

رابطه وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

رضا تهرانی^{۱*}، محسن فنی اصل^۲

۱. دانشیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری، ایران

(تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۵/۱۲/۲۱، تاریخ تصویب: ۱۳۸۶/۱۰/۳۰)

چکیده

هدف اصلی سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها "افزایش ثروت" است که این امر از طریق کسب "بازده سهام" محقق می‌گردد. بنابراین ارزیابی "بازده سهام" شرکت‌های مختلف، مهمترین مسأله‌ای است که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با آن مواجهند. این تحقیق با بررسی رابطه بین "وجه نقد حاصل از عملیات" و "سود تعهدی" به‌عنوان دو متغیر مستقل، با "بازده سهام" شرکت‌ها به‌عنوان متغیر وابسته، سعی دارد در صورت احراز وجود روابط فوق و معنی‌دار بودن آن، معیاری برای توضیح بازده سهام در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد و از این طریق، مقایسه و انتخاب سهام شرکت‌های مختلف را برای آنان تسهیل بخشد. نمونه مورد بررسی شامل ۴۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۰ بوده است. نتایج تحقیق حکایت از این دارد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه هر دو متغیر "وجه نقد حاصل از عملیات" و "سود تعهدی" با "بازده سهام" معنی‌دار است. اما هنوز سود تعهدی در مقایسه با وجه نقد حاصل از عملیات در پیش‌بینی بازده سهام محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. مضافاً اینکه دو متغیر مستقل فوق، توأمأ بهتر می‌توانند بازده سهام را توضیح دهند. ضریب تعیین به‌دست آمده برای این روابط نیز نشان می‌دهد که این دو متغیر مستقل، تنها بخشی از بازده سهام را می‌توانند توضیح دهند و سرمایه‌گذاران باید برای ارزیابی بازده سهام، فاکتورهای دیگری را نیز مد نظر قرار دهند.

واژه‌های کلیدی:

مقدمه

جذب سرمایه‌های کوچک و وجوه سرگردان داخلی و هدایت آن در مسیر فعالیت‌های تولیدی و صنعتی، لازمه دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی است. در همین راستا «بازارهای مالی» در دو شکل «بازار پول» و «بازار سرمایه» بودجود آمده اند که بازار پول تامین کننده اعتبارات کوتاه مدت و بازار سرمایه تامین کننده اعتبارات بلند مدت می‌باشد. در این میان نقش «بورس اوراق بهادار» امروزه از چنان اهمیتی برخوردار گردیده که گفته می‌شود توسعه یک کشور با رونق بورس اوراق بهادار و تعداد سهامداران آن رابطه مستقیم دارد.

بی‌شک ارائه اطلاعات مفید و معیارهای صحیح به سرمایه‌گذاران در بورس، به طوری که مبنای منطقی برای تصمیم‌گیری صحیح آنان فراهم سازد. می‌تواند از یک سو با حفظ استمرار حضور سرمایه‌گذاران در بورس به واسطه حفظ منافع و جلوگیری از زیان دیدن آنان، موجب رونق بیشتر بورس گردد و از سوی دیگر، با ایجاد زمینه‌ای برای تخصیص بهینه منابع محدود اقتصادی به طرح‌های سودآورتر، رشد و شکوفایی اقتصاد کشور را در پی داشته باشد.

با توجه به مطالب عنوان شده و با عنایت به اینکه ارزیابی بازده سهام شرکت‌های مختلف مهمترین مساله پیش روی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه محسوب می‌شود، تحقیق حاضر درصدد است تا با پاسخگویی به دو سوال زیر، معیاری را برای پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌های مختلف در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد تا آنان بتوانند با مقایسه سهام شرکت‌های مختلف، با اطمینان بیشتری نسبت به انتخاب سبد سهام مورد نظرشان تصمیم‌گیری نمایند.

