

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ‌های باز یافت و جوه نقد برای ارزیابی عملکرد شرکت

جلیل خداپرست شیرازی* قدرت‌اله طالب‌نیا** طاهره مصلی نژاد***

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۰۱/۱۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۰۳/۱۱

چکیده

محتوای اطلاعاتی سود، در حسابداری بارها مورد آزمون قرار گرفته است. محققین به دنبال معیارهایی بوده‌اند، که به‌عنوان رقیبی برای سود مورد استفاده قرار گیرد. یکی از رقبای جدی سود، جریان وجوه نقد می‌باشد. در این مطالعه، محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی بازده دارایی‌ها، به‌عنوان نماینده معیارهای مبتنی بر سود و نرخ بازده داخلی برآوردی، به‌عنوان نماینده معیارهای مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد، با Q توبین و بازده سهام، که شاخص‌های عملکرد شرکت می‌باشد، مورد آزمون قرار گرفته است. روش تحقیق از نوع همبستگی می‌باشد. جامعه آماری، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران است و برای آزمون فرضیه‌ها از ضریب همبستگی پیرسون و روش رگرسیون چندگانه استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد، محتوای اطلاعاتی نسبی معیار مبتنی بر سود در مقایسه با معیار مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد بیشتر است و محتوای اطلاعاتی افزایشی قابل آزمون نمی‌باشد.

واژه های کلیدی: بازده دارایی‌ها، نرخ باز یافت وجوه نقد، نرخ بازده داخلی برآوردی، بازده سهام، Q توبین.

*استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد شیراز، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات. JKshirazi@yahoo.com

**استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.

***کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.

۱- مقدمه

محققان در زمینه‌های مالی، حسابداری و اقتصادی علاقمند به تعریف بهترین معیار سنجش عملکرد اقتصادی شرکت‌ها هستند. یکی از اطلاعات مهم در صورت‌های مالی شرکت‌ها سود حسابداری است، که معمولاً به‌عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها استفاده می‌گردد؛ اما از آن جایی که در فرآیند اندازه‌گیری سود حسابداری از برآوردها و روش‌های متعدد حسابداری استفاده می‌شود و همچنین سود بر مبنای تعهدی محاسبه می‌گردد، درباره استفاده از سود تردیدهایی ایجاد شده است و به همین دلیل بسیاری از تحلیل‌گران مالی، از «جریان وجوه نقد» به‌عنوان معیار ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می‌کنند. با وجود تحقیقات گسترده هنوز این سؤال مطرح می‌باشد که آیا معیارهای مبتنی بر سود نسبت به معیارهای مبتنی بر جریان وجوه نقد در ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت‌ها برتر می‌باشد؟

مطالعه حاضر، در ادامه پژوهش‌های قبلی، به بررسی محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی معیارهای مبتنی بر سود در مقابل معیارهای مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد، در توضیح عملکرد اقتصادی شرکت‌ها در دو دوره کوتاه مدت و بلند مدت، می‌پردازد. منظور از محتوای اطلاعاتی، میزان استفاده و فایده معیارها در فرآیند تصمیم‌گیری تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه می‌باشد. آزمون محتوای اطلاعاتی در دو قالب محتوای اطلاعاتی نسبی^۱ و محتوای اطلاعاتی افزایشی^۲ مطرح می‌شود. مبحث محتوای اطلاعاتی نسبی زمانی مطرح می‌شود که محقق در پی آن است که دریابد از بین دو یا چند معیار حسابداری، کدام یک محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سایرین دارد. به عبارت دیگر زمانی که هدف، رتبه‌بندی^۳ معیارهای حسابداری است، به‌ویژه وقتی این معیارها در مدل‌های تصمیم‌گیری، جمع‌ناپذیر و ناسازگار هستند، مسأله محتوای اطلاعاتی نسبی این معیارها مطرح می‌گردد. مبحث محتوای اطلاعاتی افزایشی زمانی مطرح می‌شود که

-
1. Relative Information Content
 2. Incremental Information Content
 3. Ranking

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های بازیافت وجوه نقد..... ۳

هدف اصلی پاسخ به این سؤال است، که آیا یک یا چند معیار حسابداری چیزی فراتر^۱ از سایر معیارها، به آن ها می افزاید یا خیر (مشایخی، ۱۳۸۳: ۴۲).

۲- محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی بازده دارایی ها به عنوان معیار مبتنی بر سود

بازده دارایی ها (ROA^۲)، به عنوان یک معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود، یکی از متغیرهای مستقل مورد مطالعه می باشد. بازده دارایی ها میزان کارایی مدیریت را در بکار گرفتن منابع موجود در جهت تحصیل سود نشان می دهد و می توان گفت ساده ترین شکل تجزیه و تحلیل سودآوری، برقراری ارتباط بین سود خالص گزارش شده و مجموع دارایی های منعکس شده در ترازنامه است. نرخ بازده دارایی ها یکی از نسبت های مالی است، که از طریق تقسیم سود خالص بر مجموع دارایی ها به دست می آید. بازده دارایی ها به مهارت های تولید و فروش مربوط می شود، که به وسیله ساختار مالی شرکت تحت تأثیر قرار نمی گیرد (فرج اله زاده، ۱۳۸۶: ۴۰-۴۲). محتوای اطلاعاتی نسبی بازده دارایی ها به این دلیل در این مطالعه مطرح است که بررسی شود، در مقایسه با نرخ بازده داخلی برآوردی، کدام یک محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به دیگری دارد. محتوای اطلاعاتی افزایشی به این دلیل مطرح است که بررسی شود آیا بازده دارایی ها چیزی فراتر از نرخ بازده داخلی برآوردی، به اطلاعات استفاده کنندگان می افزاید یا خیر؟

۳- محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی نرخ بازده داخلی برآوردی

به عنوان معیار مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد

نرخ بازده داخلی برآوردی (EIRR^۳)، به عنوان یک معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد، متغیر مستقل دیگر مورد مطالعه می باشد. یک رویکرد برای

