

مجله دانش حسابداری / سال دوم / شماره ۴ / بهار ۱۳۹۰ / صفحات ۸۳-۱۰۴

## تأثیر محافظه کاری بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی جریانهای

### نقدی و اقلام تعهدی

دکتر غلامرضا کردستانی\*

مهدی خلیلی\*\*

تاریخ پذیرش: ۸۹/۱۲/۲۵

تاریخ دریافت: ۸۹/۱/۱۵

### چکیده

ارزش سهام شرکت بر اساس الگو سود باقیمانده (اولسون و فلنام، ۱۹۹۵) از دو جزء ارزش دفتری خالص داراییها و ارزش فعلی سودهای غیرمنتظره تشکیل می‌شود. چون ارزش دفتری و منصفانه داراییهای مالی تقریباً برابر است، سود غیرمنتظره این داراییها صفر است. پس این داراییهای عملیاتی است که ممکن است سود غیرمنتظره ایجاد کند. میزان سود غیرمنتظره آینده به تفاوت ارزش منصفانه و ارزش دفتری داراییهای عملیاتی بر می‌گردد که تحت تأثیر محافظه کاری است. بنابراین، درجه اعمال محافظه کاری در شناسایی داراییهای عملیاتی بر میزان سود غیرمنتظره تأثیر می‌گذارد. از آنجا که داراییهای عملیاتی تحت تأثیر اقلام تعهدی است، شناسایی محافظه کارانه داراییهای عملیاتی، موجب می‌شود اقلام تعهدی مثبت، سود غیرمنتظره را افزایش دهد و به افزایش ارزش شرکت منجر شود. از این رو سودهای تعهدی همراه با محافظه کاری بیشتر محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. این تحقیق درصدد جمع‌آوری شواهد تجربی برای تأیید این موضوع است. فرضیه‌های تحقیق با استفاده از اطلاعات مالی ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ به دو روش داده‌های ترکیبی و مقطعی آزمون شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد محتوای اطلاعاتی تفاضلی جریانهای نقدی و

\* استادیار گروه حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

\*\* کارشناس ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد جنوب

نویسنده مسئول مقاله: غلامرضا کردستانی (Email: [gkordestani@yahoo.com](mailto:gkordestani@yahoo.com))

اقدام تعهدی در شرکتهایی با درجه محافظه‌کاری زیاد، از شرکتهایی با درجه محافظه‌کاری کم، است. هم‌چنین بین محتوای اطلاعاتی تفاضلی جریانهای نقدی و اقدام تعهدی با رتبه محافظه‌کاری شرکتها همبستگی مثبتی وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** محتوای اطلاعاتی تفاضلی، اقدام تعهدی در حسابداری، جریانهای نقدی عملیاتی، محافظه‌کاری در حسابداری.

## مقدمه

تأثیر محافظه‌کاری بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی<sup>۱</sup> اقدام تعهدی و جریانهای نقدی در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته است. تفاوت محتوای اطلاعاتی اقدام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی بیانگر زیاد یا کم بودن درجه محافظه‌کاری شرکت است. اولسن و فلتام (۱۹۹۵) در ارائه الگوی ارزشگذاری خود، که بر ارزش دفتری داراییها و ارزش فعلی سودهای غیرمنتظره مبتنی است، استدلال می‌کنند که چون ارزش دفتری و ارزش منصفانه داراییهای مالی تقریباً برابر است، سود غیرمنتظره این داراییها صفر و این داراییهای عملیاتی است که ممکن است سود غیرمنتظره ایجاد کند. میزان سود غیرمنتظره آینده به تفاوت ارزش منصفانه و دفتری داراییهای عملیاتی برمی‌گردد که تحت تأثیر محافظه‌کاری است. بنابراین، درجه محافظه‌کاری در شناسایی داراییهای عملیاتی بر میزان سود غیرمنتظره تأثیر می‌گذارد. از آنجا که اقدام تعهدی بر داراییهای عملیاتی تأثیر می‌گذارد، وقتی داراییهای عملیاتی محافظه‌کارانه ثبت شود، اقدام تعهدی مثبت به افزایش سود غیرمنتظره می‌شود شده که با توجه به نقش آن در الگوی ارزشگذاری اولسون و فلتام (۱۹۹۵)، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. از این‌رو سودهای تعهدی همراه با محافظه‌کاری بیشتر محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

اولسون و فلتام (۱۹۹۵) برای برآورد ارزش شرکت الگوی (۱) را توسعه دادند.

$$P_t = BV_t + \alpha_1 \Delta x_t^a + \alpha_2 \Delta oa_t + \beta * V_t \quad \text{الگوی (۱)}$$

جایی که  $P_t$  ارزش بازار سهام بر اساس ارزش دفتری خالص داراییها،  $BV_t$  به علاوه ارزش فعلی سود غیرمنتظره محاسبه می‌شود. سود غیر منتظره از دو منبع مشتق می‌شود:

$a_1$  پایداری سود عملیاتی غیرمنتظره دوره جاری ( $OX_1^a$ ) و تعدیل برای محافظه کاری ( $a_2$ ) در ثبت داراییهای عملیاتی ( $oa_t$ ). سود غیرمنتظره هم‌چنین از ضریب (B) اطلاعات غیر حسابداری ( $V_t$ ) تأثیر می‌پذیرد.

