

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

به نام خدا

## منشور اخلاق پژوهش

با یاری از خداوند سبحان و اعتقاد به اینکه عالم محضر خداوند است و همواره ناظر بر اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش پژوهش و نظر به اهمیت جایگاه و دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری ما دانشجویان و اعضای هیات علمی واحدهای دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم.

اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مد نظر قرار داده و از آن تخطی نکنیم:

- ۱- اصل برائت: التزام به برائت جویی از هرگونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضوع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائب های غیر علمی می پالایند.
- ۲- اصل رعایت انصاف و امانت: تعهد به اجتناب از هرگونه جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال تجهیزات و منابع در اختیار.
- ۳- اصل ترویج: تعهد به رواج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به همکاران علمی و دانشجویان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد.
- ۴- اصل احترام: تعهد به رعایت حریم ها و حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هرگونه حرمت شکنی.
- ۵- اصل رعایت حقوق: التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهیدگان (انسان حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق.
- ۶- اصل راز داری: تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد سازمان ها و کشورها و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق.
- ۷- اصل حقیقت جویی: تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هرگونه پنهان سازی حقیقت.
- ۸- اصل مالکیت مادی و معنوی: تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش.
- ۹- اصل منافع ملی: تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.

**امضاء پژوهشگر:**



**دانشگاه آزاد اسلامی**

**واحد تهران مرکزی**

**دانشکده اقتصاد و حسابداری**

**پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)**

**گرایش : حسابداری**

**عنوان :**

**مقایسه توانایی جریان های نقدی عملیاتی مدل های سه، چهار و پنج  
بخشی صورت جریان وجوه نقد در پیش بینی ارزش بازار شرکت**

**استاد راهنما :**

**دکتر یداله تاری وردی**

**استاد مشاور :**

**دکتر فرزانه حیدر پور**

**پژوهشگر :**

**محمد فرج زاده**

**زمستان ۱۳۹۱**

## تقدیم به :

این مجموعه را تقدیم میکنم به مولایم امیر المومنین علی ابن ابیطالب(ع) هم او که پیامبر بزرگوار اسلام در باره اش فرمودند: " من شهر علم (الهی و وحیانی) هستم و علی در آن است پس هر کس اراده دانش دارد باید از درب (شهر) وارد شود." باشد که آن بزرگ مرد تاریخ بشریت این تحفه ناقابل را از حقیر پذیرا باشند.

## پدر بزرگوارم

به همت والائی او، که بزرگواریش تکیه گاهم شد تا ایستادن را بیاموزم که مهرش بی ریا و عشقش ستودنی است، خدایا توام ده تا قطره‌ای از دریای بیکران محبتش را سپاس گویم .

## مادر مهربانم

سرچشمه بی‌ریا مهربانی، فداکاری و از خود گذشتگی که چگونه زندگی کردن و ایستادگی در تنگناهای زندگی را به من آموخت. بوسه‌ای باید زد دستهایی را که روح تشنه مرا سیراب کردند، زندگی‌ام ثمره ایثار اوست.

## همسر عزیزم

او که اسوه صبر و تحمل بوده و مشکلات مسیر را با درک والای خود برایم تسهیل نمود.

همسرم، همراه زندگیم، آرام روحم و امید بودم .

## تقدیر و تشکر :

سپاس خدای را که سخنوران، در ستودن او بمانند و شمارندگان، شمردن نعمت های او ندانند و کوشندگان، حق او را گزاردن نتوانند. و سلام و دورد بر محمد و خاندان پاک او، طاهران معصوم، هم آنان که وجودمان وامدار وجودشان است .

