فصلنامه حسابداری مالی/ سال اول/ شماره۳/ پاییز ۸۸/ صفحات ۳۰- ۱

محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان وجه نقد

محسن دستگیر*

محمد امید اخگر**

چکیده

این پژوهش محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه را بررسی می‌کند. بدین منظور رابطه‌ی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان وجه نقد با بازده سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد. بر اساس یک نمونه متشکل از ۱۹۵ سال – شرکت از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۳، نتایج حاکی از آن بود که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص و از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی با بازده سهام رابطه‌ی بیشتری دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در مجموع، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، با بازده سهام رابطه‌ی بیشتری دارد.

واژه های کلیدی: اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، بازده سهام

---

* استاد گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

* * دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱-مقدمه

هدف اصلی گزارشگری مالی بیان وضعیت مالی و عملکرد واحد تجاری برای اشخاص بیرون از واحد تجاری جهت کمک به آنها در اتخاذ تصمیمات مالی است. اندازه‌گیری سود به عنوان معیار عملکرد، همیشه یکی از چالش‌های پیش روی تدوین کننده‌گان استانداردهای حسابداری بوده است. سرمایه‌گذاران برای ارزیابی سود آتی و دورنمای جریان‌های نقدی شرکت و همچنین ارزیابی جریان‌های نقدی آتی که از طریق سود سهام و افزایش قیمت سهام عاید آنها خواهد شد، بر اطلاعات سود گزارش شده تأکید فراوانی دارد. بنابراین، عناصر سود گزارش شده باید به شکل کامل و صحیحی ارائه گردد تا استفاده‌کننده‌گان صورت‌های مالی را در تعیین اینکه انتظار استمرار کدام اقلام وجود دارد و اینکه کدام اقلام ماهیتی اتفاقی و ناپایدار دارند، یاری دهد.

صورت جریان‌های وجه نقد اطلاعات مهمی درباره جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های مختلف در واحد تجاری را در بر دارد. وجه نقد از طریق عملیاتی عادی و سایر منابع تأمین مالی به واحد انتفاعی وارد می‌شود و برای اجرای عملیات، پرداخت سود، بازپرداخت بدهی‌ها و گسترش واحد انتفاعی به مصرف می‌رسد. جریان ورود و خروج وجه نقد در هر واحد انتفاعی بازتاب تصمیم‌گیری‌های مدیریت در مورد برنامه‌های کوتاه و بلند مدت عملیاتی و طرح‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی است.

صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد، دو صورت حساب مهم از گزارش های اساسی حسابداری هستند که اطلاعات مهمی را درباره‌ی عملکرد واحد تجاری ارائه می‌دهند. اطلاعات ارائه شده در این دو صورت مالی، در سطح وسیعی مورد استفاده‌ی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کننده‌گان از صورت‌های مالی قرار می‌گیرد.

در این پژوهش، بمنظور بررسی رابطه‌ی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد با بازده سهام، سه فرضیه مورد آزمون قرار می‌گیرد. برای آزمون هریک از فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی و مقطعی، مدل‌های رگرسیونی مختلفی تخمین زده شده است. سعی بر آن شده است که مدلی انتخاب شود که نتایج بهتر و دقیق‌تری در بر داشته باشد. پس از انجام تخمین‌های مختلف و انتخاب مدل‌ها، پس از بررسی معنا داری ضرایب و معنا داری کل مدل به بررسی و مقایسه‌ی R^2 تعدیل شده مدل‌های پرداخته شده است و بر همین اساس فرضیه‌های پژوهش آزمون شده‌اند.

نتایج نشان می دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص و از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، جریان وجه نقد ناشی از

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فعالیت‌های عملیاتی با بازده سهام رابطه‌ی بیشتری دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در مجموع، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، با بازده سهام رابطه‌ی بیشتری دارد.

۲- پیشینه پژوهش

برنارد و استوبر[۱] (۱۹۸۹) در پژوهشی به بررسی ماهیت و مبلغ اطلاعات اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی پرداخته‌اند. آنها درباره‌ی وجود محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی[۲] هر جزء نسبت به یکدیگر به شواهد اندکی دست یافتند. دلیلی که برنارد و استوبر برای نتیجه پژوهش خود عنوان می‌کنند این است که اطلاعات موجود در صورت‌های مالی از طریق کانال‌های دیگر در دسترس می‌باشد و به همین دلیل تاریخ‌های انتشار صورت‌های مالی رخدادهای مهمی را برای قیمت‌گذاری نشان نمی‌دهد.

