

بررسی محتوای اطلاعاتی نسبتهای مالی صورت جریانهای نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ساسان میار^۱

چکیده مقاله

این تحقیق محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبتهای مالی صورت جریانهای نقدی را مورد بررسی قرار می‌دهد. چنین فرض شده است که اگر نسبتهای مالی صورت جریانهای نقدی موجب بهبود همبستگی نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه با بازده‌های سهام گردند، می‌توان گفت دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که نسبتهای صورت جریانهای نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند. اما در مقایسه با نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه همبستگی ضعیف‌تری با بازده‌های سهام دارند.

واژه‌های کلیدی

صورت جریانهای نقدی، سود و زیان، ترازنامه، بازده سهام، اطلاعات حسابداری.

مقدمه

هیأت استانداردهای حسابداری مالی (FASB) در سال ۱۹۸۷ طی انتشار بیانیه‌ای شرکتها را ملزم به ارائه صورت جریانهای نقدی به همراه صورتهای مالی سنتی (ترازنامه و صورت سود و زیان) نمود. اخیراً در ایران نیز سازمان حسابرسی شرکتها را ملزم نمود تا صورت جریانهای نقدی را جایگزین صورت تغییرات در وضعیت مالی نمایند. صورت تغییرات در وضعیت مالی با انتشار نظریه شماره ۱۹ هیأت اصول حسابداری (APB) در سال ۱۹۷۱ مرسوم شد و بین سالهای ۱۹۷۲ تا ۱۹۸۷ عملاً مورد استفاده قرار گرفت. طی دهه‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ برداشت غالب از وجه، سرمایه در گردش بود، اما در نظریه شماره ۱۹ APB انعطاف در شکل و محتوای تغییرات در وضعیت مالی مثل استفاده از مفاهیم و برداشتهای گوناگون از وجه نظیر وجه نقد، سرمایه در گردش، وجه نقد و شبه نقد و امثالهم مجاز شمرده شد.

تعاریف گوناگون از کلمه وجوه سبب شد که تفاوتهای بسیاری از نظر مبنای تهیه و اطلاعات مندرج در صورتهای تغییرات در وضعیت مالی تهیه شده توسط مؤسسات وجود داشته باشد و این امر مشکلاتی برای استفاده‌کنندگان صورتهای مالی در زمینه قابلیت مقایسه این صورتهای بوجود آورده بود. به علاوه، صورت تغییرات در وضعیت مالی فاقد افشاء کافی در زمینه‌های قدرت نقدینگی، تأمین مالی کوتاه مدت و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکتها بود. در هر حال، در زمینه محتوای اطلاعاتی^۱ داده‌های نقدی و تعهدی تحقیقات متعددی صورت گرفته است. بال و براون در سال ۱۹۶۸ محتوای اطلاعاتی سرمایه در گردش حاصل از عملیات را بررسی نمودند. آنها برای محاسبه تقریبی متغیر فوق، استهلاك را به سود خالص اضافه کردند. ویلسون و بوئن و همکاران او در سالهای ۱۹۸۶ و ۱۹۸۷ محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی را حول زمان افشاء آنها در بازار مورد بررسی قرار دادند. بارلو و لیونات نیز در سال ۱۹۹۰ محتوای اطلاعاتی نسبتهای صورت وجوه را آزمون کردند. به طور کلی، اکثر این تحقیقات نشان دادند که داده‌های جریانهای نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند.

اگر چه، نقطه تمرکز این تحقیقات بر وجه نقد حاصل از عملیات (یا سرمایه در گردش حاصل از عملیات) بود.