بدون شک جایگاه و منزلت معلم، بالاتر از آن است که در مقام قدردانی از زحمات بی شائبه ی او، با زبان قاصر و دست ناتوان، چیزی بنگاریم. اما از آنجایی که تجلیل از معلم، سپاس از انسانی است که هدف و غایت آفرینش را تامین می کند و سلامت امانت هایی را که به دستش سپرده اند، تضمین؛ بر حسب وظیفه و از باب " من لم یشکر المنعم من المخلوقین لم یشکر الله عزّ و جلّ " :

مراتب تقدیر و تشکر خود را از استاد راهنما جناب آقای دکتر یداله تاری وردی که که معرفت علمی و مساعدت های پر بار ایشان پیوسته پشتوانه ی محکمی برای من در طی دوران تحصیل و انجام پژوهش حاضر بود. همچنین بر خود واجب می دانم از سرکار خانم دکتر فرزانه حیدرپور که در مقام استاد مشاور ارشادات ارزنده ای را در راستای غنای هرچه بیشتر پژوهش حاضر مبذول داشتند نهایت تقدیر و تشکر را داشته باشم. و از استاد فرزانه و دلسوز سرکارخانم دکتر زهرا لشگری که زحمت داوری این رساله را متقبل شدند، کمال تشکر و قدردانی را دارم.

باشد که توانسته باشم بخشی از زحمات آنان را سپاس گویم .

## تعهد نامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

اینجانب محمد فرج زاده دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد ناپیوسته به شماره دانشجویی ۸۸۰۶۵۰۷۷۵۰۰ در رشته حسابداری که در تاریخ ۱۳۹۱/۱۱/۱۵ از پایان نامه خود تحت عنوان :

" مقایسه توانایی جریان های نقدی عملیاتی مدل های سه، چهار و پنج بخشی صورت جریان وجوه نقد در پیش بینی ارزش بازار شرکت "

با کسب نمره ۱۸ و درجه خیلی خوب دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم:

- ۱- این پایان نامه حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه های موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده ام.
- ۲- این پایان نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاهها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.
- ۳- چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هر گونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و .... از این پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.
- ۴- چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را بپذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

**نام و نام خانوادگی : محمد فرج زاده**

**تاریخ و امضاء**

## بسمه تعالی

در تاریخ: ۱۳۹۱/۱۱/۱۵

دانشجوی کارشناسی ارشد آقای محمد فرج زاده از پایان نامه خود دفاع نموده و با نمره ۱۸ بحروف هجده و با درجه خیلی خوب مورد تصویب قرار گرفت .

**امضاء استاد راهنما :**

## فهرست مطالب

صفحه

عنوان

### فصل اول : کلیات طرح

۱-۱	مقدمه	۲
۲-۱	بیان مسئله	۳
۳-۱	اهداف تحقیق	۶
۴-۱	اهمیت موضوع و انگیزه انتخاب آن	۷
۵-۱	فرضیه های تحقیق	۸
۶-۱	روش تحقیق	۸
۷-۱	قلمرو تحقیق	۹
۸-۱	جامعه و نمونه آماری	۹
۹-۱	روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات	۱۰
۱۰-۱	واژه های کلیدی تحقیق	۱۰
۱-۱۰-۱	ارزش بازار شرکت	۱۰
۲-۱۰-۱	صورت جریان وجوه نقد	۱۱
۳-۱۰-۱	مدل سه بخشی	۱۱
۴-۱۰-۱	مدل چهار بخشی	۱۱
۵-۱۰-۱	مدل پنج بخشی	۱۲
۱۱-۱	چارچوب فصول آتی	۱۲
۱۲-۱	خلاصه فصل	۱۳

### فصل دوم : مبانی نظری و پیشینه تحقیق

الف - چارچوب نظری	۱۵	
۱-۲	مقدمه	۱۵
۲-۲	عملکردهای سیستم حسابداری	۱۶
۱-۲-۲	عملکرد اطلاعاتی	۱۶
۲-۲-۲	عملکرد کنترلی	۱۷
۳-۲-۲	عملکرد خدماتی	۱۷
۳-۲	گزارشگری مالی	۱۷
۱-۳-۲	اهداف گزارشگری مالی	۱۹
۲-۳-۲	چارچوب مفهومی گزارشگری مالی و ضرورت وجود آن	۲۱
۳-۳-۲	استانداردهای گزارشگری مالی	۲۳
۴-۳-۲	نحوه ارائه اطلاعات در گزارشگری مالی	۲۶
۵-۳-۲	استفاده کنندگان گزارشگری مالی و نیازهای اطلاعاتی آنها	۲۷
۶-۳-۲	خصوصیات کیفی گزارشگری مالی	۳۰