واتسون و ولز[۳] (۲۰۰۵) ارتباط بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و جریان وجه نقد را با بازده سهام در کشور استرالیا مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که برای شرکت‌های سودآور، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان در مقایسه با صورت جریان وجه نقد ، ارتباط بیشتری با بازده سهام دارند. همچنین برای شرکت‌های زیان‌آور به این نتیجه رسیدند که هیچکدام از صورت‌های سود و زیان و جریان وجه نقد، برای ارزیابی عملکرد شرکت مربوط نیستند.

لیونات و سانتیکچیا[۴] (۲۰۰۶) در پژوهشی تحت عنوان «جریان‌های نقدی، اقلام تعهدی و بازده سهام» به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بیشتری دارند، بازده غیر عادی[۵] منفی دارند و این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی بیشتری دارند، درآمدهای آتی پایین‌تری دارند.

ریبرن[۶] (۱۹۸۶) ارتباط بین وجه‌نقد ناشی از عملیات و اقلام تعهدی با بازده سهام را مورد مطالعه قرار داده است. نتایج پژوهش ریبرن نشان داد که هم میان جریان نقدی عملیاتی و بازده سهام هماهنگی دیده می‌شود و هم میان جمع ارقام تعهدی و بازده این همراهی وجود

---

1. Bernard & Stober
2. Incremental Information Content
3. Watson & Wells
4. Livnat & Santicchia
5. Abnormal Returns
6. Rayburn

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

دارد. وی در پژوهش خود به این نتیجه رسید که جریان نقدی عملیاتی، تجمعی از ارقام تعهدی جاری وابسته و سازگار با مجموعه اطلاعاتی است که برای ارزش‌گذاری سهام استفاده می‌شود.

دچو[1] (۱۹۹۴) به بررسی درآمدهای حسابداری و جریان‌های نقدی به عنوان اندازه‌هایی از عملکرد شرکت پرداخته است و به این نتیجه رسید که هر دو جریان‌های نقدی و تعهدی نسبت به یکدیگر محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی دارند و به گونه‌ای متفاوت توسط بازار ارزش‌گذاری می‌شوند.

شارما و آیسلین[2] (۲۰۰۳) سودمندی تصمیم‌گیری[3] بر اساس اطلاعات اقلام تعهدی و جریان نقدی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این است که قضاوت بر اساس اطلاعات جریان نقدی صحیح‌تر از قضاوت بر اساس اطلاعات اقلام تعهدی است. این تفاوت به خصوص برای شرکت‌های ورشکسته بیشتر از شرکت‌های غیر ورشکسته است. شارما و آیسلین (۲۰۰۳) در پژوهش دیگری، مربوط بودن نسبی[4] اطلاعات وجه نقد و اقلام تعهدی را برای ارزیابی قدرت نقدینگی[5] مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که در ارتباط با قضاوت درباره‌ی قدرت نقدینگی، اطلاعات وجه نقد از ویژگی مربوط بودن بیشتری برخوردار هستند.

بوئن و همکاران[6] (۱۹۸۶) به بررسی ارتباط میان سود و اندازه‌های مختلف جریان نقدی پرداخته‌اند. نتیجه این بررسی‌ها حاکی از آن است که اندازه‌گیری سنتی جریان‌های نقدی (یعنی سود خالص بعلاوه استهلاک) دارای همبستگی شدیدی با سود تعهدی، است. و این بدان معنا است که اطلاعات فراهم شده براساس جریان‌های نقدی سنتی دارای محتوای افزاینده نسبت به سود تعهدی نمی‌باشد.

سلوان[7] (۱۹۹۶) به بررسی این مطلب پرداخت که آیا قیمت سهام، اطلاعات مربوط به اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی را درباره‌ی درآمدهای آتی منعکس می‌کند؟ نتایج پژوهش سلوان نشان دهنده‌ی این مطلب است که قیمت سهام اطلاعات مربوط به اقلام تعهدی و جریان‌های وجه نقد را درباره‌ی درآمدهای آتی منعکس نمی‌کند.

---

1. Dechow
2. Sharma & Iselin
3. Decision Usefulness
4. Relative Relevance
5. Solvency Assessment
6. Bown, et al.
7. Sloan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

عاشق[1] (۱۹۹۴) در پژوهشی تحت عنوان محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی سود، سرمایه در گردش و وجه نقد ناشی از عملیات به این نتیجه رسید که سود و سرمایه در گردش ناشی از عملیات دارای محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی است. اما متغیر وجه نقد ناشی از عملیات فقط برای شرکت‌هایی محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی دارد که تغییرات کمتری در وجه نقد ناشی از عملیات خود دارند و برای شرکت‌هایی که این تغییرات بیشتر است، این متغیر محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی ندارد.