فلتام و اولسون (۱۹۹۵) استدلال می‌کنند که انتظار می‌رود در الگوی (۱)، ارزش بازار شرکت برای یک ریال جریان نقدی به اندازه  $1+a_1$  تغییر یابد ولی برای یک ریال ارقام تعهدی به اندازه  $1+a_1+a_2$  تغییر یابد. در الگوی (۱) هم جریان نقدی ناشی از داراییهای مالی و هم ارقام تعهدی عملیاتی با داراییهای عملیاتی افزایش می‌یابد. چون داراییهای مالی فقط تحت تأثیر جریانهای نقدی دوره جاری قرار می‌گیرد، انتظار نمی‌رود سود غیرمنتظره ایجاد کند. بنابراین، یک ریال جریان نقدی دوره جاری به اندازه یک ریال می‌ارزد که برای پایداری سود عملیاتی ( $a_1$ ) تعدیل می‌شود. از سوی دیگر، ارقام تعهدی، داراییهای عملیاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، و در صورت اعمال محافظه‌کاری در شناسایی داراییهای عملیاتی، ارقام تعهدی مثبت به افزایش سود غیرمنتظره منجر می‌شود. این افزایش با ( $a_2$ ) در قیمت منعکس می‌شود؛ یعنی ضریب اضافی ارقام تعهدی به محافظه‌کاری برمی‌گردد. بر این اساس فلتام و اولسون (۱۹۹۵: ۷۱۸) نتیجه‌گیری می‌کنند که درجه محافظه‌کاری زیادتر با ضریب بزرگتری از سود تعهدی در قیمت لحاظ می‌شود (مایکل، ۲۰۰۱).

این پژوهش در صدد است ارزشیابی بازار سرمایه از ارقام تعهدی در مقایسه با جریانهای نقدی عملیاتی و تأثیر درجه محافظه‌کاری شرکتها را بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی ارقام تعهدی و جریانهای نقدی مورد بررسی قرار دهد.

### محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری

محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری به این معنی است که گزارشهای مالی، اطلاعات جدید و مناسبی را به بازار منتقل می‌کنند و باعث تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران می‌شوند که به تبع آن سرمایه‌گذاران به این اطلاعات واکنش نشان می‌دهند. واکنش سرمایه‌گذاران به انتشار این اطلاعات نشانگر اثر اطلاعات بر تصمیمات آنها است؛ یعنی اطلاعات

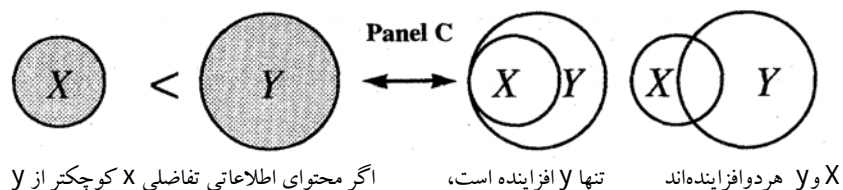
حسابداری محتوای اطلاعاتی دارد. در ادبیات حسابداری، محتوای اطلاعاتی افزایشده، نسبی و تفاضلی ارقام حسابداری مطرح شده است (گری و همکاران، ۱۹۹۵).

پژوهشگر در مقایسه‌های تفاضلی در جستجوی معیاری است که محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد و تا هنگامی که حق انتخاب وجود دارد آن را انتخاب می‌کند. مقایسه‌های افزایشده زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد که نیاز به گزینش از بین یک یا چند معیار حسابداری باشد. در بسیاری موارد تحقیقات به بررسی اینکه محتوای اطلاعاتی یک افشا، فراتر از دیگری است نمی‌پردازد، بلکه تمرکز به این مطلب دارد که کدام یک اطلاعات بیشتری فراهم می‌کند؛ به عبارت دیگر، زمانی که مقایسه محتوای اطلاعاتی صورت می‌گیرد یا هنگامی که طبقه‌بندی براساس محتوای اطلاعاتی مدنظر باشد، محتوای اطلاعاتی تفاضلی بیش از محتوای اطلاعاتی افزایشده مطلوب خواهد بود.

مقایسه‌های محتوای اطلاعاتی افزایشده و تفاضلی به سؤالات تحقیقی متفاوتی پاسخ می‌دهد و نیازمند آزمونهای آماری مختلفی است؛ به عنوان مثال، زمانی که مسئولان تدوین استاندارد، بین استانداردهای حسابداری موجود انتخاب می‌کنند و یا هنگامی که مدیران از میان چندین رفتار حسابداری برای گزارش نتایج عملکرد خود حق انتخاب دارند، مقایسه‌های تفاضلی کاربرد پیدا می‌کند. در تحلیل سرمایه‌گذاری، زمانی که تحصیل یا پردازش اطلاعات پرهزینه است، طبقه‌بندی معیارهای حسابداری براساس محتوای اطلاعاتی مفید خواهد بود (گری و همکاران، ۱۹۹۵). در برخی از پژوهشهای قبلی از واژه‌های تفاضلی و افزایشده جابه‌جا استفاده شده، و برای پاسخگویی به سؤالات مربوط به محتوای اطلاعاتی تفاضلی از آزمونهای مربوط به محتوای اطلاعاتی افزایشده استفاده شده است.

محتوای اطلاعاتی افزایشده نشان می‌دهد که آیا یک معیار حسابداری (یا مجموعه‌ای از معیارها) محتوای اطلاعاتی فراتر از سایر معیارها ارائه می‌کند در حالی که محتوای اطلاعاتی تفاضلی در جستجوی این است که مشخص کند کدام معیار محتوای اطلاعاتی





باشد.

با توجه به شکل بالا، مقایسه ترسیم شده بین محتوای اطلاعاتی تفاضلی و افزایش‌دهنده یک به یک نیست. هر وضعیت مربوط به محتوای اطلاعاتی تفاضلی دو پیامد در مورد محتوای اطلاعاتی افزایش‌دهنده دارد. سؤالاتی که درباره محتوای اطلاعاتی افزایش‌دهنده مطرح است ناشی از دو جریان پژوهشی در حسابداری است که به بررسی محتوای اطلاعاتی افزایش‌دهنده افشای اطلاعات مکمل حسابداری و محتوای اطلاعاتی افزایش‌دهنده اجزای صورتهای مالی می‌پردازد (گری و همکاران، ۱۹۹۵). در این پژوهش تأکید بر آزمون محتوای اطلاعاتی تفاضلی ارقام حسابداری تأکید شده است.

