

## بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت

غلامرضا کردستانی<sup>۱\*</sup> - حمید رودنشین<sup>۲</sup>

۱. استادیار گروه حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

۲. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

(تاریخ دریافت ۸۵/۲/۱۰، تاریخ تصویب ۸۵/۷/۱)

### چکیده

اطلاعات سودمند مبنای تصمیم‌گیری اشخاصی است که در بازار سرمایه مشارکت دارند. تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری تلاش می‌کنند تا گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نیازهای اطلاعاتی بازار سرمایه را تامین کند. بنابراین ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزشیابی سهام یا مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش شرکت که در تحقیقات اخیر مورد توجه زیادی قرار گرفته، به عنوان یک الگوی اصلی در تحقیقات حسابداری مالی مطرح شده است. سود حسابداری گزارش شده در صورت‌های مالی، به دو جزء نقدی و تعهدی قابل تفکیک است. در این تحقیق جریان‌های نقدی عملیاتی به عنوان جزء نقدی سود و تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان سه جزء اصلی تشکیل دهنده بخش تعهدی سود در نظر گرفته شده است. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیری که تعامل بین صورت‌های مالی را نشان می‌دهد متغیرهای کنترلی تحقیق هستند. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از دو روش آماری داده‌های ترکیبی و مقطعی با بکارگیری اطلاعات مالی ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ استفاده شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد اجزای نقدی سود حسابداری توان پیش‌بینی و قدرت توضیحی ارزش بازار شرکت را دارند، ولی سه جزء تعهدی سود حسابداری یعنی تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی که در این تحقیق مورد مطالعه قرار گرفته‌اند، توان پیش‌بینی و توضیح ارزش بازار شرکت را ندارند. از اینرو اجزای نقدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت مربوط است و نسبت به اجزای تعهدی از سودمندی بیشتری برخوردار است.

**واژه‌های کلیدی:** اجزای تعهدی سود حسابداری، جزء نقدی سود حسابداری، ارزش بازار شرکت، مربوط بودن سود به ارزش شرکت

### مقدمه

هدف اصلی گزارشگری مالی کمک به استفاده کنندگان به ویژه سرمایه گذاران در تصمیم گیری های اقتصادی است و ارزیابی ارزش شرکت، مبنای اصلی تصمیمات اقتصادی سرمایه گذاران قرار می گیرد.

نهادهای حرفه ای حسابداری و مالی با تاکید بر تدوین استانداردهای حسابداری که بتواند در قالب صورت های مالی، اطلاعاتی مفید و مربوط برای سرمایه گذاران و سایر گروه های استفاده کننده ارائه کند، در راستای تحقق اهداف مورد نظر حسابداری گام های اساسی برداشته اند و انتظار می رود تلاش آنها به ارتقای کیفیت صورت های مالی و افزایش توان پیش بینی متغیرهای حسابداری کمک کند [۶].

با توجه به جنبه های اقتصادی اطلاعات، گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی در بازار سرمایه کارا ایفا می کنند. بر این اساس تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری تلاش می کنند تا بر انطباق اطلاعات سیستم حسابداری با اطلاعات سودمند مورد نیاز سرمایه گذاران بیفزایند. آنها هدف اصلی حسابداری را تامین نیازهای اطلاعاتی بازار سرمایه عنوان می کنند. بنابراین ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزشیابی سهام یا مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش شرکت که در تحقیقات اخیر مورد توجه زیادی قرار گرفته، به عنوان یک الگوی اصلی در تحقیقات حسابداری مالی مطرح شده است [۱۱].

سود حسابداری بر اساس مبنای تعهدی اندازه گیری و گزارش می شود. از این رو بین سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی گزارش شده در صورت گردش وجوه نقد، تفاوت به وجود می آید و سود حسابداری قابل تقسیم به دو بخش نقدی و تعهدی می شود.

جزء تعهدی + جزء نقدی = سود حسابداری

اقلام تعهدی + جریان نقدی عملیاتی = سود حسابداری

همان طور که تجزیه سود به دو بخش نقدی و تعهدی باعث کاهش میانگین خطای پیش بینی می شود، تقسیم بخش تعهدی سود نیز منجر به کاهش میانگین خطای پیش بینی می گردد و در تحقیقات مربوط به پیش بینی ارزش بازار شرکت، کاهش خطای پیش بینی

بسیار مهم است. بدین لحاظ از سه جزء مهم و اصلی بخش تعهدی سود شامل تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان بخش تعهدی سود استفاده شده است [۷]. استهلاک به دلیل در دسترس نبودن اطلاعات آن از اقلام تعهدی حذف شده است. همچنین جریان نقدی عملیاتی به عنوان بخش نقدی سود در نظر گرفته شده و مربوط بودن اطلاعات سود به ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار گرفته است.

ارزش بازار شرکت بیانگر ثروت سهامداران است و در رویکرد ارزیابی متوازن، ارزش سهام به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت است، بنابراین پیش‌بینی آن برای سرمایه‌گذاران و هم برای مدیریت از اهمیت خاصی برخوردار است [۸]. در این تحقیق اطلاعات بخش نقدی و تعهدی سود حسابداری به عنوان متغیرهای توضیحی و ارزش بازار شرکت به عنوان متغیر وابسته مورد بررسی قرار گرفته‌اند تا میزان مربوط بودن اطلاعات سود به ارزش شرکت تعیین شود.

### مربوط بودن سود به ارزش سهام

یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی مفید برای تصمیم‌گیری است. استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری بر اساس اطلاعات گزارش شده در صورت‌های مالی به ارزیابی سودآوری و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت پرداخته و سپس با برقرار کردن ارتباط منطقی بین سودآوری و جریان‌های نقدی آتی، ارزش شرکت را ارزیابی و بر اساس این پیش‌بینی‌ها تصمیم می‌گیرند.

میزان مربوط بودن یک متغیر با ارزش سهام عبارت است از قدرت توضیحی و توان پیش‌بینی آن متغیر (اطلاعات حسابداری) از ارزش سهام. ارتباط بین ارقام و متغیرهای حسابداری با قیمت سهام و ارزش شرکت از دو جنبه الف) میزان مربوط بودن با ارزش شرکت<sup>۲</sup>

1. Balanced Scorecard.  
2. Relative Value Relevant.

ب) توان توضیحی بیشتر ارزش شرکت<sup>۱</sup> که از طریق مقایسه دو منبع اطلاعاتی به دست می‌آید، قابل بررسی خواهد بود [۱۰].