ویلسون[2] (۱۹۸۶) در پژوهشی محتوای نسبی اطلاعاتی[3] جریان‌های وجه نقد و اقلام تعهدی را مورد بررسی قرار داده است. او در این پژوهش محتوای اطلاعاتی دو متغیر از اقلام تعهدی را، یعنی متغیر اقلام تعهدی جاری (جریان نقد حاصل از عملیات منهای سرمایه در گردش حاصل از عملیات) و متغیر اقلام تعهدی غیر جاری (سرمایه در گردش حاصل از عملیات منهای درآمد)، بررسی کرده است. ویلسون مجموع این دو متغیر را متغیر کل اقلام تعهدی می‌داند و به بررسی محتوای نسبی اطلاعاتی این متغیر و متغیر جریان وجه نقد حاصل از عملیات می‌پردازد. نتیجه‌ی پژوهش ویلسون نشان می‌دهد که محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی اجزای تعهدی و نقدی درآمدها بیشتر از خود درآمدها است و همچنین محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی اجزای تعهدی درآمدها بیشتر از اجزای نقدی درآمدها است. ویلسون (۱۹۸۷) در پژوهش دیگری محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی اجزای سود تعهدی و نقدی سود را بررسی کرده است. این پژوهش به نوشته خود ویلسون درصدد بررسی این امر است که آیا اجزای تعهدی و نقد سود دارای محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی خود سود هستند؟ ویلسون در پژوهش خود دریافت که بین بازده سهام شرکت‌ها و اجزای تعهدی و نقدی سود همراهی و هماهنگی وجود دارد. بنظر ویلسون نتیجه‌ی پژوهش او دلالت بر آن دارد که حداقل یکی از این اجزای تعهدی و نقدی دارای بار اطلاعاتی است.

بال و براون[4] (۱۹۶۸) در ارزیابی اقلام سود حسابداری به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ی بین بازده سهام و درآمدها بیشتر از رابطه‌ی بین بازده و جریان‌های نقدی عملیاتی است. نتیجه پژوهش بال و براون بدین معنی است که محتوای اطلاعاتی درآمدهای حسابداری بیشتر از محتوای اطلاعاتی جریان وجه نقد ناشی از عملیات است.

---

1. Ashiq
2. Wilson
3. Relative Information Content
4. Ball & Brown

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

هاو و همکاران[1] (۲۰۰۱) به بررسی محتوای نسبی و افزاینده‌ی اطلاعاتی درآمدها و جریان وجه نقد ناشی از عملیات در بازار سرمایه‌ی چین پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که محتوای نسبی اطلاعاتی درآمدها بیشتر از جریان وجه نقد ناشی از عملیات است و همچنین، درآمدها در مقایسه با جریان‌های وجه نقد عملیاتی قابلیت پیش‌بینی بیشتری دارند.

بیور و دوکس[2] (۱۹۷۲) در پژوهشی مشابه پژوهش بال و براون (۱۹۶۸) به بررسی رابطه‌ی جریان‌های نقدی و درآمدها با بازده سهام پرداخته‌اند. نتیجه‌ی پژوهش آنها بیانگر این مطلب است که ارتباط بین بازده غیرعادی و درآمدهای غیر منتظره‌ی مبتنی بر اقلام تعهدی[3] بیشتر از رابطه‌ی بین بازده غیرعادی و جریان وجه نقد غیرمنتظره است.

پاتل و کپلن[4] (۱۹۷۷) محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی را با استفاده از درصد تغییرات در سرمایه در گردش ناشی از عملیات، بعنوان اندازه‌ای از وجه نقد غیرمنتظره بررسی کرده‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که ارتباط بین درآمدها و سرمایه در گردش ناشی از عملیات بسیار بالا است و اگر مجموعه‌ی درآمدها و جریان‌های نقدی بصورت درصد تغییرات نشان داده شود، این ارتباط بیشتر نیز می‌شود.

لیونات و زاروین[5] (۱۹۹۰) محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده‌ی جریان‌های وجه نقد را بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این مطلب است که جریان وجه نقد در مقایسه با سود هیچگونه محتوای افزاینده‌ی اطلاعاتی ندارد.

دستگیر و سعیدی (۲۰۰۶) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۶۴۷ مشاهده برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران در سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۸۲، به بررسی ارتباط اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع با بازده سهام پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که سود و زیان جامع برای ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس قیمت یا بازده سهام ارجحیت ندارد. آنها با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های دولتی به این نتیجه رسیدند که برای ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس پیش‌بینی جریان‌های نقدی، سود و زیان جامع بر سود خالص ارجحیت دارد.