۳۱	..... صورت جریان وجوه نقد	۴-۲
۳۳	..... خاستگاه تاریخی صورت جریان وجوه نقد	۲-۴-۱
۳۹	..... اهمیت ارائه صورت جریان وجوه نقد	۲-۴-۲
۴۰	..... چارچوب نظری ارائه صورت جریان وجوه نقد	۲-۴-۳
۴۳	..... نحوه طبقه بندی و ارائه صورت جریان وجوه نقد	۲-۵
۴۵	..... طبقه بندی و ارائه صورت جریان وجوه نقد طبق مدل سه بخشی	۲-۵-۱
۴۵	..... بخش فعالیتهای عملیاتی	۲-۵-۱-۱
۴۶	..... بخش فعالیتهای سرمایه گذاری	۲-۵-۱-۲
۴۶	..... بخش فعالیتهای تامین مالی	۲-۵-۱-۳
۴۸	..... طبقه بندی و ارائه صورت جریان وجوه نقد طبق مدل پنج بخشی	۲-۵-۲
۴۹	..... بخش فعالیتهای عملیاتی	۲-۵-۱-۲
۴۹	..... بخش بازده سرمایه گذاریها و سود پرداختی بابت تامین مالی	۲-۵-۲-۲
۴۹	..... بخش مالیات بر درآمد	۲-۵-۲-۳
۵۰	..... بخش فعالیتهای سرمایه گذاری	۲-۵-۲-۴
۵۰	..... بخش فعالیتهای تامین مالی	۲-۵-۲-۵
۵۲	..... طبقه بندی و ارائه صورت جریان وجوه نقد طبق مدل چهار بخشی	۲-۵-۳
۵۳	..... بخش بازده سرمایه گذاریها	۲-۵-۳-۱
۵۵	..... بخش سود پرداختی بابت تامین مالی	۲-۵-۳-۲
۵۵	..... بخش فعالیتهای سرمایه گذاری	۲-۵-۳-۳
۵۷	..... بررسی تطبیقی مدلهای مختلف صورت جریان وجوه نقد	۲-۶
۵۹	..... مبانی نظری مدل سه بخشی صورت جریان وجوه نقد	۲-۷
۶۵	..... مبانی نظری مدل پنج بخشی صورت جریان وجوه نقد	۲-۸
۷۰	..... مبانی نظری مدل چهار بخشی صورت جریان وجوه نقد	۲-۹
۷۲	..... بخش بازده سرمایه گذاریها	۲-۹-۱
۷۲	..... بخش سود پرداختی بابت تامین مالی	۲-۹-۲
۷۳	..... بخش های فعالیت های سرمایه گذاری و فعالیت های تامین مالی	۲-۹-۳
۷۶	..... ارزش شرکت	۲-۱۰
۷۷	..... روشهای تعیین ارزش شرکت	۲-۱۱
۷۹	..... روابط بین متغیرهای حسابداری و ارزش شرکت	۲-۱۲
۸۰	..... رابطه سود با ارزش شرکت	۲-۱۲-۱
۸۱	..... رابطه بین ارزش شرکت و جریان های نقدی عملیاتی	۲-۱۲-۲
۸۳	..... ب: پیشنهاد تحقیق	
۸۳	..... ب-۱ مطالعات خارجی	
۸۵	..... ب-۲ مطالعات داخلی	

### فصل سوم: روش شناسی تحقیق

۹۱	..... مقدمه	۳-۱
۹۱	..... روش تحقیق	۳-۲
۹۲	..... قلمرو تحقیق	۳-۲-۱
۹۳	..... جامعه آماری تحقیق	۳-۲-۲