بعد دیگر تحقیق، پیش‌بینی ورشکستگی شرکتها از طریق تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی است. تعدادی از این تحقیقات تنها از اطلاعات صورت سود و زیان و ترازنامه استفاده نمودند^۱. و تعدادی دیگر علاوه بر اطلاعات مذکور وجوه حاصل از عملیات را نیز به کار گرفتند^۲. بیور در سال ۱۹۶۸ طی تحقیقی در باره سودمندی اطلاعات مالی برای پیش‌بینی ورشکستگی از نسبت جریانهای وجوه به بدهی استفاده نمود. کیزی و بارزاک در سال ۱۹۸۵ دو نسبت وجه نقد حاصل از عملیات به بدهیهای جاری و نسبت وجه نقد حاصل از عملیات به جمع بدهیها را برای پیش‌بینی ورشکستگی به کار بردند. تجزیه و تحلیل این نسبتها نه تنها برای پیش‌بینی ورشکستگی مهم می‌باشند، بلکه برای تشخیص شرایط مطلوب سرمایه‌گذاری نیز مفید هستند.

هدف تحقیق حاضر بررسی محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت‌های صورت جریانهای نقدی بر نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه است. بدین منظور ارتباط این نسبتها با بازده‌های سهام بررسی می‌گردد. نسبت‌های مبتنی بر داده‌های صورت جریانهای نقدی در صورتی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند که ارتباط بازده‌های سهام با نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه را به طور قابل توجهی افزایش دهند.

در همه سالهای مورد بررسی، این فرضیه که نسبت‌های صورت جریانهای نقدی حاوی افزاینده‌گی اطلاعاتی هستند پذیرفته شد. بدین ترتیب، به نظر می‌رسد که داده‌های صورت جریانهای نقدی می‌تواند موجب بهبود تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی گردد.

طرح تحقیق

این تحقیق به دنبال پاسخ این سوال است که آیا نسبت‌های متکی بر داده‌های صورت

1-Tamari (1966), Altman (1968) and Dambolena and Khoury (1980).

2-Beaver (1968), Deaking (1972) Elam (1975), Altman etall (1977).

جریانهای نقدی نسبت به صورت سود و زیان ترازنامه، دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند یا خیر؟ بدین منظور رابطه نسبتهای مالی با بازدههای سهام بررسی می‌شوند. نسبتهای صورت جریانهای نقدی در صورتی دارای بار افزاینده اطلاعاتی هستند که ارتباط نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه با بازدههای سهام را افزایش دهند. این روش به طور گسترده در تحقیقات حسابداری مربوط به محتوای اطلاعاتی داده‌های تورمی تعدیل شده (بابلیز و همکاران او در سال ۱۹۸۵)، جریانهای نقدی حاصل از عملیات (بوئن و همکاران او در سال ۱۹۸۷) و نسبتهای صورت وجوه (بارلو و لیونات در سال ۱۹۹۰) استفاده شده است. ابتدا فرض می‌شود که نسبتهای مالی مورد انتظار یک شرکت برابر با سطح همان نسبت در سال قبل (گشت تصادفی)^۱ است. سپس ارتباط بین انحراف از نسبتهای سال قبل با بازدههای سهام بررسی می‌گردد.

فرضیه‌ها

در این تحقیق سه گروه از نسبتها بررسی می‌شوند: نسبتهای متکی بر اطلاعات صورت سود و زیان و ترازنامه (Rbsis)، نسبتهای متکی بر داده‌های صورت جریانهای نقدی (Rcfs)، و مجموعه دو گروه فوق (Rall). فرضیه اول این است که «همبستگی چندگانه بین مجموعه همه نسبتهای (Rall) و بازده سهام (RoR)، بزرگتر از همبستگی چندگانه بین نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه (Rbsis) و بازده سهام است». با این فرض که مجذور ضریب همبستگی، برای تعداد متغیرهای عضو مجموعه (C) تعدیل می‌شود، می‌توان فرضیه‌ها را به صورت زیر بیان کرد:

$$H_0: C(ROR, Rall) = C(ROR, Rbsis)$$

$$H_1: C(ROR, Rall) > C(ROR, Rbsis)$$

فرضیه اول این موضوع را آزمون می‌کند که آیا افزودن نسبتهای صورت جریانهای نقدی به مجموعه نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه، همبستگی با بازده سهام را بهبود می‌بخشد؟