---

1. Haw, et al.
2. Beaver & Dukes
3. Unexpected Accrual-Based Earnings
4. Patell & Kaplan
5. Livnat. & Zarowin

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

با توجه به این که پژوهش های بالا نتایج متفاوتی ارایه داده اند، بر آن شدیم تا در پژوهش حاضر در جامعه آماری ایران به بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده صورت سود وزیان و صورت جریان وجوه نقد پرداخته شود.

۳- متغیرهای مورد بررسی

متغیر وابسته

متغیر وابسته‌ی پژوهش، متغیر بازده سهام شرکت‌ها است. برای محاسبه‌ی بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی عوامل افزایش سرمایه، منبع افزایش سرمایه و زمان افزایش سرمایه باید مد نظر قرار گیرد. برای محاسبه‌ی بازده با توجه به عوامل فوق از فرمول‌های زیر استفاده می‌شود (دستگیر و خدابنده، ۱۳۸۲):

۱) شرکت افزایش سرمایه نداشته باشد. در این صورت

$$R = \frac{(P_1 - P_0) + DPS}{P_0} \qquad (۱)$$

که R بازده سهام شرکت، P_1 قیمت بازار سهام شرکت در پایان سال مالی، P_0 قیمت بازار سهام شرکت در ابتدای سال مالی و DPS سود نقدی هر سهم تعلق گرفته به هر سهم شرکت طی دوره‌ی مالی است.

۲) افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها

در این صورت با توجه به زمان افزایش سرمایه دو حالت وجود دارد:

حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1+\alpha)(P_1 + DPS) - P_0}{P_0} \qquad (۲)$$

که α درصد افزایش سرمایه است.

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1+\alpha)P_1 + DPS - P_0}{P_0} \qquad (۳)$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۳) افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده‌های نقدی
در این مورد نیز دو حالت وجود دارد:
حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1+\alpha)(P_1 + DPS) - P_0 - \alpha(par\ value)}{P_0 + \alpha(par\ value)} \qquad (۴)$$

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1+\alpha)P_1 + DPS - P_0 - \alpha(par\ value)}{P_0 + \alpha(par\ value)} \qquad (۵)$$

۴) افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها، مطالبات و آورده‌های نقدی سهامداران باشد که در این صورت دو وضعیت بوجود می‌آید
حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1+\alpha_1+\alpha_2)(P_1 + DPS) - P_0 - \alpha_1(par\ value)}{P_0 + \alpha_1(par\ value)} \qquad (۶)$$

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد:

$$R = \frac{(1+\alpha_1+\alpha_2)P_1 + DPS - P_0 - \alpha_1(par\ value)}{P_0 + \alpha_1(par\ value)} \qquad (۷)$$

که α_1 درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده‌های نقدی، α_2 درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و $\alpha(par\ value)$ درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده‌های نقدی به ارزش اسمی هر سهم است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان

شرکت‌ها در صورت سود و زیان، باید سود و زیان ناخالص، سود و زیان عملیاتی، سود و زیان قبل از کسر مالیات و سود و زیان خالص را گزارش دهند. در این پژوهش چهار متغیر فوق بعنوان متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان انتخاب شده‌اند. بمنظور هموارسازی متغیرها و جلوگیری از بوجود آمدن داده‌های پرت، همه‌ی متغیرها بر تعداد سهام شرکت تقسیم شده‌اند. لذا متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان عبارتند از سود و زیان ناخالص هر سهم، سود و زیان عملیاتی هر سهم، سود و زیان قبل از کسر مالیات هر سهم و سود و زیان خالص هر سهم.

متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد

طبق استانداردهای حسابداری ایران، شرکت‌ها در صورت جریان‌های وجه نقد ملزم هستند که سرفصل‌های اصلی فعالیت‌های عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی، مالیات بر درآمد، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی را گزارش کنند. همچنین شرکت‌ها برای محاسبه‌ی خالص جریان‌های نقدی باید علاوه بر سرفصل‌های ذکر شده، جمع کل جریان‌های نقدی قبل از سر فصل فعالیت‌های تأمین مالی را نیز گزارش کنند. در این پژوهش، سر فصل‌های گزارش شده در صورت جریان‌های وجه نقد، طبق استانداردهای حسابداری ایران، بعنوان اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد انتخاب شده‌اند. بمنظور هموار سازی داده‌ها، سرفصل‌های ذکر شده بر تعداد سهام شرکت تقسیم شده‌اند. بنابراین، متغیرهای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد عبارتند از جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی برای هر سهم، جریان وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی برای هر سهم، جریان وجه نقد ناشی از مالیات بر درآمد هر سهم، جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری برای هر سهم، جمع کل جریان‌های نقدی قبل از تامین مالی برای هر سهم و جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی برای هر سهم.