-
1. Beyond
 2. Return on Assets
 3. Estimated Internal Rate of return

۴..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره چهاردهم، تابستان ۱۳۹۱

برآورد عملکرد اقتصادی، نرخ بازیافت وجوه نقد (CRR)^۱ است. همانند معیار عملکرد مبتنی بر سود، نرخ بازیافت وجوه نقد نیز با استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی برآورد می‌شود. هر چند بحث‌هایی راجع به استفاده از رویکرد CRR، همانند هر موضوع حسابداری، وجود دارد ولی طرفداران این مدل اظهار می‌دارند که این معیار سنجش عملکرد در مقایسه با جریان وجوه نقد عملیاتی مشکل ارزیابی سرمایه، که به‌خاطر انتخاب روش حسابداری به‌وجود می‌آید، را ندارد (گرینر و استارک^۲، ۱۹۸۵:۱۹۵؛ پیسنل^۳، ۱۹۹۶: ۲۹۲) و در واقع CRR، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های عملیاتی را نادیده نمی‌گیرد.

استفاده از CRR برای برآورد نرخ بازده داخلی توسط ایجیری^۴ (۱۹۷۸؛ ۱۹۷۹) مطرح شده است. ایجیری CRR را به‌صورت نسبت مجموع وجوه حاصل از عملیات، عایدی حاصل از واگذاری دارایی‌های بلندمدت و فروش سرمایه‌گذاری‌ها، هزینه بهره، کاهش دارایی‌های جاری (اگر اتفاق افتد)، بر میانگین مجموع دارایی‌های ناخالص ابتدا و انتهای دوره تعریف می‌کند. یک مزیت اصلی CRR این است که در مقابل انتخاب روش‌های متعدد حسابداری آسیب‌پذیر نیست، در حالی که نرخ بازده حسابداری آسیب‌پذیر است.

۴- معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها

برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها معیارهای مختلفی وجود دارد. در این مطالعه بازده سهام و Q توبین به‌عنوان دو معیار ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار گرفته است.

۴-۱- بازده سهام

در حال حاضر مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد مؤسسات نرخ بازده سهام آن‌ها

-
1. Cash Recovery Rate
 2. Griner & Stark
 3. Peasnell
 4. Ijiri

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های بازیافت وجوه نقد..... ۵

است. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه گذاران می باشد و برای ارزیابی عملکرد استفاده می گردد. زمانی که این معیار دست خوش نوسانات منفی می گردد، هشدار برای شرکت به عنوان عملکرد نامناسب آن می باشد و عکس این مطلب نیز صادق است. بازده سهام عبارت است از نسبت کل منفعت (زیان) حاصل از سرمایه گذاری در سهام شرکت ها بر میزان سرمایه ای که به منظور کسب آن در یک دوره صرف شده است. این منفعت (زیان) شامل تغییرات نرخ سهام در ابتدا و انتهای دوره و همچنین سود متعلق به آن سهام طی آن دوره خاص می باشد. به عبارت ساده تر، بازده یک سرمایه گذار به دو طریق کسب می گردد: ۱- تغییر در ارزش و قیمت سهام طی دوره و ۲- سودی که به آن سهام تعلق می گیرد. یعنی مجموعه عایداتی که طی سال (یا دوره به خصوص) به یک سهم تعلق می گیرد، شامل سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام، مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام، مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه و افزایش قیمت سهام در انتهای دوره مورد نظر نسبت به ابتدای دوره می باشد (مشایخی، ۱۳۸۳: ۴۸).

۴-۲- شاخص Q توبین

Q توبین یکی دیگر از شاخص های مطرح شده برای ارزیابی عملکرد شرکت ها است، که تلفیقی از اطلاعات حسابداری و ارزش های بازار را برای اندازه گیری و سنجش عملکرد شرکت ها استفاده می کند. به همین دلیل این معیار علاوه بر حفظ مزایای معیارهای پیشین، برخی معایب آن ها را نیز برطرف می کند. به عبارت دیگر چون از اطلاعات بازار استفاده می شود، این معیار تا حدودی مربوط تر است و بیشتر با واقعیت هم خوانی دارد. با این حال به دلیل اینکه اطلاعات بازار به طور دائم در حال تغییر است، از قابلیت اتکای کمتری برخوردار است.

این معیار از طریق تقسیم ارزش بازار بر ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی های

۶..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره چهاردهم، تابستان ۱۳۹۱

شرکت به دست می آید. این نسبت توسط جیمز توبین^۱ در تجزیه و تحلیل های اقتصاد کلان، به منظور پیش بینی آینده فعالیت های سرمایه گذاری در سال ۱۹۶۹، مطرح شد و هدف وی برقراری یک رابطه علت و معلولی بین معیار Q توبین و میزان سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت بود. اگر این نسبت برای شرکتی بزرگ تر از یک باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه گذاری وجود دارد. به عبارتی نسبت Q توبین بالا، معمولاً نشانه ارزشمندی فرصت های رشد شرکت می باشد. اگر این نسبت کوچک تر از یک باشد، سرمایه گذاری متوقف خواهد شد (کریمی، ۱۳۸۵: ۴۶).

از این رو در این مطالعه، محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد برای ارزیابی عملکرد شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته است.

۵- پیشینه تحقیق

سعید و حسب النابای^۲ (۲۰۰۸)، محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های باز یافت وجوه نقد را مورد مطالعه قرار دادند. بررسی آنان طی دوره ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۵، بر روی ۱۸۴۰۰ شرکت انجام گرفته است. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن است که نرخ های باز یافت وجوه نقد، محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی بیشتری نسبت به سود دارد.