۹۴	..... بر آورد حجم نمونه و روش نمونه گیری	۳-۲-۳
۹۵	..... روش گردآوری اطلاعات:	۴-۲-۳
۹۶	..... فرضیات تحقیق و مبانی نظری آن	۳-۳
۹۸	..... مدل های تحقیق	۴-۳
۱۰۰	..... متغیرهای تحقیق	۵-۳
۱۰۰	..... ارزش بازار شرکت (MVE)	۱-۵-۳
۱۰۱	..... جریان های نقدی عملیاتی پنج بخشی (CFO5P)	۲-۵-۳
۱۰۱	..... جریان های نقدی عملیاتی چهار بخشی (CFO4P)	۳-۵-۳
۱۰۱	..... جریان های نقدی عملیاتی سه بخشی (CFO3P)	۴-۵-۳
۱۰۲	..... اقلام تعهدی (ACC)	۵-۵-۳
۱۰۲	..... ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (BVE)	۶-۵-۳
۱۰۲	..... روش تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیات	۶-۳
۱۰۳	..... روش داده های پانل	۱-۶-۳
۱۰۴	..... روش اثرات ثابت	۱-۱-۶-۳
۱۰۵	..... روش اثرات تصادفی	۲-۱-۶-۳
۱۰۵	..... آزمون چاو یا F مقید:	۳-۱-۶-۳
۱۰۶	..... آزمون هاسمن:	۴-۱-۶-۳
۱۰۷	..... آزمون معنی دار بودن مدل	۲-۶-۳
۱۰۸	..... آزمون معنی دار بودن متغیرهای تحقیق	۳-۶-۳
۱۰۹	..... آزمون های مربوط به مفروضات مدل رگرسیون خطی	۴-۶-۳
۱۰۹	..... فرض نرمال بودن متغیرها و باقیمانده ها:	۱-۴-۶-۳
۱۱۰	..... فرض عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل:	۲-۴-۶-۳
۱۱۰	..... فرض مستقل بودن باقیمانده ها:	۳-۴-۶-۳
۱۱۱	..... فرض همسانی واریانس باقیمانده ها:	۴-۴-۶-۳
۱۱۲	..... فرض عدم وجود خطای تصریح مدل:	۵-۴-۶-۳
۱۱۳	..... تصمیم گیری برای رد یا پذیرش فرضیه ها	۵-۶-۳
۱۱۴	..... خلاصه فصل	۷-۳

### فصل چهارم : تجزیه و تحلیل داده ها

۱۱۶	..... مقدمه	۱-۴
۱۱۶	..... آمار توصیفی متغیرهای تحقیق	۲-۴
۱۲۰	..... آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق	۳-۴
۱۲۲	..... بررسی همبستگی میان متغیرهای تحقیق	۴-۴
۱۲۳	..... بررسی همخطی بین متغیرهای تحقیق	۵-۴
۱۲۴	..... نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق	۶-۴
۱۲۴	..... برآورد مدل ها	۱-۶-۴
۱۲۸	..... نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق	۲-۶-۴
۱۲۸	..... نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق	۳-۶-۴
۱۲۹	..... نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم تحقیق	۴-۶-۴
۱۳۰	..... نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم تحقیق	۵-۶-۴

۷-۴ خلاصه فصل ..... ۱۳۲

## فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادات

۱-۵ مقدمه .....	۱۳۴
۲-۵ خلاصه و نتیجه گیری .....	۱۳۴
۱-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه اول .....	۱۳۷
۲-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه دوم .....	۱۳۸
۳-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه سوم .....	۱۳۹
۴-۲-۵ نتایج حاصل از فرضیه چهارم .....	۱۳۹
۳-۵ بررسی تطبیقی یافته های تحقیق .....	۱۴۰
۴-۵ پیشنهادهای تحقیق .....	۱۴۲
۱-۴-۵ پیشنهادهایی مبنی بر نتایج تحقیق .....	۱۴۲
۲-۴-۵ پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی .....	۱۴۳

## منابع

منابع فارسی .....	۱۴۵
منابع لاتین .....	۱۴۷

## پیوست ها

نتایج آماری .....	۱۵۰
شرکت های بورسی .....	۱۷۲

## فهرست جداول و نگاره ها

### عنوان

نگاره ۱-۲ نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد بر اساس SFAS-95 (روش غیر مستقیم) .....	۴۷
نگاره ۲-۲ صورت تطبیقی مدل سه بخشی بر اساس SFAS-95 .....	۴۸
نگاره ۳-۲ نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد به روش غیر مستقیم بر طبق مدل پنج بخشی .....	۵۱
نگاره ۴-۲ صورت تطبیقی بر اساس مدل پنج بخشی .....	۵۲
نگاره ۵-۲ نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد طبق مدل چهار بخشی .....	۵۴
نگاره ۶-۲ صورت تطبیقی بر طبق مدل چهار بخشی .....	۵۶
نگاره ۷-۲ بررسی تطبیقی مدل های مختلف ارائهی صورت جریان وجوه نقد .....	۵۷

