

## بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی و تعهدی سود در تبیین ارزش بازار شرکت

فاطمه بابائی\*، جواد جعفری\*\*

### چکیده

یکی از مهم‌ترین اهداف گزارشگری مالی فراهم نمودن اطلاعاتی درباره عملکرد شرکت است که توسط سود و اجزای آن اندازه‌گیری می‌شود. لذا، هدف مقاله حاضر ارزیابی محتوای اطلاعاتی سود و اجزای آن در تبیین ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در راستای تحقق این هدف اطلاعات مربوط به ۸۸ شرکت برای طی یک دوره زمانی ۸ ساله از تاریخ ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر این است که بین سود عملیاتی، اقلام تعهدی و جریان‌های تعهدی با ارزش بازار شرکت‌ها رابطه معنی داری وجود دارد. در بین اجزای سود نیز اقلام تعهدی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی در رابطه با توضیح ارزش بازار شرکت‌ها می‌باشد. نتیجه دیگر این پژوهش نشان می‌دهد که اقلام تعهدی غیر اختیاری نسبت به اقلام تعهدی اختیاری محتوای اطلاعاتی بیشتری دارند. همچنین، نتیجه کلی پژوهش حاکی از آن است که قدرت توضیحی اجزای سود از قدرت توضیحی مبلغ سود در پیش‌بینی ارزش بازار شرکت بیشتر است.

**واژه‌های کلیدی:** سود عملیاتی، جریان‌های نقد عملیاتی، اقلام تعهدی، اقلام تعهدی

اختیاری، اقلام تعهدی غیر اختیاری، ارزش بازار شرکت

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۵/۰۲

\* مربی حسابداری، دانشگاه پیام نور زنجان

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۰۳/۲۲

\*\* کارشناس حسابداری، وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی

نویسنده مسئول: فاطمه بابائی

Email: Fatemeh\_babaei62@yahoo

## مقدمه

هدف اصلی گزارشگری مالی کمک به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است. یکی از اساسی‌ترین تصمیمات اقتصادی سرمایه‌گذاران ارزیابی ارزش شرکت‌هایی است که در آن سرمایه‌گذاری کرده یا در حال سرمایه‌گذاری در آن هستند (بارث و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴). سود با اهمیت‌ترین رقم حسابداری طی هفتاد سال گذشته است که می‌تواند جهت ارزیابی شرکت‌ها مفید واقع گردد. استفاده از روش تعهدی به جای نقدی موجب شده تا حسابداران توانایی توصیف فعالیت‌های حسابداری را داشته باشند. اندازه‌گیری سود به روش تعهدی برای گزارش نتایج عملیات طی سالیان دوازده پاسخگو بوده ولی کماکان مورد تردید است. پژوهش‌های تجربی که بر اساس فرضیه‌های کارایی بازار سرمایه انجام شده، نشان داده که سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است. هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (FASB)<sup>۲</sup> در بیانیه شماره یک با عنوان "اهداف گزارشگری مالی واحدهای تجاری" بر سود تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی تأکید بیشتری نمود. استدلال هیأت این بود که سود تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی واحدهای تجاری می‌باشد. همچنین در بیانیه مذکور هدف اصلی گزارشگری مالی فراهم کردن اطلاعاتی در خصوص عملکرد واحدهای گزارشگر با استفاده معیارهای سنجش سود و اجزای تشکیل دهنده آن می‌باشد (کن<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷). یافته‌های حاصل از مطالعات پیشین حاکی از آن است که اجزای سود در شرکت‌های تجاری و صنعتی دارای محتوای اطلاعاتی افزاینده نسبت به مبلغ کلی سود می‌باشد (لیپ<sup>۴</sup>، ۱۹۸۶). این مقاله به ارزیابی توانایی سود و عناصر تشکیل دهنده آن (اجزای نقدی و تعهدی)، در پیش‌بینی ارزش بازار می‌پردازد. سولان<sup>۵</sup> (۱۹۹۶) به بررسی علت تمرکز زیاد سرمایه‌گذاران بر رابطه بین سود و قیمت سهام پرداخت و به این نتیجه رسید که علت تمرکز بیش از حد سرمایه‌گذاران بر سودهای فعلی استفاده از آن در پیش‌بینی سودهای آتی است، این در حالی است که آنها محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی و تعهدی سود را نادیده می‌گیرند. اگر چه سود برآیند اجزای نقدی و تعهدی آن است با این وجود، هر یک از این اجزا مفاهیم متفاوتی برای ارزیابی سودهای آتی ارائه می‌نمایند. به این ترتیب که پایداری سودهای جاری با افزایش مقدار ارقام تعهدی کاهش و با افزایش ارقام نقدی افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر پایداری ارقام تعهدی سود کمتر از ارقام نقدی

می‌باشد. اگر سرمایه‌گذاران پایداری کمتر ارقام تعهدی نسبت به ارقام نقدی را تشخیص ندهند ممکن است این امر (به طور ناآگاهانه) منجر به قیمت‌گذاری بیش از واقع سهام شرکت‌هایی می‌شود که اجزای تعهدی سود در آنها نسبت به ارقام نقدی بیشتر می‌باشد که پیامد آن بازده غیرعادی منفی (مثبت) سهام پس از اعلام سود در بازار خواهد بود (سهگال و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۲). همچنین در این پژوهش به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا تجزیه ارقام تعهدی به اجزای اختیاری و غیر اختیاری منجر به بهبود قدرت پیش‌بینی‌کنندگی سود کمک می‌کند؟ در تئوری اثباتی حسابداری در مورد نقش ارقام تعهدی اختیاری در سودمندی سود دو تئوری وجود دارد: تئوری علامت‌دهی و تئوری فرصت‌طلبی. بر اساس تئوری علامت‌دهی، ارقام تعهدی اختیاری از طریق اجازه به مدیران نسبت به آشکار نمودن اطلاعات محرمانه درباره جریان‌های نقدی آتی، منجر به بهبود محتوای اطلاعاتی سود می‌شود. در حالیکه، طرفداران تئوری فرصت‌طلبی معتقدند که به علت امکان استفاده مدیران از ارقام تعهدی اختیاری به صورت فرصت‌طلبانه، این ارقام می‌توانند منجر به تحریف سود شوند (واتز و زیمرمن<sup>۷</sup>، ۱۹۸۶).