۴- فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش، بمنظور بررسی رابطه‌ی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد با بازده سهام، سه فرضیه به شرح زیر آزمون می‌شود:

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فرضیه‌ی اول: از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود عملیاتی رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

فرضیه‌ی دوم: از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های وجه نقد ، جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی رابطه‌ی قوی تری با بازده‌ی سهام دارد.

فرضیه‌ی سوم: بین بازده‌ی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های نقدی، ارتباط قوی تری وجود دارد.

۵- نمونه‌گیری

در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه‌گیری شرکت کنند، انتخاب شدند. این گروه شامل شرکت‌هایی هستند که داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها را در سال‌های مورد بررسی دارا باشند. سپس شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌ی مالی از گروه نمونه حذف شدند. همچنین شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۱۲/۲۹ نبود و شرکت‌هایی که اطلاعات آنها برای متغیرهای مورد بررسی ناقص بود، از گروه نمونه حذف شدند.

پس از تعیین شرکت‌های مناسب برای نمونه‌گیری بر اساس شرایط مزبور، برای انتخاب نمونه‌ی تصادفی ابتدا با توجه به جامعه‌ی آماری، نمونه‌ی مقدماتی تعیین گردید و اطلاعات مورد نیاز برای تعیین نمونه، از نمونه‌ی مقدماتی استخراج و در فرمول زیر قرار داده شد :

$$n = \frac{N Z_{\frac{\alpha}{2}}^{\ 2} \sigma_X^{\ 2}}{\varepsilon(N-1) + Z_{\frac{\alpha}{2}}^{\ 2} \sigma_X^{\ 2}} \qquad (۸)$$

که N حجم جامعه‌ی مورد مطالعه، n اندازه‌ی نمونه، $\sigma_X^{\ 2}$ برآورد واریانس و $Z_{\frac{\alpha}{2}}^{\ 2}$ مربع توزیع نرمال استاندارد با سطح معناداری ۵٪ دو دنباله است.

با توجه به فرمول مزبور، تعداد شرکت‌هایی که در سطح اطمینان ۹۵٪ برای نمونه مشخص شد، حدود ۵۴ شرکت است. بر اساس نظریه‌های آماری نظر به اینکه با افزایش حجم نمونه، تورش یا اریب پارامترهای برآورد شده در نمونه کمتر می‌شود، تعداد شرکت‌های انتخاب تصادفی از جامعه‌ی آماری به ۶۵ شرکت افزایش یافت.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

روش انتخاب ۶۵ شرکت از بین جامعه‌ی آماری بدین شرح است که ابتدا شرکت‌ها بر حسب صنایع مختلف به۱۴گروه طبقه‌بندی شدند،سپس با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی طبقه‌ای و متناسب با تعداد شرکت‌های موجود در هر صنعت، شرکت‌های نمونه انتخاب شدند.

توزیع شرکت‌های انتخاب شده در بین صنایع مختلف در سال‌های ۱۳۸۱، ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ به شرح جدول (۱) است.

جدول ۱: توزیع شرکت‌ها بین صنایع مختلف

ردیف	صنعت	سال						کل شرکت ها در سه سال	
		۱۳۸۱		۱۳۸۲		۱۳۸۳			
		تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
۱	استخراج کانه های فلزی	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۶	۳/۱
۲	استخراج سایر معادن	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۶	۳/۱
۳	سایر محصولات کانی غیر فلزی	۱۰	۱۵/۳	۹	۱۳/۸	۱۰	۱۵/۳	۲۹	۱۴/۹
۴	مواد و محصولات شیمیایی	۸	۱۲/۳	۸	۱۲/۳	۷	۱۰/۸	۲۳	۱۱/۸
۵	ماشین آلات و تجهیزات	۸	۱۲/۳	۷	۱۰/۸	۶	۹/۲	۲۱	۱۰/۸
۶	فراوردههای غذایی	۸	۱۲/۳	۹	۱۳/۸	۸	۱۲/۳	۲۵	۱۲/۸
۷	لاستیک و پلاستیک	۳	۴/۶	۳	۴/۶	۴	۶/۲	۱۰	۵/۱
۸	فراورده های نفتی	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۲	۳/۱	۶	۳/۱
۹	منسوجات	۳	۴/۶	۴	۶/۲	۵	۷/۷	۱۲	۶/۲
۱۰	فلزات اساسی	۴	۶/۲	۴	۶/۲	۵	۷/۷	۱۳	۶/۷
۱۱	ساخت محصولات فلزی	۲	۳/۱	۳	۴/۶	۳	۴/۶	۸	۴/۱
۱۲	ماشین آلات و دستگاه برقی	۳	۴/۶	۴	۶/۲	۲	۳/۱	۹	۴/۶
۱۳	خودرو و ساخت قطعات	۶	۹/۲	۵	۷/۷	۶	۹/۲	۱۷	۸/۶
۱۴	سایر صنایع	۴	۶/۲	۳	۴/۶	۳	۴/۶	۱۰	۵/۱
جمع		۶۵	۱۰۰	۶۵	۱۰۰	۶۵	۱۰۰	۱۹۵	۱۰۰