### پیشینه تحقیق

تأکید اصلی پژوهشهای پیشین بر بررسی محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و اقلام تعهدی برای سرمایه‌گذاران بوده است. سود خالص زمانی بار اطلاعاتی دارد که رابطه بین بازده و سود به ضریب غیرصفر منجر شود. شواهد تجربی، محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و اقلام تعهدی را تأیید می‌کند. پاتل و کاپلان (۱۹۷۷) دریافتند که سرمایه‌گذاران برای جریانهای نقدی ارزش یکسانی قائل می‌شوند. یافته‌های باون و همکاران (۱۹۸۷) حاکی از این است که سرمایه‌گذاران برای جریانهای نقدی نسبت به اقلام تعهدی اهمیت بیشتری قائل می‌شوند (مایکل، ۲۰۰۱).

نتایج تحقیق ویلسون (۱۹۸۶) نشان داد جریانهای نقدی و کل اقلام تعهدی در تبیین بازده سهام وزن بیشتری از سود دارد و به نوبه خود وزن کل اقلام تعهدی از جریانهای نقدی بیشتر است. برنارد و استور (۱۹۸۹) در تلاش برای تکرار نتایج تحقیق ویلسون دریافتند که نتایج ویلسون (۱۹۸۷) قابل تعمیم به دوره‌های زمانی دیگر نیست. برنارد و

استوبر (۱۹۸۹) این فرض را رد کردند که محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و ارقام تعهدی بین شرکتها و در طول زمان یکنواخت است را رد کردند.

نتایج تحقیق باون و همکاران (۱۹۸۷) نشان داد که اطلاعات مربوط به جریانهای نقدی، محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به سود دارد. همچنین اطلاعات مربوط به جریانهای نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به اطلاعات سود و سرمایه در گردش حاصل از عملیات به صورت توأم است و اطلاعات مربوط به جریانهای تعهدی (سود و سرمایه در گردش حاصل از عملیات) به صورت جداگانه و همچنین به صورت توأم، محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به جریانهای نقدی دارد.

عاشق علی (۱۹۹۴) ارتباط مثبت بین پایداری سود، سرمایه در گردش حاصل از عملیات و جریانهای نقدی و محتوای اطلاعاتی مربوط به آنها را تأیید کرد. دیچو (۱۹۹۴) دریافت فاصله زمانی اندازه‌گیری عملکرد، تغییر نیازهای سرمایه در گردش، فعالیتهای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی و طول چرخه عملیاتی شرکت، توانایی جریانهای نقدی را برای انعکاس عملکرد شرکت محدود می‌سازد؛ بنابراین ارقام تعهدی محتوای اطلاعاتی بیشتری از جریانهای نقدی دارد.

باسو (۱۹۹۷) بر این باور است که اخبار خوب به ثبت دارایی به مبلغی کمتر از ارزش بازار آن و اخبار بد به ثبت همان دارایی به ارزش بازار منجر می‌شود. بنابراین باسو (۱۹۹۷) و فلتام و اولسن (۱۹۹۵) پیش‌بینی کردند در موقعیتی که داراییهای عملیاتی به صورت محافظه‌کارانه ثبت می‌شود، ضریب واکنش سود بیشتری به دست می‌آید (مایکل، ۲۰۰۱). سابرامانیا<sup>۲</sup> (۱۹۹۶) علاوه بر تأیید محتوای اطلاعاتی افزاینده جریانهای نقدی و ارقام تعهدی نسبت به یکدیگر، شواهدی ارائه کرد که ارقام تعهدی اختیاری در مقابل وجوه نقد عملیاتی محتوای تفاضلی دارد. بلک (۱۹۹۸) دریافت که محتوای اطلاعاتی اجزای مختلف جریانهای نقدی با چرخه عمر شرکت مرتبط است.

پیکستو<sup>۳</sup> (۲۰۰۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی افزاینده ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با سود عملیاتی و سود خالص پرداخت و دریافت که سودخالص نسبت به سود

عملیاتی و ارزش افزوده اقتصادی قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری از بازده سهام دارد. هاو و همکاران (۲۰۰۱) به بررسی محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی عملیاتی، سود و ارقام تعهدی در بازار سرمایه چین پرداختند و دریافتند محتوای اطلاعاتی سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی بیشتر است. همچنین در این مطالعه، محتوای اطلاعاتی افزایش یافته ارقام تعهدی در مقابل ارقام تعهدی غیر اختیاری به تأیید رسید.

نتایج تحقیق مایکل (۲۰۰۱)، حاکی است که ارزشیابی بازار سرمایه از ارقام تعهدی از جریانهای نقدی بیشتر نیست. هم‌چنین در شرکت‌هایی که سطح بالاتری از محافظه‌کاری را به نمایش می‌گذارند، واکنش بازده تفاضلی به ارقام تعهدی بیشتر است. دیچو و دیچو (۲۰۰۲) نقش ارقام تعهدی را در جهت اندازه‌گیری بهتر عملکرد شرکتها در یک سری زمانی بررسی کردند. آنها دریافتند ویژگیهای هر شرکت همانند قدرمطلق میزان ارقام تعهدی، طول چرخه عملیاتی، انحراف معیار فروش، جریانهای نقدی ارقام تعهدی و سود و اندازه شرکت را می‌توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار گرفت (دیچو و دیچو، ۲۰۰۲: ۴۳).

لو و نیسیم (۲۰۰۴) با بررسی پایداری ارقام تعهدی نشان دادند که رابطه منفی میان ارقام تعهدی و بازده آینده سهام با فرض نبود کارایی در بازار به افراد اجازه می‌دهد با یافتن این روابط به استفاده از فرصتهای آربیتراژ اقدام کنند و به منفعت برسند (لو و نیسیم، ۲۰۰۴: ۱). العطار و حسین (۲۰۰۴) توانایی داده‌ها حسابداری شامل سود، جریانهای نقدی و ارقام تعهدی در پیش‌بینی جریانهای نقدی آینده را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که جدا کردن سود به اجزای نقدی و تعهدی، سبب بهبود پیش‌بینی جریانهای نقدی می‌شود (العطار و حسین، ۲۰۰۴: ۸۶۳).