الف) آیا بین «وجه نقد حاصل از عملیات» و «سود تعهدی» شرکت‌ها با «بازده سهام»

آن رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟

ب) در صورت وجود چنین ارتباطی شدت همبستگی رابطه کدامیک از دو متغیر

مستقل «وجه نقد حاصل از عملیات» و «سود تعهدی» با بازده سهام بیشتر است؟

از سوی دیگر تحقیق حاضر با بررسی قدرت تبیین‌کنندگی دو متغیر مستقل «وجه نقد

حاصل از عملیات» و «سود تعهدی» بر روی بازده سهام می‌تواند معیاری از محتوای

اطلاعاتی این دو قلم با اهمیت صورت‌های مالی ارائه دهد.

مروری بر ادبیات موضوع

هرچند عملکرد و رویه‌های حسابداری طی قرنهای متمادی در مسیر تکاملی خود، از ثبتهای ساده اولیه به سیستم‌های حسابداری کامپیوتری و پیچیده‌امروزین مبدل شده است اما در جریان این تحولات، هدف نهایی حسابداری که همانا «ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان از خدمات حسابداری» است، بدون تغییر باقی مانده است.

استرلینگ «سودمندی» اطلاعات را به‌عنوان شاخص برتر برای طرح‌ریزی سیستم‌های حسابداری عنوان نموده و بیان می‌دارد که با توجه به تنوع گروه‌های استفاده‌کننده از اطلاعات حسابداری و تنوع نیازهای اطلاعاتی آنان و عدم امکان ارائه تمامی اطلاعات مورد نیاز این گروه‌ها، کاربرد معیار فوق این امکان را برای ما فراهم می‌سازد که بر انواعی از اطلاعات در سیستم حسابداری تاکید نماییم که اثر بخشی آنها در تامین هدف‌های تصمیم‌گیرندگان به اثبات رسیده است.

طرفداران تئوری حسابداری مبتنی بر پیش‌بینی نیز برای تدوین تئوری حسابداری از شاخص «سودمندی در پیش‌بینی» استفاده می‌نمایند. که برآن اساس انتخاب از میان روش‌های حسابداری، به توانایی روش‌های خاص، از نظر پیش‌بینی رویدادهای مورد علاقه استفاده‌کنندگان بستگی دارد [۱]. یعنی در یک رویداد مورد نظر معیاری که دارای بالاترین قدرت پیش‌بینی باشد، برای آن هدف خاص به‌عنوان بهترین روش شناخته می‌شود [۸]. بنابراین دیدگاه اعداد و ارقامی از حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی هستند که بتوانند استفاده‌کنندگان از محصولات حسابداری را در پیش‌بینی رویدادهای مورد علاقه آنها یاری رسانند.

از آنجایی که پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌های مختلف یکی از مهمترین مسایل پیش روی سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه تلقی می‌گردد. ارقامی که بتوانند سرمایه‌گذاران را در این زمینه یاری رسانند، دارای محتوای اطلاعاتی بوده و ارائه این قبیل اطلاعات در صورت‌های مالی می‌توانند موجبات تقویت اعتماد به سیستم گزارشگری مالی را از طریق فراهم نمودن اطلاعات «سودمند» و «مرتبط» برای سرمایه‌گذاران فراهم سازد.

آزمون محتوای اطلاعاتی در دو قالب محتوای اطلاعاتی نسبی و محتوای اطلاعاتی افزایشی مطرح می‌شود. مبحث محتوای اطلاعاتی نسبی زمانی است که محقق می‌خواهد دریابد از بین دو یا چند معیار حسابداری، کدام یک محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به

سایر متغیرها دارد تا بتواند به یک رتبه بندی از معیارها دست یابد. از سوی دیگر در تحقیقاتی که به محتوای اطلاعاتی افزاینده اقلام حسابداری می پردازند، هدف اصلی پاسخ به این سوال است که آیا یک یا چند معیار حسابداری چیزی فراتر از سایر متغیرها به آنها می افزایند یا خیر. در حقیقت محتوای اطلاعاتی افزاینده به این موضوع می پردازد که آیا محتوای اطلاعاتی X و Y به همراه یکدیگر بزرگ تر از یک متغیر به تنهایی است یا خیر. ولی محتوای اطلاعاتی نسبی به این موضوع می پردازد که آیا محتوای اطلاعاتی X به تنهایی بزرگ تر، کوچک تر یا مساوی محتوای اطلاعاتی Y به تنهایی است. البته بررسی های انجام شده در تحقیقات وسیعی که در زمینه محتوای اطلاعاتی نسبی و افزاینده صورت گرفته نشان می دهد که محتوای اطلاعاتی نسبی و افزاینده با هم تداخل یافته اند. طوری که گاهی به جای محتوای اطلاعاتی نسبی، محتوای افزاینده اطلاعاتی مورد آزمون قرار گرفته و بالعکس [۶].

