		OCF
۰/۹۲۱(۰/۰۰۰)	۰/۰۵۳(۰/۲۸۹)			ACCR
-۰/۳۳۹(۰/۰۰۰)				NDAC

نتایج رگرسیون بازده نسبت به سود و جریانات نقدی عملیاتی

نگاره شماره (۳)، نتایج حاصل از رگرسیون مقطعی و تجمعی برای محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایش سود و جریانات نقدی عملیاتی را خلاصه کرده است. قسمت الف و ب نتایج رگرسیون ساده برای آزمون محتوای اطلاعاتی نسبی را نشان می‌دهد. در قسمت الف، که تنها متغیر مستقل، سود ویژه است، R^2 تعدیل شده برای کل نمونه ۱۶/۴ درصد است. ضریب سود ویژه ۳/۲۱۶ است و در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنی‌دار است. نتایج رگرسیون سالانه نیز الگوی مشابهی ارائه می‌کند، اما ضرایب طی سال‌های مختلف تغییر کرده است. توان توضیح دادن سود ویژه در سال ۱۳۸۰ از سال‌های دیگر بیشتر است. در قسمت ب، تنها متغیر مستقل، وجوه نقد عملیاتی است. R^2 تعدیل شده برای کل نمونه ۷/۸ درصد است. ضریب رگرسیون ۱/۷۱۲ است و در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنی‌دار است. نتایج رگرسیون سالانه مثبت است و در سال‌های ۸۰ و ۸۲ در سطح ۹۹ درصد اطمینان و در سال ۸۱ در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنی‌دار است و در سال ۷۹ نیز در سطح متعارف معنی‌دار نمی‌باشد. توان توضیح دهندگی وجوه نقد عملیاتی در سال ۸۲ در بیشترین سطح قرار دارد. در مجموع رگرسیون نسبت به سود ویژه که در قسمت الف آمده است توان توضیح دهندگی و ضرایب بالاتری نسبت به رگرسیون قسمت ب که تنها متغیر مستقل آن وجوه نقد عملیاتی است دارد.

از این رو فرضیه اول مبنی بر محتوای اطلاعاتی بیشتر وجوه نقد حاصل از عملیات نسبت به سود ویژه، رد می‌شود، زیرا نتایج حاکی از محتوای اطلاعاتی بیشتر سود ویژه نسبت به وجوه نقد حاصل از عملیات می‌باشد.

نگاره ۳. محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایش سود و جریان نقدی عملیاتی

کل نمونه	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	تعداد
۴۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	
قسمت الف. نتایج رگرسیون بازده تعدیل شده نسبت به سود ویژه مدل (۱)					
عرض از مبدأ	۰/۱۲۸	۰/۶۷۳	۰/۰۶۸	۰/۲۲۳	-۰/۱۶
	(۱/۵۱۴)	*** (۴/۰۹۹)	* (-۰/۳۱۷)	* (۱/۳۱۱)	** (-۱/۷۲)
سود ویژه	۰/۲۱۶	۱/۷۶۴	۴/۱۶۵	۲/۲۷۸	۳/۸۴
	*** (۸/۹۰۹)	*** (۲/۴۹۹)	*** (۴/۵۴۱)	*** (۳/۰۶۴)	*** (۸/۸۳۱)
R ² تعدیل شده	۰/۱۶۴	۰/۰۵۰	۰/۱۶۵	۰/۰۷۸	۰/۷۳۷
قسمت ب. نتایج رگرسیون بازده تعدیل شده نسبت به جریان نقدی عملیاتی مدل (۲)					
عرض از مبدأ	۰/۴۰۱	۱/۰۱۳	۰/۲۱۷	۰/۴۱۲	۲/۶۳۲
	*** (۵/۴۶۵)	*** (۷/۲۲۲)	(۱/۲۲۳)	*** (۲/۹۲۲)	(۰/۲۴۹)
جریان نقد عملیاتی	۱/۷۱۲	۰/۱۲۳	۲/۱۹	۱/۳۴۵	۲/۳۳۲
	*** (۵/۹۱۲)	(۰/۱۹۹)	*** (۳/۹۸۵)	** (۲/۳۵۰)	*** (۵/۶۷۹)
R ² تعدیل شده	۰/۰۷۸	-۰/۰۱۰	۰/۱۳۱	۰/۰۴۴	۰/۲۴۰
قسمت ج. نتایج رگرسیون بازده تعدیل شده نسبت به سود ویژه و جریان نقدی عملیاتی مدل (۳)					
عرض از مبدأ	۹/۴۹۷	۰/۷۰۲	-۰/۱۶۹	۰/۲۲۳	-۰/۱۸۲
	(۱/۱۳۱)	*** (۳/۷۹۹)	(-۰/۷۸۰)	(۱/۳۰۴)	* (-۱/۸۶۶)
سود ویژه	۲/۸۵۸	۱/۸۴۸	۳/۰۵۷	۲/۲۶۳	۰/۵۲۶
	*** (۶/۵۶۵)	(-۰/۳۴۰)	*** (۲/۹۱۳)	* (۱/۹۰۳)	*** (۵/۹۰۴)
جریان نقد عملیاتی	۰/۴۸۷	-۰/۲۰۹	۱/۴۶۵	۱/۵۱۴	۰/۳۷۳
	(۱/۴۶۴)	** (۲/۵۰۲)	** (۲/۰۶۶)	(۱/۰۱۷)	(۰/۷۷۰)
R ² تعدیل شده	۰/۱۶۷	۰/۰۴۲	۰/۱۹۲	۰/۰۶۹	۰/۴۳۵