داین تای و اسچالنتز^۳ (۲۰۰۹)، محتوای اطلاعاتی افزایشی اقلام تعهدی در مقابل جریان وجوه نقد بر روی ۱۵۲ شرکت آلمانی را، طی دوره ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۶، مورد مطالعه قرار داده اند. آن ها در این تحقیق، نقش به حساب دارایی بردن هزینه های تحقیق و توسعه، به عنوان افزایش یک جزء تعهدی سود را مورد بررسی قرار داده اند. گزارش هزینه تحقیق و توسعه در ترازنامه منجر به افزایش جزء تعهدی سود می شود، که در

-
1. James Tobin
 2. Said & HassabElnaby
 3. Dinh Thi & Schultze

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های بازیافت وجوه نقد..... ۷

این مطالعه به عنوان ناقل اطلاعات اضافی بکار گرفته شده است. نتایج نشان می دهد که اقلام تعهدی، با به حساب دارایی بردن هزینه های تحقیق و توسعه، محتوای اطلاعاتی افزایشی نسبت به جریان وجوه نقد دارد.

رهنمای رودپشتی (۱۳۷۹) به بررسی نرخ بازیافت وجوه نقد عملیاتی (جایگزین نرخ بازده حسابداری) به عنوان معیار ارزیابی عملکرد شرکت ها طی دوره ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۷ پرداخت. نتایج نشان می دهد که نرخ بازیافت وجوه نقد عملیاتی برای برآورد نرخ بازده اقتصادی از قابلیت اتکای بالایی برخوردار است. همچنین شواهدی ارائه گردید که بین متغیر نرخ بازیافت وجوه نقد عملیاتی با نرخ بازده حسابداری و نرخ بازده اقتصادی با نرخ بازده حسابداری همبستگی وجود دارد.

انور خطیبی (۱۳۸۵) به مطالعه ارتباط معیارهای مختلف عملکرد مبتنی بر سود و جریان نقدی با بازده سهام بر روی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۴، پرداخت. با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه و ضریب همبستگی مقطعی، نتایج نشان می دهد که ارتباط و همبستگی قوی تری بین متغیرهای سود نسبت به متغیرهای جریان نقدی، با بازده سهام وجود دارد. لازم به یادآوری است متغیرهای تحقیق فوق، سود قبل از بهره و مالیات، سود بعد از بهره و مالیات، جریان نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی، جریان نقدی حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری و جریان نقدی حاصل از فعالیت های تأمین مالی است.

فرج اله زاده (۱۳۸۶) به بررسی رابطه بین نسبت Q توبین و معیار سود هر سهم در ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. مطالعه در بازه زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ انجام گرفت. نتایج حاکی از آن است که بین نسبت Q توبین و معیار سود هر سهم برای ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همبستگی وجود دارد اما شدت آن کم می باشد؛ بنابراین استفاده از معیار Q توبین برای ارزیابی عملکرد شرکت ها، برای تصمیم گیری استفاده کنندگان، به تنهایی توصیه نمی شود.

۶- اهمیت موضوع

تلاش مدیران برای هدایت و کنترل کارآمد شرکت‌ها و همچنین تمایل سرمایه‌گذاران به خرید سهام شرکت‌ها و انجام سرمایه‌گذاری مناسب مستلزم ارائه اطلاعات شفاف و درست راجع به شرکت‌ها در جهت ارزیابی وضعیت مالی آن‌ها می‌باشد. سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان نیاز به تحلیل اطلاعات ارائه شده برای تصمیم‌گیری مناسب دارند. به دنبال مطالعات گسترده در مورد سود حسابداری و لزوم تهیه صورت جریان وجوه نقد، بررسی مقایسه‌ای محتوای اطلاعاتی سود و جریان وجوه نقد موضوع بسیاری از تحقیقات قرار گرفته است. بنابراین نتایج تجربی حاصل از بررسی محتوای اطلاعاتی معیارهای مبتنی بر سود در مقابل معیارهای مبتنی بر جریان وجوه نقد در ارزیابی عملکرد شرکت می‌تواند راهنمای خوبی برای سرمایه‌گذاران، در سرمایه‌گذاری، و مدیران، در هدایت مؤثر و کارآمد واحد تجاری، باشد.

۷- فرضیه‌های تحقیق

این مطالعه به دنبال بررسی محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ‌های بازیافت وجوه نقد است. فرضیه‌های تحقیق برای آزمون داده‌ها و ایجاد بستر علمی مناسب برای تحقیق حاضر، شامل چهار فرضیه به شرح زیر می‌باشد، که به صورت مجزا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

فرضیه اول: محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد در بلندمدت بیشتر است.

فرضیه دوم: محتوای اطلاعاتی افزایشی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد در بلند مدت بیشتر است.

فرضیه سوم: محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد در کوتاه مدت بیشتر است.

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های بازیافت وجوه نقد..... ۹

فرضیه چهارم: محتوای اطلاعاتی افزایشی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد در کوتاه مدت بیشتر است.

۸- متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آنها

در تحقیق حاضر محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی دو متغیر مستقل بازده دارایی ها، به عنوان معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود، و نرخ بازده داخلی برآوردی به عنوان معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد، با متغیرهای وابسته بازده سهام، و Q توپین به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت مورد آزمون قرار گرفته است. چون متغیرهای این تحقیق در صورت های مالی گزارش شده شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران به صراحت ذکر نشده است، با استفاده از رابطه های زیر محاسبه شده است.

