

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه ولی عصر (عج) رفسنجان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه حسابداری

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد
رشته‌ی حسابداری

بررسی ارتباط ارزشی سود و معیارهای مختلف جریان‌های نقد در بازه‌های
کوتاه مدت و بلند مدت

استاد راهنما:
دکتر عبدالمهدی انصاری

استاد مشاور:
نسرین یوسف زاده

نگارنده:
سیده سحر داودی

دی ماه ۱۳۹۲



دانشگاه ولی عصر (عج) رفسنجان
دانشکده علوم انسانی و اقتصاد
گروه حسابداری

پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد
رشته‌ی حسابداری

سپیده‌سحر داودی


بررسی ارتباط ارزشی سود و معیارهای مختلف جریان‌های نقد در بازه‌های کوتاه
مدت و بلند مدت

در تاریخ ۱۳۹۲/۱۰/۱۸ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه‌ی **کالی** به تصویب نهایی رسید.


امضاء

امضاء

۱- استاد راهنمای پایان‌نامه دکتر عبدالحمیدی نصاری با مرتبه‌ی علمی دانشیار


امضاء

امضاء

۲- استاد مشاور پایان‌نامه خانم نسرین یوسفزاده با مرتبه‌ی علمی مربی


امضاء

امضاء

۳- استاد نایب خارج از گروه دکتر احمد خدایی‌پور با مرتبه‌ی علمی دانشیار


امضاء

امضاء

۴- نماینده‌ی تحصیلات تکمیلی دکتر محمدرضا پیرمرادی با مرتبه‌ی علمی استادیار

سپاس و ستایش مر خدای را جل و جلاله که آثار قدرت او بر چهره روز روشن، تابان است و انوار حکمت او در دل شب تار، درفشان. آفریدگاری که خویشتن را به ما شناساند و درهای علم را بر ما گشود و عمری و فرصتی عطا فرمود تا بدان، بنده ضعیف خویش را در طریق علم و معرفت بیازماید.

با تشکر و سپاس فراوان از

استاد بزرگوار:

جناب آقای دکتر انصاری که در دوران تحصیلات تکمیلی و نگارش پایان نامه همواره راهنما، پشتیبان و مشوق من بوده‌اند.

استاد ارجمند:

سرکار خانم نسرین یوسف زاده، که در طی دوران نگارش پایان نامه از هیچ مساعدتی در حق من دریغ نکرده‌اند و همواره همراه من بوده‌اند.

استاد گرامی:

جناب آقای دکتر خدای پور که زحمت بازخوانی و داوری این پایان نامه را متقبل شدند.

و در نهایت از پدر، مادر، همسر، برادر و خواهران مهربانم که با تلاش و از خودگذشتگی در همه مراحل زندگی به یاری‌ام همت گمارده‌اند و پشتیبانم بوده‌اند سپاسگذارم.

و تشکر خالصانه از همکلاسی‌ها و دوستان عزیز که در این راه مرا یاری نمودند.

تقدیم با بوسه بر دستان پدرم:

به او که نمی دانم از بزرگی اش بگویم یا مردانگی، سخاوت، سکوت، مهربانی و

پدرم راه تمام زندگیست

پدرم دلخوشی همیشگیست

تقدیم به مادر عزیزتر از جانم:

مادرم هستی من ز هستی توست تا هستم و هستی دارم دوست

غمگسار جاودانی مادر است

چشم سار مهربانی مادر است

تقدیم به همسرم

که سایه مهربانیش سایه سار زندگی می باشد

تقدیم به برادرم و همسر مهربانش

که همواره در طول تحصیل متحمل زحماتم بوده‌اند و تکیه گاه من در مواجهه با مشکلات، و وجودشان مایه دلگرمی من می باشد ■

تقدیم به خواهرانم

که وجودشان شادی بخش و صفایشان مایه آرامش من است.