ژان و وانگ<sup>۵</sup> (۲۰۰۶) دریافتند جریانهای نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی بر پایداری سود تأثیر متفاوتی دارد (ژان و وانگ، ۲۰۰۶: ۱۴). کومار و گوپال<sup>۸</sup> (۲۰۰۸) به بررسی این مطلب پرداختند که در سطوح پایین فرصتهای سرمایه‌گذاری، ضریب واکنش جریانهای نقدی عملیاتی با فرصتهای سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. از سوی دیگر در سطوح بالای



فرصتهای سرمایه‌گذاری، ضریب واکنش ارقام تعهدی با فرصتهای سرمایه‌گذاری رابطه معکوسی دارد. آنها دریافتند که جریانهای نقدی عملیاتی در تشخیص فرصتهای سرمایه‌گذاری شاخص با اهمیتی است. به‌علاوه در اغلب سطوح فرصتهای سرمایه‌گذاری، ضریب واکنش جریانهای نقدی عملیاتی از ضرایب واکنش ارقام تعهدی بزرگتر است و به میزان سریعتری تغییر می‌یابد (کومار و گوپال، ۲۰۰۸: ۹۹۷).

آرتور<sup>۷</sup> و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند که اجزای جریانهای نقدی سود محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران دارد و تفکیک سود به جریانهای نقدی و ارقام تعهدی، محتوای اطلاعاتی افزاینده‌ای نسبت به افشای رقم سود کل دارد (آرتور و همکاران، ۲۰۰۹: ۲۶۶). میلیون<sup>۸</sup> (۲۰۰۸) محتوای اطلاعاتی تفاضلی سود و پیش‌بینی مدیریت را از سود آینده را بررسی کرد. او در این تحقیق به بررسی این مطلب می‌پردازد که آیا اطلاعات مبتنی بر نگرش به آینده (پیش‌بینی مدیریت از سود آینده) بهتر می‌تواند عملکرد آینده سود را پیش‌بینی کند یا اطلاعات مبتنی بر دانسته‌های قبلی (سود) و آیا اعتبار اطلاعات مبتنی بر نگرش به آینده (پیش‌بینی مدیریت از سود آینده) قابل رقابت با اعتبار اطلاعات مبتنی بر دانسته‌های قبلی (سود) هست یا خیر. شواهد نشان می‌دهد که در پیش‌بینی سود فصل بعد، پیش‌بینی مدیریت از سود آینده هم از سود جاری و هم از سود قبلی برتر است. او به منظور قضاوت در مورد مناسب بودن واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی سود آینده سود جاری به مقایسه نتایج آزمون محتوای تفاضلی در مقایسه با نتایج آزمون توان پیش‌بینی پرداخت و دریافت که در نمونه منفرد پیش‌بینی مدیریت از سود آینده محتوای اطلاعاتی بمراتب بیشتری نسبت به سودهای گروهی دارد (میلیان، ۲۰۰۸: ۲۲).

شان<sup>۹</sup> و همکاران (۲۰۰۸) رابطه بین اطلاعات غیرحسابداری و بازده سهام را بررسی کردند و دریافتند که این اطلاعات بر بازده سهام تأثیرگذار است. لین و فو<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۸) دریافتند که اطلاعات غیرحسابداری در الگوی اولسن بر ارزش بازار سهام تأثیر می‌گذارد. یافته‌های برخی از تحقیقات تأثیر نوع صنعت بر پایداری سودهای غیرمنتظره را تأیید

می‌کند ولی تأثیر سهم بازار و اندازه شرکت بر سودهای غیرمنتظره را تأیید نمی‌کند (کائلو<sup>۱۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۸).

در ایران، عرب مازار یزدی (۱۳۷۴) محتوای فزاینده اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی را بررسی کرده است. نتایج بر وجود محتوای فزاینده اطلاعاتی اجزای تعهدی و عدم وجود محتوای فزاینده اطلاعات جریانهای نقدی دلالت دارد. عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی را از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن بررسی کردند. شواهد از محتوای اطلاعاتی بیشتر سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی حمایت می‌کند. هم‌چنین محتوای فزاینده اطلاعاتی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی مورد تأیید قرار گرفت. یافته‌ها بار اطلاعاتی فزاینده اقلام تعهدی اختیاری را نسبت به اقلام غیراختیاری تأیید می‌کند.

کردستانی و امیر بیگی (۱۳۸۶) رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB را عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری بررسی کردند. نتایج تحقیق دلالت بر وجود رابطه‌ای منفی بین عدم تقارن زمانی سود و نسبت MTB به عنوان دو معیار سنجش محافظه‌کاری دارد که از نظر آماری معنی‌دار است. هرچه دوره برآورد معیار عدم تقارن زمانی سود طولانی‌تر باشد، این رابطه نیز منفی‌تر می‌شود.

رضازاده و آزاد (۱۳۸۷)، رابطه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و درجه محافظه‌کاری اعمال شده در صورتهای مالی را مورد بررسی قرار دادند. شواهد تجربی نشان می‌دهد که هرگاه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری بین سرمایه‌گذاران باشد، شرکتها سود و زیان را با محافظه‌کاری بیشتری گزارش می‌کنند. هم‌چنین شناسایی نامتقارن درآمدها و هزینه‌ها در صورتهای مالی متناسب با سطح عدم تقارن اطلاعاتی تغییر می‌کند. به علاوه میزان محافظه‌کاری در تهیه صورتهای مالی به دنبال افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، افزایش می‌یابد.

خدادادی و عرفانی (۱۳۸۹) اثر پویایی خطی اطلاعات الگوی اولسن (۱۹۹۵) را بر سودهای غیر منتظره بررسی کردند. نتایج تحقیق، پویایی خطی اطلاعات را تأیید می‌کند

و نشان می‌دهد اطلاعات غیر حسابداری مانند نوع صنعت و فشرده‌گی سرمایه، پایداری سودهای غیرمنتظره را تحت تأثیر قرار می‌دهد و محتوای اطلاعاتی دارد.

### روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات شبه آزمایشی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و الگوهای اقتصادسنجی انجام شده است. فرضیه‌های تحقیق براساس شیوه آماری داده‌های ترکیبی آزمون شده است. با توجه به اینکه در قلمرو زمانی تحقیق، بازار سرمایه ایران دستخوش نوسانات زیادی است، به منظور افزایش قابلیت اتکای نتایج، فرضیه‌های تحقیق به روش مقطعی نیز آزمون شده است.

### فرضیه‌های تحقیق

با توجه به اینکه هدف این تحقیق بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی جریان نقدی و اقلام تعهدی است و در برخی از الگوهای ارزشیابی و تحقیقات مشابه، محافظه‌کاری از عوامل تأثیرگذار بر ارزش شرکت است، فرضیه‌های تحقیق به شرح ذیل تدوین شده است:

فرضیه اول: واکنش بازده به اقلام تعهدی از جریان نقدی عملیاتی بیشتر است.  
فرضیه دوم: محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریان نقدی عملیاتی در شرکتهای با درجه محافظه‌کاری زیاد از شرکتهای با درجه محافظه کم، است.  
فرضیه سوم: بین محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی و جریان نقدی عملیاتی با رتبه محافظه‌کاری شرکتهای همبستگی مثبتی وجود دارد.

### جامعه و نمونه آماری

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 تحقیق و در

دسترس بودن اطلاعات جریانهای نقدی، یک دوره نه ساله از ابتدای سال ۱۳۷۸ تا پایان سال ۱۳۸۶ 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 ۱۳۷۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
۲. صورتهای مالی آنها برای هر یک از سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ در دسترس باشد.
۳. وقفه معاملاتی بیش از شش ماه در محدوده زمانی تعیین شده نداشته باشد.
۴. جزء شرکتهای واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری) نباشد.

بر اساس این معیارها نمونه آماری تحقیق، ۹۲ شرکت را در بر می‌گیرد.

### الگوهای استفاده شده برای آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از سه الگو استفاده شده است. برای آزمون فرضیه اول تحقیق و بررسی واکنش بازده به اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی الگوی (۱) برآورد شده است:

(۱)

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earn_{i,t} + \beta_2 \Delta Earn_{i,t} + \beta_3 \Delta BV_{i,t} + \beta_4 Accrual_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه دوم تحقیق و بررسی محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی با درجه محافظه‌کاری شرکتهای الگوهای (۱-۱) و (۲-۱) به شرح ذیل برآورد شده است:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earn_{i,t} + \beta_2 \Delta Earn_{i,t} + \beta_3 \Delta BV_{i,t} + \beta_4 Accrual_{i,t} + \beta_5 MTB_{max} + \varepsilon_{i,t} \quad (1-2)$$

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earn_{i,t} + \beta_2 \Delta Earn_{i,t} + \beta_3 \Delta BV_{i,t} + \beta_4 Accrual_{i,t} + \beta_5 MTB_{min} + \varepsilon_{i,t} \quad (2-2)$$

معیار تعیین درجه محافظه‌کاری کمتری MTB است و شرکتهای بر مبنای آن رتبه‌بندی شده‌اند. شرکتهای با MTB بالا درجه محافظه‌کاری بالا و شرکتهای با MTB پایین درجه محافظه‌کاری پایینی دارند. برای آزمون فرضیه سوم به منظور بررسی همبستگی محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی با رتبه محافظه‌کاری شرکتهای الگوی (۳) برآورد شده است:

$$Accrual_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

متغیرهای این الگوها به شرح زیر تعریف شده است:

$R_{i,t}$  = بازده سهام شرکت  $i$  در زمان  $t$  که بر اساس الگو زیر محاسبه شده است:

$$r_t = \frac{p_t * (1 + \alpha + \beta) - (p_0 + c \alpha) + DPS}{p_0 + c \alpha}$$

که در آن  $P_t$  قیمت سهام در آخر دوره محاسبه بازده،  $P_0$  قیمت سهام در ابتدای دوره محاسبه بازده،  $DPS$  سود نقدی هر سهم،  $a$  درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی،  $\beta$  درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته،  $C$  مبلغ پرداخت شده بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات (در این رابطه، بازده سهام به صورت سالانه محاسبه شده است.)،  $Earn_{i,t}$  سود عملیاتی شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $\Delta Earn_{i,t}$  تغییرات سود عملیاتی شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $\Delta BV_{i,t}$  تغییرات ارزش دفتری شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Accrual_{i,t}$  اقلام تعهدی شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $MTB_{i,t}$  نسبت ارزش بازار به دفتری شاخص محافظه کاری شرکت  $i$  در زمان  $t$  است. برای محاسبه این شاخص از معیار  $MTB$  (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) استفاده شده که از حاصل تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری بدست آمده است.  $\beta_i$  ضرایب متغیرهای توضیحی و  $\varepsilon_{i,t}$  جزء خطا در نظر گرفته شده است.

### نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

#### یافته‌های آزمون لیمر و هاسمن

به منظور افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم خطی میان متغیرها از روش داده‌های تلفیقی استفاده شده است. ابتدا امکان ادغام شدن داده‌ها مورد بررسی قرار گرفت. برای این منظور آزمون  $F$  لیمر انجام شد. در این آزمون، یکسان بودن عرض از مبدأها (داده‌های تلفیقی) در مقابل، ناهمسانی عرض از

مبداها (روش داده‌های تابلویی) بررسی، و سپس به منظور تعیین تأثیرات ثابت و تصادفی آزمون هاسمن انجام شد. نتایج آزمون F لیمر به منظور تشخیص نوع الگوی داده‌های تابلویی در جدول شماره (۱) ارائه شده است. در آزمون F، فرضیه  $H_0$  استفاده از روش داده‌های تلفیقی را در مقابل فرضیه  $H_1$ ، یعنی استفاده از روش داده‌های تابلویی نشان می‌دهد. با توجه به سطح معناداری به دست آمده از جدول، نتیجه این آزمون بیانگر این است که مقاطع مورد بررسی ناهمگن، و دارای تفاوت‌های فردی، و استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب‌تر است.