بازده دارایی ها (ROA) از طریق رابطه (۱) محاسبه می شود:

$$ROA = \text{کل دارایی ها} / \text{هزینه بهره} + \text{سود خالص} \quad (1)$$

نرخ بازده داخلی برآوردی (EIRR) بر اساس نرخ بازیافت وجوه نقد (CRR) برآورد می شود و طبق مطالعات ایجیری (۱۶۷۸-۱۹۸۰) از رابطه (۲) به دست می آید:

$$CRR = \text{میانگین دارایی های ثابت ناخالص ابتدا و انتهای دوره} / \text{بازیافت های نقدی} \quad (2)$$

بازیافت های نقدی از طریق رابطه (۳) محاسبه می شود:

(۳) بازیافت های نقدی = کاهش در دارایی های جاری (اگر اتفاق افتد) + فروش اموال، ماشین آلات و تجهیزات + فروش سرمایه گذاری ها + هزینه بهره + وجوه حاصل از عملیات

میانگین دارایی های ثابت ناخالص ابتدا و انتهای دوره از رابطه (۴) محاسبه می شود:

(۴) میانگین دارایی های ثابت ناخالص ابتدا و انتهای دوره = اموال، ماشین آلات و تجهیزات خالص - اموال،

ماشین آلات، تجهیزات ناخالص + دارایی های جاری - کل دارایی ها

دو متغیر اضافی برای استنتاج EIRR از CRR مورد نیاز است. این متغیرها نرخ رشد سالانه سرمایه گذاری در شرکت (G) و دوره سرمایه گذاری فعال (T) است. مطابق

۱۰..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره چهاردهم، تابستان ۱۳۹۱

یافته‌های سالامون^۱ (۱۹۸۲؛ ۱۹۸۵؛ ۱۹۸۸)، T از رابطه (۵) محاسبه می‌شود:

$$T = \text{هزینه استهلاک} / \text{اموال، ماشین آلات، تجهیزات ناخالص} \quad (۵)$$

و مطابق یافته‌های لی و استارک^۲ (۱۹۸۷)، G از رابطه (۶) محاسبه می‌گردد:

$$G = \text{Log} [\text{دارایی‌های ثابت ناخالص انتهای دوره}] \quad (۶)$$

دوره مطالعه / [دارایی‌های ثابت ناخالص ابتدای دوره] /

رابطه (۶) برای برآورد EIRR از CRR بر اساس مدل گرینر و استارک (۱۹۸۸)،

استفاده می‌شود. برای محاسبه i مجهول این رابطه از نرم‌افزار برنامه‌نویسی ویژوال بیسیک^۳ استفاده شده است:

$$\frac{\text{CRR} (G^2 T^2 + \pi^2) (1 - e^{-GT}) (e^{-iT} + 1)}{G (e^{-GT} + 1) (i^2 T^2 + \pi^2)} = 1 \quad (۷)$$

CRR = نرخ بازیافت وجوه نقد

G = نرخ رشد سالانه سرمایه‌گذاری در شرکت

$$\pi = ۳/۱۴$$

$$\text{EIRR} = i$$

T = دوره سرمایه‌گذاری فعال

e^{-GT} = لگاریتم طبیعی نرخ رشد در دوره سرمایه‌گذاری فعال

e^{-iT} = لگاریتم طبیعی نرخ بازده داخلی برآوردی و دوره سرمایه‌گذاری فعال

یکی از متغیرهای وابسته، بازده سهام (RET)^۴ است. که از رابطه (۸) محاسبه می‌شود:

$$\text{RET} = (\text{قیمت سهام عادی در اول دوره} - \text{قیمت سهام عادی در پایان دوره}) \quad (۸)$$

قیمت سهام عادی در اول دوره / سود نقدی دریافتی +

محاسبه بازده سهام از طریق نرم‌افزار ره آورد نوین برای دوره ۱۲ ماهه منتهی به

1. Salamon
2. Lee & Stark
3. Visual Basic
4. Stok Returns

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های بازیافت وجوه نقد..... ۱۱

تیرماه هر سال انجام گرفته است.

Q توبین متغیر وابسته دیگر می باشد، که توسط رابطه ۹ محاسبه می شود (پرفکت و والز^۱، ۱۹۹۴: ۴۸):

$$Q_s = \frac{COMVAL + PREFVAL + SBOND + STDEBT}{SRC} \quad (9)$$

که در آن:

COMVAL: ارزش بازار پایان سال سهام عادی شرکت

PREFVAL: برآورد ارزش بازار پایان سال سهام ممتاز شرکت

SBOND: ارزش دفتری پایان سال بدهی های بلندمدت شرکت

STDEBT: ارزش دفتری پایان سال بدهی های شرکت با سر رسید کمتر از یک سال

SRC: ارزش دفتری پایان سال کل دارایی های شرکت

ملاک ارزش بازار، پایان خرداد ماه هر سال می باشد.

متغیرهای کنترل، متغیرهایی هستند که عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد؛ از آنجایی که این متغیرها تنها برای فیلتر کردن پارازیت های خروجی استفاده می شود، اهمیت آنها مورد بحث قرار نمی گیرد. مطالعات گذشته نشان می دهد که قدرت نفوذ شرکت، اندازه شرکت و ریسک تعیین کننده های با اهمیت عملکرد شرکت هستند. قدرت نفوذ (LEV^۲) با استفاده از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می شود. اندازه شرکت به صورت لگاریتم کل دارایی ها محاسبه می شود. ریسک انحراف استاندارد بازده های سهام است (وارفیلد^۳، ۱۹۹۵: ۷۳، فرنچ و فاما^۴، ۱۹۹۵: ۵۵).

۹- جامعه آماری و نمونه گیری

جامعه آماری تحقیق، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

1. Perfect & Wiles
2. Leverage
3. Warfield
4. French&Fama

۱۲..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره چهاردهم، تابستان ۱۳۹۱

می‌باشد. نمونه آماری شامل ۵۳ شرکت است که با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی و با در نظر گرفتن شروط خاصی انتخاب شده است؛ به این ترتیب که شرکت‌ها باید تا پایان اسفند سال ۱۳۸۰ در بورس پذیرفته شده باشند، سال مالی شرکت‌ها باید منتهی به پایان اسفند هر سال باشد، شرکت‌ها جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صنعت نساجی و لیزینگ نباشند، بازده دارایی‌های (ROA) شرکت‌ها مثبت باشد، نرخ بازیافت وجوه نقد (CRR) شرکت‌ها مثبت باشد و اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد.