در این تحقیق سود به عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی به دو بخش تعهدی و نقدی تفکیک و ابتدا میزان مربوط بودن هر یک با ارزش بازار شرکت بررسی و سپس قدرت توضیحی بیشتر هر یک از اجزای سود تعیین شده است. در صورتی که یک متغیر دارای توان پیش‌بینی و قدرت توضیحی باشد، میزان مربوط بودن آن با ارزش شرکت مشخص شده و در مقایسه با منبع اطلاعاتی دیگر (در این تحقیق جزء تعهدی و نقدی نسبت به همدیگر) توان توضیحی بیشتر ارزش شرکت تعیین می‌شود [۱۶].

تحقیقات اولیه در خصوص پیش‌بینی ارزش شرکت، با استفاده از متغیرهای حسابداری سود و ارزش دفتری صورت گرفته است. با توجه به این که ارزش دفتری نتیجه نهایی سیستم حسابداری است، چنانچه اندازه‌گیری‌های حسابداری به گونه‌ای انجام شود که ارزش دفتری با ارزش بازار یکسان باشد، تحلیل‌گران مالی دیگر نیازی به متغیرهای حسابداری مانند سود و جریان‌های نقدی نخواهند داشت. ولی در اندازه‌گیری‌های حسابداری ارزش دفتری با ارزش بازار شرکت یکسان نیست، به همین دلیل قیمت سهام فراهم‌کننده معیار مناسبی جهت ارزیابی فایده مندی ارقام حسابداری تلقی می‌شود [۱۲].

برخی دیگر از تحقیقات به منظور بررسی دقیق‌تر و رفع نقایص تحقیقات اولیه از متغیرهای اساسی دیگری مانند ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و نسبت‌های مالی برای ارزیابی ارزش شرکت استفاده کرده‌اند، ولی بعضی محدودیت‌های اساسی در این تحقیقات همچنان وجود دارد:

۱. فقدان یک چارچوب تئوریک جهت همسان‌سازی نتایج تجربی تحقیقات مختلف احساس می‌شود.
۲. اغلب تحقیقات موجود بر مبنای رگرسیون خطی بوده و محدود به بررسی تغییرات مقطعی<sup>۲</sup> در رفتار ارزش بازار شرکت شده است.
۳. اغلب تحقیقات از سود و ارزش دفتری به صورت جداگانه برای تبیین ارزش شرکت

1. Incremental Value Relevant.  
2. Cross-Sectional Variations.

استفاده کرده اند، که باعث چشم پوشی از تعامل اطلاعات بین ترازنامه و صورت سود و زیان می شود [۱۷].

بدین لحاظ در این تحقیق از دو متغیر کنترلی ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و بازده حقوق صاحبان سهام جهت بکارگیری اطلاعات ترازنامه و تعامل اطلاعات بین ترازنامه و صورت سود و زیان استفاده شده است.

به طور کلی تحقیقاتی که مربوط بودن متغیرهای حسابداری به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داده اند به سه دسته طبقه بندی می شوند:

۱. **تحقیقات مربوط به توان توضیحی متغیرهای حسابداری**<sup>۱</sup>: این مطالعات بر مقایسه ارتباط بین ارزش بازار سهام و اطلاعات حسابداری بر اساس معیارهای اندازه گیری مختلف تاکید دارد. به عنوان مثال در این دسته از تحقیقات، رابطه بین ارزش سهام با سود محاسبه شده طبق استاندارد پیشنهادی و سود محاسبه شده بر اساس اصول پذیرفته شده حسابداری مقایسه شده و بر اساس ضریب تعیین بدست آمده، در مورد میزان مربوط بودن متغیر حسابداری به ارزش شرکت قضاوت شده است.

۲. **تحقیقات مربوط به توان فزاینده توضیحی متغیرهای حسابداری**<sup>۲</sup>: در این مطالعات با استفاده از مدل های رگرسیون، توان توضیحی متغیرهای حسابداری در رابطه با ارزش سهام و یا بازده سهام مورد بررسی قرار گرفته است. وقتی ضریب رگرسیون برآوردی به طور معنی داری مخالف صفر باشد، اطلاعات حسابداری مربوط به ارزش شرکت در نظر گرفته می شود. برای مثال در این مطالعات پس از افزودن یک متغیر حسابداری به مدل رگرسیون، خطای پیش بینی ناشی از ورود متغیر جدید به مدل ارزیابی می شود.

۳. **تحقیقات مربوط به محتوای اطلاعاتی اضافی متغیرهای حسابداری**<sup>۳</sup>: این مطالعات به بررسی این موضوع می پردازند که آیا انتشار اطلاعات حسابداری، اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران را افزایش می دهد؟ چنانچه انتشار اطلاعات حسابداری باعث تغییر در ارزش بازار سهام شود و در این رابطه قیمت سهام واکنش نشان دهد، اطلاعات حسابداری

1. Relative Association Studies.  
2. Incremental Association Studies.  
3. Marginal Information Content Studies

افشاء شده برای توضیح تغییرات ارزش سهام، مربوط تلقی می‌شود. مطالعات فوق از جنبه‌های مختلف مربوط بودن متغیرهای حسابداری به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داده‌اند تا در راستای اهداف تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری که افزایش توان پیش‌بینی متغیرهای حسابداری است قرار گرفته باشند [۱۴].

### مروری بر تحقیقات قبلی

برخی از تحقیقات مرتبط با موضوع تحقیق در دو بخش مورد بحث قرار گرفته است.

#### الف. تحقیقات خارجی

دیچو (۱۹۹۷) مربوط بودن متغیرهای حسابداری به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داد. وی معیار مربوط بودن یک متغیر به ارزش شرکت را غیر قابل پیش‌بینی بودن تغییرات آن متغیر بیان می‌کند. از این رو هر چه تغییرات یک متغیر غیرقابل پیش‌بینی باشد، آن متغیر به ارزش شرکت مربوط تر خواهد بود و معیار بهتری برای مربوط بودن تلقی می‌شود. زیرا ارزش شرکت ناشی از اطلاعات موجود است و اطلاعات جدید باعث تغییر ارزش شرکت می‌شود.