منبع: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۶- چگونگی انجام آزمون فرضیه‌ها

به منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، ابتدا مدل‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی[1] برای سه سال و مجموع ۱۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۳ برآورد می‌شوند. سپس هر یک از مدل‌های پژوهش، با استفاده از داده‌های سالانه (مقطعی) برای هر یک از سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۳ برآورد می‌شوند. در این پژوهش، برای آزمون هریک از فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی و مقطعی، مدل‌های رگرسیونی مختلفی تخمین زده شده است. در واقع سعی بر آن شده است که مدلی انتخاب شود که نتایج بهتر و دقیق‌تری در بر داشته باشد. پس از انجام تخمین‌های مختلف و انتخاب مدل‌ها، پس از بررسی معنا داری ضرایب و معنا داری کل مدل به بررسی و مقایسه‌ی R^2 تعدیل شده مدل‌های پرداخته شده است و بر همین اساس فرضیه‌های پژوهش آزمون شده‌اند.

استفاده از R^2ی تعدیل شده بهتر از R^2 است زیرا R^2ی تعدیل شده تصویر خوش بینانه‌تری از برازش رگرسیون را نشان می‌دهد، به ویژه هنگامی که تعداد متغیرهای توضیحی در مقایسه با تعداد مشاهدات اندک باشد. شایان ذکر است که در مقایسه‌ی دو مدل بر اساس ضریب تعیین، خواه تعدیل شده یا تعدیل نشده، متغیر وابسته باید یکسان باشد، متغیرهای توضیحی می‌توانند متفاوت باشند (گجراتی ۱۹۸۸ صص، ۲۵۲-۲۵۴).

در این پژوهش نیز سعی شده است که مدل‌های تخمین زده شده، متغیرهای وابسته‌ی یکسانی داشته باشند. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها نیز از R^2ی تعدیل شده استفاده شده است.

آزمون فرضیه‌ی اول

برای آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های ترکیبی، مدل‌های زیر تخمین زده شده است:

$$SR_i = \alpha + \beta GP_i + \varepsilon \qquad (۹)$$

$$SR_i = \alpha + \beta OI_i + \varepsilon \qquad (۱۰)$$

$$SR_i = \alpha + \beta IBT_i + \varepsilon \qquad (۱۱)$$

[1] - Pooling Data

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

$$SR_i = \alpha + \beta NI_i + \varepsilon \quad (۱۲)$$

که SR بازده سهام شرکت‌ها، GP سود و زیان ناخالص هر سهم، OI سود و زیان عملیاتی هر سهم، IBT سود و زیان قبل از مالیات هر سهم، NI سود و زیان خالص هر سهم و β ضریب متغیر است.

برای آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی، در هر یک از سال‌های مورد بررسی مدل‌های زیر تخمین زده شده‌اند:

سال ۱۳۸۱:

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(GP_i) + \varepsilon \quad (۱۳)$$

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(OI_i) + \varepsilon \quad (۱۴)$$

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(IBT_i) + \varepsilon \quad (۱۵)$$

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(NI_i) + \varepsilon \quad (۱۶)$$

سال ۱۳۸۲:

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(GP_i) + \varepsilon \quad (۱۷)$$

$$SR_i = \alpha + \beta OI_i + \varepsilon \quad (۱۸)$$

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(IBT_i) + \varepsilon \quad (۱۹)$$

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(NI_i) + \varepsilon \quad (۲۰)$$

سال ۱۳۸۳:

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta LOG(GP_i) + \varepsilon \quad (۲۱)$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta\, LOG(OI_i) + \varepsilon \quad (۲۲)$$

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta\, LOG(IBT_i) + \varepsilon \quad (۲۳)$$

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta\, LOG(NI_i) + \varepsilon \quad (۲۴)$$