اعداد گزارش شده ضرایب رگرسیون هستند (t-value).

* در سطح ۰/۰۵، ** در سطح ۰/۰۱ و *** در سطح ۰/۰۰۱ اطمینان معنی دار است.

قسمت ج محتوای افزایش اطلاعاتی سود ویژه و جریان‌ات نقدی عملیاتی را نسبت به یک‌دیگر می‌سنجد. نتایج نشان می‌دهد که هرچند ضریب سود ویژه در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنی‌دار است (به جز سال ۱۳۷۹)، اما ضریب وجوه نقد عملیاتی به طور کلی از لحاظ آماری در سطح متعارف معنی‌دار نیست. این امر نشان می‌دهد که سود ویژه نسبت به وجوه نقد عملیاتی محتوای افزایش اطلاعاتی دارد، اما عکس آن صادق نیست. این مطلب را می‌توان با توجه به R^2 تعدیل شده نیز مورد بررسی قرار داد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، با ورود متغیر جریان‌ات نقدی عملیاتی به مدل (۱) و تبدیل آن به مدل (۳)، R^2 تعدیل شده بهبود چندانی نیافته است و در عوض در اغلب موارد کاهش یافته است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که جریان‌ات نقدی عملیاتی نسبت به سود ویژه دارای محتوای افزایش اطلاعاتی نمی‌باشد. در مقابل، با ورود متغیر سود ویژه به مدل (۲) و تبدیل آن به مدل (۳)، R^2 تعدیل شده افزایش یافته است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که سود ویژه نسبت به جریان‌ات نقدی عملیاتی دارای محتوای افزایش اطلاعاتی می‌باشد. در ضمن آماره F در مورد مدل (۳) بیان‌گر معنی‌دار بودن مدل رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۹ درصد است (F معادل ۴۰/۷۴ برای کل نمونه می‌باشد).

بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه دوم این تحقیق مبنی بر محتوای افزایش اطلاعاتی وجوه نقد حاصل از عملیات نسبت به سود ویژه در مورد توضیح رفتار بازده سهام رد، و فرضیه سوم مبنی بر محتوای افزایش اطلاعاتی سود ویژه نسبت به وجوه نقد حاصل از عملیات در مورد توضیح رفتار بازده سهام، تایید می‌شود.

