

مجله دانش حسابداری / سال چهارم / ش 12 / بهار 1392 / ص 173 تا 192

رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی سود با قیمت سهام

دکتر سیدحسین سجادی *

رضا تاکر **

محمدصادق زارع زاده مهریزی ***

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی رابطه‌ی بین اجزای نقدی و تعهدی سود با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش داده‌ها به صورت سالانه برای دوره زمانی 1384 تا 1387 و با استفاده از آزمون داده‌های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. نتایج آزمون اول نشان داد، بین اجزای نقدی سود و قیمت سهام رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد و میزان افزایش قیمت سهام در شرکت‌هایی که از اجزای نقدی سود بالاتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردارند، بیشتر است. نتایج فرضیه دوم نیز نشان داد، بین اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی غیر اختیاری با قیمت سهام رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین میزان افزایش قیمت سهام در شرکت‌هایی که دارای اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با کیفیت بالایی هستند، بیشتر است.

* دانشیار حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز.

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز.

*** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

نویسنده مسئول مقاله: سید حسین سجادی (Email: Sajadi@scu.ac.ir)

تاریخ پذیرش: 91/5/15

تاریخ دریافت: 89/4/12

واژه‌های کلیدی: سود، قیمت سهام، اجزای نقدی سود، کیفیت اقلام تعهدی اختیاری.

مقدمه

یکی از سؤال‌های مهم در پژوهش‌های حسابداری، نقش سود حسابداری در قیمت‌گذاری اوراق بهادار است. سود حسابداری و اجزای آن از جمله اطلاعات مهمی است که سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌دهند. تحلیل‌گران مالی عموماً سود گزارش شده را به عنوان یک عامل برجسته در بررسی‌ها و قضاوت‌های خود مدنظر قرار می‌دهند. سرمایه‌گذاران نیز برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود بر اطلاعات مالی مندرج در صورت‌های مالی بنگاه‌های اقتصادی، به‌ویژه سود گزارش شده، اتکا می‌کنند (مهرانی و عارف منش، 1387). شواهد قبلی نشان می‌دهد که سود تعهدی نقش مهمی در فرآیند ارزش‌گذاری دارد؛ زیرا مشکلات زمان‌بندی و عدم تطابق نهفته در ارقام وجوه نقد را کاهش می‌دهد (بال و بروان¹، 1968؛ و دچو²، 1994).

سهامداران به عنوان مالکان بنگاه‌های اقتصادی در پی افزایش ثروت خود هستند و با توجه به این که افزایش ثروت نتیجه عملکرد مطلوب بنگاه‌های اقتصادی است، ارزشیابی بنگاه‌های اقتصادی برای مالکان دارای اهمیت فراوانی است. محققان زیادی نیز در پژوهش‌های خود عنوان کرده‌اند که افزایش اجزای نقدی سود، منجر به پایداری سود و به تبع آن موجب خواهد شد تا سهام شرکت در بازارهای سرمایه روند روبه‌رشدی داشته باشد (دیچو و همکاران³، 2008). در این پژوهش به بررسی اجزای نقدی و تعهدی سود با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

مبانی نظری

بررسی ارتباط بین قیمت سهام و سود حسابداری و این موضوع که چگونه و چه وقت بازار سرمایه به اطلاعات مربوط به سود واکنش نشان می‌دهد، به منظور مطالعه کارایی بازار سرمایه و همچنین ارزیابی سودمندی اطلاعات موجود در صورت‌های مالی اساسی از اهمیت خاصی برخوردار است.

سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای ارزیابی توان سودآوری خالص جریان‌های نقدی ورودی و پیش‌بینی سودهای آتی از اطلاعات منعکس شده در سود حسابداری استفاده می‌کنند. سودمندی اطلاعات منعکس شده در سود حسابداری زمانی تایید می‌شود که سود حسابداری بتواند سرمایه‌گذاران را در پیش‌بینی جریان‌های نقدی از نظر مبلغ، زمان دستیابی و میزان عدم اطمینان کمک نماید. همچنین، یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی ارایه اطلاعاتی مفید برای تصمیم‌گیری است. با توجه به اینکه سود دارای دو جزء نقدی و تعهدی است، انتظار می‌رود که هر چه جزء نقدی سود نسبت به جزء تعهدی آن بیشتر باشد، پایداری و ثبات سود نیز بیشتر باشد (اسلون⁴، 1996). این موضوع موجب خواهد شد تا شرکت‌ها توان بیشتری برای تقسیم سود داشته باشند و سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی نیز این گونه شرکت‌ها را شرکت‌های با عملکرد مطلوب ارزیابی می‌کنند. این عوامل باعث می‌شود تا قیمت سهام و به تبع آن بازده سهام این شرکت‌ها بالا رود (دیچو و همکاران، 2008).