### مبانی نظری

طبق بیانیه شماره یک هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (FASB) گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را فراهم کند که سرمایه‌گذاران بالقوه و سرمایه‌گذاران کنونی، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان را در اتخاذ تصمیمات منطقی سرمایه‌گذاری، اعتباردهی و تصمیمات مشابه یاری رساند (بارث و همکاران، ۲۰۰۴). حسابداری تعهدی در قلب اندازه‌گیری و گزارشگری مالی قرار گرفته است. فرض اساسی در حسابداری تعهدی این است که سود حسابداری که از حاصل جمع ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی تشکیل می‌شود، در مقایسه با جریان‌های نقدی عملیاتی معیار بهتری برای پیش‌بینی سود سال‌های آتی، سودهای تقسیمی و جریان‌های نقدی آتی واحدهای تجاری می‌باشد. چنانچه این فرض صحیح باشد، ارزش واحدهای تجاری منعکس‌کننده سودهای آتی مورد انتظار می‌باشد (بارث و همکاران، ۱۹۹۹). تحلیل‌گران، مدیران و سرمایه‌گذاران در سال‌های اخیر به گزارش سودآوری شرکت‌ها توجه زیادی داشته‌اند. سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که

در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. سود حسابداری از نظر بسیاری از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت‌ها محسوب می‌شود. منظور از ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیمات منطقی است. سهامداران که مهم‌ترین گروه استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی هستند، منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می‌کنند. سود حسابداری نشانه‌ای است که باعث تغییر باورهای سرمایه‌گذاران می‌شود و رفتار آنان را تغییر می‌دهد. تغییر قیمت اوراق بهادار نیز معیار قابل مشاهده‌ای از تغییر نظام مند باورهای سرمایه‌گذاران است که تحت تأثیر محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری تغییر یافته است (قائمی و همکاران، ۱۳۸۸). پس از مطالعات انجام شده توسط بال و براون<sup>۸</sup> (۱۹۶۸) و بیور<sup>۹</sup> (۱۹۸۶)، پژوهش‌های متعددی به منظور ارزیابی محتوای اطلاعاتی سود و جریان‌های نقدی انجام شد. بسیاری از این مطالعات به این نتیجه رسیدند که سود محتوای اطلاعاتی بیشتری در تبیین ارزش شرکت می‌باشد (لیپ، ۱۹۸۶). ریبرن<sup>۱۰</sup> (۱۹۸۶)، برنارد و استابر<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۹)، بون و همکاران<sup>۱۲</sup> (۱۹۸۶ و ۱۹۸۷)، لیوانت و زاروین<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۰)، ویلسون<sup>۱۴</sup> (۱۹۸۶ و ۱۹۸۷)، دیچو<sup>۱۵</sup> (۱۹۹۴)، بیدل و همکاران<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۵)، سولان (۱۹۹۶)، دیچو و همکاران<sup>۱۷</sup> (۱۹۹۸) و لندزمن و میجو<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۲) به این نتیجه رسیدند که از آنجا که سیستم حسابداری تعهدی نسبت به مبنای نقدی پیش‌بینی بهتری از جریان‌های نقدی آتی شرکت فراهم می‌نماید، سود دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به جریان‌های نقدی می‌باشد. لیوانت و زاروین (۱۹۹۰) اذعان نمودند که تفکیک سود به اجزای آن (اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی) نسبت به رقم کلی سود محتوای اطلاعاتی قابل توجهی در توضیح بازده سهام ایجاد نمی‌کند. دیچو (۱۹۹۴) نشان داد که سود حسابداری دارای قابلیت اتکای بیشتری در تبیین عملکرد شرکت نسبت به جریان‌های نقدی می‌باشد. دیچو و همکاران (۱۹۹۸) به این نتیجه رسیدند که سود توانایی بیشتری نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت دارد. علیرغم شواهد مذکور، اخیراً مطالعاتی صورت گرفته که نشان می‌دهد محتوای اطلاعاتی سود به علت تغییر ناگهانی در محیط اقتصادی جهان و ویژگی‌های خاص شرکتها در حال کاهش است. لو<sup>۱۹</sup> (۱۹۸۹) نشان داد که ارتباط بین سود و بازده سهام در طول زمان بسیار ضعیف و بی‌ثبات شده است. هین<sup>۲۰</sup> (۱۹۹۵) بیان نمود که ارتباط بین سود و بازده سهام در شرکت‌های زیان‌ده

کمتر از شرکت‌های سودآور می‌باشد. برخی از مطالعات نیز نشان داده‌اند که مدیریت سود که جهت اجتناب از انعکاس زیان‌ها و کاهش درآمد صورت می‌گیرد، منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌گردد. نتایج تعدادی از مطالعات نیز نشان داده است که جریان‌های نقدی به علت محافظه کاری بالا دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی نسبت به سود حسابداری می‌باشند. ویلسون (۱۹۸۶) بیان نموده که اجزای سود (جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی) دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به مبلغ کلی سود می‌باشند. علاوه بر این اقلام تعهدی دارای محتوای اطلاعاتی افزاینده نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی می‌باشند (کن، ۲۰۰۷).

#### پیشینه

لیپ (۱۹۸۶) در پژوهشی سود را به شش جزء (سود خالص، هزینه اداری عمومی، استهلاک، هزینه بهره، مالیات و سایر اقلام) تفکیک کرد و به آزمون ارتباط این اقلام با بازده سهام و سود آتی پرداخت. نتیجه این پژوهش نشان داد که تفکیک اجزای سود باعث بهبود توان بازده غیر عادی و سود آتی می‌شود.

سابرامانیم<sup>۲۱</sup> (۱۹۹۶) در پژوهشی با عنوان قیمت گذاری اقلام تعهدی غیر اختیاری نشان داد که بازار برای اقلام تعهدی اختیاری ارزش بیشتری قائل می‌شود، زیرا اجزای اختیاری سود توانایی سود در انعکاس قیمت پایه را افزایش می‌دهد. وی علاوه بر تأیید وجود محتوای افزاینده اطلاعاتی در جریان‌های نقدی و تعهدی نسبت به یکدیگر شواهدی ارائه نمود که بر مبنی آن در بازار سرمایه آمریکا این مسأله که کل اقلام تعهدی اختیاری در مقابل وجوه نقد حاصل از عملیات دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی هستند، تأیید می‌شد همچنین نتیجه پژوهش وی نشان داد که اقلام تعهدی غیر اختیاری دارای توانایی پیش‌بینی سودآوری آتی و تغییرات سود تقسیمی هستند و اقلام تعهدی می‌تواند به عنوان متغیر مهمی در ارزیابی رابطه بین سود و بازده در نظر گرفته شود.

بارث و همکاران (۱۹۹۹) طی پژوهشی به ارزیابی مربوط بودن اجزای سود در پیش‌بینی سود غیر عادی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این بود که اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی به عنوان اجزای سود دارای قابلیت متفاوتی در پیش‌بینی سودهای غیر عادی آتی و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می‌باشند. نتیجه

دیگر پژوهش آنها حاکی از این است که اجزای سود در تعیین ارزش شرکت دارای قدرت توضیح دهندگی است.

هاو و همکاران<sup>۲۲</sup> (۲۰۰۱) محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این بود که سود دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی است. چرا که سود در بر دارنده ارقام تعهدی است. نتیجه دیگر تحقیق آنها حاکی از پایداری و پیش‌بینی‌کنندگی بیشتر سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی است.