نتایج رگرسیون بازده نسبت به سود و اجزاء آن

نگاره شماره (۴) با استفاده از رگرسیون چندگانه، محتوای افزایش اطلاعاتی اجزاء سود را بررسی می‌کند. در قسمت الف، سود به دو بخش نقدی و تعهدی تقسیم شده است. ضرایب وجوه نقد عملیاتی و کل ارقام تعهدی در نمونه کل و سالانه نسبتاً یکسان است. برای کل نمونه، ضرایب وجوه نقد عملیاتی و کل ارقام تعهدی به ترتیب ۳/۳۳۲ و ۲/۸۳۱ است و هر دو در سطح ۰/۰۱ معنی‌دار هستند. در نمونه‌های سالانه نیز ضرایب بسیار نزدیک به هم است. شواهد نشان می‌دهد که هر دو جزء سود ویژه به‌طور معنی‌دار با بازده سهام

ارتباط دارند، اما از آنجایی که داخل شدن ارقام تعهدی به مدل سبب افزایش R^2 تعدیل شده از ۰/۰۷۸ به ۰/۱۶۵ شده است، یعنی کل ارقام تعهدی نسبت به وجوه نقد عملیاتی محتوای افزاینده اطلاعاتی دارند؛ نتایج ما با آخرین تحقیقات انجام شده [۱۱]، [۱۵] سازگار است. در قسمت ب سود ویژه را به سه بخش تقسیم کرده‌ایم: وجوه نقد عملیاتی، ارقام تعهدی غیر اختیاری، و ارقام تعهدی اختیاری. برای نمونه کل، ضرایب وجوه نقد عملیاتی، ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری به ترتیب ۳/۲۷۸، ۲/۷۵۵ و ۴/۰۵۶ می‌باشد (که همگی در سطح ۰/۰۱ معنی‌دار هستند). این نتایج بیان می‌کند که افزون‌بر وجوه نقد عملیاتی اجزاء تعهدی اختیاری و غیر اختیاری سود نیز اطلاعات مهم و اثرگذار ارایه می‌کنند. R^2 تعدیل شده در قسمت ب ۰/۱۶۸ است که تقریباً برابر با R^2 تعدیل شده در قسمت الف (۰/۱۶۳) است. ولی در سال‌های ۷۹ و ۸۱، اجزای اختیاری و غیر اختیاری ارقام تعهدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به کل ارقام تعهدی، می‌باشند. بنابراین فرضیه چهارم تنها در مورد این سال‌ها تایید می‌شود. البته مقایسه مقادیر (مربوط به معنی‌دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل در مدل)، در اغلب موارد حاکی از تاثیر بیشتر ارقام تعهدی اختیاری نسبت به ارقام تعهدی غیر اختیاری می‌باشد، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که ارقام تعهدی اختیاری نسبت به ارقام تعهدی غیر اختیاری دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی می‌باشند، که این مبنی بر تایید فرضیه پنجم تحقیق و مطابق با نتایج تحقیق این موهباو [۱۱] می‌باشد. البته فرضیه ششم مبنی بر محتوای افزاینده اطلاعاتی ارقام تعهدی غیر اختیاری دارای نسبت به ارقام تعهدی اختیاری، در رابطه با توضیح رفتار بازده سهام، رد می‌شود.

به طور خلاصه، نتایج نگاره شماره (۴) نشان می‌دهد که در بازار سرمایه ایران ارقام تعهدی محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به وجوه نقد عملیاتی دارند، و بازار تقریباً برای هر دو به یک میزان ارزش قائل است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بازار ایران احتمالاً نسبت به سود دارای یک موضع ثابت شده است، به این معنا که بر سود تاکید بیش از اندازه‌ای دارد، که این مطابق با نتایج تحقیقات عرب مازار یزدی [۱] و نوروش و مشایخی [۲]، [۳] است. از این رو به طور کلی، فرضیه محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان نقدی بر جریانات تعهدی، رد می‌شود و در مقابل محتوای افزاینده اطلاعاتی جریانات تعهدی بر جریانات نقدی، در بازار ایران تایید می‌شود.