در تحقیق حاضر، توانایی دورقم منعکس در «صورت جریان وجوه نقد» و «صورت سود و زیان» یعنی وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی، در پیش بینی بازده سهام شرکت ها مورد بررسی قرار می گیرد. تا معیاری از محتوای اطلاعاتی نسبی این دو متغیر و نیز محتوای اطلاعاتی افزاینده ا رایه همزمان آنها به دست آید.

سوابق تحقیقات مشابه

تحقیقات دامنه داری تاکنون در زمینه بازده سهام و متغیرهای توضیح دهنده آن صورت پذیرفته است. گریفین در سال ۱۹۸۲ به بررسی رابطه دو متغیر وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی با بازده سهام پرداخت و چنین نتیجه گرفت که ارتباط معنی داری بین این دو متغیر و بازده سهام وجود ندارد. اما نظر به اهمیت خاص موضوع در تصمیمات سرمایه گذاران از یکسو و ضرورت بررسی محتوای اطلاعاتی نسبی و محتوای اطلاعاتی افزاینده اقلام صورت های مالی از سوی دیگر، تحقیقات در این زمینه ادامه یافت.

در سال ۱۹۹۰ بارلف در یک تحقیق با هدف مقایسه محتوای اطلاعاتی نسبت های مالی استخراج شده از صورت جریان وجوه نقد با نسبت های مالی صورت سود و زیان و ترانزنامه، به بررسی همبستگی بین این نسبت ها با بازده سهام شرکت ها پرداخت که نتیجه این تحقیق حاکی از آن بود که نسبت های مالی استخراج شده از صورت جریان وجوه نقد

در مقایسه با نسبت‌های مالی ترازنامه و صورت سود و زیان ارتباط بیشتری با بازده سهام دارد [۷].

استون و هریس در سال ۱۹۹۱ در یک تحقیق محتوای اطلاعاتی سود تعهدی را از طریق آزمون رابطه آن با بازده اوراق بهادار مورد بررسی قرار داده و به وجود رابطه مستقیم بین این دو متغیر پی بردند [۱۰].

بلکویی نیز در سال ۱۹۹۳ محتوای نسبی و افزایش اطلاعاتی سه متغیر ارزش افزوده، سود و جریان وجوه نقد در کشور آمریکا را از طریق بررسی رابطه این سه متغیر با بازده سهام شرکت‌ها مورد آزمون قرارداد و چنین نتیجه گرفت که هر سه متغیر ارتباط معنی‌داری با بازده سهام داشته و به ترتیب ارزش افزوده، سود و وجوه نقد حاصل از عملیات محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایش بیشتری برای سرمایه‌گذاران دارند [۹].

عاشق علی (۱۹۹۴) به بررسی محتوای فزاینده اطلاعاتی سه عامل سود، جریان‌های نقدی حاصل از عملیات و سرمایه در گردش حاصل از عملیات پرداخت. او از دو مدل خطی و غیرخطی برای آزمون فرضیه‌های خود استفاده کرد. نتایج حاصل از آزمون مدل خطی شواهدی برای محتوای فزاینده اطلاعاتی سود نسبت به سرمایه در گردش حاصل از عملیات و نتایج حاصل از آزمون مدل غیر خطی نیز محتوای فزاینده اطلاعاتی سرمایه در گردش نسبت به سود و جریان‌های نقدی را مورد تایید قرار داد. در مورد وجوه نقد حاصل از عملیات نیز در حالتی که شرکت‌های مورد مطالعه تغییرات کمی در وجوه نقد حاصل از عملیات داشته‌اند محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت به سایرین را مشاهده نمود [۵].