چکیده

هدف اصلی از هر سرمایه‌گذاری کسب بازده می‌باشد. سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، به عوامل مختلفی توجه می‌کنند. یکی از عواملی که سرمایه‌گذاران در هنگام سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار می‌دهند سود حسابداری و اجزای آن می‌باشد. همچنین سرمایه‌گذاران به منظور انتخاب بهینه هنگام سرمایه‌گذاری در سهام، نیازمند اطلاعاتی از قبیل ارزیابی نقدینگی، توانایی پرداخت دیون واحد تجاری و نیز میزان سودآوری شرکت‌ها هستند. بنابراین معیارهای دیگری که جهت اندازه‌گیری عملکرد می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد، معیارهای مربوط به جریان‌های نقد می‌باشد. لذا در این پژوهش رابطه ارزشی سود حسابداری و معیارهای جریان نقد (مالکان) با توجه به ویژگی اندازه شرکت در بازار سرمایه ایران بررسی شده است. آزمون فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی ۹۹ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۰ انجام شده است. نتایج تحقیق نشان داد که سود در تبیین بازدهی نسبت به معیارهای مختلف جریان نقد، هم در دوره‌های اندازه‌گیری کوتاه مدت و هم در بازه‌های بلند مدت حاوی اطلاعات بیشتری می‌باشد. همچنین مشخص گردید که با افزایش طول دوره‌های اندازه‌گیری، توانایی معیارهای جریان نقدی نسبت به سود برای انعکاس عملکرد شرکت افزایش می‌یابد. از سوی دیگر با کنترل متغیر اندازه شرکت مشخص شد که قدرت تبیین بازده سهام به واسطه متغیرهای مستقل بهبود یافته است.

واژگان کلیدی: جریان نقد، سود، جریان نقد ناشی از مبادلات مالکانه، محتوای اطلاعاتی نسبی، بازه‌های بلند مدت، بازه‌های کوتاه مدت، اندازه شرکت، ارتباط ارزشی

فصل اول: کلیات پژوهش

۱-۱	مقدمه	۱
۲-۱	طرح مسأله و اهمیت پژوهشی آن	۲
۳-۱	هدف‌های پژوهش	۵
۴-۱	فرضیه‌های پژوهش	۵
۵-۱	روش انجام پژوهش	۸
۱-۵-۱	روش پژوهش	۸
۲-۵-۱	مدل‌ها و متغیرهای پژوهش	۹
۳-۵-۱	قلمرو پژوهش	۱۲
۱-۳-۵-۱	قلمرو مکانی	۱۲
۲-۳-۵-۱	قلمرو زمانی	۱۲
۶-۱	نمونه آماری	۱۲
۷-۱	نحوه گردآوری اطلاعات	۱۳
۸-۱	ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها	۱۳
۹-۱	تعریف عملیاتی پاره‌ای از واژه‌های مورد استفاده در پژوهش	۱۳
۱۰-۱	خلاصه فصل	۱۳

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۲	مقدمه	۱۵
۲-۲	رابطه ارزشی	۱۷
۳-۲	مفهوم بازده سهام	۲۲
۱-۳-۲	بازده سهام	۲۲
۲-۳-۲	بازده تحقق یافته در مقابل بازده مورد انتظار	۲۲
۳-۳-۲	محاسبه نرخ بازده	۲۳
۴-۲	روش‌های محاسبه بازده	۲۵
۱-۴-۲	روش تاریخی (محاسبه بازدهی واقعی یا تحقق یافته)	۲۵
۲-۴-۲	محاسبه بازده مورد انتظار سال‌های آینده	۲۵

۲۶.....	۵-۲ مدل‌های ارزش‌گذاری شرکت
۲۶.....	۱-۵-۲ مدل‌های حسابداری
۲۶.....	۲-۵-۲ مدل‌های اقتصادی
۲۶.....	۶-۲ رابطه سود با بازده
۲۹.....	۱-۶-۲ رابطه سود حسابداری با بازدهی سهام با بکارگیری مدل‌های حسابداری.....
۳۰.....	۲-۶-۲ اهمیت تفکیک سود به اقلام تعهدی و نقدی
۳۱.....	۳-۶-۲ ارتباط بین سود و بازده _ دیدگاه کوتاه مدت
۳۳.....	۴-۶-۲ ارتباط بین سود و بازده _ دیدگاه بلند مدت
۳۵.....	۷-۲ نقاط قوت سود حسابداری
۳۶.....	۸-۲ نقاط ضعف سود حسابداری
۳۷.....	۹-۲ جریان وجه نقد
۳۹.....	۱-۹-۲ اهمیت جریان‌های نقدی
۴۱.....	۲-۹-۲ هدف صورت جریان‌های نقدی
۴۳.....	۳-۹-۲ تاریخچه صورت جریان وجه نقد در کشورهای خارجی
۴۳.....	۴-۹-۲ تاریخچه صورت جریان وجه نقد در ایران
۴۴.....	۵-۹-۲ موارد کاربرد صورت جریان وجه نقد
۴۵.....	۶-۹-۲ رابطه جریان‌ات نقد و بازدهی سهام
۴۶.....	۷-۹-۲ مزایا و معایب جریان وجه نقد
۴۷.....	۱۰-۲ تجزیه و تحلیل چند متغیره بازدهی سهام، جریان‌ات نقدی و سود حسابداری.....
۵۰.....	۱۱-۲ پیشینه تحقیق
۵۰.....	۱-۱۱-۲ پژوهش‌های خارجی
۵۵.....	۲-۱۱-۲ پژوهش‌های داخلی
۶۰.....	۱۲-۲ خلاصه فصل.....
فصل سوم: روش پژوهش	
۶۱.....	۱-۳ مقدمه
۶۲.....	۲-۳ نوع پژوهش
۶۲.....	۳-۳ جامعه آماری