جزء تعهدی سود دارای دو بخش ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی غیر اختیاری است. کیفیت این ارقام می‌تواند در تعیین کیفیت سود و پایداری سودهای تقسیمی نقشی موثر داشته باشد و موجب افزایش بازدهی سهام شود. وانگ و ژان⁵ (2006) در پژوهشی نشان دادند که هر چه ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری دارای کیفیت بالاتر باشند، موجب پایداری و ثبات بیشتر سود خواهند شد. در این پژوهش برای تعیین کیفیت این ارقام، ابتدا با استفاده از الگوی جونز ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری برآورد شده و از

آن‌ها قدر مطلق گرفته می‌شود. اقلامی که میزان آن بیش از میانه باشد، اقلام بی کیفیت و اقلامی که کمتر از میانه باشد، دارای کیفیت بالاتر هستند.

پیشینه پژوهش

طبق بیانیه شماره 1 مفاهیم هیات استانداردهای حسابداری مالی، کاربران صورت‌های مالی از سود حسابداری برای ارزیابی عملکرد مدیریت، ارزیابی توان سودآوری شرکت طی یک افق طولانی مدت، پیش‌بینی سودهای آینده و برآورد مخاطرات سرمایه‌گذاری در شرکت یا اعتباردهی به آن استفاده می‌کنند (هیات استانداردهای حسابداری مالی، 1983).

لیونات و زاروین⁶ (1990) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداختند که آیا تفکیک سود به دو جزء نقدی و تعهدی موجب خواهد شد تا بتوان بازده سهام را بهتر پیش‌بینی کرد یا خیر؟ نتایج پژوهش آنان نشان داد که تفکیک سود به دو جزء نقدی و تعهدی منجر به بهبود پیش‌بینی بازده سهام نمی‌شود. بارلف⁷ (1993) در پژوهشی به بررسی محتوای اطلاعاتی نسبت‌های صورت گردش وجوه نقد پرداخت. هدف وی در این پژوهش مقایسه محتوای اطلاعاتی نسبت‌های صورت وجوه نقد با نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه بود. نتایج پژوهش نشان داد، نسبت‌های مالی صورت وجوه نقد در مقایسه با نسبت‌های مالی صورت سود و زیان و ترازنامه ارتباط بیشتری با بازده سهام دارند. دیچو⁸ (1997) به بررسی مربوط بودن متغیرهای حسابداری با قیمت سهام پرداخت. وی معیار مربوط بودن یک متغیر با قیمت سهام شرکت را غیر قابل پیش‌بینی بودن تغییرات آن متغیر بیان کرد. از این‌رو، هر چه تغییرات یک متغیر غیر قابل پیش‌بینی تر باشد، آن متغیر با قیمت سهام مربوط‌تر 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 و قیمت سهام می‌شود. وی در پژوهش خود با استفاده از الگوی خود همبستگی، مربوط بودن چهار متغیر سود خالص، وجوه نقد عملیاتی، سود قبل از بهره و مالیات و ترکیبی از

سود و ارزش دفتری را مورد بررسی قرار داد. نتایج پژوهش وی نشان داد که تغییرات وجوه نقد عملیاتی و سود خالص نسبت به سایر متغیرها غیر قابل پیش‌بینی تر بوده‌اند.

بیور و همکاران⁹ (1999) در پژوهشی به بررسی ارتباط اجزای نقدی و تعهدی سود با ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش بر توان پیش‌بینی اجزای نقدی و تعهدی سود از ارزش بازار شرکت دلالت داشت، با این تفاوت که ضرایب بخش نقدی، مثبت و ضریب بخش تعهدی، منفی بوده است. کین و توماس¹⁰ (2000) محتوای اطلاعاتی و مربوط بودن سود به قیمت سهام را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از این است که محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری طی دوره پژوهش ثابت و فاقد تغییر بوده است، در حالی که مربوط بودن متغیرهای حسابداری برای ارزش شرکت سیر نزولی داشته است.