مسأله دیگری که در این تحقیق بررسی می‌شود این است که آیا مجموعه نسبت‌های صورت جریان‌های نقدی در مقایسه با مجموعه نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه، همبستگی بیشتری با بازده سهام دارند؟ می‌توان حدس زد که نسبت‌های صورت جریان‌های نقدی در مقایسه با نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه، حاوی اشتباهات اندازه‌گیری کمتری هستند. به عنوان مثال نسبت سنتی بدهی به حقوق صاحبان سهام از طریق تقسیم بدهی انباشته بر حقوق صاحبان سهام انباشته شده در ترازنامه محاسبه می‌شود. در حالی که بدهی و حقوق صاحبان سهام نشان دهنده ریال‌های انباشته شده در زمان‌های مختلف با درجات قدرت خرید متفاوت هستند. از سویی دیگر، در صورت جریان‌های نقدی وجوه دریافتی از محل استقراض و انتشار سهام جدید گزارش می‌شوند که از لحاظ زمانی و قدرت خرید خیلی به هم نزدیک هستند؛ و بنا بر این دارای خطاهای اندازه‌گیری بسیار کمتری می‌باشند. می‌توان گفت بعضی از نسبت‌هایی که بر اساس اطلاعات ترازنامه محاسبه می‌شوند متغیرهای «ساکن» هستند، در حالی که همین نسبتها اگر بر پایه اطلاعات صورت جریان‌های نقدی اندازه‌گیری شوند متغیرهای «جاری» تلقی می‌شوند. بدین ترتیب، فرضیه دوم به صورت زیر آزمون می‌شود:

$$H_0: C(ROR, R_{cfs}) = C(ROR, R_{bsis})$$

$$H_1: C(ROR, R_{cfs}) > C(ROR, R_{bsis})$$

تعریف متغیرها

چنین به نظر می‌رسد که نسبت‌های مالی حاوی اطلاعاتی هستند که موجب اصلاح برآورد سرمایه‌گذاران از جریان‌های نقدی آتی می‌شوند. بخشی از اطلاعات موجود در نسبت‌های مالی در قیمت‌های سهام نهفته است و تنها بخش غیرمنتظره اطلاعات است که به طور بالقوه می‌تواند موجب تغییر قیمت‌ها گردد. از این رو، ابتدا لازم است که سطوح مورد انتظار نسبت‌های مالی تعریف گردند و بعد بررسی شود که آیا انحراف از این سطوح با بازده‌های سهام ارتباط دارند یا خیر؟

هر انحرافی از سطح مورد انتظار، حاوی اخبار جدیدی است که ممکن است

سرمایه‌گذاران را وادار کند تا برآوردشان را از تغییرات آتی قیمت اصلاح کنند. توجه شود که در این تحقیق نوع اخبار (از لحاظ بد یا خوب بودن) مورد نظر نیست، و فرض شده که اخبار به نسبت‌هایی خاص و دوره مورد بررسی محدود است.

در این تحقیق سطح مورد انتظار یک نسبت مالی، سطح همان نسبت در سال قبل در نظر گرفته شده است. این تعریف با مدل گشت تصادفی سازگار است. این مدل با استفاده از ارزش واقعی اطلاعات سال جاری، ارزش یک یا دو سال آینده را پیش‌بینی می‌کند. در این مدل فرض بر این است که اطلاعات گذشته برای پیش‌بینی آینده مفید هستند.

مسئله دیگر تحقیق تعریف بازده سهام به عنوان متغیر وابسته است. بدین منظور از بازده سالانه سهام مقارن با افشا اطلاعات مالی در گزارش‌های حسابداری به عنوان متغیر وابسته استفاده گردید.

روش تجزیه و تحلیل

فرضیه‌های تحقیق با استفاده از رگرسیون‌های چند متغیره و مجذور ضریب همبستگی چندگانه تعدیل شده^۱، آزمون می‌شوند. R^2 تعدیل شده به روش زیر محاسبه می‌شود:

$$R^2 = R^2 - \frac{\text{تعداد متغیرهای مستقل} \times (1 - R^2)}{1 - \text{تعداد متغیرهای مستقل} - \text{تعداد نمونه}}$$

R^2 تعدیل شده. مجذور ضریب همبستگی چندگانه بین متغیر وابسته و مجموعه متغیرهای مستقل را بعد از اصلاح بابت تعداد متغیرهای مستقل در رگرسیون، اندازه‌گیری می‌کند. از آنجا که تعداد متغیرهای مستقل در سه گروه نسبت‌های مالی مورد نظر در سال‌های مختلف تحت بررسی متفاوت است، به نظر می‌رسد که R^2 تعدیل شده معیار مناسبی برای آزمون فرضیه‌ها باشد.