نگاره ۴. محتوای اطلاعاتی افزایشی و نسبی سود و اجزاء آن

تعداد	کل نمونه	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲
۴۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰
قسمت الف. نتایج رگرسیون بازده تعدیل شده نسبت به وجوه نقد عملیاتی و کل تعهدی‌ها					
عرض از مبدأ	۹/۸۲۰	۰/۷۰۲	-۰/۱۶۶	۰/۲۴۱	-۰/۱۸۸
	(۱/۱۶۹)	*** (۳/۷۹۲)	(-۰/۷۶۹)	(۱/۴۱۹)	* (-۱/۹۲۵)
جریان نقد عملیاتی	۳/۳۳۲	۱/۶۳۳	۴/۵۱۵	۲/۲۱۲	۳/۹۱۸
	*** (۸/۹۶۶)	* (۱/۹۱۱)	*** (۴/۹۱۹)	*** (۲/۹۶۲)	*** (۸/۸۲۹)
کل اقلام تعهدی	۲/۸۳۱	۱/۸۳۶	۰/۰۲۹	۲/۱۲۴	۳/۵۶۱
	*** (۶/۵۰۰)	** (۲/۴۸۷)	*** (۲/۹۰۸)	* (۱/۷۸۰)	*** (۵/۹۲۰)
R ² تعدیل شده	۰/۱۶۵	۰/۰۴۱	۰/۲۸۴	۰/۰۶۴	۰/۴۳۶
قسمت ج. نتایج رگرسیون بازده تعدیل شده نسبت به جریان نقدی عملیاتی، اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری					
عرض از مبدأ	۰/۱۰۹	۰/۶۹۹	-۰/۱۳۱	۰/۵۴۶	-۰/۱۷۸
	(۱/۲۸۷)	*** (۳/۷۹۵)	(-۰/۵۷۲)	*** (۰/۰۹۸)	* (-۱/۷۸۲)
جریان نقد عملیاتی	۳/۲۷۸	۱/۵۱۸	۴/۳۴۵	۱/۳۷۳	۳/۸۹۶
	*** (۸/۷۵۲)	* (۱/۷۸۰)	*** (۴۵۰۰)	* (۱/۸۷۴)	*** (۸/۶۳۶)
تعهدی غیراختیاری	۴/۰۵۶	۴/۰۹۶	۳/۶۲۸	۹/۸۷۰	۲/۶۶۴
	*** (۴/۷۱۵)	** (۲/۳۹۷)	(۱/۳۷۹)	*** (۴/۵۸۳)	*** (۲/۶۳۴)
اقلام تعهدی اختیاری	۲/۷۵۵	۱/۷۳۰	۲/۷۵۸	۲/۱۶۰	۳/۵۲۰
	*** (۶/۲۷۱)	** (۲/۳۳۰)	** (۲/۳۹۶)	* (۱/۹۴۲)	*** (۵/۷۸۹)
R ² تعدیل شده	۰/۱۶۸	۰/۰۵۳	۰/۱۸۰	۰/۲۰۰	۰/۴۳۳

اعداد گزارش شده ضرایب رگرسیون هستند (t-value).

* در سطح ۹۰٪، ** در سطح ۹۵٪ و *** در سطح ۹۹٪ اطمینان معنی دار است.

نتیجه گیری

از آنجایی که سود با بازده سهام شرکت در ارتباط است، در رابطه با مفید بودن اجزاء تعهدی سود برای ارزیابی شرکت، گفته‌های متعددی وجود دارد. از یک سو، هیأت استانداردهای حسابداری مالی معتقد است که اقلام تعهدی برای ارزیابی سهام سودمند هستند. از طرف دیگر، برخی از تحلیل‌گران مالی قابلیت اتکا و مربوط بودن سود را به دلیل

اجزاء تعهدی آن مورد پرسش قرار می‌دهند. آن‌ها این بحث را مطرح می‌کنند که مدیران تمایل دارند تعهدی‌ها را با به کارگیری روش‌های مختلف مجاز برای تعدیل سود گزارش شده دستکاری کنند.

تحقیقات پیشین [۸]، [۱۵] ارتباط بین بازده با تعهدی‌ها و جریان وجوه نقد عملیاتی آزمون می‌کردند. هرچند آن‌ها دریافتند که هر دو جزء سود اطلاعات متفاوتی درباره جریان‌ات نقدی ارایه می‌کند، اما نتایج آن‌ها بیان می‌کرد که تعهدی‌ها محتوای افزایش اطلاعاتی نسبت به جریان وجوه نقد عملیاتی دارد. این نتایج بر اساس اطلاعات بازارهای پیشرفته مانند امریکا است. شواهد تجربی وجود ندارد که اجزاء تعهدی سود چگونه در بازار ایران اثرگذار است. بازار ایران غیر حرفه‌ای‌تر است و سرمایه‌گذاران ایرانی دستیابی محدودتری به اطلاعات شرکت‌ها دارند.