وی به دو دلیل، غیرقابل پیش‌بینی بودن تغییرات یک متغیر را معیار مربوط بودن به ارزش سهام معرفی می‌کند:

الف) عدم دسترسی همیشگی به قیمت بازار سهام (در بعضی مواقع سهام شرکت وقفه معاملاتی دارد)؛

ب) وجود دور تسلسل<sup>۱</sup> به دلیل ارتباط ضمنی ارقام حسابداری و ارزش بازار (اطلاعات سود با فرض کارا بودن بازار باعث درک بهتر سرمایه‌گذاران از ارزش شرکت می‌شود، بنابراین از یک طرف روش مناسب حسابداری باعث کارایی بیشتر قیمت می‌شود و از طرف دیگر کارایی قیمت سهام مسیر مناسب حسابداری را مشخص می‌کند).

در این تحقیق با استفاده از مدل خود همبستگی<sup>۲</sup> مربوط بودن چهار متغیر سود خالص، جریان‌های نقدی عملیاتی، سود قبل از بهره و مالیات و ترکیبی از سود و ارزش

1. Circularity.

2. Auto Correlation.

دفتری به ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفته است که تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی و سود خالص نسبت به سایر متغیرها غیرقابل پیش‌بینی بوده‌اند [۱۴].

بیور و همکاران (۱۹۹۹) به بررسی ارتباط اجزای نقدی و تعهدی سود با ارزش شرکت پرداخته‌اند. نتایج تحقیق بر توان پیش‌بینی اجزای نقدی و تعهدی سود از ارزش بازار شرکت دلالت دارد با این تفاوت که ضرایب بخش نقدی مثبت و ضریب بخش تعهدی منفی بوده است [۹].

کین و لایز<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) محتوای اطلاعاتی و مربوط بودن سود به قیمت سهام را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری طی دوره تحقیق ثابت و فاقد تغییر بوده است، درحالی که مربوط بودن متغیرهای حسابداری به ارزش شرکت سیر نزولی داشته‌اند [۱۸].

بارت و همکاران (۲۰۰۲) به بررسی این موضوع پرداختند که تجزیه سود حسابداری تا چه اندازه به پیش‌بینی سود غیرعادی کمک می‌کند و تغییرات ارزش بازار سهام عادی را توضیح می‌دهد. نتایج تحقیق دلالت بر آن دارد که تجزیه سود به دو بخش تعهدی و نقدی باعث کاهش خطای پیش‌بینی ارزش بازار سهام می‌گردد [۶].

بیور و همکاران (۲۰۰۴) مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق بخش تعهدی سود به چهار جزء تقسیم شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد، با در نظر گرفتن سود غیرعادی و ارزش بازار شرکت به عنوان متغیرهای وابسته، تفکیک بخش تعهدی سود به اجزای تشکیل دهنده آن باعث کاهش خطای پیش‌بینی ارزش بازار شرکت می‌شود [۷].

دیچاو و همکاران (۲۰۰۴) پایداری و قیمت‌گذاری اجزای نقدی سود را مورد بررسی قرار دادند. آنها اجزای نقدی سود را به سه جزء مانده وجوه نقد، وجوه نقد پرداختی به اعتباردهندگان و وجوه نقد پرداختی به سهامداران تجزیه کردند و دریافته‌اند اجزاء پایدارتر سود که در این تحقیق وجوه پرداختی به سهامداران بود، رابطه معنی‌داری با قیمت سهام دارد [۱۳].

1. Kin and Lys.

### ب. تحقیقات داخلی

محمد عرب مازار یزدی (۱۳۷۴)، محتوای فزاینده اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های تحقیق بر وجود محتوای فزاینده اطلاعاتی اجزای تعهدی و عدم وجود محتوای فزاینده اطلاعاتی جریان‌های نقدی دلالت دارد [۳].

رستمی و همکاران (۱۳۸۳) ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات و جریان‌های نقدی عملیاتی با ارزش بازار شرکت را مورد مطالعه قرار دادند. آنها نشان دادند سود قبل از بهره و مالیات نسبت به ارزش افزوده اقتصادی همبستگی بیشتری با ارزش بازار شرکت دارد و ارزش افزوده اقتصادی هم نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی همبستگی بیشتری با ارزش بازار شرکت دارد [۱].

عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق بر وجود محتوای فزاینده اطلاعاتی سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی دلالت دارد. همچنین ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است [۴].

نوروش و مشایخی (۱۳۸۳) محتوای فزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات را مطالعه کردند. آنها نشان دادند سود حسابداری دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت به سایر متغیرهای مطالعه شده است ولی وجوه نقد عملیاتی ارتباط معنی داری با بازده سهام نداشته و فاقد محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت به سود حسابداری و ارزش افزوده اقتصادی و نقدی است [۵].

### بیان مسئله و فرضیه‌های تحقیق

یکی از کارکردهایی که برای حسابداری تعریف شده است، ارائه اطلاعات مفید و سودمند برای سرمایه‌گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه سرمایه‌گذاری است. از بین همه اطلاعات حسابداری، سود حسابداری به عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی درباره ارزیابی توان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی محسوب می‌شود. سرمایه‌گذاران علاقه مند به برآورد ارزش سرمایه‌گذاری خود هستند که بستگی به ارزش



سهام شرکت دارد. ارزش ذاتی سهام بر مبنای ارزش فعلی جریان‌های نقدی مورد انتظار آتی محاسبه می‌شود، بنابراین بررسی تجربی ارتباط بین متغیرهای حسابداری و ارزش شرکت ضروری می‌نماید [۱۹].

از این رو در این تحقیق میزان مربوط بودن سود حسابداری و اجزای آن به ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار گرفته است.

با در نظر گرفتن اهمیت سود حسابداری و نقش وجوه نقد به عنوان یکی از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی و استفاده از آن در بسیاری از تصمیمات مالی از قبیل مدل‌های ارزشیابی اوراق بهادار و روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای، سود حسابداری به دو جزء نقدی و تعهدی تفکیک شده است. بنابراین، سوال اصلی تحقیق این گونه بیان می‌شود:

آیا اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری، در رابطه با ارزش شرکت دارای توان پیش‌بینی هستند و کدامیک قدرت توضیحی بیشتری نسبت به دیگری دارد؟

بخش تعهدی سود به اجزای متعددی قابل تقسیم است که در این تحقیق با توجه به میزان اثرگذاری، سطح اهمیت و در دسترس بودن اطلاعات از سه جزء اصلی تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان اجزای تعهدی سود استفاده شده است.