صفحه	عنوان
------	-------

۶۳	۱-۳-۳ قلمرو مکانی پژوهش
۶۳	۲-۳-۳ قلمرو زمانی پژوهش
۶۳	۴-۳ روش نمونه گیری و حجم نمونه
۶۵	۵-۳ نحوه‌ی گردآوری اطلاعات
۶۵	۶-۳ هدف پژوهش
۶۵	۷-۳ فرضیه‌های پژوهش
۶۶	۸-۳ متغیرهای پژوهش
۶۹	۹-۳ آزمون فرضیات
۷۲	۱۰-۳ مدل‌های ترکیبی
۷۴	۱۱-۳ روش‌های تخمین در داده‌های ترکیبی
۷۴	۱-۱۱-۳ آزمون F لیمر
۷۵	۲-۱۱-۳ آزمون هاسمن
۷۶	۱۲-۳ روش‌های آماری مورد استفاده در پژوهش
۷۶	۱-۱۲-۳ تحقیق همبستگی
۷۶	۲-۱۲-۳ تحلیل رگرسیون
۷۷	۱۳-۳ مفروضات مدل رگرسیون خطی
۷۷	۱-۱۳-۳ آزمون نرمال بودن اجزای خطا
۷۷	۲-۱۳-۳ آزمون همسانی واریانس
۷۸	۳-۱۳-۳ عدم هم خطی متغیرهای مستقل
۷۸	۴-۱۳-۳ آزمون عدم خود همبستگی
۷۹	۱۴-۳ آزمون معنی‌داری ضرایب رگرسیون (آزمون t)
۷۹	۱۵-۳ ضریب تعیین (R^2)
۷۹	۱۶-۳ آزمون معنی‌داری ضریب تعیین رگرسیون (آزمون F)
۸۰	۱۷-۳ خلاصه فصل

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

۸۱	۱-۴ مقدمه
۸۲	۲-۴ آزمون فرضیات مربوط به بازه کوتاه مدت (یک ساله)

۸۲.....	۱-۲-۴ آماره‌های توصیفی تحقیق	۸۲
۸۳.....	۲-۲-۴ آزمون ضرایب همبستگی	۸۳
۸۴.....	۳-۲-۴ نتایج آزمون‌های تشخیص در داده‌های ترکیبی	۸۴
۸۵.....	۱-۳-۲-۴ آزمون F لیمر	۸۵
۸۶.....	۲-۳-۲-۴ آزمون هاسمن	۸۶
۸۷.....	۴-۲-۴ آزمون‌های فروض کلاسیک رگرسیون	۸۷
۸۷.....	۱-۴-۲-۴ بررسی نرمال بودن اجزای خطا	۸۷
۸۸.....	۲-۴-۲-۴ بررسی عدم وجود خود همبستگی	۸۸
۸۸.....	۳-۴-۲-۴ بررسی همسانی واریانس	۸۸
۸۹.....	۴-۴-۲-۴ بررسی همخطی متغیرهای مستقل	۸۹
۸۹.....	۵-۲-۴ آزمون معناداری مدل رگرسیون	۸۹
۸۹.....	۱-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی اول	۸۹
۹۱.....	۲-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم	۹۱
۹۳.....	۳-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم	۹۳
۹۵.....	۴-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم	۹۵
۹۶.....	۵-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی پنجم	۹۶
۹۸.....	۶-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی ششم	۹۸
۹۹.....	۷-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی هفتم	۹۹
۱۰۱.....	۸-۵-۲-۴ بررسی نتایج آزمون فرضیه فرعی هشتم	۱۰۱
۱۰۴.....	۳-۴ آزمون فرضیات مربوط به بازه‌های زمانی بلند مدت (دو ساله و سه ساله)	۱۰۴
۱۰۴.....	۱-۳-۴ آماره‌های توصیفی تحقیق	۱۰۴
۱۰۷.....	۲-۳-۴ آزمون ضرایب همبستگی	۱۰۷
۱۰۸.....	۳-۳-۴ نتایج آزمون‌های تشخیص در داده‌های ترکیبی	۱۰۸
۱۱۰.....	۱-۳-۳-۴ آزمون F لیمر	۱۱۰
۱۱۱.....	۲-۳-۳-۴ آزمون هاسمن	۱۱۱
۱۱۱.....	۴-۳-۴ آزمون‌های فروض کلاسیک رگرسیون	۱۱۱
۱۱۲.....	۱-۴-۳-۴ بررسی نرمال بودن اجزای خطا	۱۱۲