جدول شماره ۱. نتایج آزمون F لیمر (همسانی عرض از مبدأ مقاطع)

فرضیه صفر ( $H_0$ )	الگوهای پژوهش	آماره F	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
عرض از مبدأ تمامی مقاطع	الگوی (۱)	۱.۲۲۴۸	(۶۴۱،۹۱)	۰.۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود.
با هم یکسان است	الگوی (۲)	۱.۳۵۶۴	(۶۳۹،۹۱)	۰.۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود.

بعد از انتخاب روش داده‌های تابلویی اساس آزمون لیمر، آزمون هاسمن انجام شد. در این آزمون در صورت پذیرفته شدن  $H_0$  از الگوی تأثیرات تصادفی استفاده می‌شود. خلاصه نتایج آزمون هاسمن در جدول (۲) ارائه شده است. شواهد نشان می‌دهد مقدار این آماره برای هر کدام از الگوها معنی‌دار، و سطح اهمیت گزارش شده در جدول ۲ بیانگر رد فرضیه  $H_0$  و پذیرش فرض  $H_1$  در سطح اطمینان ۹۹ درصد برای هر کدام از الگوهاست و بر استفاده از روش تأثیرات ثابت دلالت دارد. همان‌طور که قبلاً گفته شد، یکی از مهمترین فرضیه‌های الگوهای کلاسیک رگرسیون خطی این است که اجزای اخلاص دارای واریانس همسان باشند. در صورتی که الگو دچار ناهمسانی واریانس باشد، آماره‌های  $F$  و  $t$  نتایج نادرستی ارائه می‌کند.

جدول شماره ۲. نتایج آزمون هاسمن (انتخاب بین تأثیرات ثابت و تصادفی)

فرضیه صفر ( $H_0$ )	الگوهای پژوهش	آماره $\chi^2$	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
تفاوت در ضرایب	الگوی (۱)	۲۰۰۳۳	۴	۰۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود.
سیستماتیک نیست	الگوی (۲)	۱۰۰۸۷	۵	۰۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود.

برای بررسی ناهمسانی واریانس، از آزمون بران - فورسایت استفاده شد که نتایج آن در جدول (۳) منعکس شده است. با توجه به سطح اهمیت به دست آمده و فرضیه  $H_0$ ، که بیانگر همسانی واریانس هاست، ملاحظه می‌شود که مشکل ناهمسانی واریانس برای هیچ-کدام از الگوها وجود ندارد.

جدول شماره ۳. نتایج آزمون بران - فورسایت (بررسی ناهمسانی واریانس)

فرضیه صفر ( $H_0$ )	الگوهای پژوهش	آماره بران - فورسایت	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
ناهمسانی واریانس	الگوی (۱)	۱.۱۱۳۴	(۶۴۴،۹۱)	۰/۲۳۴۵	$H_0$ رد می‌شود.
وجود ندارد	الگوی (۲)	۱.۱۱۶۸	(۶۴۴،۹۱)	۰/۲۲۷۷	$H_0$ رد می‌شود.

### نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول تحقیق بیان می‌کند واکنش بازده به اقلام تعهدی از جریانهای نقدی بیشتر است. جدول شماره (۴) نتیجه برآورد الگوی (۱) را منعکس می‌کند. آماره F برابر با  $5/976$  و  $P\text{-value} = 0/000$  از معناداری الگوی رگرسیون و کفایت آن در سطح اطمینان ۹۵٪ حکایت دارد. برای تأیید یا رد فرضیه اول به ضریب  $\beta_4$  در الگوی ۱ توجه می‌شود. اگر ضریب  $\beta_4$  تفاوت مثبت معناداری از صفر داشته باشد، فرضیه اول تأیید می‌شود اما اگر ضریب  $\beta_4$  کوچکتر یا مساوی صفر باشد، فرضیه اول رد می‌شود. در این آزمون ضریب  $\beta_4$  که همان محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی است، برابر  $-0.095$  شده است که نشان می‌دهد ارزشیابی بازار سرمایه از اقلام تعهدی از جریانهای نقدی عملیاتی کمتر است و

فرضیه اول رد می‌شود. ضریب سود عملیاتی و تغییرات سود در سطح خطای ۱ درصد معنادار است که از وجود رابطه معنادار بین بازده سهام و سود عملیاتی و تغییرات آن خبر می‌دهد.

جدول شماره ۴. نتیجه آزمون فرضیه اول

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earn_{i,t} + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 \Delta BV_{i,t} + \beta_4 Accrual + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	p-value
سود عملیاتی	۰/۱۷۳	۳/۴۵۵	۰/۰۰۱
تغییرات سود عملیاتی	۰/۱۱۳	۲/۸۷۷	۰/۰۰۴
تغییرات ارزش دفتری	۰/۰۲۲	۰/۵۵۶	۰/۵۷۹
اقلام تعهدی	-۰/۰۹۵	-۱/۹۳۱	۰/۰۵
ضریب تعیین	۰/۰۳	دوربین - واتسون	۱/۸۰
آماره F	۵/۹۷۶	P- value	۰/۰۰۰

### نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم تحقیق بیان می‌کند محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی و جریانهای نقدی عملیاتی در شرکتهایی با درجه محافظه‌کاری زیاد از شرکتهایی با درجه محافظه‌کاری کم، بیشتر است. نتیجه برآورد الگوی (۲) در جدول شماره ۵ منعکس شده است. آماره‌های F به ترتیب برابر با ۶/۱۷۵ و ۵۸۴۵ و مقدار  $p = ۰/۰۰۰$  از معناداری الگوهای رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ حکایت دارد. برای بررسی محتوای اطلاعاتی تفاضلی، ضرایب  $\beta_4$  در الگوهای (۱-۲) و (۲-۲) از طریق دو آزمون رتبه‌ای والد و ویلکاکسون در سطح احتمال ۵٪ مورد بررسی قرار داده شد. نتایج حاکی است که محتوای اطلاعاتی تفاضلی بین ضرایب  $\beta_4$  وجود دارد. هم‌چنین با توجه به جدول شماره (۵) آماره t الگوی (۱-۲) مربوط به ضریب نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری برابر ۰/۱۷۱ بیشتر از آماره t الگوی (۲-۲) مربوط به ضریب نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ۰/۰۱۷ - است که نشان می‌دهد محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به