بارث و همکاران (۲۰۰۲) به بررسی این موضوع پرداختند که تجزیه سود حسابداری تا چه اندازه به پیش‌بینی سود غیر عادی کمک می‌کند و تغییرات ارزش بازار سهام عادی را توضیح می‌دهد. نتایج پژوهش دلالت بر آن دارد که تجزیه سود به دو بخش تعهدی و نقدی باعث کاهش خطای پیش‌بینی ارزش بازار سهام می‌گردد.

بسام<sup>۲۳</sup> (۲۰۰۲) در پژوهشی بر اساس شواهد به دست آمده از بورس اوراق بهادار عمان و آمریکا، از یک سو به توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در تعیین ارزش شرکت و از سوی دیگر، به بررسی قدرت این اجزاء در تعیین سود غیر عادی، سود، جریان‌های نقدی، سود تقسیمی و بازده پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش وی بیانگر این بود که ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی در پیش‌بینی سود غیر عادی، بازده آتی و تعیین ارزش شرکت دارای قدرت توضیح دهندگی است. علاوه بر این استفاده توأم از ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی نسبت به هر یک از این اجزاء، در پیش‌بینی سودهای غیر عادی آتی توانایی بیشتری دارد.

بارث و همکاران (۲۰۰۴) مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش بخش تعهدی سود به چهار جزء تقسیم شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که با در نظر گرفتن سود غیر عادی و ارزش بازار شرکت به عنوان متغیرهای وابسته، تفکیک بخش تعهدی سود به اجزای تشکیل دهنده باعث کاهش خطای پیش‌بینی ارزش بازار می‌شود.

چوتاناکیتی<sup>۲۴</sup> (۲۰۰۵) به بررسی پیش‌بینی جریان‌های نقدی با استفاده از سودهای گذشته و اجزای تعهدی سودهای جریان وجه نقد پرداخت. نتایج نشان داد که سودهای گذشته، جریان‌های نقدی، جریان وجوه نقد و اجزای تعهدی سودها می‌تواند برای

پیش‌بینی جریان‌های نقدی استفاده شود و جریان‌های نقدی توانایی پیش‌بینی بهتری نسبت به سودهای گذشته دارد.

قائمی و همکاران (۱۳۸۷) رابطه بین کیفیت سود از طریق اقلام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده عادی و غیر عادی سهام و بازده سهام شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل نشان می‌دهد که بازده سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می‌گیرد.

هاشمی و همکاران (۱۳۸۹) به ارزیابی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش‌بینی سود غیر عادی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر توانمندی جریان‌های نقدی و مجموع اقلام تعهدی در تعیین ارزش شرکت و پیش‌بینی سود غیر عادی بود.

هاشمی و بهزادفر (۱۳۹۰) طی پژوهشی به ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل بیانگر مربوط بودن سود هر سهم، نسبت‌های سرمایه در گردش به دارایی، بازده دارایی، سود خالص به فروش و گردش دارایی در سطح اطمینان ۹۵٪ در تبیین قیمت سهام شرکت‌های نمونه بود. همچنین یافته‌های این پژوهش نشان داد که اجزای اقلام تعهدی در این زمینه از لحاظ آماری معنادار نیستند.

بولو و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سود پرداختند. در این پژوهش نظریه برتری اجزای سود نسبت به مبلغ کلی سود در تبیین سود آتی و ملاحظه این اجزا توسط مدیران و سرمایه‌گذاران بررسی شد. نتایج حاصل نشان داد که پایداری اجزای سود مشابه نیست و اجزای سود تبیین بهتری از سود آتی نسبت به مبلغ کلی سود دارند، و این موضوع در تصمیم‌گیری‌های مدیران و سرمایه‌گذاران لحاظ می‌شود و آنها تفاوت در پایداری اجزای سود را مدنظر قرار می‌دهند. همچنین مدیران و سرمایه‌گذاران پایداری جزء نقدی سود را کمتر برآورد می‌کنند.

رضایی و همکاران (۱۳۹۲) طی پژوهشی به مقایسه توانایی سود عملیاتی، جریان وجوه نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی شرکت‌ها پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که سود عملیاتی، جریان وجوه نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان وجه نقدی آتی مؤثر می‌باشند.

## روش‌شناسی

پژوهش حاضر، یک پژوهش توصیفی و در حوزه پژوهشات همبستگی و پس‌رویدادی است. پژوهش توصیفی، نوعی پژوهش بنیادی است و از روش استدلال و تحلیل بنیادی استفاده می‌کند و بر پایه مطالعات کتابخانه‌ای انجام می‌گیرد. در روش پژوهش همبستگی، محقق زمانی به روش همبستگی روی می‌آورد که رابطه بین متغیرها مورد نظر او باشد. از آنجا که در این پژوهش از اطلاعات گذشته استفاده شده است، روش‌شناسی پژوهش از نوع پس‌رویدادی است. در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان جامعه آماری انتخاب شده‌اند. دوره زمانی پژوهش یک دوره هشت ساله از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ می‌باشد. اطلاعات حسابداری مورد نیاز برگرفته از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس استخراج می‌شود. دلیل این انتخاب توجه بیشتر سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی به بازار بورس و همچنین دردسترس بودن اطلاعات حسابداری شرکت‌ها می‌باشد. الزامات بورس برای انتشار به موقع اطلاعات حسابداری موجب شده است که محیط اطلاعاتی مناسب تری برای پژوهش به وجود آید. برای انتخاب نمونه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با در نظر گرفتن شرایط زیر انتخاب می‌گردند:

۱. شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس پذیرفته شده باشند و از ابتدای سال ۱۳۸۳ سهامشان در بورس مورد معامله قرار گیرد.
۲. شرکت‌هایی که در طول سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۹۰ وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند.
۳. زمینه فعالیت شرکت عملیات مالی و سرمایه‌گذاری نباشد. به عبارت دیگر فقط شرکت‌هایی که به طور مستقیم در فعالیتهای عملیاتی (تولیدی و خدماتی) ایفای نقش می‌کنند مورد بررسی و مطالعه قرار گرفته‌اند و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و لیزینگ‌ها حذف شده‌اند.
۴. شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد و نباید در فاصله سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ تغییر سال مالی داده باشند.



۵. دسترسی لازم به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه آن‌ها وجود داشته باشد.
۶. با اعمال شروط فوق، تعداد ۸۸ شرکت که حائز شرایط فوق بودند، به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند.