عرب‌مازار یزدی (۱۳۷۴) محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی را نسبت به یکدیگر مورد آزمون قرار داد و نتیجه گرفت که داده‌های جریان‌های نقدی دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت به داده‌های جریان‌های تعهدی نمی‌باشند. در مقابل شواهد به دست آمده در این تحقیق نشان داد که:

الف) رابطه معنی‌دار میان تغییرات غیرمنتظره سود و تغییرات غیرمنتظره بازده سهام وجود داشته؛

ب) سود و هر دو متغیر جریان‌های تعهدی (سود و سرمایه در گردش حاصل از عملیات به همراه هم) نسبت به وجوه نقد حاصل از عملیات دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است [۴].

در سال ۱۳۸۰ تحقیقی در زمینه استفاده از متغیرهای چندگانه حسابداری (جریان نقدی عملیاتی، سود و حقوق صاحبان سهام) برای پیش‌بینی بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حمیدرضا میرزایی انجام گرفت [۳].

نوروش و مشایخی (۱۳۸۳) نیز ارتباط چهار متغیر ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده نقدی، وجه نقد حاصل از عملیات و سود حسابداری را با بازده سهام در بورس ایران مورد بررسی قرار داده و نتیجه گرفتند که محتوای افزاینده اطلاعاتی سود حسابداری در مقایسه با سه متغیر دیگر برای سرمایه‌گذاران بیشتر است. ولی وجوه نقد حاصل از عملیات در اغلب موارد ارتباط معنی‌داری با بازده سهام نداشته است [۲].

روش تحقیق

با توجه به موارد بالا و پیشینه تحقیق، فرضیه‌های این تحقیق بصورت زیر در نظر گرفته شد:

فرضیه اول: ارتباط بین «وجه نقد حاصل از عملیات» و «بازده سهام» معنی‌دار است.

فرضیه دوم: ارتباط بین «سود تعهدی» و «بازده سهام» معنی‌دار است.

فرضیه سوم: شدت ارتباط «وجه نقد حاصل از عملیات» با «بازده سهام» نسبت به ارتباط «سود تعهدی» با «بازده سهام» بیشتر است.

در این تحقیق برای بررسی وجود ارتباط بین بازده سهام و هر یک از متغیرهای مستقل، از روش «ضریب همبستگی» استفاده گردیده و در مواردی که ضریب همبستگی محاسبه شده، حاکی از وجود رابطه‌ای معنی‌دار بین دو متغیر مستقل و وابسته (در سطح اطمینان ۹۵ درصد) بوده، معادله رگرسیون برای ارائه مدل پیش‌بینی متغیر وابسته (بازده سهام) از روی تغییرات متغیرهای مستقل، استخراج گردیده است. همچنین برای تعیین میزان تاثیر هر کدام از متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته، معیار «ضریب تعیین» به کار رفته تا مشخص گردد، چند درصد از تغییرات متغیر وابسته (بازده سهام) ناشی از تغییرات هر یک از متغیرهای مستقل تحقیق بوده است.

در نهایت تعیین تاثیر همزمان هر دو متغیر مستقل بر روی متغیر وابسته، با استفاده از مدل رگرسیون دو متغیره مورد بررسی قرار گرفته است.

هریک از فرضیات تحقیق با مدل ارائه شده بوسیله نرم افزار SPSS مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته و رد یا قبول فرضیه‌ها براساس تجزیه و تحلیل نتایج حاصله تعیین گردیده‌اند.

جامعه آماری تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ابتدای سال ۱۳۷۸ تا پایان سال ۱۳۸۰، عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده و سهام آنها در بورس معامله شده است. به منظور انجام عمل نمونه‌گیری از جامعه آماری تحقیق ابتدا با استفاده از فرمول تعیین حجم نمونه، تعداد نمونه لازم برای تحقیق به طوری که در سطح اطمینان ۹۵ درصد نتایج حاصل قابلیت تعمیم به جامعه داشته باشند، ۴۳ شرکت تعیین گردید. اما نظر به اینکه شرکت‌های موجود در جامعه تحقیق، در صنایع مختلف فعالیت داشتند، برای اینکه نمونه انتخابی دربرگیرنده شرکت‌های فعال در صنایع مختلف باشند، ابتدا کلیه شرکت‌های موجود در جامعه، در ۱۰ گروه همگن از لحاظ نوع فعالیت طبقه‌بندی گردید و سپس مجموعاً ۴۳ شرکت از بین کلیه شرکت‌های فعال در گروه‌های مختلف، با روش نمونه‌گیری تصادفی طبقه بندی شده و با در نظر گرفتن تعداد شرکت‌های فعال در هر کدام از گروه‌ها، به عنوان نمونه تحقیق انتخاب گردیده‌اند.