انتخاب نسبتها

تحقیقات تجربی نشان دادند که نسبت‌های مالی را می‌توان بر اساس بعضی عوامل مشترک گروه‌بندی نمود و نسبت‌هایی که در یک گروه قرار می‌گیرند بسیار به هم وابسته‌اند. معمولاً نسبتها را به چهار گروه تقسیم‌بندی می‌کنند:

۱ - نسبت‌های نقدینگی

۲ - نسبت‌های اهرم مالی

۳ - نسبت‌های فعالیت

۴ - نسبت‌های سودآوری

از آنجا که نسبت‌های هر گروه تقریباً دارای محتوای اطلاعاتی یکسانی هستند، بهتر است که از هر گروه تعداد کمی از نسبتها به عنوان نماینده انتخاب شوند. در این تحقیق از ۷ نسبت مالی به عنوان نماینده گروه‌های مذکور استفاده گردید. این نسبتها با شماره‌های ۸ الی ۱۴ در جدول شماره ۱ مشخص شده‌اند.

در تحقیق حاضر، نسبت‌هایی از صورت جریانهای نقدی استفاده شده که با وجه نقد حاصل از عملیات تهیه می‌شوند. این نسبتها با شماره‌های ۱ الی ۷ در جدول مشخص گردیده‌اند. تعدادی از این نسبتها در تحقیقات پیش‌بینی ورشکستگی استفاده شده‌اند. به عنوان مثال، گوریا و نوسوری در سال ۱۹۸۰ از نسبت‌های شماره ۲، ۵، ۶ و ۷ در بررسی ارتباط بین ورشکستگی مالی و متغیرهای وجه نقد حاصل از عملیات استفاده کرده‌اند. همچنین گامبولا و همکاران او در سال ۱۹۸۳ نیز از نسبت‌های شماره ۲، ۵ و ۷ در تحقیق خود استفاده نمودند. به نظر می‌رسد که نسبت‌های شماره ۶ و ۷ در مقایسه با نسبت‌های شماره ۱۲ و ۱۳ محتوای اطلاعاتی بیشتری دارند؛ زیرا وجه نقد حاصل از عملیات برخلاف سود خالص، تحت تأثیر روشهای مختلف حسابداری یعنی داراییهای غیرجاری و بدهیها (نظیر استهلاک) قرار نمی‌گیرند.

شماره	نوع نسبت	نسبتهای استفاده شده در تحقیق	مخفف
	نسبتهای صورت جریانهای نقدی:		
۱	پوشش بهره نقدی	$\frac{\text{وجه نقد حاصل از عملیات} + \text{بهره} + \text{مالیات بهره}}{\text{بهره}}$	CFOBIT/I
۲	پوشش بدهی نقدی	$\frac{\text{وجه نقد حاصل از عملیات}}{\text{جمع بدهی ها}}$	CFO/ID
۳	پوشش سود سهام نقدی	$\frac{\text{وجه نقد حاصل از سهام}}{\text{سود سهام}}$	CFO/DIV
۴	کیفیت سود	$\frac{\text{وجه نقد حاصل از عملیات}}{\text{سود خالص}}$	CFO/NI
۵	بازده نقدی داراییها	$\frac{\text{وجه نقد حاصل از عملیات} + \text{بهره} + \text{مالیات}}{\text{جمع داراییها}}$	CFOBIT/TA
۶	بازده نقدی حقوق صاحبان سهام	$\frac{\text{وجه نقد حاصل از عملیات}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$	CFO/EQ
۷	کیفیت فروش	$\frac{\text{وجه نقد حاصل از عملیات}}{\text{فروش}}$	CFO/S
	نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه:		
۸	نقدینگی اهرم مالی	$\frac{\text{دارایی جاری}}{\text{بدهی جاری}}$	Current
۹		$\frac{\text{جمع بدهی ها}}{\text{جمع داراییها}}$	TO/TA
۱۰	فعالیت	$\frac{\text{بهره} - \text{سود قبل از مالیات}}{\text{بهره}}$	EBIT/I
۱۱	سودآوری	$\frac{\text{بهای تمام شده کالای فروخته}}{\text{موجودی ها}}$	CGS/INV
۱۲		$\frac{\text{سود خالص}}{\text{فروش}}$	NI/S
۱۳		$\frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$	NI/EQ
۱۴		$\frac{\text{سود خالص}}{\text{سود سهام}}$	NI/DIV