بارث و همکاران¹¹ (2002) به بررسی این موضوع پرداختند که تفکیک سود حسابداری تا چه اندازه به پیش‌بینی سود غیرعادی کمک می‌کند و تغییرات ارزش بازار سهام عادی را توضیح می‌دهد. نتایج پژوهش نشان داد که تفکیک سود به دو بخش تعهدی و نقدی موجب کاهش خطای پیش‌بینی ارزش بازار سهام می‌شود. بیور و همکاران (2004) مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود به ارزش بازار شرکت را بررسی کردند. در این پژوهش، بخش تعهدی سود به چهار جزء تقسیم شد. یافته‌های پژوهش نشان داد با در نظر گرفتن سود غیرعادی و ارزش بازار شرکت به عنوان متغیرهای مستقل، تفکیک بخش تعهدی سود به اجزای تشکیل دهنده آن باعث کاهش خطای پیش‌بینی ارزش بازار شرکت می‌شود.

اکبر¹² (2007) در پژوهشی به بررسی مربوط بودن ارزش دفتری، سود و اجزای آن با قیمت سهام در شرکت‌های سودده و زیان‌ده پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که در شرکت‌های زیان‌ده ارزش دفتری، سود و اجزای آن در ارزشیابی شرکت مربوط نیست، اما در شرکت‌های سودده ارزش دفتری و تفکیک سود به دو جزء نقدی و تعهدی با قیمت سهام مربوط است.

دیچو و همکاران (2008) در پژوهشی به بررسی پایداری و قیمت‌گذاری اجزای نقدی سود پرداختند. آنان اجزای نقدی سود را به سه جزء مانده وجوه نقد، وجوه نقد پرداختی به اعتباردهندگان و وجوه نقد پرداختی به سهامداران تجزیه کردند و دریافتند که وجوه نقد پرداختی به سهامداران نسبت به سایر اجزا پایدارتر بوده و رابطه معنی‌داری با قیمت سهام دارد. جانگک¹³ (2009) در پژوهشی به بررسی محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری، سود و وجوه نقد عملیاتی به قیمت سهام پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که ارزش دفتری نسبت به وجوه نقد عملیاتی و وجوه نقد عملیاتی نسبت به سود دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است.

کردستانی و خلیلی (1390) در پژوهشی واکنش بازار به ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی و نیز محتوای اطلاعاتی تفاضلی نسبت به جریان‌های نقدی در شرکت‌هایی را که درجه محافظه کاری بیشتری دارند، را مورد بررسی قرار داده است. یافته‌های تحقیق نشان داد که بر خلاف پیش‌بینی ارزشیابی بازار سرمایه از ارقام تعهدی کمتر از جریان‌های نقدی عملیاتی است. عرب مازار یزدی و همکاران (1385) محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش بر وجود محتوای افزایش یافته اطلاعاتی سود نسبت به جریان‌های نقدی دلالت دارد. همچنین، ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی دارای محتوای افزایش یافته اطلاعاتی بوده است.

کردستانی و رودنشین (1385) در پژوهشی به بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود به ارزش بازار شرکت پرداختند. آنان در پژوهش خود از وجوه نقد عملیاتی به عنوان جزء نقدی سود و از تغییرات حساب‌های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب‌های پرداختی به عنوان سه جزء اصلی تشکیل دهنده بخش تعهدی سود استفاده کردند. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و بازده حقوق صاحبان سهام نیز به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شدند. یافته‌های پژوهش نشان داد که اجزای نقدی سود حسابداری، توان پیش‌بینی و قدرت توضیحی ارزش بازار شرکت را دارند. اما، اجزای تعهدی سود توان پیش‌بینی و قدرت توضیحی ارزش بازار شرکت را ندارند.

نمازی و زارع (1383) در پژوهشی کاربرد آنتروپی در تعیین ریسک و تأثیر آن بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. در پژوهش آنان ضریب پراکندگی قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته و ریسک محاسبه شده با استفاده از اطلاعات ترازنامه‌ای و اطلاعات گزارش سود و زیان به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شدند. نتایج پژوهش نشان داد که بین آنتروپی اطلاعات ارقام ترازنامه و صورتحساب سود و زیان و تغییرات قیمت سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد. همچنین، بین آنتروپی و ترازنامه و صورتحساب سود و زیان و ریسک نظام‌مند رابطه معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین وجوه نقد عملیاتی و قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه دوم: شرکت‌هایی که اجزای نقدی سودشان نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر است، دارای سهام با قیمت بالاتری هستند.

فرضیه سوم: بین ارقام تعهدی و قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه چهارم: بین ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی غیراختیاری با قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه پنجم: شرکت‌هایی که ارقام تعهدی اختیاری با کیفیت بالاتری دارند، دارای سهام با قیمت بالاتری هستند.

فرضیه ششم: شرکت‌هایی که ارقام تعهدی غیراختیاری با کیفیت بالاتری دارند، دارای سهام با قیمت بالاتری هستند.