آزمون فرضیه‌ی دوم

برای آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی، مدل‌های زیر تخمین زده شده است:

$$SR_i = \alpha + \beta\, OC_i + \varepsilon \quad (۲۵)$$

$$SR_i = \alpha + \beta\, RC_i + \varepsilon \quad (۲۶)$$

$$SR_i = \alpha + \beta\, TC_i + \varepsilon \quad (۲۷)$$

$$SR_i = \alpha + \beta\, IC_i + \varepsilon \quad (۲۸)$$

$$SR_i = \alpha + \beta\, CBF_i + \varepsilon \quad (۲۹)$$

$$SR_i = \alpha + \beta\, FC_i + \varepsilon \quad (۳۰)$$

که OC جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی برای هر سهم، RC جریان وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی برای هر سهم، TC جریان وجه نقد ناشی از مالیات بر درآمد هر سهم، IC جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری برای هر سهم، CBF جمع کل جریان‌های نقدی قبل از تامین مالی برای هر سهم و FC جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی برای هر سهم است.

برای آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی، در هر یک از سال‌های مورد بررسی مدل‌های زیر تخمین زده شده‌اند:

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سال ۱۳۸۱:

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(OC_i) + \varepsilon \quad (۳۱)$$

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(RC_i) + \varepsilon \quad (۳۲)$$

$$SR_i = \alpha + \beta TC_i + \varepsilon \quad (۳۳)$$

$$SR_i = \alpha + \beta LOG(IC_i) + \varepsilon \quad (۳۴)$$

$$SR_i = \alpha + \beta CBF_i + \varepsilon \quad (۳۵)$$

$$SR_i = \alpha + \beta FC_i + \varepsilon \quad (۳۶)$$

سال ۱۳۸۲:

$$SR_i = \alpha + \beta OC_i + \varepsilon \quad (۳۷)$$

$$SR_i = \alpha + \beta RC_i + \varepsilon \quad (۳۸)$$

$$SR_i = \alpha + \beta TC_i + \varepsilon \quad (۳۹)$$

$$SR_i = \alpha + \beta IC_i + \varepsilon \quad (۴۰)$$

$$SR_i = \alpha + \beta CBF_i + \varepsilon \quad (۴۱)$$

$$SR_i = \alpha + \beta FC_i + \varepsilon \quad (۴۲)$$

سال ۱۳۸۳:

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta LOG(OC_i) + \varepsilon \quad (۴۳)$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta RC_i + \varepsilon \quad (۴۴)$$

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta TC_i + \varepsilon \quad (۴۵)$$

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta LOG(IC_i) + \varepsilon \quad (۴۶)$$

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta LOG(CBF_i) + \varepsilon \quad (۴۷)$$

$$LOG(SR_i) = \alpha + \beta FC_i + \varepsilon \quad (۴۸)$$

آزمون فرضیه‌ی سوم

برای آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی، مدل‌های زیر تخمین زده شده است:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 LOG(GP_i) + \beta_2 OI_i + \beta_3 LOG(IBT_i) + \beta_4 LOG(NI_i) + \varepsilon \quad (۴۹)$$

$$SR_i = \alpha + \beta_1 OC_i + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (۵۰)$$

برای آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی، در هر یک از سال‌های مورد بررسی مدل‌های زیر تخمین زده شده‌اند:

سال ۱۳۸۱:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 GP_i + \beta_2 OI_i + \beta_3 IBT_i + \beta_4 NI_i + \varepsilon \quad (۵۱)$$

$$SR_i = \alpha + \beta_1 OC_i + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (۵۲)$$

سال ۱۳۸۲:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 GP_i + \beta_2 OI_i + \beta_3 IBT_i + \beta_4 NI_i + \varepsilon \quad (۵۳)$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

$$SR_i = \alpha + \beta_1 OC_i + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (۵۴)$$

سال ۱۳۸۳:

$$SR_i = \alpha + \beta_1 LOG(GP_i) + \beta_2 OI_i + \beta_3 LOG(IBT_i) + \beta_4 LOG(NI_i) + \varepsilon \quad (۵۵)$$

$$SR_i = \alpha + \beta_1 LOG(OC_i) + \beta_2 RC_i + \beta_3 TC_i + \beta_4 IC_i + \beta_5 CBF_i + \beta_6 FC_i + \varepsilon \quad (۵۶)$$

۷- یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به این فرضیه در جدول (۲) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود آماره‌ی t ضریب متغیرهای مختلف مدل‌ها معنی دار هستند. آماره F مدل‌ها نیز بیان کننده‌ی این موضوع است که همه مدل‌ها در کل معنی دار هستند. R^2 تعدیل شده‌ی مدل‌ها نیز به ترتیب ۰/۱۹۸ ، ۰/۲۹۰ ، ۰/۲۸۹ و ۰/۳۴۴ است. با مقایسه‌ی R^2 تعدیل شده‌ی مدل‌ها این نتیجه حاصل می شود که متغیر سود و زیان خالص (NI) با بازده سهام رابطه‌ی قوی‌تری دارد زیرا R^2 تعدیل شده‌ی آن از بقیه‌ی متغیرها بیشتر است.