نگاره ۲-۸	تفاوت های نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد	۵۸
نگاره ۳-۱	پارامتر های محاسبه تعداد نمونه آماری تحقیق	۹۵
نگاره ۴-۱	آمار توصیفی متغیرهای تحقیق	۱۱۸
نگاره ۴-۲	نتایج آزمون نرمال بودن متغیر ارزش بازار شرکت	۱۲۱
نگاره ۴-۳	نتایج آزمون نرمال بودن متغیر ارزش بازار شرکت بعد از فرآیند نرمال سازی	۱۲۱
نگاره ۴-۴	ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای تحقیق	۱۲۳
نگاره ۴-۵	نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل های تحقیق	۱۲۴
نگاره ۴-۶	نتایج برآورد مدل های تحقیق	۱۲۶
نگاره ۴-۷	نتایج آماره های برآورد مدل ها و آزمون های مربوط به مفروضات رگرسیون	۱۲۷
نگاره ۴-۸	نتایج تحلیل واریانس فرضیه چهارم تحقیق	۱۳۱
نگاره ۴-۹	خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق	۱۳۲
نگاره ۵-۱	نتایج فرضیه اول	۱۳۷
نگاره ۵-۲	نتایج فرضیه دوم	۱۳۸
نگاره ۵-۳	نتایج فرضیه سوم	۱۳۹
نگاره ۵-۴	نتایج فرضیه چهارم	۱۳۹
نگاره ۳-۲	توزیع فراوانی شرکت های نمونه بر حسب صنعت	۱۷۵
جدول ۳-۱	روند غربالگری جامعه آماری	۹۴
چکیده انگلیسی		۱۷۶

## چکیده

هدف از این مطالعه مقایسه توانایی جریان های نقدی عملیاتی مدل های سه، چهار و پنج بخشی صورت جریان وجوه نقد در پیش بینی ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. دوره زمانی تحقیق ۶ ساله (از سال ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۰) و جامعه آماری آن کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعیین شده است. نمونه آماری تحقیق نیز که بر اساس روش حذف سیستماتیک و نمونه گیری تصادفی بدست آمده شامل ۶۵ شرکت می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق با استفاده از روش داده های پانل و تحلیل واریانس حاکی از این است که در هر سه مدل سه بخشی، چهاربخشی و پنج بخشی صورت جریان وجوه نقد توانایی پیش بینی ارزش بازار شرکت های فعال در بازار سرمایه را دارند. همچنین یافته های این تحقیق مؤید آن است که میان توانایی جریان های نقدی عملیاتی هر یک از مدل های سه، چهار و پنج بخشی صورت جریان وجوه نقد در پیش بینی ارزش بازار شرکت تفاوت معناداری وجود نداشته و هر سه مدل از توان پیش بینی کنندگی یکسانی برخوردار می باشند.

کلمات کلیدی: مدل سه بخشی صورت جریان وجه نقد، مدل چهاربخشی جریان وجوه نقد، مدل پنج بخشی جریان وجوه نقد، ارزش بازار شرکت.

فصل اول

کلیات تحقیق

## ۱-۱ مقدمه

هدف اصلی گزارشگری مالی کمک به استفاده کنندگان به ویژه سرمایه گذاران در تصمیم گیری های اقتصادی است. در این میان ارزیابی ارزش شرکت، مبنای اصلی تصمیمات اقتصادی سرمایه گذاران به شمار می رود. نهادهای حرفه ای حسابداری و مالی با تاکید بر تدوین استانداردهای حسابداری که بتواند در قالب صورت های مالی، اطلاعاتی مفید و مربوط برای سرمایه گذاران و سایر گروه های استفاده کننده ارائه کند، در راستای تحقق اهداف مورد نظر حسابداری گام های اساسی برداشته اند و انتظار می رود تلاش آن ها به ارتقای کیفیت صورتهای مالی و افزایش توان پیش بینی متغیرهای حسابداری کمک کند (بارث و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). با توجه به جنبه های اقتصادی اطلاعات، گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی در بازار سرمایه کارا ایفا می کنند. بر این اساس، تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری تلاش می کنند تا بر انطباق اطلاعات سیستم حسابداری با اطلاعات سودمند مورد نیاز سرمایه گذاران بیفزایند. آنها هدف اصلی حسابداری را تامین نیازهای اطلاعاتی بازار سرمایه عنوان می کنند. بنابراین ارزیابی توان پیش بینی و سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزشیابی سهام و ارزش شرکت به عنوان یک الگوی اصلی در تحقیقات حسابداری مالی مطرح می باشد (چن و همکارانش<sup>۲</sup>، ۱۹۹۹). ارزش بازار شرکت بیانگر ثروت سهامداران است و در رویکرد ارزیابی متوازن، ارزش سهام به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت است، بنابراین پیش بینی آن هم برای سرمایه گذاران و هم برای مدیریت از اهمیت