روش پژوهش

قلمرو پژوهش، جامعه و نمونه آماری

قلمرو زمانی این پژوهش شامل یک دوره زمانی 4 ساله از سال 1384 تا 1387 بوده است. جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش، کلیه شرکت‌هایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. دلیل انتخاب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

این است که قابلیت دسترسی به اطلاعات مالی این شرکت‌ها بیشتر است؛ همچنین، به خاطر وجود مقررات و استانداردهای سازمان بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات گزارش‌های مالی این شرکت‌ها همگن‌تر است.

در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، از کل داده‌های در دسترس استفاده شده است. نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه‌گیری شرکت کنند، انتخاب شدند، سپس از بین کلیه شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نیستند، حذف شده و در نهایت کلیه شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شده‌اند.

- 1) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
 - 2) در طی دوره زمانی پژوهش به طور فعال در بورس حضور داشته باشد.
 - 3) اطلاعات مورد نظر برای استخراج داده‌ها در دسترس باشد.
 - 4) شرکت سرمایه‌گذاری و یا واسطه‌گری مالی نباشد.
- در نهایت، پس از اعمال محدودیت‌های فوق، 135 شرکت برای انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند.

روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش برای گردآوری داده‌های مورد نظر از آمار نامه‌های بورسی، اطلاعات ارائه شده به بورس، اطلاعات حسابداری شرکت‌های بورسی و سایر منابع اطلاعاتی مرتبط استفاده شده است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی با استفاده از داده‌های ترکیبی در سطح مقطعی و نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است.

آزمون معنادار بودن معادله خط رگرسیون

در معادله خط رگرسیون چند متغیره، چنانچه رابطه‌ای میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل وجود نداشته باشد، باید تمام ضرایب متغیرهای مستقل در معادله، مساوی صفر باشد. با داشتن الگوی رگرسیون چند متغیره، قاعده تصمیم‌گیری به صورت زیر است:

$$H_0: B_1=B_2=B_3=\dots=B_k=0$$

$$H_1 = B_i \neq 0 \quad i=1,2,\dots,m$$

اگر در سطح اطمینان 95٪، آماره F محاسبه شده از معادله رگرسیون، بزرگتر از F به دست آمده از جدول باشد، فرض H_0 رد می‌شود و در غیر این صورت، فرض H_0 پذیرفته می‌شود.

متغیرها و الگوهای پژوهش

برای آزمون فرضیه اول از الگوی رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CFO_{it} + u_{it} \quad (1)$$

در این الگو، P_{it} برابر با قیمت سهام شرکت i در پایان سال t ، CFO_{it} برابر با وجوه نقد عملیاتی شرکت i در پایان سال t است. برای آزمون فرضیه دوم از الگوی رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DUM_t + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 (CFO_{it} * DUM_t) + u_{it} \quad (2)$$

در این الگو، DUM برابر با متغیر دامی¹⁴ که به صورت (0 و 1) تعریف شده است، این متغیر برای شرکت‌هایی که اجزای نقدی سودشان بیشتر از سایر شرکت‌ها است برابر با یک و برای سایر شرکت‌ها برابر با صفر است. برای آزمون فرضیه سوم از الگوی رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ACCRUALS_{it} + u_{it} \quad (3)$$

در این الگو، P_{it} برابر با قیمت سهام شرکت i در پایان سال t ، $ACCRUALS_{it}$ برابر با مجموع اقلام تعهدی شرکت i در پایان سال t است. برای به دست آوردن اقلام تعهدی از معادله زیر استفاده شده است:

$$ACC = EARN - CFO$$

که در آن، ACC برابر با مجموع اقلام تعهدی دوره جاری، $EARN$ برابر با سود خالص دوره جاری و CFO برابر با وجوه نقد عملیاتی دوره جاری است.

برای آزمون فرضیه چهارم از الگوی رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + u_{it} \quad (4)$$

که در آن، DAC برابر با ارقام تعهدی اختیاری، NDAC برابر با ارقام تعهدی غیر اختیاری است. برای به دست آوردن ارقام تعهدی اختیاری از الگوی جونز به شرح زیر استفاده شده است:

$$ACC_t/TA_{t-1} = \alpha_0 [1/TA_{t-1}] + \alpha_2 [\Delta REV_t/TA_{t-1}] + \alpha_3 [PPE_t/TA_{t-1}] + u_t \quad (5)$$