۱۱۳	۲-۴-۳-۴	بررسی عدم وجود خود همبستگی.....
۱۱۳	۳-۴-۳-۴	بررسی همسانی واریانس.....
۱۱۴	۴-۴-۳-۴	بررسی همخطی متغیرهای مستقل.....
۱۱۴	۵-۳-۴	آزمون معناداری مدل رگرسیون.....
۱۱۵	۱-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی اول.....
۱۱۸	۲-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی دوم.....
۱۲۰	۳-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی سوم.....
۱۲۳	۴-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی چهارم.....
۱۲۶	۵-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی پنجم.....
۱۲۸	۶-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی ششم.....
۱۳۱	۷-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی هفتم.....
۱۳۴	۸-۵-۳-۴	بررسی نتایج فرضیه فرعی هشتم.....
۱۳۷	۴-۴	خلاصه فصل.....
فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات		
۱۳۹	۱-۵	مقدمه.....
۱۳۹	۲-۵	خلاصه پژوهش.....
۱۴۰	۳-۵	بررسی نتایج تحقیق.....
۱۴۳	۱-۳-۵	تحلیل نتایج آزمون فرضیه اصلی اول.....
۱۴۵	۲-۳-۵	تحلیل نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم.....
۱۴۷	۴-۵	پیشنهاداتی تحقیق.....
۱۴۷	۱-۴-۵	پیشنهادهایی مبتنی بر یافته‌های پژوهش.....
۱۴۸	۲-۴-۵	پیشنهادهایی برای پژوهش‌ها آتی.....
۱۴۸	۵-۵	محدودیت‌های پژوهش.....
۱۴۹	۶-۵	خلاصه فصل.....
۱۵۰		منابع و مأخذ.....

جدول (۱-۴): آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق در بازه‌های یک ساله ($t=1$)	۸۱
جدول (۲-۴): ماتریس همبستگی بین متغیرهای تحقیق در بازه‌های یک ساله	۸۳
جدول (۳-۴): خلاصه نتایج آزمون F لیمر برای بررسی روش برآورد مدل رگرسیونی	۸۶
جدول (۴-۴): خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای بررسی روش برآورد مدل رگرسیونی	۸۶
جدول (۵-۴): نتایج آزمون نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل‌های تحقیق در بازه‌های یک ساله	۸۷
جدول (۶-۴): نتایج آزمون همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل‌های رگرسیون در بازه‌های یکساله	۸۸
جدول (۷-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و دوم	۹۰
جدول (۸-۴): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و دوم	۹۱
جدول (۹-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و سوم	۹۲
جدول (۱۰-۴): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و سوم	۹۳
جدول (۱۱-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و چهارم	۹۴
جدول (۱۲-۴): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و چهارم	۹۴
جدول (۱۳-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و پنجم	۹۵
جدول (۱۴-۴): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و پنجم	۹۶
جدول (۱۵-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و ششم	۹۷
جدول (۱۶-۴): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و ششم	۹۸
جدول (۱۷-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و هفتم	۹۸
جدول (۱۸-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و هشتم	۱۰۰
جدول (۱۹-۴): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و هشتم	۱۰۰
جدول (۲۰-۴): نتایج آزمون مدل رگرسیون_ تخمین مدل اول و نهم	۱۰۲