داده‌های مورد نیاز تحقیق شامل «وجه نقد حاصل از عملیات» و «سود تعهدی» شرکت‌های نمونه با استفاده از نرم‌افزار دناسهم و در صورت لزوم با مراجعه به صورت‌های مالی ارائه شده شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران به دست آمده و «بازده سهام» شرکت‌های نمونه نیز از گزارشات سالانه بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردیده است.

متغیرهای تحقیق حاضر، با مفهوم مشخص زیر به کار رفته است.

وجه نقد حاصل از عملیات: به آن دسته از جریان‌های ورودی و خروجی وجه نقد اطلاق می‌گردد که از فعالیت‌های عملیاتی شرکت ناشی گردد. همچنین آن دسته از جریان‌های نقدی که ماهیتاً به طور مستقیم قابل ارتباط به سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت جریان وجوه نقد نباشند، به عنوان وجه نقد حاصل از عملیات محسوب می‌گردند.

سود تعهدی: سود ناشی از فعالیت‌های عادی عملیاتی شرکت که بر مبنای تعهدی شناسایی گردیده است.

بازده سهام: کل عایدی است که یک سرمایه‌گذار در طول یک دوره سرمایه‌گذاری به دست می‌آورد. بازده سهام به نسبت قیمت سهم در اول دوره با فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\frac{\text{مزیای سود سهمی} + \text{مزیای حق تقدم} + \text{سود نقدی خالص} + \text{تفاوت قیمت سهام اول و آخر دوره}}{\text{قیمت سهام در اول دوره}}$$

یافته‌های تحقیق

نتایج حاصل از اجرای مدل انتخابی پژوهش برای هر کدام از روابط مورد بررسی که با استفاده از نرم افزار SPSS در دو شکل «مقطعی» و «تجمعی» صورت پذیرفته در نگاره‌های (۱) و (۲) و (۳) خلاصه گردیده است و در ادامه به منظور بررسی تاثیر همزمان دو متغیر مستقل بر متغیر وابسته (بازده سهام)، داده‌ها در مدل رگرسیون دو متغیره آزمون گردیده و خلاصه نتایج در نگاره شماره (۴) ارائه می‌شود.

شرح اطلاعات ارائه شده در نگاره‌های (۱) تا (۴) به قرار زیر است:

α : مقدار ثابت مدل رگرسیون برآورده شده یا همان عرض از مبدا مدل

β : ضریب متغیر مدل برآورده شده یا همان شیب خط مدل برآوردی

R: ضریب همبستگی دو متغیر مستقل و وابسته که مقدار آن همواره بین -۱ و +۱ است.

R^2 : ضریب تعیین دو متغیر که نشان می‌دهد چند درصد از تغییرات متغیر وابسته در اثر

تغییرات متغیر مستقل مورد بررسی من است.

R^2 : ضریب تعیین تعدیل شده با عامل $(n-1)/(n-k-1)$ است که در آن درجه آزادی نیز

مدنظر قرار گرفته است.

Sig: سطح معنی داری آزمون که کوچک تر بودن آن از سطح خطای در نظر گرفته

شده (در این تحقیق $\alpha = 5\%$) بیان گر معنی دار بودن ارتباط دو متغیر مورد بررسی

است.

آزمون فرضیه‌ها در مدل رگرسیون ساده

فرضیه اول: ارتباط بین «وجه نقد حاصل از عملیات» و «بازده سهام» معنی دار است.

H_0 : رابطه بین وجه نقد حاصل از عملیات و بازده سهام معنی دار نمی‌باشد.