### فرضیه‌ها

۱. بین سود عملیاتی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۲. بین اقلام تعهدی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین جریان‌های نقدی عملیاتی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۴. محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی سود بیش از محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی آن، در تبیین ارزش بازار شرکت می‌باشد.
۵. محتوای اطلاعاتی اجزای اختیاری اقلام تعهدی بیش از محتوای اطلاعاتی اجزای غیر اختیاری آن، در تبیین ارزش بازار شرکت می‌باشد.
۶. محتوای اطلاعاتی اجزای سود بیش از محتوای اطلاعاتی مبلغ کلی سود در تبیین ارزش بازار شرکت می‌باشد.

### متغیرها

متغیر یک مفهوم است که بیش از دو یا چند ارزش یا عدد به آن اختصاص داده می‌شود. به عبارت دیگر متغیر به ویژگی‌هایی اطلاق می‌شود که می‌توان آن‌ها را مشاهده یا اندازه‌گیری کرد و دو یا چند ارزش یا عدد را جایگزین آن‌ها نمود. متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است:

جدول ۱: متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	نوع متغیر	داده‌های مورد نیاز متغیرها
ارزش بازار شرکت	$fv_{it}$	مستقل	قیمت سهام، تعداد سهام منتشر شده، مجموع بدهی‌ها
سود عملیاتی	NOPAT	مستقل	سود خالص، هزینه بهره، صرفه جویی مالیاتی، افزایش در معادل‌های حقوق صاحبان سهام
اقدام تعهدی	Acc	مستقل	سود عملیاتی، جریان‌های نقدی عملیاتی
جریان‌های نقدی عملیاتی	OCF	مستقل	وجه نقد حاصل از فعالیت‌های مالی در صورت جریان وجه نقد
اقدام تعهدی اختیاری	$DISC_{it-1}$	مستقل	سود عملیاتی، وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، میزان درآمد، ناخالص دارایی‌های ثابت، ارزش دفتری کل دارائی‌ها و حساب‌های دریافتی
لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارائیه‌ها	$ASSET_{it-1}$	کنترلی	ارزش دفتری جمع دارائی‌ها
اهرم مالی	lev	کنترلی	جمع بدهی‌های بلندمدت بهره دار

## یافته‌ها

جدول ۲ نشان دهنده تحلیل توصیفی متغیرهای استفاده شده در پژوهش می‌باشد.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	جریان نقدی عملیاتی	اقدام تعهدی	اقدام تعهدی غیر اختیاری	اقدام تعهدی اختیاری	اندازه شرکت	رشد فروش	اهرم مالی	سود عملیاتی	ارزش شرکت
نماد	CFO	ACC	NDISC	DISC	Ln Asset	SG	LEV	Earning	FV
میانگین	۰/۳۴	۰/۰۲	۰/۰۵	-۰/۱۲	۱۴/۱۴	۰/۱۸	۰/۲۶	۰/۰۳	۱۳/۷۴۹۸۹
میانه	۰/۰۷	-۰/۰۰۰۵	۰/۰۳	-۰/۱۲	۱۳/۹۰	۰/۱۵	۰/۲۵	۰/۰۳	۱۳/۵۲۷۲۳
ماکزیمم	۶/۷۹	۰/۷۷	۰/۷۳	۲/۸۵	۱۸/۸۶	۲/۹۲	۰/۸۳	۰/۱۳	۱۸/۴۳۷۶۳
مینیمم	-۱/۵۳	-۰/۴۵	-۰/۶۲	-۲/۸۴	۱۰/۶۷	-۱/۰۰	۰/۰۰	-۰/۰۵	۱۰/۸۹۳۲۹
انحراف معیار	۰/۸۸	۰/۱۶	۰/۲۴	۰/۹۴	۱/۳۸	۰/۳۸	۰/۱۶	۰/۰۳	۱/۳۲۲۵۳۲
چولگی	۴/۰۴	۰/۹۸	۰/۰۴	۰/۰۵	۰/۵۷	۰/۰۷۳	۰/۶۰	۰/۴۰	۰/۷۶۲۵۴۷
کشیدگی	۳/۲۱	۵/۷۴	۲/۷۱	۳/۱۸	۳/۱۹	۴/۷۴	۳/۳۸	۴/۷۵	۳/۷۲۵۳۷۱

میانگین اصلی ترین و مورد استفاده ترین شاخص مرکزی است. مقدار میانگین دقیقاً در نقطه تعادل و مرکز ثقل داده‌ها قرار می‌گیرد. متغیرهایی دارای کیفیت مناسب می‌باشند که اولاً بین میانگین و میانه آن‌ها اختلاف چندانی وجود نداشته و از طرفی میزان چولگی و کشیدگی آنها با چولگی و کشیدگی توزیع نرمال اختلاف فاحشی نداشته و به ترتیب تقریباً برابر ۰ و ۳ باشند. همانطور که مشاهده می‌گردد همه متغیرها دارای توزیع‌های چوله و کشیده می‌باشند. در جدول فوق آمار توصیفی متغیرهای موضوع پژوهش به تفکیک ارائه گردیده است.

میانگین جریان نقدی عملیاتی به دارایی‌ها، ۰/۳۴ می‌باشد. بالاترین میزان جریان نقدی عملیاتی مربوط به شرکت آذریت در سال ۸۷ و کمترین آن مربوط به شرکت فرآوری مواد معدنی در سال ۸۹ می‌باشد.

میانگین ارقام تعهدی ۰/۰۲ می‌باشد. چولگی و کشیدگی در این متغیر بیان می‌کند تقریباً توزیع این متغیر دارای توزیع نرمال می‌باشد. بالاترین سطح ارقام تعهدی مربوط به شرکت پتروشیمی اصفهان در سال ۹۰ می‌باشد و کمترین شرکت دارو سبحان در سال ۸۹ است. کم‌تر بودن میانه نسبت به میانگین نشانگر چوله به راست بودن این متغیر است. به عبارتی می‌توان گفت شرکت‌هایی در نمونه وجود دارد که سطح ارقام تعهدی آنها نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر است که این امر موجب شده نسبت وزنی داده (میانگین) بیش از میانه گردد برای مثال به شرکت‌های دارویی از جمله پارس دارو، البرز دارو، ایران دارو، مواد داروپخش و شرکت‌هایی نظیر سایپا آذین، کرین ایران، قند نقش جهان و مواد املاح ایران می‌توان اشاره نمود که دارای سطح ارقام تعهدی بالاتر از میانگین می‌باشند.