جدول (۴-۲۱): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و نهم.....	۱۰۳
جدول (۴-۲۲): آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق در بازه‌های دو ساله ($t=2$).....	۱۰۵
جدول (۴-۲۳): آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق در بازه‌های سه ساله ($t=3$).....	۱۰۶
جدول (۴-۲۴): ماتریس همبستگی بین متغیرهای تحقیق در بازه‌های دو ساله.....	۱۰۷
جدول (۴-۲۵): ماتریس همبستگی بین متغیرهای تحقیق در بازه‌های سه ساله.....	۱۰۸
جدول (۴-۲۶): خلاصه نتایج آزمون F لیمر برای بررسی روش برآورد مدل رگرسیونی بازه دو ساله.....	۱۱۰
جدول (۴-۲۷): خلاصه نتایج آزمون F لیمر برای بررسی روش برآورد مدل رگرسیونی بازه سه ساله.....	۱۱۰
جدول (۴-۲۸): خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای بررسی روش برآورد مدل رگرسیونی نهم در بازه سه ساله.....	۱۱۱
جدول (۴-۲۹): نتایج آزمون نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل‌های تحقیق در بازه‌های دو ساله.....	۱۱۲
جدول (۴-۳۰): نتایج آزمون نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل‌های تحقیق در بازه‌های سه ساله.....	۱۱۲
جدول (۴-۳۱): نتایج آزمون همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل‌های رگرسیون در بازه‌های دو ساله.....	۱۱۳
جدول (۴-۳۲): نتایج آزمون همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل‌های رگرسیون در بازه‌های سه ساله.....	۱۱۴
جدول (۴-۳۳): نتایج آزمون تخمین مدل اول و دوم.....	۱۱۵
جدول ۴-۳۴: نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و دوم.....	۱۱۷
جدول (۴-۳۵): نتایج تخمین مدل اول و سوم.....	۱۱۸
جدول ۴-۳۶: نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و سوم.....	۱۲۰
جدول (۴-۳۷): نتایج تخمین مدل اول و چهارم.....	۱۲۱
جدول (۴-۳۸): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و چهارم.....	۱۲۴
جدول (۴-۴۰): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و پنجم.....	۱۲۵

جدول (۴-۴۱): نتایج تخمین مدل اول و ششم.....	۱۲۶
جدول (۴-۴۲): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و ششم.....	۱۲۸
جدول (۴-۴۳): نتایج تخمین مدل اول و هفتم.....	۱۲۹
جدول (۴-۴۴): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و هفتم.....	۱۳۰
جدول (۴-۴۵): نتایج تخمین مدل اول و هشتم.....	۱۳۱
جدول (۴-۴۶): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و هشتم.....	۱۳۳
جدول (۴-۴۷): نتایج تخمین مدل اول و نهم.....	۱۳۴
جدول (۴-۴۸): نتایج آزمون Z وونگ برای مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده حاصل از تخمین مدل اول و نهم.....	۱۳۶
جدول (۵-۱): خلاصه‌ی نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق.....	۱۴۰

پیوست‌ها

پیوست ۱: لیست شرکتهای نمونه.....	۱۵۷
پیوست ۲: آماره های توصیفی مربوط به بازه‌های یک، دو و سه ساله.....	۱۵۸
پیوست ۳: ضرایب همبستگی متغیرهای تحقیق در بازه‌های یک، دو و سه ساله.....	۱۵۸
پیوست ۴: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل اول AE.....	۱۶۰
پیوست ۵: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل دوم CFO.....	۱۶۱
پیوست ۶: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل سوم CFI.....	۱۶۱
پیوست ۷: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل چهارم NCFFOI.....	۱۶۲
پیوست ۸: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل پنجم CFF.....	۱۶۳
پیوست ۹: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل ششم NCF.....	۱۶۳
پیوست ۱۰: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل هفتم ΔL	۱۶۴
پیوست ۱۱: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل هشتم ECF.....	۱۶۵
پیوست ۱۲: نتایج آزمون چاو و تخمین مربوط به مدل نهم اجزای تفکیک شده ECF.....	۱۶۵
پیوست ۱۳: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل اول در بازه های دو ساله.....	۱۶۶
پیوست ۱۴: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل دوم در بازه های دو ساله.....	۱۶۷
پیوست ۱۵: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل سوم در بازه های دو ساله.....	۱۶۷
پیوست ۱۶: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل چهارم در بازه های دو ساله.....	۱۶۸
پیوست ۱۷: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل پنجم در بازه های دو ساله.....	۱۶۹
پیوست ۱۸: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل ششم در بازه های دو ساله.....	۱۶۹
پیوست ۱۹: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل هفتم در بازه های دو ساله.....	۱۷۰
پیوست ۲۰: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل هشتم در بازه های دو ساله.....	۱۷۱
پیوست ۲۱: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل نهم در بازه های دو ساله.....	۱۷۱
پیوست ۲۲: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل اول در بازه های سه ساله.....	۱۷۲
پیوست ۲۳: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل دوم در بازه های سه ساله.....	۱۷۳
پیوست ۲۴: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل سوم در بازه های سه ساله.....	۱۷۴
پیوست ۲۵: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل چهارم در بازه های سه ساله.....	۱۷۴
پیوست ۲۶: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل پنجم در بازه های سه ساله.....	۱۷۵
پیوست ۲۷: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل ششم در بازه های سه ساله.....	۱۷۶