در راستای پیدا کردن پاسخی برای سوال اصلی تحقیق و دستیابی به اهداف تحقیق، ارتباط بین اجزای تعهدی و نقدی سود حسابداری با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفته است تا مربوط بودن آنها به ارزش شرکت که معیار سودمندی اطلاعات حسابداری تلقی می‌شود، از دو جنبه توان پیش‌بینی و قدرت توضیحی مشخص گردد. بر این اساس پنج فرضیه تدوین شده است.

با توجه به اینکه هدف این تحقیق بررسی و تبیین رابطه اجزای نقدی و تعهدی سود و ارزش شرکت می‌باشد و در برخی از مدل‌های ارزشیابی و تحقیقات مشابه، سود از عوامل تاثیرگذار بر ارزش است و توان پیش‌بینی ارزش شرکت را دارد، در این تحقیق با تفکیک سود حسابداری به دو بخش نقدی و تعهدی انتظار می‌رود که جریان‌های نقدی عملیاتی و اجزای تعهدی سود نیز دارای توان پیش‌بینی ارزش بازار شرکت باشند. بنابراین فرضیه اول

و دوم در این رابطه به شرح زیر بیان شده است:

**فرضیه اول:** جریان‌های نقدی عملیاتی، توان پیش‌بینی ارزش بازار شرکت را دارند.  
**فرضیه دوم:** تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان سه جزء اصلی بخش تعهدی سود، توان پیش‌بینی ارزش بازار شرکت را دارند.

سود غیرمنتظره از عوامل موثر بر ارزش بازار شرکت است. در تحقیقات قبلی رابطه بین ارزش شرکت و ارقام صورت‌های مالی بر اساس مدل سود غیرمنتظره تبیین شده است [۲۰].

همان‌طور که سود غیرمنتظره از اجزای نقدی و تعهدی تشکیل شده است، انتظار می‌رود اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری توان پیش‌بینی سود غیرمنتظره را داشته باشد. بنابراین جهت تعیین ارتباط بین اجزای نقدی و تعهدی سود و سود غیرمنتظره به عنوان عامل مرتبط و موثر بر ارزش بازار شرکت فرضیه‌های سوم و چهارم تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه سوم:** جریان‌های نقدی عملیاتی، توان پیش‌بینی سودهای غیرمنتظره را دارند.  
**فرضیه چهارم:** تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان سه جزء اصلی بخش تعهدی سود، توان پیش‌بینی سودهای غیرمنتظره را دارند.

به منظور مقایسه توان توضیحی بیشتر اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری فرضیه پنجم تحقیق به شرح زیر تدوین شده است. انتظار می‌رود جریان‌های نقدی عملیاتی به واسطه عینیت و کیفیت بالایی که دارند توان توضیحی بیشتری نسبت به اجزای تعهدی سود در رابطه با ارزش بازار شرکت داشته باشد.

**فرضیه پنجم:** جریان‌های نقدی عملیاتی در مقایسه با تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان سه جزء اصلی بخش تعهدی سود، دارای قدرت توضیحی بیشتری از ارزش شرکت هستند.

### متغیرهای تحقیق

متغیرهای این تحقیق شامل بخش نقدی و تعهدی سود حسابداری، ارزش بازار شرکت،

سود غیرمنتظره، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و بازده حقوق صاحبان سهام است که بر اساس اطلاعات صورت‌های مالی محاسبه و به شرح زیر تعریف شده است:

**جزء نقدی سود:** جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی که از اطلاعات مندرج در صورت جریان وجوه نقد با توجه به استانداردهای حسابداری ایران استخراج شده است.

**ارزش بازار شرکت:** بر اساس تعداد سهام و قیمت سهام پایان دوره مالی محاسبه شده است.

**سود غیرمنتظره:** به پیروی از مدل گام تصادفی از تفاوت بین سود عملیاتی دو سال متوالی محاسبه شده است.

**ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام:** یکی از متغیرهای تاثیر گذار بر ارزش شرکت است و ارتباط مستقیمی با آن دارد و بر اساس اطلاعات مندرج در ترازنامه و طبقه حقوق صاحبان سهام مورد استفاده قرار گرفته است.

**بازده حقوق صاحبان سهام:** این متغیر بازگو کننده تعامل و ارتباط بین ترازنامه و صورت سود و زیان است و از تقسیم سود عملیاتی بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام دوره قبل بدست می آید.

اجزای سه گانه بخش تعهدی سود با استفاده از اطلاعات مندرج در ترازنامه مقایسه‌ای به شرح زیر استخراج شده اند:

**تغییرات سالانه حساب‌های دریافتی:** از تفاوت مانده پایان دوره و اول دوره بدست آمده است.

**تغییرات سالانه حساب‌های پرداختی:** از تفاوت مانده پایان دوره و اول دوره بدست آمده است.

**تغییرات سالانه موجودی کالا:** از تفاوت مانده پایان دوره و اول دوره بدست آمده است.

لازم به ذکر است متغیرهای تحقیق بر اساس میانگین دارایی‌های شرکت همگن شده‌اند.

## روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات شبه آزمایشی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصاد سنجی انجام شده است. فرضیه‌های تحقیق بر اساس تکنیک آماری Pooling آزمون شده است. با توجه به این که در قلمرو زمانی تحقیق، بازار سرمایه ایران دستخوش نوسانات زیادی بوده، به منظور افزایش قابلیت اتکاء نتایج، فرضیه‌های تحقیق به روش مقطعی نیز آزمون شده است. تحلیل‌های آماری به کمک نرم افزار Eviews انجام شده است.

جامعه آماری تحقیق را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی تحقیق، با در نظر گرفتن اطلاعات نزدیک به زمان انجام تحقیق و در دسترس بودن اطلاعات جریان‌های نقدی، یک دوره ۵ ساله از ابتدای سال ۱۳۷۸ لغایت پایان سال ۱۳۸۲ تعیین شده است.