در این الگو، ACC برابر با مجموع ارقام تعهدی در سال t، TA برابر با مجموع دارایی‌ها در اول سال t، ΔREV_t برابر با تغییرات در درآمد حاصل از فروش مابین سال t و t-1، PPE برابر با ارزش دفتری اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سال t است. ارقام تعهدی غیر اختیاری نیز از تفاوت بین ارقام تعهدی و ارقام تعهدی اختیاری به دست می‌آید:

$$NDAC = ACC - DAC$$

برای آزمون فرضیه‌های پنجم و ششم از الگوهای رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DUM_{it} + \beta_2 DAC_{it} + \beta_3 (DAC_{it} * DUM_{it}) + u_{it} \quad (6)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DUM_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + \beta_3 (NDAC_{it} * DUM_{it}) + u_{it} \quad (7)$$

در این الگوها، DUM برای شرکت‌هایی که دارای ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری، با کیفیت بالایی هستند، برابر با یک و برای سایر شرکت‌ها برابر با صفر است.

جدول شماره 1. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| شرح | میانگین | میانه | حداکثر | حداقل | انحراف استاندارد |
|-------------------------|---------|--------|--------|--------|------------------|
| قیمت سهام | 4575/27 | 3027 | 21214 | 21214 | 4201/47 |
| وجوه نقد عملیاتی | 0/105 | 0/089 | 0/793 | -0/527 | 0/158 |
| ارقام تعهدی | 0/032 | 0/028 | 0/599 | -0/354 | 0/133 |
| ارقام تعهدی اختیاری | 0/001 | -0/002 | 0/649 | -0/428 | 0/129 |
| ارقام تعهدی غیر اختیاری | 0/031 | 0/029 | 0/213 | -0/115 | 0/041 |

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول شماره 1، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، میانگین وجوه نقد عملیاتی برابر با 10 درصد و این مقدار برای اقلام تعهدی برابر با 3 درصد است. این نتایج نشان می‌دهد که در مجموع سال‌های مورد بررسی در این پژوهش جزء نقدی سود بیش از جزء تعهدی آن بوده است. از این رو، می‌توان بیان کرد که سود از قابلیت اتکای بیشتری برخوردار بوده است؛ زیرا بر اساس مطالعات انجام گرفته، جزء نقدی سود کمتر قابل دستکاری است. همچنین، میانگین اقلام تعهدی غیراختیاری برابر با 3 درصد و میانگین اقلام تعهدی اختیاری برابر با (001) است. این نتایج نیز نشان‌دهنده این موضوع است که اقلام تعهدی در دوره مورد بررسی از قابلیت اطمینان نسبی برخوردار بوده است؛ زیرا آن مقدار از اقلام تعهدی که برای مدیریت سود کمتر از آن استفاده می‌شود، در مقایسه با اقلام تعهدی اختیاری بیشتر بوده است.

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج جدول شماره (2) نشان می‌دهد که بین اجزای نقدی سود و قیمت سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد. نتایج به دست آمده مؤید این مطلب است که اجزای نقدی سود دارای محتوای اطلاعاتی بوده و با قیمت سهام مربوط است. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی برای ارزیابی شرکت و سهام آن از این رقم که در صورت گردش وجوه نقد گزارش می‌شود، استفاده می‌کنند.

جدول شماره 2. نتایج آزمون فرضیه اول

| شرح | ضریب متغیر | سطح معناداری | t آماره |
|----------------------|------------|--------------|---------|
| عرض از مبداء | 3037/23 | 0/000 | 26/82 |
| وجوه نقد عملیاتی | 8797/81 | 0/000 | 13/65 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0/28 | | |
| آماره F | 186/08 | | |
| سطح معناداری F | 0/000 | | |

همچنین، نتایج آزمون F جدول (2) نشان دهنده معنادار بودن الگو برای آزمون فرضیه‌ها در سطح خطای 5 درصد است. نتایج به دست آمده مطابق با نتایج بیور و همکاران (1999)، خدادادی و کارگریور (1388) است.

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج به دست آمده در جدول شماره (3) نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای اجزای نقدی سود بالاتر، از قیمت سهام بالاتری برخوردارند. نتایج به دست آمده در این جدول، بیانگر این موضوع است که هر چه جزء نقدی سود بیشتر باشد، پایداری و قابلیت پیش‌بینی پذیری سود بیشتر خواهد بود (اسلون، 1996). سرمایه‌گذاران نیز خواهان ثبات سود هستند و شرکت‌هایی را که سودشان از پایداری بیشتری برخوردار باشد، شرکت‌های موفق و با عملکرد خوب ارزیابی می‌کنند که به تبع آن نیز قیمت سهام این گونه شرکت‌ها نسبت به دیگر شرکت‌ها بالاتر خواهد بود. همچنین، با توجه به این که ضریب تعیین تعدیل شده در جدول شماره (3) به میزان قابل توجهی نسبت به ضریب تعیین تعدیل شده در جدول شماره (2) بیشتر است، این موضوع نشان می‌دهد که افزایش اجزای نقدی سود منجر به افزایش قیمت سهام می‌شود.