میانگین اندازه شرکت‌ها ۱۴/۱۴ می‌باشد. همانگونه که پیش‌بینی می‌شد بالاترین سطح از ارزش دارایی‌ها مربوط به شرکت‌های خودرویی مانند ایران خودرو، سایپا، گروه بهمن، ایران خودرو دیزل و سایپا دیزل می‌باشد و سپس شرکت‌های پتروشیمی و صنعتی دریایی در رده‌های بعدی قرار می‌گیرند. میانگین ارزش دارایی‌ها در شرکت‌های خودرویی تقریباً ۱۶/۹۳ می‌باشد. این بدین معناست که میانگین ارزش دفتری دارایی‌های شرکت‌های خودرویی در حدود ۱۹/۸٪ بیش از سطح میانگین نمونه‌ها می‌باشند. در بین شرکت‌های نمونه انتخاب شده کمترین میزان دارایی‌ها مربوط به شرکت ماشین سازی نیرو محرکه می‌باشد که میانگین ارزش دفتری دارایی‌ها در آن ۱۱/۱۰ می‌باشد. در نمونه‌ها ۳۶۱ شرکت

دارای ارزش دفتری بیش از سطح میانگین می‌باشد. این امر موجب گردیده مقادیر میانگین بیشتر از سطح میانه گردد و داده‌های این متغیر چوله به راست شوند.

میانگین رشد فروش ۰/۱۸ می‌باشد یعنی شرکت‌ها به طور میانگین نسبت به سال مالی قبل در حدود ۱۸ درصد افزایش فروش داشته‌اند. بالاترین رشد فروش مربوط به شرکت آبگینه در سال ۹۰ می‌باشد به طوری که در آمد فروش ۳ برابر شده است در حالی که کمترین رشد فروش مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۹۰ می‌باشد که دارای رشد منفی معادل ۹۹ درصد می‌باشد.

میانگین اهرم مالی ۰/۲۶ می‌باشد. این به این معناست در حدود ۲۶ درصد از کل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت از طریق تامین مالی بلند مدت و بدهی‌های بلند مدت تامین شده است. بالاترین میزان اهرم مالی مربوط به شرکت‌های نورد آلومینیوم، شیشه قزوین و گاز لوله می‌باشد که به طور میانگین ۷۶ درصد دارای اهرم مالی می‌باشند.

میانگین ارزش بازار شرکت‌ها ۱۳/۷۴ می‌باشد. همانگونه که پیش‌بینی می‌شد بالاترین سطح از ارزش بازار مربوط به شرکت‌های خودرویی مانند ایران خودرو، سایپا، گروه بهمن، ایران خودرو دیزل و سایپا دیزل می‌باشد و سپس شرکت‌های پتروشیمی و صنعتی دریایی در رده‌های بعدی قرار می‌گیرند.

میانگین ارزش بازار در شرکت‌های خودرویی تقریباً ۱۷/۳۹ می‌باشد. این بدین معناست که میانگین ارزش بازار شرکت‌های خودرویی در حدود ۲۶/۵٪ بیش از سطح میانگین نمونه‌ها می‌باشند. در بین شرکت‌های نمونه انتخاب شده کمترین میزان بازار مربوط به شرکت ماشین سازی نیرو محرکه می‌باشد که میانگین ارزش دفتری دارایی‌ها در آن ۱۱/۰۹ می‌باشد.

### آزمون فرضیه‌ها

در این مرحله متغیرهای مورد مطالعه، تحلیل و نتیجه‌گیری فرضیه به صورت سالانه مد نظر قرار گرفته است. خلاصه یافته‌ها به تفکیک هر فرضیه به شرح ذیل بیان می‌شود. برای بررسی هر یک از فرضیات فوق مدل رگرسیون ذکر شده اجرا و نتایج آماری آن در جدول ذیل ارائه گردیده است:

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول با استفاده از مدل اصلی

فرضیه اول پژوهش: بین سود عملیاتی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.				
مدل				
$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Earning_{it} + \beta_2 S.G_t + \beta_3 LnAsset_t + \beta_4 Lev_t + \varepsilon$				
متغیرهای توضیحی	ضرایب متغیر در مدل	مقادیر آماره t	مقادیر P-Value	نتیجه گیری
مقدار ثابت	۱۰.۴۱۲۲۷	۷۳.۵۳۴۱۵	۰.۰۰۰۰۰۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$Earning_{it}$	۵.۶۷۴۱۴۹	۳.۲۶۷۶۰۱	۰.۰۰۱۱	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$S.G_{i,t}$	۰.۴۱۹	۳.۳۰۱۷۶۴	۰.۰۰۱۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$LnAsset_{i,t}$	۰.۷۳۶۱۰۲	۷۵.۰۷۴۳۴	۰.۰۰۰۰۰۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$Lev_{it}$	۰.۴۳۵۴۰۸	۳.۳۲۶۴۵۵	۰.۰۰۰۰۹	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
مقادیر آزمون F	۴۵۶۶.۱۴۹	آزمون دوربین واتسون	۱.۸۰۴۹۴۷	
مقادیر P-Value	۰.۰۰۰۰۰۰	مقادیر ضریب تعیین $R^2$	۰.۹۶۲۵۸۲	
		مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده $R^2$	۰.۹۶۲۳۷۱	
نتیجه کفایت مدل:	با توجه به مقادیر آزمون F و مقدار P-Value که کمتر از ۵ درصد است رابطه معنادار است.			

مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F در مدل برابر با ۰/۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. یعنی مدل معنی داری وجود دارد. به عبارتی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل این مدل از نوع خطی می باشد.

### تجزیه و تحلیل

همانگونه که در جدول ۳ مشاهده می گردد بین  $Earning_{it}$  و  $FV_{it}$  ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد به عبارتی با افزایش میزان سود عملیاتی در شرکت بر میزان ارزش بازار شرکت افزوده می شود. این ارتباط از لحاظ آماری معنادار است زیرا اولاً مقدار t به دست آمده بزرگتر از مقدار متناظر آن در جدول ( $t_{\alpha=0.975}=1/96$ ) بوده و همچنین  $p$ -value محاسبه شده در این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد. نتایج با نتایج ضریب همبستگی یکسان است. لذا فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود. یعنی بین سود عملیاتی و ارزش بازار شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱۸۰ است که مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین باقی مانده‌های مدل است. همچنین ضریب تعیین تقریباً ۹۶/۲۵٪ درصد می‌باشد. این ضریب بیانگر این است که متغیرهای مستقل در این مدل توانایی توجیه تقریباً ۹۶ درصد از تغییرات FV را دارا می‌باشند.