---

<sup>1</sup> Barth et al

<sup>2</sup> Chen et al

خاصی برخوردار است (کردستانی و رودنشین، ۱۳۸۵، ص ۴۷). هدف از این مطالعه بررسی توانایی جریان های نقدی عملیاتی در پیش بینی ارزش شرکت از منظر سه مدل مختلف ارائه صورت جریان وجوه نقد می باشد.

## ۲-۱ بیان مسئله

صورت جریان وجوه نقد در دهه ۱۹۹۰ ابتدا توسط هیات استانداردهای حسابداری مالی آمریکا در قالب استاندارد شماره ۹۵ و سپس توسط کمیته تدوین استانداردهای بین المللی حسابداری، در قالب استاندارد شماره ۷ به عنوان جزئی لاینفک از گزارشگری مالی پذیرفته شده است. در استاندارد ۷ آمده است: «اطلاعات مربوط به جریان های نقدی یک واحد تجاری برای استفاده کنندگان صورت های مالی در فراهم کردن مبنایی به منظور ارزیابی توان آن واحد در ایجاد وجوه نقد و نیازهای آن واحد در بکارگیری این وجوه سودمند است. همچنین تصمیمات اقتصادی که توسط استفاده کنندگان اتخاذ می شود مستلزم ارزیابی توانایی واحد تجاری در ایجاد وجوه نقد، زمان بندی و اطمینان از آن است» (IASB, ۱۹۹۳). در بیانیه مفهومی شماره پنج هیات استانداردهای حسابداری مالی نیز آمده است: «صورت جریان وجوه نقد اطلاعات سودمندی را درباره فعالیت های واحد انتفاعی برای ایجاد وجه نقد از طریق عملیات به منظور بازپرداخت بدهی، توزیع سود سهام، یا سرمایه گذاری مجدد برای توسعه ظرفیت عملیاتی،... گزارش و فراهم می کند» (FASB, ۱۹۸۴).

پیش بینی جزء مهمی از فرآیند تصمیم گیری است، چراکه تصمیم گیری، آنچه در آینده رخ خواهد داد را منعکس می کند. اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می تواند در پیش بینی نسبت به مبلغ، زمان و میزان اطمینان از تحقق جریان های وجوه نقد آتی و تعیین ارزش واحد تجاری به استفاده کنندگان صورت های مالی کمک کند. اطلاعات مزبور، بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده



توسط واحد تجاری است. در این میان، جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی، یکی از شاخص های اصلی ارزیابی این موضوع است که عملیات واحد تجاری تا چه میزان به جریان های وجه نقد کافی جهت بازپرداخت وام ها، نگهداشت توان عملیاتی واحد تجاری و پرداخت سود سهام منجر شده و انجام سرمایه گذاری های جدید را بدون تمسک به منابع مالی خارج از واحد تجاری میسر کرده است. ارائه اطلاعات درباره جزئیات جریان های نقدی عملیاتی تاریخی، در کنار سایر اطلاعات، برای پیش بینی ارزش شرکت و جریان های نقدی آتی آن مفید خواهد بود. در صورت جریان وجوه نقد فعالیت های عملیاتی عبارت از فعالیت های اصلی مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری است. فعالیت های مزبور متضمن تولید و فروش کالا و ارائه خدمات است و هزینه ها و درآمدهای مرتبط با آن در تعیین سود یا زیان عملیاتی در صورت سود و زیان منظور می شود. جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی اساساً دربرگیرنده جریان های ورودی و خروجی نقدی مرتبط با فعالیت های مزبور است.