۱۰- روش پژوهش

از آن‌جا که در این تحقیق به بررسی وجود رابطه همبستگی بین متغیرهای مستقل و وابسته پرداخته می‌شود، روش تحقیق با توجه به هدف کاربردی از نوع همبستگی و روش‌شناسی آن از نوع پس‌رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) است. برای گردآوری اطلاعات از روش کتابخانه‌های استفاده شده است. مبانی نظری تحقیق از مقاله‌ها و مجلات فارسی و لاتین تخصصی و همچنین کتاب‌های مربوط به موضوع تحقیق جمع‌آوری شده است. به‌منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز آزمون فرضیه‌ها، از صورت‌های مالی و نرم‌افزارهای موجود استفاده شده است. نرم‌افزارهای تهیه شده در رابطه با اطلاعات بورس به‌صورت اطلاعات ثانویه استفاده می‌شود. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق و تجزیه و تحلیل نتایج از مدل‌های رگرسیون و ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است.

۱-۱۰- مدل‌های تحقیق

برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون چندگانه به شرح زیر استفاده می‌شود:
برای آزمون فرضیه‌های اول و سوم از روابط ۱ تا ۴ استفاده می‌شود.

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های باز یافت وجوه نقد..... ۱۳

$$TQ_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 LEV + \beta_3 Size + \beta_4 Risk + e_i \quad (1)$$

$$TQ_i = \beta_0 + \beta_1 EIRR_i + \beta_2 LEV + \beta_3 Size + \beta_4 Risk + e_i \quad (2)$$

$$RET_i = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 LEV + \beta_3 Size + \beta_4 Risk + e_i \quad (3)$$

$$RET_i = \beta_0 + \beta_1 EIRR + \beta_2 LEV + \beta_3 Size + \beta_4 Risk + e_i \quad (4)$$

برای آزمون فرضیه های دوم و چهارم از روابط ۵ و ۶ استفاده می شود:

$$TQ_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 EIRR_i + \beta_3 LEV + \beta_4 Size + \beta_5 Risk + e_i \quad (5)$$

$$RET_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 EIRR_i + \beta_3 LEV + \beta_4 Size + \beta_5 Risk + e_i \quad (6)$$

که TQ_i ، Q توبین برای شرکت i در دوره مطالعه است، ROA_i بازده دارایی ها برای شرکت i در دوره مطالعه است، $EIRR_i$ نرخ بازده داخلی برآوردی شرکت i است که از CRR مشتق شده است، RET_i بازده سهام شرکت i در دوره مطالعه است و متغیرهای کنترل، متغیرهایی می باشد، که عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد. در این مطالعه متغیرهای کنترل قدرت نفوذ (LEV)، اندازه شرکت و ریسک است.

۱۱- یافته های تحقیق

در جدول شماره ۱ توصیف متغیرهای تحقیق اعم از متغیرهای وابسته و مستقل ارائه شده است. میانگین^۱، میانه^۲ و انحراف معیار^۳ هر یک از متغیرها ابتدا برای هر یک از سال ها و سپس یک بار به صورت کلی برای همه سال ها آمده است. جدول شماره ۱ صرفاً محدوده متغیرهای تحقیق را نشان می دهد و بیانگر هیچ گونه تجزیه و تحلیلی در خصوص فرضیه های تحقیق نیست.

-
1. Mean
 2. Median
 3. Standard Deviation

۱۴..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره چهاردهم، تابستان ۱۳۹۱

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای وابسته و متغیرهای مستقل

متغیرها		۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	کل سالها
	تعداد	۵۳	۵۳	۵۳	۵۳	۵۳	۲۶۵
	میانگین	۳۰۰۶۶۲۸	۲۰۴۸۴۵۱	۱۰۸۵۸۷۹	۱۰۷۴۲۷۲	۱۰۵۵۳۴۵	۲۰۱۴۱۱۵
Qتوبین	میانه	۱۰۹۸۰۰۰	۱۰۹۱۴۰۰	۱۰۴۹۹۰۰	۱۰۴۷۴۰۰	۱۰۳۹۲۰۰	۱۰۶۱۷۰۰
	انحراف معیار	۲۰۷۹۹۴۸۸	۱۰۶۷۴۶۷۳	۱۰۰۹۷۳۸۹	۰۰۹۱۷۵۰۵	۰۰۷۷۹۳۲۱	۱۰۷۱۲۱۴۳
	میانگین	۶۰۰۴۶۴۲	۳۶۰۰۷۳۶	۲۹۰۰۸۸۶۸	۰۰۴۸۰۹۴	۲۹۰۹۱۳۷۷	۳۱۰۲۲۷۴۳
بازده سهام	میانه	۴۶۰۷۹۰۰۰	۱۷۰۵۱۰۰۰	۱۹۰۹۸۰۰۰	-۳۰۰۰۰۰۰	۱۴۰۶۱۰۰۰	۱۴۰۲۶۰۰۰
	انحراف معیار	۶۹۰۷۳۲۲۵	۸۱۰۱۰۴۶۵۱	۵۱۰۴۴۵۸۹۷	۳۱۰۸۵۷۶۴۵	۶۴۰۹۱۱۲۹۵	۶۴۰۴۲۱۸۱۴
	میانگین	۰۰۲۲۱۰۲	۰۰۲۱۱۳۸	۰۰۱۹۹۸۱	۰۰۲۰۵۱۵	۰۰۱۸۴۶۲	۰۰۲۰۴۴۰
بازده دارایی‌ها	میانه	۰۰۱۹۱۰۰	۰۰۱۸۷۰۰	۰۰۱۶۵۰۰	۰۰۱۸۹۰۰	۰۰۱۷۳۰۰	۰۰۱۸۵۰۰
	انحراف معیار	۰۰۱۲۳۰۷۱	۰۰۱۱۷۰۷۰	۰۰۱۱۲۹۶۷	۰۰۱۲۴۹۶۵	۰۰۱۰۱۲۸۷	۰۰۱۱۵۹۳۷
نرخ بازده داخلی	میانگین	۱۰۶۳۵۷۵	۱۰۵۲۳۷۷	۱۰۳۷۷۰۹	۱۰۵۹۶۴۹	۱۰۵۹۰۴۰	۱۰۵۴۴۷۰
	میانه	۱۰۳۵۸۰۰	۱۰۲۴۹۰۰	۱۰۲۳۲۰۰	۱۰۵۳۱۰۰	۱۰۴۲۸۰۰	۱۰۳۹۷۰۰
برآوردی	انحراف معیار	۱۰۱۷۶۷۷۰	۱۰۲۵۸۱۵۹	۱۰۰۷۹۵۴۶	۱۰۱۷۸۱۶۰	۱۰۳۸۲۶۷۶	۱۰۲۱۳۴۳۷