H_1 : رابطه بین وجه نقد حاصل از عملیات و «بازده سهام» معنی دار است.

نگاره ۱. نتایج آزمون فرضیه اول

نتیجه آزمون	R^2 تعدیل شده	R^2	R	Sig	β	α	نتایج آماری سال
پذیرش H_0	۰/۰۲۱	۰/۰۴۴	۰/۲۱۱	۰/۱۷۵	۰/۰۰۰۴۵	۴۴/۲۵	سال ۷۸
پذیرش H_0	۰/۰۱۰	۰/۰۱۴	۰/۱۱۹	۰/۴۴۶	۰/۰۰۰۲۸	۳۷/۹۷۷	سال ۷۹
رد H_0	۰/۱۱۶	۰/۱۳۷	۰/۳۷	۰/۰۱۵	۰/۰۰۰۰۵	۱۸/۴۸۵	سال ۸۰
رد H_0	۰/۰۵۵	۰/۰۶۲	۰/۲۴۹	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰۴۸	۳۲/۴۰	دوره سه ساله ۷۸-۸۰

فرضیه دوم: ارتباط بین «سود تعهدی» و «بازده سهام» معنی دار است.

H_0 : رابطه بین سود تعهدی و بازده سهام معنی دار نمی باشد.

H_1 : رابطه بین سود تعهدی و بازده سهام معنی دار است.

نگاره ۲. نتایج آزمون فرضیه دوم

نتیجه آزمون	R^2 تعدیل شده	R^2	R	Sig	β	α	نتایج آماری سال
رد H_0	۰/۰۸۳	۰/۱۰۵	۰/۳۲۳	۰/۰۳۴	۰/۰۰۰۵۲	۳۹/۰۲	سال ۷۸
پذیرش H_0	-۰/۰۰۵	۰/۰۱۹	۰/۱۳۸	۰/۳۷۸	۰/۰۰۰۲۵	۳۵/۶۲	سال ۷۹
رد H_0	۰/۱۱۰	۰/۱۳۱	۰/۳۶۲	۰/۰۱۷	۰/۰۰۰۰۵	۱۰/۹۵	سال ۸۰
رد H_0	۰/۰۵۸	۰/۰۶۵	۰/۲۵۵	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰۴۳	۲۸/۳۳	دوره سه ساله ۷۸-۸۰

فرضیه سوم: شدت ارتباط «وجه نقد حاصل از عملیات و «بازده سهام»، نسبت به ارتباط «سود تعهدی» و «بازده سهام» بیشتر است.

به منظور قضاوت در مورد فرضیه سوم، در نگاره (۳)، R تعدیل شده هر کدام از متغیرهای مستقل با متغیر وابسته، با هم مقایسه شده است.

نگاره ۳. نتایج آزمون فرضیه سوم

R تعدیل شده		سال
سود تعهدی با بازده سهام	وجه نقد حاصل از عملیات با بازده سهام	
۰/۰۸۳	۰/۰۲۱	سال ۷۸
۰/۰۰۵	۰/۰۱۰	سال ۷۹
۰/۱۱۰	۰/۱۱۶	سال ۸۰
۰/۰۵۸	۰/۰۵۵	سه ساله ۷۸-۸۰

آزمون فرضیه‌ها در مدل رگرسیون دو متغیره

ستانده نرم افزار SPSS برای تحلیل رگرسیون دو متغیره تحقیق حاضر به دو صورت مقطعی و تجمعی در نگاره (۴) خلاصه گردیده است. چنانچه انتظار می‌رود، نتایج حاصله بیانگر این است که دو متغیر مستقل به‌طور همزمان می‌توانند بازده سهام را بهتر توضیح دهند و رابطه همزمان دو متغیر مستقل با متغیر وابسته، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار است.