جدول شماره 3. نتایج آزمون فرضیه دوم

| شرح | ضریب متغیر | سطح معناداری | t آماره |
|----------------------|------------|--------------|---------|
| عرض از مبدا | 3163/82 | 0/000 | 26/93 |
| DUM | -2411/34 | 0/000 | -10/79 |
| CFO | 6345/27 | 0/000 | 4/35 |
| CFO*DUM | 9496/89 | 0/000 | 5/59 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0/419 | | |
| F آماره | 117/47 | | |
| سطح معناداری F | 0/000 | | |

نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج جدول شماره (4) نشان می‌دهد بین اقلام تعهدی و قیمت سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. با نگاه اجمالی به نتایج جدول شماره (2) و مقایسه آن با نتایج جدول شماره (4) مشاهده می‌شود که وجوه نقد عملیاتی در مقایسه با اقلام تعهدی دارای محتوای اطلاعاتی و مربوط بودن بیشتری با قیمت سهام است. ضریب تعیین تعدیل شده، جدول شماره (2) برابر با 27 درصد است و نشان‌دهنده این است که متغیر مستقل (وجوه نقد عملیاتی) حدود 28 درصد از تغییرات متغیر وابسته (قیمت سهام) را بیان می‌کند، در حالی که این مقدار برای اقلام تعهدی در جدول شماره (4) برابر با 7 درصد است. همچنین، نتایج آزمون F جدول شماره (4) نشان دهنده معنادار بودن الگو برای آزمون فرضیه‌ها در سطح خطای 5 درصد است. نتایج به دست آمده مطابق با نتایج بال و بروان (1968)، بارث و همکاران (2002) است.

جدول شماره 4. نتایج آزمون فرضیه سوم

| شرح | ضریب متغیر | سطح معناداری | t آماره |
|----------------------|------------|--------------|---------|
| عرض از مبدا | 3776/49 | 0/000 | 39/55 |
| اقلام تعهدی | 4501/79 | 0/000 | 6/03 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0/07 | | |
| آماره F | 36/529 | | |
| F سطح معناداری | 0/000 | | |
| دوربین واتسون | 1/63 | | |

نتایج آزمون فرضیه چهارم

نتایج آزمون چهارم نشان می‌دهد که بین اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی غیر اختیاری با قیمت سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. اما، همان‌طور که ملاحظه می‌-

شود، ضریب ارقام تعهدی غیراختیاری نسبت به ارقام تعهدی اختیاری بیشتر است. علت این امر می‌تواند این موضوع باشد که ارقام تعهدی غیراختیاری توسط مدیر کمتر برای مدیریت کردن سود مورد استفاده قرار می‌گیرد، لذا این ارقام در نزد بازار دارای مربوط بودن بیشتری است. وانگ و ژان (2006) در پژوهش خود به نتایجی مشابه دست یافتند و نشان دادند که ارقام تعهدی غیر اختیاری نسبت به ارقام تعهدی اختیاری دارای مربوط بودن بیشتری است.

جدول شماره 5. نتایج آزمون فرضیه چهارم

| شرح | ضریب متغیر | سطح معناداری | t آماره |
|-------------------------|------------|--------------|---------|
| عرض از مبدا | 3723/35 | 0/000 | 21/43 |
| ارقام تعهدی اختیاری | 3497/15 | 0/000 | 7/79 |
| ارقام تعهدی غیر اختیاری | 5766/34 | 0/000 | 2/75 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0/054 | | |
| آماره F | 13/05 | | |
| سطح معناداری F | 0/000 | | |
| دوربین واتسون | 1/87 | | |

نتایج آزمون فرضیه پنجم

نتایج آزمون پنجم نشان می‌دهد که هر چه کیفیت ارقام تعهدی اختیاری بیشتر باشد، موجب خواهد شد تا از سوی سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی شرکت به عنوان شرکت موفق ارزیابی شود. نتایج به دست آمده در جدول شماره (6) نشان می‌دهد شرکت‌هایی که دارای ارقام تعهدی اختیاری با کیفیت بالاتری هستند، دارای سهام با قیمت بالاتری می‌باشند. هر چه کیفیت ارقام تعهدی اختیاری بالاتر باشد، منجر به بهبود کیفیت سود خواهد شد. افزایش کیفیت سود منجر به واکنش مثبت از سوی بازار خواهد شد. وانگ و ژان (2006) در پژوهش خود نشان دادند که بالا بودن کیفیت ارقام تعهدی اختیاری منجر به افزایش ضریب پایداری سود و بهبود بازده سهام شرکت‌ها می‌شود.