جدول ۴: نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های سوم تا چهارم پژوهش

فرضیه دوم: بین اقلام تعهدی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.				
فرضیه سوم: بین جریان‌های نقدی عملیاتی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.				
فرضیه چهارم: محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی سود بیش از محتوای اطلاعاتی اجزای تعهدی آن، در رابطه با توضیح ارزش بازار شرکت می‌باشد.				
مدل				
$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACC_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 S.G_t + \beta_4 LnAsset_t + \beta_5 Lev_t + \varepsilon$				
متغیرهای توضیحی	ضرایب متغیر در مدل	مقادیر آماره t	مقادیر P-Value	نتیجه گیری
مقدار ثابت	۱۰.۰۷۳۵۸	۸۱.۶۳۰۷۱	۰.۰۰۰۰۰۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$ACC_{it}$	۰.۰۳۵۱۹۴	۲.۷۸۴۰۸۸	۰.۰۰۶۲	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$CFO_{it}$	۰.۰۳۰۴۰۰	۲.۷۰۴۴۴۳	۰.۰۰۷۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$S.G_{i,t}$	۰.۰۲۴۴۴۵	۱.۳۹۳۰۳۹	۰.۱۶۴۱	عدم معناداری در مدل
$LnAsset_{i,t}$	۰.۷۱۱۰۱۸	۸۳.۹۵۸۷۳	۰.۰۰۰۰۰۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$Lev_{it}$	۰.۱۱۱۱۹۷	۲.۹۸۰۹۶۱	۰.۰۰۳۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
مقادیر آزمون F	۵۱۷۶.۹۷۳	آزمون دوربین واتسون	۲.۲۴۶۰۴۰	
مقادیر P-Value	۰.۰۰۰۰۰۰	مقادیر ضریب تعیین $R^2$	۰.۹۷۴۱۸۲	
		مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده $R^2$	۰.۹۷۳۹۹۴	
نتیجه کفایت مدل:				با توجه به مقادیر آزمون F و مقدار P-Value که کمتر از ۵ درصد است رابطه معنادار است.

مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری) F در مدل برابر با ۰/۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی مدل معنی‌داری وجود دارد. به عبارتی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل این مدل از نوع خطی می‌باشد.

همان گونه که از جدول فوق مشاهده می‌گردد بین  $FV_{it}$  و  $ACC_{it}$  ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد به عبارتی با افزایش میزان ارقام تعهدی در شرکت بر میزان ارزش بازار شرکت افزوده می‌شود. این ارتباط از لحاظ آماری معنادار است زیرا اولاً مقدار  $t$  به دست آمده بزرگتر از مقدار متناظر آن در جدول ( $t_{\alpha=0.975}=1/96$ ) بوده و همچنین  $p$ -value محاسبه شده در این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد می‌باشد. نتایج با نتایج ضریب همبستگی یکسان است. لذا فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

همچنین یافته‌های بیانگر این است که بین  $FV_{it}$  و  $CFO_{it}$  ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد به عبارتی با افزایش میزان جریان نقدی عملیاتی در شرکت بر میزان ارزش بازار شرکت افزوده می‌شود. این ارتباط از لحاظ آماری معنادار است زیرا اولاً مقدار  $t$  به دست آمده بزرگتر از مقدار متناظر آن در جدول ( $t_{\alpha=0.975}=1/96$ ) بوده و همچنین  $p$ -value محاسبه شده در این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد می‌باشد. نتایج با نتایج ضریب همبستگی یکسان است. لذا فرضیه سوم تأیید می‌شود.

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقادیر ضریب متغیر ارقام تعهدی در مدل تقریباً ۰/۳۵ می‌باشد. یعنی با افزایش یک واحد بر ارقام تعهدی مقادیر ارزش شرکت ۰/۳۵ واحد افزایش می‌یابد درحالی‌که، مقادیر ضریب متغیر جریان نقدی عملیاتی در مدل تقریباً ۰/۳۰ واحد می‌باشد به عبارتی با افزایش یک واحد جریان نقدی عملیاتی در شرکت مقادیر ارزش شرکت به اندازه ۰/۳۰ واحد افزایش می‌یابد. به عبارتی یافته‌ها بیانگر عدم تأیید فرضیه چهارم می‌باشد. یعنی ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیشتر تحت تاثیر ارقام تعهدی سود می‌باشد.

مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱.۸۰ است که مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین باقی مانده‌های مدل است. یعنی مدل برازش شده از کفایت کافی برخوردار است.

جدول ۵: نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم با استفاده از مدل اصلی

فرضیه پنجم: ارقام تعهدی اختیاری دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده نسبت به ارقام تعهدی غیر اختیاری در در پیش‌بینی ارزش بازار شرکت می‌باشد.				
$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Disc_{it} + \beta_2 NDisc_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 S.G_{it} + \beta_5 LnAsset_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon$				مدل
متغیرهای توضیحی	ضرایب متغیر در مدل	مقادیر آماره t	مقادیر P-Value	نتیجه گیری
مقدار ثابت	۱۰.۰۴۹۱۳۰	۸۰.۹۱۷۲۲	۰.۰۰۰۰۰۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$Disc_{it}$	۰.۰۱۴۱۸۹	۲.۱۸۹۹۶۲	۰.۰۲۸۹	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$NDisc_{it}$	۰.۰۶۴۲۹۸	۲.۱۳۸۴۸۳	۰.۰۳۲۸	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$CFO_{it}$	۰.۰۳۰۰۸۹	۲.۷۵۲۲۵۹	۰.۰۰۶۱	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$S.G_{i,t}$	۰.۰۳۳۰۱۳	۱.۸۲۷۳۵۱	۰.۰۶۸۱	عدم معناداری در مدل
$LnAsset_{i,t}$	۰.۷۰۹۶۱۵	۸۳.۵۲۶۴۴	۰.۰۰۰۰۰۰	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
$Lev_{it}$	۰.۱۰۸۸۰۸	۲.۹۰۱۶۳۰	۰.۰۰۳۸	معنادار در مدل در سطح ۹۵ درصد
مقادیر آزمون F	۲۰۲۲.۹۶۸	آزمون دوربین واتسون	۲.۲۸۵۲۷۳	
مقادیر P-Value	۰.۰۰۰۰۰۰	مقادیر ضریب تعیین $R^2$	۰.۹۷۴۶۸۶	
		مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده $R^2$	۰.۹۷۴۲۰۵	
نتیجه کفایت مدل:				با توجه به مقادیر آزمون F و مقدار P-Value که کمتر از ۵ درصد است رابطه معنادار است.

مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری)  $F$  در مدل برابر با ۰/۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی مدل معنی‌داری وجود دارد. به عبارتی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل این مدل از نوع خطی می‌باشد. همانگونه که از جدول فوق مشاهده می‌گردد بین  $Disc_{it}$  و  $FV_{it}$  ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد به عبارتی با افزایش میزان ارقام تعهدی اختیاری در شرکت بر میزان ارزش بازار شرکت افزوده می‌شود. این ارتباط از لحاظ آماری معنادار است زیرا اولاً مقدار  $t$  به دست آمده بزرگتر از مقدار متناظر آن در جدول ( $t_{0.۰۹۷۵=۱/۹۶}$ ) بوده و همچنین  $p$ -value محاسبه شده در این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد می‌باشد. نتایج با نتایج ضریب همبستگی یکسان است.

بین  $NDisc_{it}$  و  $FV_{it}$  ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد به عبارتی با افزایش میزان ارقام تعهدی غیر اختیاری در شرکت بر میزان ارزش بازار شرکت افزوده می‌شود. این ارتباط از لحاظ آماری معنادار است زیرا اولاً مقدار  $t$  به دست آمده بزرگتر از مقدار متناظر



آن در جدول ( $t_{0.975}=1/96$ ) بوده و همچنین  $p$ -value محاسبه شده در این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد. نتایج با نتایج ضریب همبستگی یکسان است.