نمونه آماری به روش حذفی و با در نظر گرفتن قلمرو مکانی و زمانی تحقیق بر اساس معیارهای زیر انتخاب شده است:

۱. تا ابتدای سال ۱۳۷۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
  ۲. صورت‌های مالی آنها برای هر یک از سال‌های ۱۳۷۷ لغایت ۱۳۸۲ در دسترس باشد.
  ۳. وقفه معاملاتی بیش از شش ماه در محدوده زمانی تعیین شده نداشته باشد.
  ۴. با توجه به استفاده از متغیر تغییرات موجودی کالادر مدل‌های تحقیق، جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری) نباشد.
- بر اساس معیارهای فوق نمونه آماری تحقیق ۱۰۲ شرکت را در بر می‌گیرد.

## مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های رگرسیون زیر استفاده شده است. برای آزمون فرضیه اول تحقیق و بررسی میزان مربوط بودن جزء نقدی سود به ارزش بازار شرکت مدل (۱) برآورد شده است:

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 CFO_{t-1} + \varepsilon \quad (1)$$

برای آزمون فرضیه دوم تحقیق و بررسی میزان مربوط بودن اجزای تعهدی سود به ارزش بازار شرکت مدل (۲) برآورد شده است:

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 \Delta REC_{t-1} + \beta_4 \Delta AP_{t-1} + \beta_5 \Delta INV_{t-1} + \varepsilon \quad (2)$$

برای آزمون فرضیه سوم جهت بررسی توان پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی از سود غیرمنتظره مدل (۳) برآورد شده است:

$$AE_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 CFO_{t-1} + \varepsilon \quad (3)$$

برای آزمون فرضیه چهارم جهت بررسی توان پیش بینی اجزای تعهدی سود از سود غیرمنتظره مدل (۴) برآورد شده است:

$$AE_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 \Delta REC_{t-1} + \beta_4 \Delta AP_{t-1} + \beta_5 \Delta INV_{t-1} + \varepsilon \quad (4)$$

برای آزمون فرضیه پنجم جهت بررسی توان توضیحی بیشتر اجزای نقدی در مقایسه با اجزای تعهدی سود مدل های (۵) و (۶) برآورد شده است. این دو مدل برآورد بدون وقفه مدل های (۱) و (۲) هستند.

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 CFO_t + \varepsilon \quad (5)$$

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 \Delta REC_t + \beta_4 \Delta AP_t + \beta_5 \Delta INV_t + \varepsilon \quad (6)$$

در این فرضیه بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده ( $\bar{R}^2$ ) به دست آمده از هر یک از مدل ها و مقایسه آنها، قدرت توضیحی بیشتر بخش نقدی و تعهدی سود حسابداری بررسی شده است.

متغیرهای مدل های فوق به شرح زیر تعریف شده اند:

$$MV_{j,t} = \text{ارزش بازار شرکت } j \text{ در سال } t$$

$$BV_{j,t} = \text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت } j \text{ در سال } t$$

$$ROE_{j,t} = \text{بازده حقوق صاحبان سهام شرکت } j \text{ در سال } t.$$

$$CFO_{j,t} = \text{جریان نقدی عملیاتی شرکت } j \text{ در سال } t.$$

$$\Delta REC_{j,t} = \text{تغییرات حساب‌های دریافتی شرکت } j \text{ در سال } t.$$

$$\Delta AP_{j,t} = \text{تغییرات حساب‌های پرداختی شرکت } j \text{ در سال } t.$$

$$\Delta INV_{j,t} = \text{تغییرات موجودی کالا شرکت } j \text{ در سال } t.$$

$$\beta_i = \text{ضرایب متغیرهای توضیحی}$$

$$\varepsilon_{j,t} = \text{عبارت خطا در نظر گرفته شده است.}$$

### یافته های تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل های تحقیق در ادامه تشریح شده است. خطای نوع اول در این تحقیق ۵ درصد در نظر گرفته شده است. نتیجه آزمون نرمال بودن بیانگر تایید فرضیه صفر در توزیع خبی دو طبق آماره Jarque- bera و نرمال بودن توزیع داده ها است.

خودهمبستگی اکثراً در مطالعات سری های زمانی اتفاق می افتد که این خود ناشی از اندازه گیری اجزاء اخلاص و یا به احتمال زیاد ناشی از همبستگی شدید اثرات تجمعی متغیرهای حذف شده از الگو در طی زمان است [۶]. ولی به منظور اتکا بیشتر به نتایج آزمون آماری، آزمون خودهمبستگی نیز در روش مقطعی انجام شده است.

### نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول تحقیق بیان می دارد: جزء نقدی سود (جریان های نقدی عملیاتی) توان پیش بینی ارزش بازار شرکت را دارد. نتیجه حاصل از برآورد مدل (۱) در نگاره (۱) منعکس شده است.

همان طور که در نگاره (۱) مشاهده می شود:

- نتایج آزمون به روش مقطعی نشان می دهد رابطه مثبت معنی داری بین جریان های نقدی عملیاتی و ارزش بازار شرکت وجود دارد. t آماری برابر با ۲/۲۰ و P-value برابر با ۰/۰۲۹ در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است. آماره F بیانگر معنی داری مدل در

سطح خطای ۱ درصد است. ضرایب متغیرهای کنترلی ارزش دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام وجود رابطه مثبت و معنی دار با ارزش بازار شرکت را در سطح خطای ۱ درصد تایید می‌کند.

نگاره ۱. نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: ارزش بازار شرکت

$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 CFO_{t-1} + \varepsilon \quad (1)$						
آزمون داده‌های ترکیبی			آزمون مقطعی			متغیر توضیحی
P-value	آماره t	ضریب	P-value	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰	۵/۱۱	۱/۲۵	۰/۰۰۰	۴/۲۰	۲/۸۶	ارزش دفتری
۰/۰۰۰	۷/۴۶	۱/۱۰	۰/۰۰۰	۵/۲۶	۱/۶۴	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۴/۷۷	۱/۲۰	۰/۰۲۹	۲/۲۰	۱/۷۹	جریان‌های نقدی عملیاتی
۳۹/۶۳			۲۰/۲۷			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			P-value
---			۱/۹			آماره دوربین واتسون

- نتایج آزمون به روش داده‌های ترکیبی<sup>۱</sup> نشان می‌دهد رابطه مثبت معنی داری بین جریان‌های نقدی عملیاتی و ارزش بازار شرکت وجود دارد. t آماره برابر با ۴/۷۷ و P-value برابر با ۰/۰۰۰ در سطح خطای ۱ درصد معنی دار است. آماره F بیانگر معنی داری مدل در سطح خطای ۱ درصد است. ضرایب متغیرهای کنترلی ارزش دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام وجود رابطه مثبت و معنی دار با ارزش بازار شرکت را در سطح خطای ۱ درصد تایید می‌کند.