فهرست پیوست‌ها

ی

صفحه

عنوان

- پیوست ۲۸: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل هفتم در بازه های سه ساله..... ۱۷۶
- پیوست ۲۹: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل هشتم در بازه های سه ساله..... ۱۷۷
- پیوست ۳۰: نتایج آزمون چاو و تخمین مدل نهم در بازه های سه ساله..... ۱۷۸

فصل اول

کلیات پژوهش

۱-۱ مقدمه

حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی مطرح می‌باشد و این سیستم بایستی به صورت کارا، اطلاعات صحیح و به موقع در اختیار استفاده کنندگان قرار دهد تا آنها از این اطلاعات به عنوان مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های خود استفاده نمایند.

یکی از کارکردهایی که برای حسابداری تعریف شده، ارائه اطلاعات مفید و سودمند برای سرمایه‌گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه آنها است. اطلاعات سودمند، اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی‌های کیفی باشند این ویژگی‌ها شامل مربوط بودن و قابل اتکا بودن هستند.

منظور از دامنه مربوط بودن این است، که بین اطلاعات حسابداری و قیمت یا بازدهی سهام رابطه معنی‌دار آماری وجود دارد و اطلاعات حسابداری قادرند به شیوه‌ای مناسب علل تغییرات قیمت‌ها را تحت مفروضات بازار سرمایه که طبق آن قیمت‌ها همه اطلاعات موجود را منعکس می‌کنند، توضیح دهند.

در گذشته پژوهش‌هایی در زمینه مربوط بودن سود صورت گرفته است اما در این پژوهش ارتباط بین سود و معیارهای جریان نقد با بازده سهام مورد بررسی قرار گرفته است.

در این فصل ابتدا توضیحاتی پیرامون موضوع پژوهش ارائه شده است. پس از آن اهداف تحقیق و فرضیه‌های پژوهش بیان می‌شود و در ادامه روش انجام پژوهش، قلمرو پژوهش، نمونه آماری و ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها تشریح می‌شود و در آخر واژه‌های عملیاتی پژوهش بیان می‌گردد.

۲-۱- طرح مسأله و اهمیت پژوهشی آن

در یک جامعه نرمال فرض می‌شود تمامی افراد در پی حداکثر کردن رفاه خویش و کسب منفعت هستند. بازده یک سرمایه‌گذاری بیانگر منافع حاصل از آن سرمایه‌گذاری می‌باشد که در ارزش سهام منعکس می‌شود. ارزیابی بازده سهام می‌تواند کمک مؤثری در اخذ تصمیمات منطقی سرمایه‌گذاران به حساب آید. در نتیجه سرمایه‌گذاران نیاز به ابزاری دارند که بتوانند بازده یک سرمایه‌گذاری را ارزیابی کنند (Beisland, 2009). هدف حسابداری فراهم آوردن اطلاعات مالی برای استفاده‌کنندگان، در جهت کمک به بهبود فرایند تصمیم‌گیری می‌باشد، در حالی که هدف از انجام تحقیقات و مطالعات حسابداری، ارزیابی مفید بودن اطلاعات ارائه شده برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان می‌باشد. بارث و همکاران^۱ (۲۰۰۱) معتقدند، اقلام حسابداری تنها در صورتی از لحاظ ارزش‌گذاری مربوط محسوب می‌شوند که حاوی اطلاعات مربوطی جهت ارزش‌گذاری شرکت، و دارای قابلیت اتکای کافی به منظور انعکاس در قیمت سهام باشند. یکی از شاخص‌های نشان‌دهنده ارتباط ارزشی^۲ اطلاعات و ارقام حسابداری، واکنش استفاده‌کنندگان هنگام ارائه این اطلاعات است (Naimah, 2012).