نسبت پرداخت سود سهام سنتی (شماره ۱۴)، بخشی از سود را که به صورت نقدی بین سهامداران توزیع می‌شود، اندازه‌گیری می‌کند. اما نسبت پوشش سود سهام نقدی (شماره ۳)، بخشی از وجوه نقد را که از طریق عملیات ایجاد شده و بعد به سهامداران بازگردانده، اندازه‌گیری می‌کند. از این رو، فرض می‌شود که وجه نقد حاصل از عملیات برای ارزیابی توانایی پرداخت سود سهام از طریق وجوه نقد ناشی از عملیات مستمر، مناسب‌تر است. به علاوه، نسبت شماره ۱۰ توان واحد انتفاعی را برای پرداخت هزینه استقراض از محل سود تحصیل شده منعکس می‌کند. اما نسبت شماره ۱ توانایی پوشش هزینه استقراض را از محل وجوه نقد ناشی از عملیات مستمر، نشان می‌دهد.

وجه نقد حاصل از عملیات

جریانهای ورود و خروج وجه نقد در صورت جریانهای نقدی تحت سه سرفصل کلی فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی گزارش می‌شوند. از سه فعالیت فوق، فعالیت‌های عملیاتی از اهمیت فراوانی برخوردار است. به دلیل اهمیت فراوان وجه نقد حاصل از عملیات از یک سو و امکانپذیر نبودن تهیه بخشهای وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری از سوی دیگر، کانون توجه این تحقیق نسبت‌هایی است که با استفاده از وجه نقد حاصل از عملیات تهیه می‌شوند.

در این تحقیق، با الهام از مدل‌های به کار گرفته شده در تحقیقات بوئن و همکاران او در سال ۱۹۸۷ و عاشق در سال ۱۹۹۴ به روش زیر وجه نقد حاصل از عملیات برای شرکتهای نمونه محاسبه گردید:

تغییر در بدهیهای جاری	تغییر در داراییهای جاری	سرمایه در گردش
مرتبط با عملیات	مرتبط با عملیات	مرتبط با عملیات

WCFO = وجه نقد حاصل از عملیات

$$= WCFO - \Delta REC - \Delta INV + \Delta OCA + \Delta AP + \Delta TP + \Delta OCL$$

تعدیل بابت افلامی از سود که بر سرمایه در گردش + سود قبل از افلام غیر مترقبه = سرمایه در گردش حاصل از عملیات = WCFO

ΔREC = تغییر در حسابهای دریافتی طی دوره =

ΔINV = تغییر در موجودیهای طی دوره =

ΔOCA = تغییر در سایر داراییهای جاری طی دوره غیر از موجودی نقد و سپردههای کوتاه مدت بانکی =

ΔAP = تغییر در حسابهای پرداختی طی دوره =

ΔTP = تغییر در مالیاتهای پرداختی طی دوره =

ΔOCL = تغییر در سایر بدهیهای جاری طی دوره غیر از وامهای پرداختی کوتاه مدت، حصة جاری و وامهای بلند مدت و سود سهام پیشنهادی و پرداختی

داده‌ها

جامعه آماری این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. کلیه شرکتهایی که دارای شرایط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب شدند:

۱ - حداقل از ابتدای سال ۱۳۶۸ در بورس تهران پذیرفته شده باشد.