بر اساس بیانیه شماره ۹۵ هیأت استانداردهای حسابداری مالی (FASB) و همچنین مطابق با استاندارد حسابداری شماره ۷ هیأت استانداردهای حسابداری بین المللی (IASB) صورت جریان وجوه نقد در سه بخش فعالیت های عملیاتی، سرمایه گذاری و تأمین مالی ارائه می گردد. در ارتباط با مدل سه بخشی ارائه شده توسط هیأت استانداردهای حسابداری مالی، نورنبرگ<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) در مقاله ای پارادوکس های موجود در این مدل را به تصویر می کشد. بر اساس بند ۸۸ از بیانیه شماره ۹۵ هیأت استانداردهای حسابداری مالی، بهره و سود سهام دریافت شده و بهره پرداخت شده در بخش فعالیت های عملیاتی ارائه می شوند. این درحالی است که این اقلام بخشی از فعالیت های مالی محسوب شده و این امر بیانگر یک تناقض آشکار می باشد. ارائه مالیات بر درآمد پرداخت شده در بخش فعالیت های عملیاتی نیز همانند بهره و سود سهام دریافت شده و بهره پرداخت شده، همان ضعف عدم هماهنگی طبقه بندی صورت سود و زیان با طبقه بندی صورت جریان وجوه نقد را در پی دارد. به اعتقاد نورنبرگ این امر منجر به عدم خلوص جریان های نقدی عملیاتی می گردد، چراکه با

---

<sup>1</sup> Nurnberg

ارائه مالیات بر درآمد پرداخت شده در بخش فعالیت های عملیاتی، آثار مالیاتی سود و زیان غیرعملیاتی مرتبط با فعالیت های سرمایه گذاری و تأمین مالی نیز در بخش فعالیت های عملیاتی افشا می گردد (نورنبرگ<sup>۱</sup>، ۱۹۹۳، ص ۶۱-۶۰). در ایران نیز از سال ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۷ این گزارش مالی به ترتیب فوق ارائه گردید، اما از سال ۱۳۷۸ به بعد بر اساس تصویب کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران، طبقه بندی جریان های نقدی و نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد در پنج بخش فعالیت های عملیاتی، بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی، مالیات بر درآمد، فعالیت های سرمایه گذاری و فعالیت های تأمین مالی تعیین شده است. بر اساس استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران، ارائه صورت جریان وجوه نقد بر اساس مدل پنج بخشی از تاریخ ۱۳۸۰/۱/۱ برای واحدهای تجاری الزامی شده است (انواری رستمی و تاری وردی، ۱۳۸۹، ص ۱۰۱). مرادزاده (۱۳۸۱) در مقاله خود تحت عنوان «صورت جریان وجه نقد، استاندارد ایران در مقایسه با استاندارد بین المللی» مدل پنج بخشی ارائه شده در استانداردهای حسابداری ایران را مورد انتقاد قرار داده و بطور خلاصه عنوان می کند که تفکیک دو بخش بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی و مالیات بر درآمد نمی تواند دارای فایده باشد. از منظر بزرگ اصل (۱۳۸۱) دلیل تفکیک این دو بخش، امکان پذیر ساختن رعایت هماهنگی بین صورت های مالی و مقایسه پذیری بین واحدهای تجاری می باشد.

علاوه بر مدل های سه و پنج بخشی، تاری وردی (۱۳۸۵) در رساله دکتری خود مطابق با تئوری شخصیت مدلی را تحت عنوان مدل ۴ بخشی ارائه صورت جریان وجوه نقد معرفی کرده است. مدل وی برگرفته از ۴ وظیفه اصلی واحد تجاری شامل تأمین مالی، سرمایه گذاری، کسب بازده (برآیند سرمایه گذاری) و توزیع سود تأمین مالی (برآیند تأمین مالی) می باشد. مدل ۴ بخشی بر خلاف سایر مدلها، اقلام صورت جریان وجوه نقد را بر اساس ماهیت فعالیت های واحد تجاری در بخشهای مختلف صورت جریان وجوه نقد طبقه بندی می نماید (تاری وردی، ۱۳۸۵).