مشاهدات مستقیم و غیرمستقیم پژوهش‌های بازار سرمایه، پیشنهاد می‌کند که سود گزارش شده بر قیمت سهام اثر مستقیم دارد. به عبارت دیگر رفتار بازار سرمایه به مثابه آن است که سود حسابداری، دارای بار و محتوای اطلاعاتی است. اولین پژوهشی که به بررسی رفتار بازار سرمایه در قبال سود گزارش شده حسابداری پرداخت و شواهدی دال بر وجود ارتباط ارزشی سود به دست داد، توسط بال و براون^۳ (۱۹۶۸) انجام پذیرفت. لذا یکی از معیارهایی که در ارزیابی عملکرد شرکت توسط طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرد، سود حسابداری است (Dechow, 1994). حسابداری تعهدی مبنای محاسبه سود و گزارشگری مالی می‌باشد. اقلام تعهدی به عنوان اقلامی در نظر گرفته می‌شوند که توانایی سود را در انعکاس دقیق عملکرد شرکت بهبود می‌بخشند. اما موفقیت شرکت در نهایت به توانایی آن برای ایجاد وجه نقد مازاد بر هزینه‌ها و مخارج شرکت وابسته است.

¹ Barth et al

² Value Relevance

³ Ball & Brown

بنابراین یکی دیگر از معیارهای اندازه‌گیری عملکرد که می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد، جریان وجوه نقد می‌باشد (Charitou & ketz, 1991).

تحقیقات بسیاری در زمینه همبستگی بین جریان‌ات وجه نقد و بازده در مقایسه با همبستگی سود و بازده به انجام رسیده است. از جمله این مطالعات می‌توان به مطالعه ویلسن^۱ (۱۹۸۶)، ری‌بارن^۲ (۱۹۸۶)، باون و همکاران^۳ (۱۹۸۷) و برنارد استابر^۴ (۱۹۸۹) اشاره کرد. بیشتر این مطالعات دوره کوتاه مدت را در بررسی‌های خود در نظر گرفتند. نتایج بدست آمده از این مطالعات نشان می‌دهد که سود، بهتر از جریان‌ات وجه نقد بازده را تشریح می‌کند. یافته‌های این مطالعات نظر هیأت استانداردهای حسابداری مالی را مبنی بر این‌که، سیستم حسابداری تعهدی و ارقام تعهدی سود برای پیش‌بینی جریان وجه نقد آتی مفیدتر از اطلاعات مبتنی بر دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی می‌باشد، تأیید می‌کند (Charitou & Ketz, 1990).

لیو^۵ (۱۹۸۹) تحقیقات انجام شده در زمینه سود و بازده را جمع‌آوری و خلاصه کرد و متوجه شد که بیشتر این مطالعات دوره یک‌ساله یا کمتر را در نظر گرفته‌اند و در بیشتر مطالعات، ضریب همبستگی بازده و سود بسیار پایین بوده است. لیو (۱۹۸۹) بیان می‌کند که پایین بودن محتوای اطلاعاتی^۶ سود در دوره کوتاه مدت یکی از عوامل اصلی در پایین بودن همبستگی بین سود و بازده است.

نتایج مطالعاتی که در آنها از دیدگاه بلندمدت‌تری استفاده شده، نشان می‌دهد که هر چه دوره اندازه‌گیری طولانی‌تر می‌شود، ضریب همبستگی بین سود و بازده نیز بهبود یافته و افزایش پیدا می‌کند. از جمله این تحقیقات می‌توان به مطالعات لیو (۱۹۸۹) و ایستون و همکاران^۷ (۱۹۹۲) اشاره نمود. طبق چارچوب نظری ایستون و همکاران (۱۹۹۲) هر چه دوره زمانی به سمت بی‌نهایت میل می‌کند، توان سود و جریان‌ات وجه نقد در تشریح بازده به همدیگر نزدیک‌تر خواهد شد. به عبارتی، معیار جریان نقد در بلند مدت بر مشکلات مربوط به زمان‌بندی و تطابق فائق آمده و منجر به کاهش خطای اندازه‌گیری عملکرد واقعی شرکت می‌شود (Charitou & Clubb, 1999).