جریانهای نقدی در شرکتهایی که درجه محافظه کاری بیشتری دارند از شرکتهایی است بیشتر که درجه محافظه پایین دارند. نتیجه آزمون حاکی از تأیید فرضیه دوم است. وقتی درجه محافظه کاری شرکت زیاد است (الگوی ۱-۲) ضرایب متغیرهای سود عملیاتی و تغییرات سود عملیاتی در سطح خطای ۵ درصد معنادار است و بر محتوای اطلاعاتی سود دلالت دارد.

جدول شماره ۵. نتیجه آزمون فرضیه دوم

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earn_{i,t} + \beta_2 \Delta Earn_{i,t} + \beta_3 \Delta BV_{i,t} + \beta_4 Accrual_{i,t} + \beta_5 MTB_{max} + \varepsilon_{i,t} \quad (1-2)$$

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earn_{i,t} + \beta_2 \Delta Earn_{i,t} + \beta_3 \Delta BV_{i,t} + \beta_4 Accrual_{i,t} + \beta_5 MTB_{min} + \varepsilon_{i,t} \quad (2-2)$$

الگوی (۲-۲)		الگوی (۲-۱)		متغیر توضیحی
p-value	آماره t	p-value	آماره t	
۰/۶۵۴	-۰/۴۵۰	۰/۲۱۳	-۱/۲۴۸	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰	۳/۸۵۳	۰/۰۲۷	۲/۲۲۱	سود عملیاتی
۰/۱۱۰	۱/۶۰۵	۰/۰۲	۲/۳۲۷	تغییرات سود عملیاتی
۰/۰۱۲	-۲/۵۴۲	۰/۳۵۲	-۰/۹۳۲	تغییرات ارزش دفتری
۰/۲۵۵	-۱/۱۴۳	۰/۲۸۲	-۱/۰۷۸	اقدام تعهدی
۰/۸۱۶	-۰/۲۳۳	۰/۰۰۰	۳/۶۶۵	ارزش بازار به ارزش دفتری
دوربین-واتسون ۱/۹۷۹		ضریب تعیین=۰/۱۲		ضریب تعیین = ۰/۰۵
P- value = ۰/۰۰۰		آماره F=۵/۵۸۴		آماره F=۶/۱۷۵

MTB<sub>MAX</sub>: شاخص درجه محافظه کاری زیاد، MTB<sub>MIN</sub>: شاخص درجه محافظه کاری کم

### نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تحقیق بیان می کند بین محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقدام تعهدی نسبت به جریان نقدی با رتبه محافظه کاری شرکتها همبستگی مثبتی هست. نتیجه برآورد الگوی (۳) در جدولهای شماره ۶ و ۷ منعکس شده است. نتایج آزمون نشان می دهد که همبستگی

مثبتی بین اقلام تعهدی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری وجود دارد و بر این اساس فرضیه سوم تحقیق تأیید می‌شود.

جدول شماره ۶. نتیجه آزمون فرضیه سوم

$$Accrual_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

مقدار P	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	اقلام تعهدی	ضریب پیرسون
۰/۰۰۰	۰/۵۷۳	۱	اقلام تعهدی
۰/۰۰۰	۱	۰/۵۷۳	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

جدول شماره ۷: نتیجه آزمون فرضیه سوم

$$Accrual_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مقدار P	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	اقلام تعهدی	ضریب اسپیرمن
۰/۰۰۸	۰/۲۷۴	۱	اقلام تعهدی
۰/۰۰۸	۱	۰/۲۷۴	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

### نتیجه‌گیری

در این تحقیق واکنش بازار (بازده) به اقلام تعهدی و جریانهای نقدی براساس الگوی ارزش‌گذاری سود باقیمانده ارائه شده توسط اولسون و فلتام (۱۹۹۵) و نیز محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی در شرکتهای که درجه محافظه‌کاری بیشتری دارند، مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد بر خلاف پیش‌بینی ارزشیابی بازار سرمایه از اقلام تعهدی کمتر از جریانهای نقدی عملیاتی است. این یافته‌ها با نتایج تحقیق مایکل (۲۰۰۱) مطابق است.

به منظور بررسی ارتباط درجه محافظه‌کاری با محتوای تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی، شرکتهای نمونه از نظر درجه محافظه‌کاری به دو گروه شرکتهای با درجه

محافظه کاری زیاد و شرکتهای با درجه محافظه کاری کم تقسیم شدند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که محتوای تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی در شرکتهایی که درجه محافظه کاری بالاتری دارند بیشتر از شرکتهایی است که درجه محافظه کاری کمتر دارند. این یافته‌ها برخلاف نتایج تحقیق مایکل<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۱) است.

نتایج آزمون فرضیه سوم بیانگر وجود رابطه معنادار و مثبت بین محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی با درجه محافظه کاری شرکتهای است. به طور کلی نتایج تحقیق بر اهمیت محافظه کاری و تأثیر آن بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریان نقدی تأکید دارد و اعمال آن محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری تعهدی را می‌افزاید.

### محدودیت‌های تحقیق

مهمترین مسئله‌ای که ممکن است تعمیم نتایج تحقیق را با محدودیت روبه رو سازد، تأثیر نوسانات بیش از اندازه قیمت‌ها و عوامل غیرقابل کنترل حاکم بر بورس اوراق بهادار تهران بر بازده شرکت به عنوان متغیر وابسته تحقیق است که در الگو لحاظ نشده است. در این تحقیق برای ارزیابی درجه محافظه کاری شرکتهای از نسبت MTB استفاده شده است. استفاده از سایر روشهای ارزیابی محافظه کاری ممکن است نتایج را تغییر دهد.