۲ - سال مالی شرکت ۲۹ اسفند باشد.

۳ - سهام شرکت طی سالهای ۱۳۶۸ و ۱۳۷۳ معامله شده باشد.

نهایتاً ۲۱ شرکت دارای هر سه شرط فوق بودند و به عنوان نمونه انتخاب شدند. صورت‌های مالی شرکتهای نمونه (شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت تغییرات در وضعیت مالی) بین سالهای ۱۳۶۸ الی ۱۳۷۳ از بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری و داده‌های اولیه برای محاسبه نسبتهای مورد نظر از آنها استخراج شد. بازده‌های سهام شرکتهای از گزارشهای هفتگی بورس تهیه شدند.

همانطور که قبلاً ذکر گردید، در این تحقیق فرض بر این است که نسبتهای مورد انتظار هر شرکت، سطح همان نسبتها در سال قبل است. نسبتهای مورد انتظار بر اساس مدل گشت تصادفی برآورده شده‌اند. در این مدل، نسبت مورد انتظار در سال ۱ برابر با سطح همان نسبت در سال ۱-۱ است.

سپس برای برآورد اخبار موجود در نسبتها، نسبتهای هر سال از نسبتهای مورد انتظار کسر شده‌اند. بازده سالانه سهام به صورت زیر محاسبه گردیده: قیمت سهم در پایان هر دوره به

اضافه سود نقدی هر سهم در طی دوره، منهای قیمت سهم در اول دوره، تقسیم بر قیمت سهم در اول دوره. کلیه مبالغ هر سهم از بابت سود سهمی، حق تقدم، سهام جایزه و تجزیه سهام تعدیل شده‌اند.

یافته‌های تحقیق

جدول شماره ۲ نتایج حاصل از مدلهای رگرسیون مبتنی بر سه گروه نسبتهای مالی را برای سال ۱۳۷۳ نشان می‌دهد. این سال به عنوان نماینده سایر سالها انتخاب گردید و نتایج خلاصه شده سایر سالهای مورد بررسی به دنبال آن ارائه خواهد شد.

نسبت	BS & IS		Cah flow		ALL	
	COEF	tStat	COEF	tStat	COEF	tStat
1 CFO/S			-3.11	-1.11	-2.62	-0.34
2 CFO.BIT/A						
3 CFO/NI			-1.38	-2.39**	-1.13	.25
4 CFO/DIV			.81	1.88*	-.88	-1.87
5 CFO/TA			-1.99	-.57	-5.47	-.64
6 CFO/TD			-.42	-.40	-.34	-.34
7 CFO/EQ			.25	.88	4.22	2.97
8 Current	-.36	-.35			.72	.32
9 NI/S	2.73	1.79*			-1.135	.35
10 TD/TA	1.50	.49			-4.86	-.44
11 EBIT/I					0	1.82
12 IN/EQ	-.57	-3.90***			-3.28	-3.31*
13 GC/INV	0	-.83			0	-.26
14 NI/DIV					2.14	2.59
R ² تعدیل شده	.38		.15		.83	

۱ - * - معنی دار در سطح ۱۰٪

۲ - ** - معنی دار در سطح ۵٪

۳ - *** - معنی دار در سطح ۱٪

جدول شماره ۲ - نتایج رگرسیون مبتنی بر نسبتهای مالی برای سال ۱۳۷۲

همانطور که در جدول شماره ۲ می‌توان دید، R^2 تعدیل شده مدل رگرسیون مبتنی بر نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه بزرگتر از R^2 تعدیل شده مدل رگرسیون متکی بر نسبت‌های صورت جریانهای نقدی است (۰/۳۸ در مقایسه با ۰/۱۵).