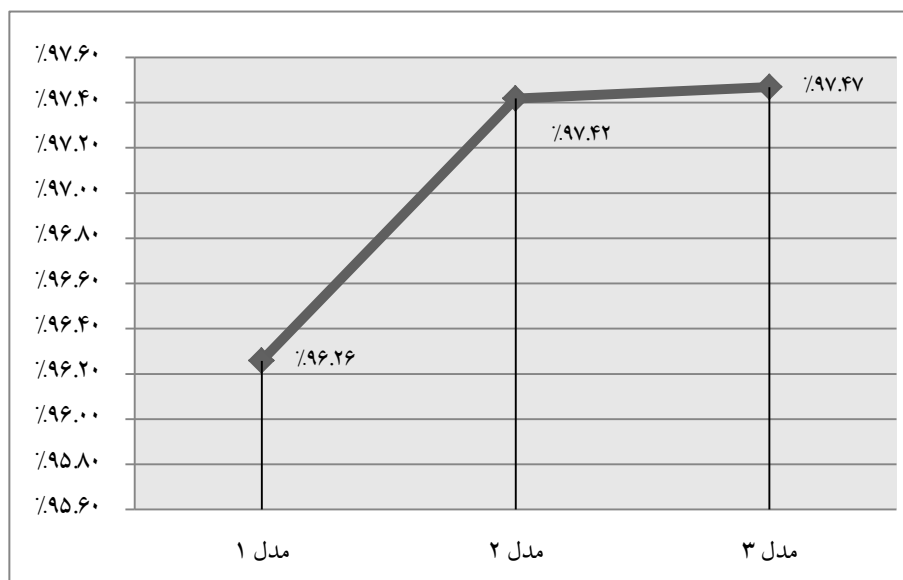
سود حسابداری همواره به عنوان یکی از ابزارهای تصمیم گیری در نظر گرفته شده است. اما همواره در وجود محتوای اطلاعاتی آن بین محققین تضاد وجود داشته است، زیرا مقادیر آن همواره دستخوش اعمال نظر مدیران قرار داشته است. یکی از نقش های مهم ارقام تعهدی انتقال یا تعدیل شناسایی جریان های نقدی در طول زمان می باشد. بطوری که اعداد تعدیل شده بهتر عملکرد شرکت را ارزیابی کند ارقام تعهدی اغلب بر اساس مفروضات و برآوردها می باشند که اگر اشتباه باشند باید در سود و ارقام تعهدی آینده تصحیح شوند. بنابراین کیفیت ارقام تعهدی و کیفیت سود در هنگام مواجهه با خطای برآورد کاهش می یابد. بسیاری از شرکت ها با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری می کوشند تا سود واقعی را به سهامداران گزارش نموده و از این طریق به موقعیت مالی بهتری دست یابند. در مقابل، سرمایه گذاران آگاه (خبره) نیز می خواهند پیش بینی درستی از ارقام جابجا شده توسط مدیران داشته باشند. بنابراین، تفکیک محتوای اطلاعاتی داشتن ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری تحت تاثیر دانش و اطلاعات مستقیم سرمایه گذاران می باشد. همانطور که مشخص است ضریب تعیین تقریباً ۹۷/۵٪ درصد می باشد. این ضریب بیانگر این است که با تفکیک ارقام تعهدی به اختیاری و اختیاری و متغیرهای مستقل در این مدل با افزایش ۰/۱ درصدی نسبت به مدل قبل، توانایی توجیه تقریباً ۹۷ درصد از تغییرات  $FV$  را دارا می باشند. همانطور که مشاهده می شود با تفکیک ارقام تعهدی به اختیاری و غیر اختیاری همچنان این اطلاعات دارای بار محتوای اطلاعاتی است اما میزان محتوای اطلاعاتی آن به اندازه ای نیست که موجب گردد تصمیمات سرمایه گذاران دستخوش تغییرات گردد. لذا با اطمینان نمی توان فرضیه پنجم را تایید نمود. مقادیر ضریب متغیر ارقام تعهدی اختیاری در مدل تقریباً ۰/۱ می باشد. یعنی با افزایش یک واحد بر ارقام تعهدی مقادیر ارزش شرکت، ۰/۱ واحد افزایش می یابد این در حالی است که مقادیر ضریب متغیر ارقام تعهدی غیر اختیاری در مدل تقریباً ۰/۰۶ واحد می باشد به عبارتی با افزایش یک واحد ارقام تعهدی غیر اختیاری در شرکت مقادیر ارزش شرکت، ۰/۰۶ واحد افزایش می یابد. به عبارتی نتایج این فرضیه بیانگر عدم تأیید فرضیه پنجم می باشد. یعنی ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیشتر تحت تاثیر ارقام تعهدی غیر

اختیاری سود می‌باشد و این موضوع با فرضیه آگاه بودن سرمایه‌گذاران همخوانی دارد. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲.۲۸ است که مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین باقی مانده‌های مدل است. یعنی مدل برازش شده از کفایت کافی برخوردار است.

**فرضیه ششم:** قدرت توضیحی اجزای سود از قدرت توضیحی مبلغ سود در تبیین ارزش بازار شرکت بیشتر است.

برای بررسی این فرضیه مقادیر ضریب تعیین در مدل‌های ۱، ۲ و ۳ به شرح ذیل در نمودار ترسیم شده و از روی نمودار بحث می‌شود. همانطور که مشاهده می‌شود نسبت به زمانی که تنها مبلغ سود در مدل وارد می‌شود مقادیر ضریب تعیین در حدود ۹۶ درصد می‌باشد اما زمانی که اجزای سود در مدل وارد می‌شود مقادیر ضریب تعیین به ترتیب به ۹۷/۴۲ درصد و سپس به ۹۷/۴۷ درصد افزایش می‌یابد. لذا فرضیه ششم یعنی قدرت توضیحی اجزای سود از قدرت توضیحی مبلغ سود در تبیین ارزش بازار شرکت بیشتر است تأیید می‌شود.

نمودار ۱: تجزیه و تحلیل فرضیه ششم



برای بررسی این فرضیه مقادیر ضریب تعیین در مدل‌های ۱، ۲ و ۳ به شرح ذیل در نمودار

ترسیم شده و از روی نمودار بحث می‌شود. همانطور که مشاهده می‌شود نسبت به زمانیکه تنها مبلغ سود در مدل وارد می‌شود مقادیر ضریب تعیین در حدود ۹۶ درصد می‌باشد اما زمانی که اجزای سود در مدل وارد می‌شود مقادیر ضریب تعیین به ترتیب به ۹۷/۴۲ درصد و سپس به ۹۷/۴۷ درصد افزایش می‌یابد. لذا فرضیه ششم یعنی قدرت توضیحی اجزای سود از قدرت توضیحی مبلغ سود در تبیین ارزش بازار شرکت بیشتر است تأیید می‌شود.