### پیشنهاد‌های پژوهش

با توجه به اینکه محتوای اطلاعاتی تفاضلی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی در شرکتهایی که درجه محافظه کاری بیشتری دارند از شرکتهایی بیشتر است که درجه محافظه کاری کمتری دارند، اعمال محافظه کاری در گزارشگری مالی بر سودمندی اطلاعات حسابداری برای بازار سرمایه می‌افزاید و باید همچنان مورد تأکید قرار گیرد.

### پیشنهاد برای تحقیقات آینده

با توجه به اهمیت محافظه‌کاری و تأثیر آن بر کیفیت اطلاعات حسابداری بویژه سود و جریانهای نقدی به نظر می‌رسد مطالعات بیشتر می‌تواند ابعاد جدیدی از موضوع را روشن سازد و ادبیات در این زمینه را تقویت کند. تحقیق در مورد تأثیر محافظه‌کاری بر ضریب واکنش سود، تأثیر محافظه‌کاری بر محتوای اطلاعاتی سود و تأثیر محافظه‌کاری بر محتوای اطلاعاتی افزایش یافته جریانهای نقدی و ارقام تعهدی به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود.

## یادداشتها

- |                                     |                       |
|-------------------------------------|-----------------------|
| 1. Differential Information Content | 2. Subramanian        |
| 3. Peixot                           | 4. Attar and Hussein  |
| 5. Zhang and Wang                   | 6. Kumar and Krishnan |
| 7. Arthur                           | 8. Milan              |
| 9. Han                              | 10. Lin and Fu        |
| 11. Coelho                          | 12. Michael           |

## منابع و مأخذ

- خدادادی، ولی و حسین عرفانی، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین نوع صنعت، سهم بازار و فشرده‌گی سرمایه با پایداری سودهای غیرعادی در شرکتهای بورسی، *دانش حسابداری*، شماره ۱، ص ۸۹ تا ۱۱۰.
- رضازاده، جواد و عبدالله آزاد، (۱۳۸۷)، رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۵، شماره ۵۴، ص ۶۳ تا ۸۰.
- عرب‌مازار یزدی، محمد، (۱۳۷۴)، محتوای افزاینده اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی، *پایان نامه دکتری*، دانشگاه تهران: دانشکده مدیریت.
- عرب‌مازار یزدی، محمد، بیتا، مشایخی و افسانه رفیعی، (۱۳۸۵)، محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، سال سیزدهم، شماره ۴۳، ص ۹۹-۱۱۸.
- کردستانی، غلامرضا و حبیب امیر بیگی لنگرودی. (۱۳۸۶). محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۵ شماره ۵۲، ص ۸۹ تا ۱۰۶.
- Arthur, N., Czerkowski, R., and Huynh, T. (2009). The Impact of Cash Flows and Accruals on Belief Asymmetry. The University of Sydney, www.ssrn.com.
- Attar, A. and Hussein, S. (2004). Corporate Data and Future Cash Flows. *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol. 31, No. 7 & 8, pp. 861-903.
- Ashiq, Ali (1994). The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation and cash flow, *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 3-37.
- Bowen, R., Burghstahler, D. and Daley, L. (1987). The Incremental Information Content of Accruals versus Cash Flows. *The Accounting Review*, Vol. 62, pp. 723-747.
- Coelho, A., Augier, A. and Lopes, A. (2008). Relationship Between Abnormal Earnings Persistence, Industry Structure, And Market Share In Brazilian Public Firms. Universidad de Sao Paulo, Brazil Manchester Business School.
- Dechow, P. and Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals in Estimation of Errors Accounting Review, Vol. 77, pp. 35-59.

- Gary C. B., Gim, S. S. and Andrew, F. S. (1995). Relative versus Incremental Information Content, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 12, No. 1-1, pp.1-23.
- Han, Y., Taylor, S. and Walter, T. (2008). The Uncertainty of Non Accounting Information in Analysts' Forecasts and Stock Return Volatility. University of New South Wales, Sydney, NSW, pp. 20-52.
- Haw, I. M., Qi, D. and Wu, W. (2001). The Nature of Information in Accruals and Cash Flows in an Emerging Capital Market: the Case of China. *International Journal of Accounting*, Vol. 36, pp. 391-406.
- Kumar, K. R. and Krishnan, G. V. (2008). The Value- Relevance of Cash Flows and Accruals: The Role of Investment Opportunities. *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 4, pp. 997-1040.
- Lev, B. and Nissim, D. (2004). The Persistence of the Accruals Anomaly, *Working Paper*, pp. 1-37, www.ssrn.com.
- Lin, M. L. and Fu, C. J. (2008). The Effect of Non Accounting Information on Equity Valuation Model. *Oxford Business & Economics Conference Program*.
- Michael, F. P. (2001). The Impact of Accounting Conservatism on The Differential Information Content of Cash Flows and Accruals. Online ,www.ssrn.com.
- Milan, J. A. (2008). The Relative Information Content of Guidance and Earnings, pp. 1-35 .Online, www.ssrn.com.
- Peixoto, S. (2000). Economic Value Added: Application to Portuguese public, *Accounting journal of Portuguese* Vol. 3, pp. 25-40.
- Subramanyam, K. R. (1996). The Price of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 249-281.
- Watts, R., (2003). Conservatism in Accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. 3, pp. 207- 222.
- Wilson, G. P. (1986). The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earning Announcement and Annual Report Release Date, *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, pp. 165-203.
- Wilson, G. P. (1987). The Incremental Information Content Of Accrual And Funds Components Of Earnings After Controlling Earnings. *The Accounting Review*, Vol. 62, pp. 293-323.
- Zhang, L. and Wang, S. (2006). Cash Flow from Operations, Accruals and Earnings Persistency. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 2, No. 6, pp. 10-15.