نگاره ۴. نتایج آزمون فرضیه‌ها در مدل رگرسیون دو متغیره

نتایج آماری سال	α	β_1	β_2	Sig	Multiple R	R^2	R^2 تعدیل شده
سال ۷۸	۳۷/۵۹	۷/۷۷۸	۰/۰۰۰۶	۰/۰۵	۰/۳۷۲	۰/۱۳۸	۰/۰۹۵
سال ۷۹	۳۵/۳۸	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	۰/۶۶۲	۰/۱۴۲	۰/۰۲۰	۰/۰۲۸
سال ۸۰	۱۱/۱۱	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۳	۰/۰۱۳۶	۰/۴۳۹	۰/۱۹۳	۰/۱۵۳
دوره سه ساله ۷۸-۸۰	۲۷/۲۷	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۳۳	۰/۲۹۴	۰/۰۸۶	۰/۰۷۲

نتیجه‌گیری

بررسی نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها حاکی از متفاوت بودن نتایج در سال‌های مورد مطالعه است که این امر متأثر از شرایط متفاوت حاکم بر جامعه در سال‌های مورد مطالعه بوده و به هر حال قضاوت دقیق در مورد نتایج را ناممکن نموده است. اما آنچه به‌طور کلی از بررسی نتایج حاصل از این تحقیق به‌دست می‌آید حاکی از آن است که هنوز سود حسابداری در مقایسه با وجه نقد حاصل از عملیات برای سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی بازده سهام، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد و به‌عنوان مهمترین متغیر حسابداری در تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری مورد توجه گروه‌های تصمیم‌گیرنده در بورس اوراق بهادار قرار می‌گیرد.

وجود رابطه معنی‌داری بین «وجه نقد حاصل از عملیات» با «بازده سهام» نیز حاکی از این است که وجوه نقد حاصل از عملیات نیز توانسته وارد مدل‌های تصمیم‌گیری در این بازار شود.

البته شایان ذکر است، هرچند سابقه تهیه صورت جریان وجوه نقد و گزارش خالص «وجه نقد حاصل از عملیات» در ایران در مقایسه با تهیه صورت سود و زیان و گزارش سود حسابداری کمتر بوده و به تبع آن میزان آشنایی سرمایه‌گذاران نیز با این قلم در مقایسه با سود حسابداری کم است، اما نگاهی به روند تغییرات ضریب تعیین محاسبه شده برای وجه نقد حاصل از عملیات طی سال‌های موثر تحقیق، نشان می‌دهد که محتوای

رابطه وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی با بازده سهام... ۳۱

اطلاعاتی وجه نقد حاصل از عملیات برای سرمایه گذاران در حال افزایش بوده و در آینده می تواند به طور قوی تری وارد مدل های تصمیم گیری در بازارهای سرمایه شود.

منابع

۱. ریاحی بلکویی، احمد (۱۳۸۱). *تئوری‌های حسابداری*، دفتر پژوهش‌های فرهنگی، ترجمه دکتر علی پارسائیان، چاپ اول.
۲. نوروش، ایرج و مشایخی، بیتا (۱۳۸۳). *محتوای افزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات*، فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، تهران، شماره ۱۷.
۳. میرزایی، حمیدرضا (۱۳۸۰). *استفاده از متغیرهای چندگانه حسابداری در پیش‌بینی بازده سهام*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد به راهنمایی دکتر رضاتهرانی، دانشگاه تهران.
- . عرب‌مازار یزدی، محمد (۱۳۷۴). *محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی*، رساله دکتری به راهنمایی دکتر علی ثقفی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
5. Ashiq Ali (1994) . “The Incremental Information Content of Earning , Working Capital from Operating and Cash Flow”, *Journal of Accounting Research*, Vol32, No1.
6. C.Biddle, Gary s. Seow, F, Siegle, Andrew (Fall, 1995), "Relative Versus, *Incremental Information Content Contemporary Accounting Research*", Vol 12, No 1-1.
7. Barlev, B and Clivant,J (1990), “*The Information content of founds statement Ratios*”, *Journal of Accounting, Auditing and finance*.
8. Beaver W.H, kennely J.W, and VossW.M.(1968), “*Predictive Ability as a criterion for the Evaluation of Accounting Data*” the *Accounting Review*.
9. Belkaoui,Ahmed Riahi (1993), “*The Information Content of value Added Earning, and cash flow*”, *International Journal of Accounting*, No2.
10. Easton, P.D and Harris, T. S (1991), *Earnings as an explanatory variable for returns*", *Journal of Accounting Research*(Spring 1991).