بسیاری از تحقیقات پیشین با تأکید بر نقش ارقام تعهدی سود حسابداری، نقش جریان‌ات نقد حاصل از عملیات، سود و اجزای تعهدی (اختیاری و غیر اختیاری) در تبیین بازدهی را مورد بررسی

¹ Wilson

² Rayburn

³ Bowen et al

⁴ Bernard & stober

⁵ Lev

⁶ Information Content

⁷ Easton, et al

قرار دادند و نتایج این تحقیقات بیانگر آن است که سود و اجزای مختلف آن بر بازده سهام تأثیر گذار است. از جمله تحقیقات خارجی و داخلی در این زمینه مطالعات دیچو^۱ (۱۹۹۴)، بارتو و همکاران^۲ (۲۰۰۱)، هاو و همکاران^۳ (۲۰۰۱)، یون^۴ (۲۰۰۳)، عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) و نادری بنی (۱۳۸۶) می‌باشند. در این تحقیقات و به ویژه در تحقیقات داخلی در تشریح بازده، به معیارهای مختلف جریان نقد از جمله جریانات نقد ناشی از سرمایه گذاری، خالص جریانات نقد و جریان نقد ناشی از مبادلات مالکانه در مقایسه با جریان وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی توجه چندانی نشده است.

چاریتو و کلاب^۵ (۱۹۹۹) معتقدند که معیارهای مختلف جریان نقد، علامت‌دهی متفاوتی در ارتباط با تغییر قیمت سهام آرایه می‌دهند و انتظار می‌رود تأثیرات متفاوتی بر بازده سهام داشته باشند. لذا انتظار می‌رود استفاده از معیارهای مختلف وجه نقد به جای یک معیار کلی مانند جریان نقد عملیاتی، بازده سهام را بهتر تشریح کند. از آنجا که هدف اصلی گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات به مالکان و سرمایه‌گذاران است و توجه اصلی سرمایه‌گذاران به بخش حقوق مالکان شرکت است، انتظار می‌رود جریان وجه نقد ناشی از مبادلات مالکانه، علایم بهتری را در تشریح بازده سهام آرایه نماید. ما در تحقیق خود با تفکیک متغیر جریان نقد مالکانه (ECF)، به تغییرات سرمایه استقراضی (ΔL)، خالص جریان وجه نقد (NCF) و جریان نقد عملیاتی (CFO) و جریان نقد ناشی از سرمایه‌گذاری (CFI)، انتظار داریم که متغیرهای اضافه شده دارای ارتباط ارزشی بیشتری با بازدهی اوراق بهادار، نسبت به معیار کلی جریانات نقد مربوط به مالکان باشند و بازدهی را به نحو بهتری تبیین نمایند. منطق تجزیه معیارها مربوط به این واقعیت است که ممکن است متغیرهای تفکیک شده سیگنال‌های متفاوتی در ارتباط با تغییر در قیمت اوراق بهادار ارائه دهند و سپس تأثیرات متفاوتی بر بازدهی اعمال نمایند. به عنوان مثال CFO و NCF مثبت، مطلوب مالکان است و هر چه این دو مثبت تر باشند افزایش در بازدهی اوراق بهادار مورد انتظار استفاده‌کنندگان می‌باشد، از سوی دیگر رابطه مثبت بین CFI و بازدهی، علی‌رغم اینکه CFI برای شرکت جریان نقد خروجی است سیگنال‌هایی مثبتی بر خالص ارزش فعلی مثبت در مورد سرمایه‌گذاری‌های آتی و در نتیجه منافع آتی در بر دارد. همچنین از آنجا که انتظار می‌رود ΔL اهرم مالی شرکت را نشان دهد، ضریب منفی ΔL در ارتباط با بازدهی می‌تواند به این معنی باشد که سرمایه‌گذاران افزایش در اهرم را نمی‌پسندند، یعنی ریسک بالاتر برای سرمایه‌گذاران نامطلوب است.

¹ Dechow

² Bartov, et al

³ Haw, et al

⁴ Yoon

⁵ Charitou & Clubb