- آماره دوربین واتسون نیز بر عدم وجود خودهمبستگی دلالت دارد.

بنابراین جریان‌های نقدی عملیاتی به عنوان جزء نقدی سود برای پیش بینی ارزش بازار شرکت مربوط به حساب می‌آیند و بر این اساس فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

1. Pooling

### نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم تحقیق بیان می‌دارد: تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان سه جزء اصلی بخش تعهدی سود، توان پیش‌بینی ارزش بازار شرکت را دارند. نتیجه حاصل از برآورد مدل (۲) در نگاره ۲ منعکس شده است:

نگاره ۲. نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: ارزش بازار شرکت

$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 \Delta REC_{t-1} + \beta_4 \Delta AP_{t-1} + \beta_5 \Delta INV_{t-1} + \varepsilon$						
آزمون داده‌های ترکیبی			آزمون مقطعی			متغیر توضیحی
P-value	آماره t	ضریب	P-value	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰	۵/۸۴	۱/۴۶	۰/۰۰۰	۵/۳۳	۳/۶۵	ارزش دفتری
۰/۰۰۰	۸/۰۲	۱/۱۰	۰/۰۰۰	۵/۸۴	۱/۸۳	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۱۰۹	-۱/۶	-۰/۸۸	۰/۲۸۸	-۱/۰۶	-۲/۳۸	تغییرات حساب‌های دریافتی
۰/۶۳۲	-۰/۴۸	-۰/۲۶	۰/۶۴۲	-۰/۴۶	-۱/۲۶	تغییرات موجودی کالا
۰/۱۱۹	۱/۵۵	۱/۲۶	۰/۱۸۷	۱/۳۲	۵/۶۹	تغییرات حساب‌های پرداختی
۱۹/۲۸			۱۱/۰۹			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			P-value
----			۱/۱			آماره دوربین واتسون

همان‌طور که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود:

- نتایج آزمون به روش مقطعی نشان می‌دهد بین تغییرات حساب‌های دریافتی و تغییرات موجودی کالا با ارزش بازار شرکت رابطه منفی و بین تغییرات حساب‌های پرداختی با ارزش بازار شرکت رابطه مثبتی وجود دارد که هیچکدام از نظر آماری معنی دار نیست. t آماری برابر با -۱/۰۶، -۰/۴۶ و ۱/۳۲ و P-value برابر با ۰/۲۸۸، ۰/۶۴۲ و ۰/۱۸۷ در سطح خطای ۵ درصد معنی دار نیست. ضرایب متغیرهای کنترلی ارزش دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام وجود رابطه مثبت و معنی دار با ارزش بازار شرکت را در سطح خطای ۱ درصد تایید می‌کند.
- نتایج آزمون به روش داده‌های ترکیبی نیز مشابه روش مقطعی است. آماره F بیانگر



معنی داری کلی مدل در سطح خطای ۱ درصد است. ولی اجزای تعهدی سود برای پیش بینی ارزش بازار شرکت مربوط به حساب نمی آیند و فرضیه دوم تحقیق رد می شود.

### نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تحقیق بیان می دارد: جریان‌های نقدی عملیاتی، توان پیش‌بینی سودهای غیرمنتظره را دارند. نتیجه حاصل از برآورد مدل (۳) در نگاره ۳ منعکس شده است:

نگاره ۳. نتیجه آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: سود غیرمنتظره

$AE_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 CFO_{t-1} + \varepsilon$						
آزمون داده‌های ترکیبی			آزمون مقطعی			متغیر توضیحی
P-value	آماره t	ضریب	P-value	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰	۴/۹	۰/۰۸	۰/۰۰۰	۴/۳۵	۰/۱۲	ارزش دفتری
۰/۱۳	۱/۴۸	۰/۰۱	۰/۰۰۰	۵/۳۴	۰/۰۷	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۸۶	-۰/۱۷	-۰/۰۱	۰/۹۱۰	۰/۱۱	۰/۰۰	جریان‌های نقدی عملیاتی
۸/۷۱			۱۵/۴۴			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			P-value
----			۲/۰۷			آماره دوربین واتسون

همان‌طور که در نگاره (۳) مشاهده می شود:

- نتایج آزمون به روش مقطعی نشان می دهد رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و سود غیر منتظره شرکت از نظر آماری معنی دار نیست. t آماری برابر با ۰/۱۱ و P-value برابر با ۰/۹۱ از نظر آماری معنی دار نبوده و رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و سود غیر منتظره را تایید نمی کند. ضرایب متغیر های کنترلی ارزش دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام وجود رابطه مثبت و معنی دار با سود غیر منتظره شرکت را در سطح خطای ۱ درصد تایید می کند.

- نتایج آزمون به روش داده‌های ترکیبی از رابطه منفی جریان های نقدی عملیاتی و

سود غیر منتظره شرکت حکایت دارد.  $t$  آماری برابر با  $0/17-$  و  $P$ -value برابر با  $0/86$  از نظر آماری معنی دار نیست. متغیرکنترلی ارزش دفتری با  $t$  آماری برابر با  $4/9$  و  $P$ -value برابر با  $0/000$  وجود رابطه مثبت و معنی دار با سود غیر منتظره شرکت را در سطح خطای  $1$  درصد تایید می کند. متغیرکنترلی بازده حقوق صاحبان سهام با  $t$  آماری برابر با  $1/48$  و  $P$ -value برابر با  $0/13$  از عدم وجود رابطه معنی دار با سود غیر منتظره شرکت خبر می دهد. آماره  $F$  بیانگر معنی داری کلی مدل در سطح خطای  $1$  درصد است.