به علاوه، R^2 تعدیل شده رگرسیون مبتنی بر نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه کوچکتر از R^2 تعدیل شده رگرسیون مبتنی بر همه نسبتها است (۰/۸۳). نتایج حاصل از ضرائب همبستگی تعدیل شده توسط سه گروه متغیرهای مستقل برای سال ۱۳۷۳ موجب پذیرش فرضیه اول و رد فرضیه دوم شده است. نسبت‌های صورت جریانهای نقدی موجب افزایش همبستگی با بازده سهام شده، اما در مقایسه با نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه، همبستگی ضعیف‌تری با بازده سهام دارند. به هر حال، قبل از نتیجه‌گیری قطعی، لازم است که نتایج حاصل از سایر سالها نیز بررسی شوند.

جدول شماره ۳، R^2 تعدیل شده بین سه گروه نسبت‌های مالی و بازده سهام را برای ۵ سال بررسی شده در این تحقیق نشان می‌دهد. همانطور که در جدول می‌توان دید برای تمام سالها، هنگامی که رگرسیون علاوه بر نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه شامل نسبت‌های صورت جریانهای نقدی نیز بود، بهبود قابل توجهی در R^2 تعدیل شده بوجود آمد. در ۵ سال بررسی شده به واسطه افزودن نسبت‌های صورت جریانهای نقدی به مدل رگرسیون متکی بر نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه، R^2 تعدیل شده بین بازده سهام و گروه نسبت‌های صورت سود و زیان و ترازنامه ۱۰۰٪ افزایش یافتند. اگر فرض شود که در هر سال مورد نظر، ۵۰٪ احتمال دارد که با وجود اینکه R^2 تعدیل شده واقعی دو گروه یکسان باشند، اما باز هم ۱۰۰٪ بهبود در R^2 تعدیل شده مشاهده شود؛ کمتر از ۳٪ احتمال دارد که مشاهده چنین بهبودی در ۵ سال بررسی شده در این تحقیق، تصادفی باشد. بنا بر این به نظر می‌رسد که اطلاعات جدیدی در نسبت‌های صورت جریانهای نقدی وجود دارد.

همانطور که جدول شماره ۳ نشان می‌دهد در ۴ سال از ۵ سال بررسی شده، R^2 تعدیل شده نسبت‌های صورت جریانهای نقدی کوچکتر از R^2 تعدیل شده نسبت‌های صورت سود و زیان و

ترازنامه است^۱. این نشان می‌دهد که نسبتهای مالی صورت سود و زیان و ترازنامه در مقایسه با نسبتهای مالی صورت جریانهای نقدی، همبستگی بیشتری با بازده سهام دارند. نتیجه بدست آمده با فرضیه دوم سازگار نیست.

سال	نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه	نسبتهای صورت جریانهای نقدی	همه نسبتها
۱۳۶۹	٪۱۹	٪۹	٪۶۴
۱۳۷۰	٪۲۲	٪۱۹	٪۵۴
۱۳۷۱	٪۱۱	٪۴	٪۹۹
۱۳۷۲	٪۶	٪۴۱	٪۶۸
۱۳۷۳	٪۳۸	٪۱۵	٪۸۳

جدول شماره ۳ - R^2 تعدیل شده حاصل از رگرسیونهای بین نسبتهای مالی و بازده سالانه سهام^۲

نتیجه‌گیری

این تحقیق محتوای اطلاعاتی نسبتهای مالی صورت جریانهای نقدی را بررسی نمود. مسأله اصلی تحقیق این بود که آیا اطلاعات اضافی حاصل از نسبتهای صورت جریانهای نقدی، همبستگی نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه با بازده سهام را افزایش می‌دهد؟ به علاوه، آیا نسبتهای صورت جریانهای نقدی در مقایسه با نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه، همبستگی قوی‌تری با بازده سهام دارند؟ نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که اطلاعات موجود در نسبتهای صورت جریانهای نقدی

۱- از آنجا که این دو گروه سسهای مالی، دو مجموعه جدا از هم هستند، R^2 تعدیل شده آنها نسبت به یکدیگر می‌تواند بزرگتر یا کوچکتر باشد.

۲- متغیر وابسته برابر است با بازده سهام مقارن با تاریخ صورتهای مالی. متغیرهای مستقل عبارتند از انحراف نسبتها از سطح همان نسبتها در سال قبل.