---

<sup>1</sup> Nurnberg

با توجه به مطالب فوق، اصلی ترین سوالی که در مطالعه حاضر مطرح می باشد این است که جریان های نقدی عملیاتی در کدام یک از مدل های سه، چهار و پنج بخشی صورت جریان وجوه نقد توانایی بیشتری برای پیش بینی ارزش بازار شرکت ها دارد. در این ارتباط تلاش خواهد شد تا با ارائه شواهد تجربی موضوع فوق در بازار سرمایه ایران مورد بررسی قرار گرفته و توانایی پیش بینی ارزش بازار شرکت توسط جریان های نقدی عملیاتی در هر یک از مدل های یاد شده تبیین گردد.

### ۱-۳ اهداف تحقیق

هدف اصلی از این مطالعه مقایسه توانایی جریان های نقدی عملیاتی مدل های سه، چهار و پنج بخشی صورت جریان وجوه نقد در پیش بینی ارزش بازار شرکت می باشد. برای این منظور ابتدا قدرت پیش بینی کنندگی جریان های نقدی عملیاتی در تبیین ارزش بازار شرکت هر یک از مدل های سه، چهار و پنج بخشی مورد بررسی قرار گرفته و سپس مقایسه خواهند شد. بنابراین اهداف خاص این تحقیق را می توان به صورت زیر بیان نمود:

- ۱- بررسی میزان توانایی جریان های نقدی عملیاتی مدل سه بخشی در پیش بینی ارزش بازار شرکت.
- ۲- بررسی میزان توانایی جریان های نقدی عملیاتی مدل چهار بخشی در پیش بینی ارزش بازار شرکت.
- ۳- بررسی میزان توانایی جریان های نقدی عملیاتی مدل پنج بخشی در پیش بینی ارزش بازار شرکت.
- ۴- مقایسه توانایی جریان های نقدی عملیاتی هر یک از مدل های سه، چهار و پنج بخشی در پیش بینی ارزش بازار شرکت.

## ۴-۱ اهمیت موضوع و انگیزه انتخاب آن

با توجه به جنبه های اقتصادی اطلاعات، گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی در بازار سرمایه کارا ایفا می کنند. بر این اساس، تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری تلاش می کنند تا بر انطباق اطلاعات سیستم حسابداری با اطلاعات سودمند مورد نیاز سرمایه گذاران بیفزایند. آنها هدف اصلی حسابداری را تامین نیازهای اطلاعاتی بازار سرمایه عنوان می کنند. بنابراین ارزیابی توان پیش بینی و سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزشیابی واحد تجاری از اهمیت قابل ملاحظه ای برخوردار بوده و به عنوان یک الگوی اصلی در تحقیقات حسابداری مالی مطرح می باشد. از سویی دیگر، ارزش بازار شرکت بیانگر ثروت سهامداران است و در رویکرد ارزیابی متوازن، ارزش سهام به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت می باشد، بنابراین پیش بینی آن هم برای سرمایه گذاران و هم برای مدیریت حائز اهمیت فراوانی است.

با توجه به این که در کشورهای مختلف برخورد چندگانه ای با طبقه بندی صورت جریان وجوه نقد و انعکاس اطلاعات در طبقات مختلف صورت جریان وجوه نقد صورت می گیرد، لذا لازم است نحوه ارائه هر یک از مدل ها و همچنین محتوای اطلاعاتی آن ها در بازار سرمایه تبیین و بررسی شود. روشن تر شدن این موضوع می تواند تلاشی باشد در راستای ارتقای کیفیت نحوه ارائه و بهبود بار اطلاعاتی صورت جریان وجوه نقد و از این منظر برای تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری نیز مهم تلقی می شود. با توجه به موارد فوق ما در این پژوهش بر آن شدیم تا با آزمون توانایی پیش بینی ارزش شرکت توسط جریان های نقدی عملیاتی در هر یک از مدل های مختلف و مقایسه آن ها، گامی در جهت ارتقای کیفیت نحوه ارائه و بهبود محتوای اطلاعاتی صورت جریان وجوه نقد برداشته باشیم.