- آماره  $D-W$  نیز بر عدم وجود خودهمبستگی دلالت دارد. بنابراین جریان های نقدی عملیاتی به عنوان جزء نقدی سود برای پیش بینی سود غیر منتظره شرکت مربوط به حساب نمی آیند و بر این اساس فرضیه سوم تحقیق رد می شود.

### نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم تحقیق بیان می دارد: تغییرات حساب های دریافتنی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب های پرداختنی به عنوان سه جزء اصلی بخش تعهدی سود، توان پیش بینی سودهای غیرمنتظره شرکت را دارند. نتیجه حاصل از برآورد مدل (۴) که در نگاره ۴ منعکس شده نشان می دهد:

- نتایج آزمون به روش مقطعی نشان می دهد بین تغییرات حساب های دریافتنی و تغییرات حساب های پرداختنی با سود غیر منتظره رابطه معنی داری وجود ندارد. تغییرات موجودی کالا با سود غیر منتظره رابطه مثبت معنی داری دارد.  $t$  آماری برابر با  $3/1$  و  $P$ -value برابر با  $0/002$  از نظر آماری در سطح خطای  $1$  درصد معنی دار است. ضرایب متغیر های کنترلی ارزش دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام وجود رابطه مثبت و معنی دار با سود غیر منتظره شرکت را در سطح خطای  $1$  درصد تایید می کند.

- نتایج آزمون به روش داده های ترکیبی نیز مشابه روش مقطعی است. با این تفاوت که تغییرات موجودی کالا رابطه منفی معنی داری با سود غیر منتظره دارد و رابطه بازده حقوق صاحبان سهام با سود غیر منتظره در سطح خطای  $5$  درصد معنی دار نیست. آماره  $F$  بیانگر معنی داری کلی مدل در سطح خطای  $1$  درصد است. در مجموع شواهد نشان می دهد تغییرات حساب های دریافتنی و تغییرات حساب های پرداختنی به عنوان دو جزء

تعهدی سود برای پیش بینی سود غیر منتظره مربوط به حساب نمی آیند و تغییرات موجودی کالا نیز در روش مقطعی رابطه مثبت و در روش داده‌های ترکیبی رابطه منفی با سود غیر منتظره دارد که امکان ارزیابی کلی را از بین می‌برد. بر این اساس فرضیه چهارم تحقیق رد می‌شود.

نگاره ۴: نتیجه آزمون فرضیه چهارم

متغیر وابسته: سود غیر منتظره

$AE_t = \beta_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 ROE_{t-1} + \beta_3 \Delta REC_{t-1} + \beta_4 \Delta AP_{t-1} + \beta_5 \Delta INV_{t-1} + \varepsilon$						
آزمون داده‌های ترکیبی			آزمون مقطعی			متغیر توضیحی
P-value	t آماره	ضریب	P-value	t آماره	ضریب	
۰/۰۰۰	۵/۰۳	۰/۰۸	۰/۰۰۲	۳/۸۸	۰/۱۰	ارزش دفتری
۰/۰۹	۱/۶۸	۰/۰۲	۰/۰۰۰	۵/۷۶	۰/۰۷	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۱۵	-۱/۴۴	-۰/۰۵	۰/۴۲۹	۲/۰۵	۰/۱۸	تغییرات حساب های دریافتی
۰/۰۴	-۱/۸۱	-۰/۰۶	۰/۰۰۲	۳/۱۰	۰/۳۳	تغییرات موجودی کالا
۰/۳	-۱/۰۲	-۰/۰۵	۰/۲۶۹	-۱/۱۰	-۰/۱۹	تغییرات حساب های پرداختی
۷/۶۳			۱۳/۴۸			F آماره
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			P-value
---			۲/۰۵			آماره دوربین واتسون

### نتایج آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم تحقیق بیان می‌دارد: جزء نقدی سود قدرت توضیحی بیشتری نسبت به اجزای تعهدی سود برای پیش‌بینی ارزش شرکت دارد.

نتیجه حاصل از برآورد مدل های ۵ و ۶ در نگاره ۵ و ۶ منعکس شده است:

همان‌طور که در نگاره ۵ مشاهده می‌شود  $\bar{R}^2$  بدست آمده از مدل ۵ بیشتر از مدل ۶ است.  $\bar{R}^2$  مرتبط با جزء نقدی سود ۰,۴۶ و جزء تعهدی سود ۰,۴۱ در آزمون مقطعی و  $\bar{R}^2$  مرتبط با جزء نقدی سود ۰,۱۸۴ و جزء تعهدی سود ۰,۱۲ در آزمون به روش داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد جزء نقدی سود در مقایسه با اجزای تعهدی سود توان توضیحی بیشتری از ارزش شرکت دارد. بر این اساس فرضیه پنجم تحقیق تایید می‌شود.

نگاره ۵. مقایسه توان توضیحی جریان نقدی عملیاتی و اجزای سود تعهدی

$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 CFO_t + \varepsilon$ (۵)				
$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 \Delta REC_t + \beta_4 \Delta AP_t + \beta_5 \Delta INV_t + \varepsilon$ (۶)				
آزمون داده‌های ترکیبی		آزمون مقطعی		
مدل ۶	مدل ۵	مدل ۶	مدل ۵	
۰,۱۳	۰,۱۸۹	۰,۴۳	۰,۴۸	$R^2$
۰,۱۲	۰,۱۸۴	۰,۴۱	۰,۴۶	$\bar{R}^2$
۱۶/۰۱	۳۹/۳۷	۱۵/۰۶	۳۰/۲۳	F
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	P-value

نگاره ۶. مقایسه نتیجه برآورد مدل‌های (۵) و (۶)

$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 CFO_t + \varepsilon$ (۵)						
$MV_t = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 \Delta REC_t + \beta_4 \Delta AP_t + \beta_5 \Delta INV_t + \varepsilon$ (۶)						
تغییرات حساب‌های پرداختی	تغییرات موجودی کالا	تغییرات حساب‌های دریافتی	جریان‌های نقدی عملیاتی	بازده حقوق صاحبان سهام	ارزش دفتری	
-	-	-	۳/۳۸	۵/۶۴	۴/۳	آماره t
-	-	-	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	P-value
-	-	-	۵/۷۵	۷/۱۹	۳/۳۱	آماره t
-	-	-	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	P-value
۱/۰۶	-۱/۰۷	-۱/۱۹	-	۶/۹۳	۵/۹۴	آماره t
۰/۲۸۸	۰/۲۸۳	۰/۲۳۴	-	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	P-value
-۰,۵۱	-۰,۵۲	-۰,۱۶	-	۰,۰۰۰	۴/۰۴	آماره t
۰,۶۰	۰,۵۹	۰,۸۶	-	۰,۰۰۰	۷/۹۲	P-value