موجب افزایش قابل توجهی در همبستگی بین نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه با بازدههای سهام می‌شوند. اما نسبتهای صورت جریانهای نقدی در مقایسه با نسبتهای صورت سود و زیان و ترازنامه، همبستگی ضعیف‌تری با بازدههای سهام دارند.

به هر حال، در تحقیقات آتی می‌توان ارتباط و همراهی نسبتهای مالی متکی به ارقام جریانهای نقدی با نسبتهای مبتنی بر جریانهای تعهدی، و نیز سودمندی اطلاعات موجود در نسبتهای مالی متکی بر داده‌های صورت جریانهای نقدی برای پیش‌بینی ورشکستگی شرکتها را بررسی نمود.

منابع و مآخذ

- 1- Barlev, B. and J. Livant., "The Information Content of Funds Statement Ratios", *Journal of Accounting Audicing and Finance*, (1990).
- 2- Bowen and et all., "The Incremental Information Content of Accruals Versus Cash Flow", *The Accounting Review*, 62, (1987).
- 3- Rayburn , j., "The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns", *Journal of Accounting Research*, 24, (Supplement 1986).
- 4- Ashiq Ali., "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations and Cash Flows", *Journal of Accounting Research*, (Spring 1994).
- 5- Casy and Bartezak .. "Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress", *Journal of Accounting Research*, (Spring 1985).
- 6- Giacomino and Mielke., "Cash Flows : Another Approach to Ratio Analysis", *Journal of Accountancy* , March 1993.
- 7- Carslaw and Mills., "Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis ", *Journal of Accountancy*, November 1991.
- 8- Ahmed Belkaoui., " *Accounting Theory*", Third Edition, Harcourt Brace College Publishers, 1993".

- 9- Warren and Fess., "Financial & Managerial Accounting", (Third Edition, South Western Publishing Co", 1992).
- 10- Neveu., **Managerial Finance.**, (Third Edition, South- Western Publishing Co, 1989.)
- 11- John J., **Hampton Financial Decision Making.** (Fourth Edition, Prentice- Hall, 1990).
- 12 - Charle J., **Woelfel Financial Statement Analysis.** (Chigago Probus , 1990).
- 13 - John J., Mahoney and et all., Cash Flow : FASB Opens the Floodgates, **Journal of Accountancy**, May 1988.
- ۱۴ - عربی، عالی‌وز، «صورت‌های مالی اساسی»، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسارسی، ۱۳۷۲.
- ۱۵ - عربی، عالی‌وز، «صورت‌گردش وجوه نقد»، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسارسی، ۱۳۷۲.
- ۱۶ - رضا، شاهنگ، «مدیریت مالی»، جلد اول، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرس سازمان حسارسی، ۱۳۷۲.
- ۱۷- کمند ندوب، رهمودهای حسابداری سازمان حسارسی، «رهنمودهای حسابداری»، جلد اول، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسارسی، ۱۳۷۳.
- ۱۸ - محمدرضا، ظاهری، «نقش اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری»، مجله دانش مدیریت، تابستان ۱۳۷۰.
- ۱۹ - علی رحایی، سپهرسانی، «بخرد و تحلیل صورتهای مالی»، مجله حسابداری، شماره ۱۱، مهر ۱۳۶۴.
- ۲۰ - وواکات، «آمار مقدماتی»، ترجمه محمد رضا مشکاتی، انتشارات مرکز نشر دانشگاهی، ۱۳۶۷.
- ۲۱ - گزارشات همگی بورس از سال ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۳، کتابخانه بورس اوراق سهادار تهران.

- ۲۲ - همامون مسرراده، «صورت حسابهای نقدی»، مجله حسابدار، شماره: ۵۳ - ۵۱، بهمن و اسفند ۱۳۶۷.
- ۲۳ - عباس وفادار و کامران بحرینی، «صورت جریانهای نقدی»، از اسرار دفر نشر فرهنگ اسلامی، ۱۳۷۰.
- ۲۴ - رضا شامنگ، «راهنمای به کارگیری اصول پذیرفته شده حسابداری»، اسرار مرکز تحقیقات محصلی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، ۱۳۷۱.