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

برای آزمون داده‌ها، چهار فرضیه به شرح مذکور مطرح شده است، که دو فرضیه اول و دوم طی یک دوره پنج ساله، از ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶، به صورت تجمعی و دو فرضیه سوم و چهارم به صورت مقطعی در دو دوره یک ساله ۱۳۸۲ و ۱۳۸۶ مورد آزمون قرار گرفته است. خلاصه نتایج در زیر آورده شده است:

در مدل‌های رگرسیون برای بررسی تعیین صحت مدل و مؤثر بودن مدل ارائه شده، وجود سه شرط در مورد باقی‌مانده‌ها (خطاها) بررسی شده است: ۱- باقیمانده‌ها (خطاها) نرمال باشد. ۲- واریانس باقیمانده‌ها ثابت باشد. ۳- باقیمانده‌ها مستقل باشد. با توجه به نمودار هیستوگرام و نمودار احتمال نرمال می‌توان نرمال بودن باقیمانده‌ها را بررسی نمود. همچنین به منظور بررسی شرط دوم از نمودار پراکندگی استفاده می‌شود. برای بررسی شرط

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های بازیافت وجوه نقد..... ۱۵

سوم، با توجه به آماره دوربین واتسون^۱ محاسبه شده در جدول بررسی، می توان موضوع مستقل بودن باقیمانده ها را نشان داد. در صورتی که آماره دوربین واتسون بین ۱.۵ و ۲.۵ باشد، باقیمانده ها مستقل می باشد.

در کلیه مدل های رگرسیون تحقیق، سه شرط بالا برقرار است و متغیرها مستقل می باشد. در اینجا تنها نتایج شرط سوم در جداول آورده شده است.

۱۱-۱- نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه اول

فرضیه اول، محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد را طی دوره پنج ساله از ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ مورد بررسی قرار داده است. همان طور که اشاره شد، چهار مدل رگرسیون برای آزمون اولین فرضیه تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است. مدل های اول و دوم ارتباط بین دو معیار ROA و EIRR را با متغیر وابسته Q توپین بررسی نموده است؛ جدول شماره ۲ نتایج حاصل از بررسی این دو مدل را نشان می دهد، ضریب همبستگی متغیر ROA در مدل اول برابر ۰.۷۱۵ و ضریب همبستگی متغیر EIRR در مدل دوم برابر ۰.۳۷۷ می باشد؛ همچنین ضریب تعیین مدل رگرسیون اول برابر ۰.۶۶۷ و ضریب تعیین مدل رگرسیون دوم برابر ۰.۱۴۲ است. از سوی دیگر به منظور بررسی بیشتر متغیرهای مستقل و تأثیر آنها بر عملکرد شرکت مدل های سوم و چهارم، ارتباط بین دو معیار ROA و EIRR را با متغیر وابسته بازده سهام مورد بررسی قرار داده است. نتایج حاصل از بررسی این دو مدل نشان می دهد که ضریب همبستگی متغیر ROA در مدل سوم برابر ۰.۳۳۳ و ضریب همبستگی متغیر EIRR در مدل چهارم برابر ۰.۱۸۷ می باشد؛ همچنین ضریب تعیین مدل رگرسیون سوم برابر ۰.۳۴۸ و ضریب تعیین مدل رگرسیون چهارم برابر ۰.۱۳۸ می باشد. نتایج بیانگر این است که ROA در هر دو بررسی، همبستگی بیشتری با Q توپین و بازده سهام دارد و قدرت توضیح دهنده گی مدل های آن نیز بیشتر است. فرضیه اول تأیید می گردد و محتوای

1. Durbin-Watson

۱۶..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره چهاردهم، تابستان ۱۳۹۱

اطلاعاتی نسبی معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد در بلند مدت بیشتر است. بنابراین استفاده از معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود اطلاعات بیشتری برای استفاده‌کنندگان در اتخاذ تصمیم بلند مدت فراهم می‌کند.

جدول ۲- خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول- مدل تجمعی از ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶

مدل	۱	۲	۳	۴
ضریب همبستگی پیرسون	۰.۷۱۵	۰.۳۷۷	۰.۳۳۳	۰.۱۸۷
R^2 تعدیل شده	۰.۶۶۷	۰.۱۴۲	۰.۳۴۸	۰.۱۳۸
دوربین واتسون	۱.۹۳۷	۱.۶۹۶	۱.۷۳۸	۱.۷۳۷

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۱-۲- نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم محتوای اطلاعاتی افزایشی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد را برای دوره پنج ساله از ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ مورد آزمون قرار داده است. برای آزمون این فرضیه از دو مدل رگرسیون ۵ و ۶ استفاده می‌شود. مدل رگرسیون ۵ ارتباط دو متغیر ROA و EIRR را به‌طور هم‌زمان با متغیر وابسته Q توپین بررسی می‌کند و مدل رگرسیون ۶ ارتباط دو متغیر ROA و EIRR را به‌طور هم‌زمان با متغیر وابسته بازده سهام مورد بررسی قرار می‌دهد. شرط آزمون این فرضیه ورود هر دو متغیر ROA و EIRR به مدل می‌باشد. همان‌طور که در جدول شماره ۳ ملاحظه می‌شود، با بررسی مدل‌های رگرسیون ۵ و ۶ مشاهده می‌شود که تنها متغیر ROA وارد مدل‌ها می‌شود در نتیجه امکان بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشی معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت وجوه نقد وجود ندارد.

محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایشی سود در مقابل نرخ های باز یافت وجوه نقد..... ۱۷

جدول ۳- خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم- مدل تجمعی از ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶

مدل	متغیرهای وارد شده	متغیرهای خارج شده	روش به کار رفته
۵	EIRR Risk	ROA LEV Size	گام به گام
۶	EIRR Size	ROA Risk LEV	گام به گام

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۱-۳- نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه سوم (سال ۱۳۸۲)

فرضیه سوم محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد را برای دو دوره ۱۳۸۲ و ۱۳۸۶ به صورت مقطعی مورد بررسی قرار داده است. همان‌طور که در جدول شماره ۴ ملاحظه می‌شود، برای سال ۱۳۸۲ ضریب همبستگی ROA با Q توپین برابر ۰.۸۷۲ می‌باشد در حالی که ضریب همبستگی EIRR با Q توپین برابر ۰.۵۱۳ است؛ همچنین ضریب تعیین مدل ROA برابر ۰.۷۶۱ و ضریب تعیین مدل EIRR برابر ۰.۴۱۵ است. نتایج بیانگر این است که فرضیه سوم تأیید می‌گردد و محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود نسبت به معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد در کوتاه مدت بیشتر است.

در بررسی مدل‌های سوم و چهارم برای سال ۱۳۸۲، که متغیر وابسته مدل، بازده سهام می‌باشد، ضریب همبستگی ROA با بازده سهام برابر ۰.۴۵۲ می‌باشد در حالی که ضریب همبستگی EIRR با بازده سهام برابر ۰.۱۸۸ است؛ همچنین ضریب تعیین مدل ROA برابر ۰.۵۸۰ و ضریب تعیین مدل EIRR برابر ۰.۵۵۸ است. نتایج بیانگر این است که فرضیه سوم تأیید می‌گردد و محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود نسبت به معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد در کوتاه مدت بیشتر است.

جدول ۴- خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم- مدل مقطعی ۱۳۸۲ و ۱۳۸۶

سال	مدل	۱	۲	۳	۴
۱۳۸۲	ضریب همبستگی پیرسون	۰.۸۷۲	۰.۵۱۳	۰.۴۵۲	۰.۱۸۸
	R^2 تعدیل شده	۰.۷۶۱	۰.۴۱۵	۰.۵۸۰	۰.۵۵۸
	دوربین واتسون	۱.۶۱۴	۱.۸۸۳	۱.۷۵۴	۱.۶۳۵
۱۳۸۶	ضریب همبستگی پیرسون	۰.۴۳۴	۰.۲۷۸	۰.۴۰۲	۰.۳۳۰
	R^2 تعدیل شده	۰.۲۵۸	۰.۱۵۶	۰.۴۰۰	۰.۳۷۲
	دوربین واتسون	۱.۷۱۳	۱.۶۳۴	۱.۷۵۹	۱.۸۰۴

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۱-۴- نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه سوم (سال ۱۳۸۶)

مطابق جدول شماره ۴، با بررسی مدل‌های اول و دوم برای سال ۱۳۸۶ مشاهده می‌شود که ضریب همبستگی ROA با Q توپین برابر ۰.۴۳۴ می‌باشد در حالی که ضریب همبستگی EIRR با Q توپین برابر ۰.۲۷۸ است؛ همچنین ضریب تعیین مدل ROA برابر ۰.۲۵۸ و ضریب تعیین مدل EIRR برابر ۰.۱۵۶ است. نتایج بیانگر این است که برای سال ۱۳۸۶ (همانند سال ۱۳۸۲) فرضیه سوم تأیید می‌گردد و محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت و جوه نقد در کوتاه مدت بیشتر است.

در بررسی مدل‌های سوم و چهارم برای سال ۱۳۸۶، که متغیر وابسته مدل، بازده سهام می‌باشد، با توجه به این که ضریب همبستگی ROA با بازده سهام برابر ۰.۴۰۲ و ضریب همبستگی EIRR با بازده سهام برابر ۰.۳۳۰ است و همچنین ضریب تعیین مدل ROA برابر ۰.۴۰۰ است، در حالی که ضریب تعیین مدل EIRR برابر ۰.۳۷۲ می‌باشد، بنابراین فرضیه سوم برای سال ۱۳۸۶ در صورتی که متغیر وابسته، بازده سهام باشد، تأیید می‌گردد و با این شرایط محتوای اطلاعاتی نسبی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ بازیافت و جوه نقد بیشتر است.

۱۱-۵- نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم محتوای اطلاعاتی افزایشی معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد را برای دو دوره ۱۳۸۲ و ۱۳۸۶ به صورت مقطعی مورد آزمون قرار داده است. با توجه به اینکه همانند فرضیه دوم، از شرایط آزمون این فرضیه، ورود همزمان هر دو متغیر مستقل به مدل می باشد، امکان آزمون فرضیه چهارم برای سال های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۶ نیز وجود ندارد به این دلیل که تنها متغیر ROA وارد مدل ها می شود؛ در نتیجه امکان بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشی معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد وجود ندارد.

۱۲- نتیجه گیری

با توجه به نتایج کلی این تحقیق می توان گفت که هنوز سود حسابداری و معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر آن، به عنوان متغیر برتر در تصمیمات مالی و سرمایه گذاری، مورد توجه تصمیم گیرندگان است. همان طور که از نتایج آزمون فرضیه ها ملاحظه می شود، در کلیه مدل ها معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود نسبت به معیار ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد، همبستگی بیشتری با هر دو متغیر وابسته نشان داده است. بنابراین محتوای اطلاعاتی نسبی معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد در بلند مدت و کوتاه مدت بیشتر است. برای آزمون محتوای اطلاعاتی افزایشی، تنها متغیر ROA وارد مدل ها شده است. در نتیجه امکان بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشی معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود در مقایسه با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نرخ باز یافت وجوه نقد وجود نداشت.