بر اساس یک نمونه شامل ۴۰۰ سال-شرکت طی دوره زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ از میان شرکت‌های ایرانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، این تحقیق محتوای اطلاعاتی افزایشی و نسبی ارقام تعهدی و نقدی در بازار سرمایه ایران را بررسی کرد. نتایج رگرسیون ساده نشان می‌دهد که سود نسبت به وجوه نقد عملیاتی توان بیشتری برای توضیح دادن بازده سهام دارد. در حالی که وجوه نقد عملیاتی تنها ۷/۸ درصد از تغییرات بازده سالانه را به تنهایی توضیح می‌دهد، سود به تنهایی و برای مجموع داده‌ها می‌تواند ۱۶/۴ درصد از این تغییرات بازده سالانه را توضیح دهد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سود چون شامل ارقام تعهدی نیز می‌شود محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به وجوه نقد دارد. این نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد که سود محتوای افزایشی اطلاعاتی نسبت به وجوه نقد عملیاتی دارد، اما عکس آن صادق نیست. نتایج رگرسیون چندگانه در مدل (۳) نشان می‌دهد که ارقام تعهدی به بار اطلاعاتی جریان‌ات نقد عملیاتی می‌افزایند. هم‌چنین نتایج تحقیق حاکی از آن است که ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری نسبت به وجوه نقد عملیاتی محتوای افزایشی اطلاعاتی دارند، و البته، سبب اثرگذار شدن و مربوط شدن سود می‌شوند. این نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ایرانی در بازار سرمایه ایران، در فرایند ارزیابی سهام بر سود بیشتر از جریان نقد عملیاتی اتکا می‌کنند. این نتایج با این بحث که سرمایه‌گذاران ایرانی توجه بیش از اندازه‌ای نسبت به سود دارند، مطابقت داشته [۱]، [۲]، [۱۱] و سازگار است.

منابع

۱. عرب مازار یزدی، محمد (۱۳۷۴). محتوای افزایشده جریان‌های نقدی و تعهدی، رساله دکتری، به راهنمایی دکتر علی ثقفی.
۲. نوروش، ایرج، مشایخی، بیتا (۱۳۸۳). سودمندی ارزش افزوده در پیش‌بینی سود حسابداری شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۵-۱۳۸۱. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۶.
۳. نوروش، ایرج، مشایخی، بیتا (۱۳۸۳). محتوای افزایشده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات. فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۱۷.
4. Ashiq Ali (1994). "The Incremental Information Content of Earning, Working Capital from Operation and cash flow", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1.
5. Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
6. Bernard, L. V., & Stober, T.L. (1989). The nature and amount of information in cash flows and accruals. *The Accounting Review*, 4, 625-651.
7. Bowen, R. M., Burghstahler, D., & Daley, L. A. (1987). The incremental information content of accruals versus cash flows. *The Accounting Review*, 62, 723-747.
8. Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and economics*, 17, 3-42.
9. Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193-226.
10. DeFond, M., & subramanyam, K. R. (1998). Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting and economics*, 25, 35-67.

11. 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.
12. Healy,P.M, & Palepu, K.G. (1993). The effect of firms' financial disclosure policies on stock prices. *Accounting Horizon*, 7, 1-11.
13. Jones, J. (1991). Earning management during import relief investigations. . *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
14. Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71, 289-316.
15. subramanyam, K. R. (1996). The price of discretionary accruals. *Journal of Accounting and economics*, 22, 249-281.
16. Walhen. J.M. (1994). The nature of information in commercial bank loan disclosures. *The Accounting Review*, 69, 455-478.
17. Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
18. Wilson, G. P. (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, 165-203.
19. Wilson, G. P. (1987). The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling earnings. *The Accounting Review*, 62, 293-322.