### بحث و نتیجه‌گیری

فعالان بازار سرمایه جهت تشکیل بهترین پرتفوی سرمایه‌گذاری نیازمند اطلاعات هستند و اطلاعات مالی یکی از ارکان اساسی تصمیم‌گیری در بازارهای سرمایه است. از جمله اطلاعات موجود در این گزارشهای مالی سود واحد تجاری است که در زمره برترین شاخص‌های اندازه‌گیری فعالیت واحد تجاری است. از آنجا که یکی از مهم‌ترین اقلام تأثیرگذار بر بازده سرمایه‌گذاری، سود شرکت است، در این پژوهش محتوای اطلاعاتی سود و اجزای آن در پیش‌بینی ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌گردد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر این است که بین سود عملیاتی و اجزای آن (اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی) با ارزش بازار شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

همچنین نتایج حاکی از آن است که اقلام تعهدی محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی در تبیین ارزش بازار شرکتها دارد. نتیجه تفکیک اقلام تعهدی به اجزای اختیاری و غیر اختیاری نیز مؤید این است که اقلام تعهدی غیر اختیاری نسبت به اقلام تعهدی اختیاری توانایی بیشتری در تبیین ارزش بازار شرکتها دارد. در نهایت، نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های این پژوهش نشان دهنده محتوای اطلاعاتی بیشتر اجزای سود نسبت به مبلغ کلی آن در تبیین ارزش بازار شرکتها می‌باشد.

### پیشنهادها

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌گردد:

۱. به دلیل متفاوت بودن محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی و تعهدی سود به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که سرمایه‌گذاران علاوه بر ارزیابی مبلغ کلی سود

شرکت‌ها به بررسی اجزای نقدی و تعهدی آن نیز بپردازند تا زمینه لازم برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه فراهم گردد و گامی اساسی در جهت کارآتر شدن بازار سرمایه ایران برداشته شود.

۲. از آنجا که ممکن است مدیران ارقام تعهدی را به منظور مدیریت سود فرصت طلبانه دستکاری کنند، شناخت دقیق عوامل زمینه ساز رفتارهای فرصت طلبانه مدیران می‌تواند نتایج بهتری را به همراه داشته باشد. لذا به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود با دقت بیشتری نسبت به تغییرات اجزای ارقام تعهدی واکنش نشان دهند.

### پیشنادهایی برای پژوهشهای آتی

۱. پژوهشی مشابه پژوهش حاضر با استفاده از صورت‌های مالی تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها انجام شود.
۲. در پژوهش حاضر برای محاسبه ارقام تعهدی و اجزای آن از مدل جونز استفاده شده است. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر مدل‌ها نیز برای اندازه‌گیری اجزای ارقام تعهدی استفاده شود و نتیجه آن با نتیجه این پژوهش مقایسه گردد.
۳. با عنایت به اینکه پژوهش حاضر آزمون فرضیه‌ها بدون در نظر گرفتن صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند، انجام گرفته است پیشنهاد می‌شود که محققان آتی پژوهش حاضر را در سطح صنایع مختلف نیز انجام دهند.

### یادداشت‌ها

- |                        |   |
|------------------------|---|
| 1. Barth et al.        | 2. Financial Accounting Standards Board |
| 3. Kwon                | 4. Lipe                                 |
| 5. Solan               | 6. Sehgal et al.                        |
| 7. Watts & Zimmerman   | 8. Ball and Brown                       |
| 9. Beaver              | 10. Reyburn                             |
| 11. Bernard and Stober | 12. Bowen et al.                        |
| 13. Livant and Zarowin | 14. Wilson                              |
| 15. Dechow             | 16. Biddel et al.                       |
| 17. Dechow et al.      | 18. Landsman and Meydew                 |

- |                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 19. Lev         | 20. Hayn          |
| 21. Subramanyam | 22. Haw et al.    |
| 23. Bassam      | 24. Chotkunakitti |

## منابع

بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر و ابراهیمی میمند، مهدی (۱۳۹۱). ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران سرمایه گذاران در پیش بینی سود. *نشریه پژوهش های حسابداری مالی*، سال چهارم، شماره ۱، صص ۴۷-۶۶.

رضایی، فرزین؛ افشار، مصطفی و کوه بر، فرشید (۱۳۹۳). مقایسه توانایی سود عملیاتی، جریان وجوه نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی در پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی آتی شرکت ها. *نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۱۰، صص ۱-۱۸.

قائمی، محمد حسین؛ جمال لیوانی، علی و ده بزرگی، سجاد (۱۳۸۸). کیفیت سود و بازده سهام شرکتها. *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۵، شماره ۵۲، صص ۷۱-۸۸.

هاشمی، عباس و بهزادفر، فاطمه (۱۳۹۰). ارزیابی محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت های مالی منتخب با قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه پژوهش های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره اول، صص ۵۵-۷۶.

هاشمی، عباس؛ صمدی، سعید و سروش یار، افسانه (۱۳۸۹). ارزیابی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش بینی سود غیر عادی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه پژوهش های حسابداری مالی*، سال دوم، شماره اول، صص ۹۳-۱۱۲.

- Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. M., & Landsman, W. R. (1999). *Accruals, cash flows and equity values. Review of Accounting Studies*, Vol.4, No.(3-4), pp. 205-229.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Beaver, W. H., Hand, J. M., & Landsman, W. R. (2002). Constraints on Accrual Components of Earnings in Equity Valuation". [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Beaver, W. H., Hand, J. M., & Landsman, W. R. (2004). Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and The Prediction of Equity Values". [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Bassam, M. (2002). The Role of Accruals and Cash Flows in Equity Valuation: Evidence From Amman and The U.S Stock Exchanges. PHD Dissertation. Kent State University.

- Chotkunakitti, P. (2005). Cash Flows and Accruals Accounting in Predicting Future Cash Flows. Ph.D. Dissertation, University of Southern, Cross.
- Haw, I-M., Qi, D., & Wu, W. (2001). The Nature of Information in Accruals and Cash Flows in An Emerging Capitol Market: The Case of China. *The International Journal of Accounting*. Vol. 36, pp. 391- 406 .
- Kwon, GJ. (2009). The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash Flows: Evidence from from Korea. *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No.10, pp.28-42.
- Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, Vol.27, pp.153–192.
- Lipe, R. C. (1986). The information contained in the components of earnings. *Journal of Accounting Research* , Vol. 24, pp. 37-64.
- Sehgal, S., Subramaniam, S., & Deisting, F. (2012). Accruals and cash flows anomalies: evidence from the Indian stock market. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 9, No. 4, pp.49-59.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 249-281.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall International. Englewood Cliffs, New Jersey.