همان‌طور که در نگاره ۶ مشاهده می‌شود آماره t برای جریان‌های نقدی عملیاتی در آزمون مقطعی ۳/۳۸ و در آزمون داده‌های ترکیبی برابر با ۵/۷۵ و P-value به ترتیب برابر با ۰,۰۰۱ و ۰,۰۰۰ است که در سطح خطای ۱ درصد معنی‌دار است. در حالیکه آماره t برای تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های

پرداختنی به عنوان سه جزء تعهدی سود به ترتیب ۱/۱۹-، ۱/۰۷- و ۱/۰۶ در آزمون مقطعی و ۰,۱۶-، ۰,۵۲- و ۰,۵۱- در آزمون داده‌های ترکیبی است و P-value برای هیچکدام معنی دار نیست. بنابراین جریان‌های نقدی عملیاتی برای پیش‌بینی ارزش شرکت محتوای اطلاعاتی بیشتری از تغییرات حساب‌های دریافتنی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختنی به عنوان سه جزء تعهدی سود دارد. شواهد تجربی تایید می‌کند بازار به سودهایی که سهم ارقام تعهدی آن بالا باشد با تاخیر واکنش نشان می‌دهد [۴].

### نتیجه‌گیری

- هدف اصلی تحقیق بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری با ارزش شرکت است. شواهد به دست آمده از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد:
- جزء نقدی سود (جریان‌های نقدی عملیاتی) توان پیش‌بینی ارزش بازار شرکت را دارد، بنابراین جزء نقدی سود حسابداری برای تعیین ارزش شرکت اطلاعاتی مربوط به حساب می‌آید.
  - جزء نقدی سود (جریان‌های نقدی عملیاتی) محتوای اطلاعاتی بیشتری از تغییرات حساب‌های دریافتنی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختنی به عنوان سه جزء تعهدی سود دارد.
  - اجزای نقدی سود و تغییرات حساب‌های دریافتنی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختنی به عنوان سه جزء تعهدی سود توان پیش‌بینی سود غیر منتظره را ندارند.
  - ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده سهامداران عادی برای پیش‌بینی ارزش بازار شرکت اطلاعاتی مربوط به حساب می‌آیند.
- بطور کلی نتایج تحقیق بر اهمیت صورت جریان وجوه نقد و افشاء جریان‌های نقدی عملیاتی به عنوان جزء نقدی سود در صورت‌های مالی می‌افزاید.

### پیشنهادات

رابطه بین اقلام تعهدی بطور کلی و اجزای تشکیل دهنده اقلام تعهدی با ارزش شرکت را می توان مورد مطالعه قرار داد تا تعیین شود آیا تجزیه اقلام تعهدی به اجزای تشکیل دهنده آن خطای پیش بینی را کاهش می دهد؟

## منابع

۱. انواری رستمی، علی اصغر، تهرانی، رضا و سراجی حسن (۱۳۸۳). " بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان نقدی عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۷، صص ۳-۲۱.
۲. ثقفی، علی، کردستانی، غلامرضا (۱۳۸۳). " بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی"، *مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی*، سال ۱۱، شماره ۳۷، صص ۷۲-۵۱.
۳. عرب مازار یزدی، محمد. (۱۳۷۴). " محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی"، پایان نامه دکتری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
۴. عرب مازار یزدی، محمد، مشایخی، بیتا و رفیعی افسانه (۱۳۸۵). " محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران"، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴، صص ۹۹-۱۱۸.
۵. نوروش، ایرج و مشایخی، بیتا (۱۳۸۳). " محتوای افزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات"، *فصلنامه تحقیقات مالی*، شماره ۱۷، صص ۱۳۱-۱۵۰.
6. Barth, M.E, et al.(2002) " *Constraints on Accrual Components of Earnings in Equity Valuation* ", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
7. Beaver, W. (1968). "The Value Relevance of Annual Earnings Announcements", *Journal of Accounting Research* (Supplement).
8. Beaver,W.H., et al.(2004). " *Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and The Prediction of Equity Values*", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
9. Beaver,W.H., John, R.M. and Wayne, R. L.,(1999). " *Accruals, Cash*

- Flows, and Equity Values*", www.ssrn.com.
10. Celinch Greg, Baljit Sidhu and Samantha Sin, 2001, "*Usefulness of Direct and Indirect Cash Flow Disclosures*", www.ssrn.com.
  11. Chen Charles J.P, Shimin Chen and Xijia Su, 1999, "Is Accounting Information Value Relevant", www.ssrn.com.
  12. Chen, P. and Zhang, G. (2003). "*Profitability, Earnings and Book Value in Equity Valuation : A Geometric View and Empirical Evidence*", www.ssrn.com.
  13. Dechow, P.M, Scott, A.R and Richard, G. S. (2004). "*The Persistence and Pricing of The Cash Component of Earnings*" , www.ssrn.com.
  14. Dichev, I. (1997). "*Measuring Value Relevance in Accounting- Based Variables Without Reference to Market Prices* ", www.ssrn.com
  15. Dumontier, Pascal. and Labelle, R. (1998). "Accounting Earnings and Firm valuation : The French case ", *The European Accounting Review*.
  16. Hilton Ronald.w, Michel W. Maher and Frank H. Selto, 2003, *Cost Management*, 2th edition, (U.S.A: Mc Graw-Hill).
  17. Holthausen, R. W. and Ross L. W. (2000). " *The Relevance of the Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting*", www.ssrn.com.
  18. Kin, L. and Thomas, Z. (2000). " *Bridging the Gap Between Value Relevance and Information Content* ", www.ssrn.com
  19. Penman, S. H, and Nir, Y. (2004). "*The Pricing of Earnings and Cash Flows and an Affirmation of Accrual Accounting* ", www.ssrn.com.
  20. Pope Peter F. and Wang Pengguo, 2004, "*Earnings Components, Accounting Bias and Equity Valuation*", www.ssrn.com.