جدول شماره 6. نتایج آزمون فرضیه پنجم

| شرح | ضریب متغیر | سطح معناداری | t آماره |
|----------------------|------------|--------------|---------|
| عرض از مبداء | 4188/94 | 0/000 | 29/51 |
| DUM | -658/31 | 0/000 | -3/39 |
| DAC | 2828/79 | 0/000 | 3/36 |
| DAC*DUM | 9128/55 | 0/016 | 2/41 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | 0/06 | |
| آماره F | | 10/05 | |
| F سطح معناداری | | 0/000 | |
| دوربین واتسون | | 1/64 | |

نتایج آزمون فرضیه ششم

نتایج آزمون ششم نشان می دهد شرکت هایی که دارای اقلام تعهدی اختیاری با کیفیت بالاتری هستند، دارای سهام با قیمت بالاتری می باشند. نتایج به دست آمده در جدول (7) نشان می دهد که هر چه اقلام تعهدی غیر اختیاری با کیفیت تر باشد، موجب خواهد شد تا سهام شرکت در بازارهای سرمایه روند روبه رشدتری داشته باشد.

جدول شماره 7. نتایج آزمون فرضیه ششم

| شرح | ضریب متغیر | سطح معناداری | t آماره |
|----------------------|------------|--------------|---------|
| عرض از مبداء | 3340/61 | 0/000 | 10/91 |
| DUM | -69/61 | 0/835 | -0/21 |
| NDAC | 15214/6 | 0/000 | 3/36 |
| NDAC*DUM | 14625/5 | 0/026 | -2/23 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | 0/07 | |

| | |
|-------|----------------|
| 12/87 | آماره F |
| 0/000 | سطح معناداری F |
| 1/68 | دوربین واتسون |

نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی سود با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی 1384-1387 با استفاده از روش رگرسیون داده‌های ترکیبی پرداخته شد. نتایج آزمون اول نشان داد بین اجزای نقدی سود و قیمت سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد و میزان افزایش قیمت سهام در شرکت‌هایی که از اجزای نقدی سود بالاتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردارند، بیشتر است. نتایج فرضیه دوم نیز نشان داد بین ارقام تعهدی، ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی غیر اختیاری با قیمت سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین، میزان افزایش قیمت سهام در شرکت‌هایی که دارای ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با کیفیت بالایی هستند، بیشتر است.

نتایج به دست آمده در این پژوهش موید این مطلب است که سرمایه‌گذاران و سایر کاربران صورت‌های مالی از سود به عنوان معیار ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می‌کنند و علاقه‌مند به شرکت‌هایی هستند که اجزای نقدی سود بیشتری دارند، چون سود این شرکت‌ها از ثبات بیشتری برخوردار است و همچنین ثبات تقسیم سود نیز بیشتر خواهد بود. علت اینکه سرمایه‌گذاران علاقه بیشتری به وجه نقد عملیاتی نسبت به ارقام تعهدی نشان می‌دهند، عینی بودن وجه نقد عملیاتی است. در ادبیات اثباتی حسابداری نیز نشان داده شده است که ارقام تعهدی به علت ذهنی بودن کمتر مورد توجه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی قرار می‌گیرد.

پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش

همان‌طور که ملاحظه شد، در این پژوهش اجزای نقدی سود نسبت به اجزای تعهدی دارای مربوط بودن بیشتری با قیمت سهام بوده‌اند، لذا به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در هنگام تصمیم‌گیری به اجزای نقدی سود و تعهدی آن توجه نمایند. جزء نقدی سود به علت عینی بودن می‌تواند در تصمیمات مورد توجه واقع شود و به سرمایه‌گذاران و سایر افراد در اتخاذ تصمیمات بهینه کمک نماید.

همچنین، با توجه به نتایج این پژوهش توصیه‌های زیر را می‌توان برای پژوهش‌های آینده ارائه نمود:

الف) پیشنهاد می‌شود تا به بررسی رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی سود با پایداری سود پرداخته شود.

ب) پیشنهاد می‌گردد رابطه هر یک از اجزای سود در پیش‌بینی سودهای آتی و قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد.