اصلی ترین محدودیت این تحقیق تأثیر تورم بر کیفیت اطلاعات حسابداری می باشد. با توجه به این که تورم همواره در ایران وجود داشته و اطلاعات مالی بدون تعدیلات مربوط به اثر تورم مورد استفاده قرار می گیرد، آثار ناشی از عدم تعدیل قیمت ها بایستی

مد نظر استفاده کنندگان از نتایج تحقیق قرار گیرد. همچنین به دلیل پایین بودن نقدینگی شرکت‌ها و عدم یکنواختی جریان‌ات وجوه نقد در ایران، نرخ بازیافت وجوه نقد اکثر شرکت‌ها منفی است. بنابراین هنگام انتخاب نمونه، شرکت‌های بسیاری که سایر شرایط ذکر شده انتخاب نمونه را داشته‌اند، تنها به دلیل نرخ بازیافت وجوه نقد منفی از نمونه خارج شدند.

بر اساس نتایج این مطالعه، با توجه به این که تحقیق در دو دوره کوتاه مدت و بلند مدت، با استفاده از دو شاخص عملکرد شرکت انجام شده است، به استفاده کنندگان، اعم از مدیران، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، پیشنهاد می‌شود که برای اتخاذ تصمیم بهینه از معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود استفاده نمایند. با توجه به نقدینگی پایین و عدم یکنواختی جریان‌ات وجوه نقد در ایران، ممکن است با تغییر شرایط و افزایش نقدینگی شرکت‌ها، نتایج عکس نتیجه کلی این مطالعه حاصل شود. بنابراین به استفاده کنندگان پیشنهاد می‌شود هنگام تصمیم‌گیری به این مسأله توجه نمایند.

با توجه به بررسی‌های به عمل آمده و نتایج حاصل از تحقیق پیشنهادهایی به شرح زیر برای تحقیقات آتی ارائه می‌گردد:

۱. یک ایده، بررسی سودمندی اطلاعات حسابداری برای تجزیه و تحلیل پیش‌بینی آینده می‌باشد. بنابراین انجام تحقیق مشابهی با بررسی توانایی معیارهای ارزیابی عملکرد مورد بررسی در این مطالعه، برای پیش‌بینی عملکرد آینده پیشنهاد می‌شود.
۲. از آن جایی که تأثیر عوامل سیاسی و اقتصادی بر صنایع مختلف، متفاوت است، پیشنهاد می‌گردد تحقیق مشابهی با تأکید بر نوع صنعت انجام پذیرد.
۳. انجام تحقیق مشابهی با انتخاب یک معیار دیگر به غیر از بازده دارایی‌ها به عنوان نماینده معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود، به عنوان مثال نرخ بازده حقوق صاحبان سهام.

منابع

- انورخطیبی، سعید، (۱۳۸۵)، بررسی ارتباط معیار های مختلف عملکرد مبتنی بر سود و جریان نقدی با بازده سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور، ص ۲۶-۲۱.
- رهنمای رودپشتی، فریدون، (۱۳۷۹)، بررسی نرخ بازده وجوه نقد عملیاتی (جایگزین نرخ بازده حسابداری) به عنوان معیار اندازه گیری عملکرد اقتصادی (نرخ بازده اقتصادی) شرکت ها، رساله دکترای رشته مدیریت بازرگانی گرایش مدیریت مالی و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران، ص ۱۵-۱.
- فرج اله زاده، محمد، (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین نسبت Q توبین و معیار سود هر سهم در ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی دانشگاه تربیت مدرس، ص ۷۶-۱۶.
- کریمی، مجتبی، (۱۳۸۵)، بررسی رابطه تغییرات ارزش افزوده بازار با ارزش افزوده اقتصادی و شاخص Q توبین در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، ص ۵۸-۴۶.
- مشایخی، بیتا، (۱۳۸۳)، بررسی تحلیلی محتوای افزایش یافته اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات: طراحی مدل پیش بینی بازده سهام، رساله دکترای حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ص ۵۲-۴۲.

Amal, A. and HassabElnaby, H.(2008), "The Relative and Incremental Information Content of Earnings vs Cash Recovery Rates", Review of Accounting and Finance, Vol. 7, No. 4, PP. 372-395.

Fama, E. and French, K.(1995), " Size and Book-to-Market Factors in

Earnings and Returns", *Journal of Finance*, Vol. 1, PP. 55-131.

Gordon, L. and Hamer, M.(1988) ,"Rates of Return and Cash Flow Profiles: an Extension", *The Accounting review*, Vol. 63 No. 3, PP. 21-514.

Griner, E. and Stark, A.(1988), "Cash Recovery Rates, Accounting Rates of Return and the Estimation of Economic Performance", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 7, No. 4, PP. 293-312.

Ijiri, Y.(1978), "Cash-flow accounting and its structure", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 1, No. 4, pp. 48-341.

Ijiri, Y.(1979), "Convergence of cash recovery rate", New York, NY, *Quantitative Planning and Control*, Academic Press, pp. 67-259.

Ijiri, Y.(1980), "Recovery Rate and Cash-Flow Accounting", *Financial Executive*, Vol. 48, No. 3, PP. 54-60.

Lee, T. and Stark, A.(1987), "Ijiri's Cash-Flow Accounting and Capital Budgeting", *Accounting and Business Research*, Vol. 17, No. 66, PP. 32-125.

Peasnell, K.(1996), "Uses Accounting Data to Measure the Economic Performance of Firms", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 15, PP. 291-303.

Perfect, S. and Wiles, K.(1994), "Alternative Constructions of Tobin's Q: An Empirical Comparison", *Journal of Empirical Finance*, Vol. 1, PP. 42-313.

Salamon, G.(1988), "On The Validity of Accounting Rates of Return in Cross Section Analysis: Theory, Evidence and Implications", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 7, No. 4, PP. 92-267.

Dinh Thi, T., and Schultze, W.(2009), "The Incremental Information Content of Accruals vs. Cash flows for German firms", university of Augsburg, 16, 86135 Augsburg, Germany; Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1176643>.

Warfield, T., Wild, J. and Wild, K.(1995), "Managerial Ownership Accounting Choices, and Informativeness of Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, No. 1, PP. 61-92.