ج) پژوهش‌های متعددی نشان داده‌اند که اجزای نقدی و تعهدی سود را می‌توان تفکیک نمود (دیچو و دیگران، 2008). بنابراین، پیشنهاد می‌گردد تا رابطه هر یک از این اجزا با قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد تا بتوان مشخص نمود که کدام جزء رابطه قوی‌تری با قیمت سهام دارد.

د) سایر عوامل موثر بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مورد بررسی قرار گیرد. پژوهش حاضر دارای محدودیت‌هایی است که باعث می‌شود نتایج آن با احتیاط بیان شود.

محدودیت‌های که به عقیده محقق، این پژوهش با آنها رو به رو بوده است، به شرح زیر است:

الف) اولین محدودیت مربوط به ویژگی خاص پژوهش‌های نیمه تجربی است که در حوزه علوم اجتماعی رایج است. به عبارت دیگر، تأثیر متغیرهای دیگری که کنترل آنها خارج از دسترس محقق است و امکان تأثیرگذاری آنها بر نتایج پژوهش دور از ذهن نیست.

ب) محدودیت دوم مربوط به میزان و گردآوری داده‌های پژوهش است. در پژوهش‌های مشابه در سایر کشورها اولاً تعداد شرکت‌های نمونه بسیار بیشتر از نمونه ما انتخاب شده‌اند و ثانیاً داده‌های آنها به صورت «پایگاه داده» است که در نتیجه، وقت کمتری را صرف جمع‌آوری آنها کرده و وقت بیشتری را صرف تجزیه و تحلیل آن می‌کنند، بنابراین پژوهش‌های آنان قابل استناد است. اما در ایران تعداد شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران که ما به عنوان جامعه آماری انتخاب کرده‌ایم، حداکثر 450 شرکت است که اولاً بسیار محدود است، ثانیاً در فرآیند گردآوری داده‌ها ممکن است داده‌های مربوط به برخی از شرکت‌ها در پایگاه‌های اطلاعاتی موجود نباشد.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------|-----------------------|
| 1- Ball and Brown | 2- Dechow |
| 3- Dechow et al | 4- Sloan |
| 5- Wang and Zhan | 6- Livnat and Zarowin |
| 7- Barlev | 8- Dichev |
| 9- Beaver | 10- Kin and Thomas |
| 11- Barth | 12- Akbar |
| 13- Jung | 14- Dummy Variable |

منابع و ماخذ

- عرب مازار یزدی، محمد، مشایخی، بیتا و افسانه رفیعی. (1385). محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار بورس ایران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش. 4، ص. 118-99.
- کردستانی، غلامرضا و مهدی خلیلی. (1390). تأثیر محافظه کاری بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی جریانهای نقدی و اقلام تعهدی، *دانش حسابداری*، س. دوم، ش. 4، ص. 104-83.
- کردستانی، غلامرضا و حمید رودنشین. (1385). بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود به ارزش بازار شرکت، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش. 45، ص. 68-45.
- مهرانی، کاوه و زهره عارف منش. (1387). بررسی هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره 15، ش. 51، ص. 56-37.
- نمازی، محمد و بهروز زارع. (1383). کاربرد تئوری در تعیین ریسک سیستماتیک، مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ص. 100-79.
- Akbar, S. (2007). The Separate valuation relevance of earnings, book value and their components in profit and loss making firms: UK evidence, *Working Paper*, The University of Liverpool.
- Ball, R., and Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, pp. 159-178.
- Barlav, E. (1993). The timing of asset sales and earnings manipulation, *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 4.
- Beaver, W.H., John, R.M. and Wayne, R.L., (1999). Accruals, cash flows, and equity values, *www.ssrn.com*.
- Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, pp. 3-42.

- Dichev, I. (1997). Measuring value relevance in accounting - based variables without reference to market prices, *www.ssrn.com*.
- Dechow, P.M, Scott, A.R and Richard, G.S. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings, *www.ssrn.com*.
- Financial Accounting Standards Board, (1983). *Statement of Financial Accounting Concept 1*, Stamford, CT.
- Jung, G. (2009), The value relevance of book values, earnings and cash flows: evidence from Korea, *International Journal of Business and Management*, Vol. 4. No. 10.
- Kin, L. and Thomas, Z. (2000). Bridging the gap between value relevance and information content, *www.ssrn.com*.
- Livnat, J. and Zarowin, P. (1990). The incremental information content of cash-flow components. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 13, pp. 25–46.
- Sloan, R.G.(1996), Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?, *The Accounting Review*, Vol. 71 , pp. 289–315.