بنابراین، نتایج حاصل از تخمین این مدل‌ها نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان عملیاتی با بازده سهام رابطه‌ی قوی‌تری دارد.

جدول ۲ : نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
GP	۰/۱۹۸	۴۸/۹۵۱ (۰/۰۰۰)	۵/۲۸۰ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۱	۱۸/۰۹۷ (۰/۰۰۰)	۱/۹۸۰
OI	۰/۲۹۰	۸۰/۱۷۳ (۰/۰۰۰)	۸/۱۹۸ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۵	۳۰/۰۵۴ (۰/۰۰۰)	۲/۰۰۴
IBT	۰/۲۸۹	۷۹۷۹۴ (۰/۰۰۰)	۶/۹۱۱ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۴	۲۲/۰۹۰ (۰/۰۰۰)	۱/۹۸۱
NI	۰/۳۴۴	۱۰۲/۵۵۱ (۰/۰۰۰)	۸/۰۲۷ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۷	۲۲/۴۳۷ (۰/۰۰۰)	۱/۹۷۷

منبع: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۱ در جدول (۳) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود، آماره t ضریب همه متغیرها بجز متغیر مربوط به مدل (۱۳)، در ۰/۰۵ معنی‌دار است. همچنین آماره F مدل‌ها نشان دهنده‌ی این است که همه‌ی مدل‌ها بجز مدل (۱۳)، در کل معنی دار هستند. R^2 تعدیل شده‌ی مدل‌ها نیز به ترتیب ۰/۰۳۶ ، ۰/۱۵۳، ۰/۰۹۳ و ۰/۱۰۰ است. متغیر مربوط به مدل (۱۴)، یعنی سود و زیان عملیاتی، در مقایسه با سایر مدل‌ها، R^2 تعدیل شده‌ی بیشتری دارد.

بنابراین، نتایج مربوط به تخمین این مدل‌ها نشان می‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان عملیاتی رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۱

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
LOG(GP)	۰/۰۳۶	۳/۳۰۷ (۰/۰۷۴)	۱/۸۱۹ (۰/۰۷۴)	۲۵/۸۷۴	-۱۲۵/۷۴۹ (۰/۲۲۵)	۱/۹۲۸
LOG(OI)	۰/۱۵۳	۱۰/۹۶۵ (۰/۰۰۲)	۳/۳۱۱ (۰/۰۰۲)	۴۴/۱۰۵	-۲۵۱/۹۶۰ (۰/۰۰۹)	۲/۰۸۳
LOG(IBT)	۰/۰۹۳	۶/۶۶۳ (۰/۰۱۳)	۲/۵۸۱ (۰/۰۱۳)	۳۰/۴۶۰	-۱۴۶/۰۳۹ (۰/۰۸۳)	۱/۸۷۳
LOG(NI)	۰/۱۰۰	۷/۱۲۵ (۰/۰۱۰)	۲/۶۶۹ (۰/۰۱۰)	۳۱/۴۰۵	-۱۴۷/۳۴۷ (۰/۰۷۳)	۱/۸۵۴

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به فرضیه اول برای سال ۱۳۸۲ در جدول (۴) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود، آماره‌ی t ضریب همه‌ی متغیرها معنی دار هستند. آماره‌ی F همه‌ی مدل‌ها نیز در سطح ۰/۰۵ معنی دار هستند. R^2 تعدیل شده‌ی مدل (۲۰)، ۰/۱۷۲ است که در مقایسه با سایر مدل‌ها R^2 تعدیل شده‌ی بیشتری دارد. این بدان معنی است که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد.

بنابراین، نتایج تخمین مدل‌های فوق نشان نمی‌دهد که از سود و زیان عملیاتی، در مقایسه با سایر اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۲

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
LOG(GP)	۰/۰۴۹	۳/۹۴۵ (۰/۰۵۱)	۲/۶۶۳ (۰/۰۱۰)	۱۵/۶۴۶	-۶۸/۸۷۵ (۰/۰۷۸)	۱/۸۱۸
OI	۰/۰۴۹	۶/۵۰۱ (۰/۰۱۳)	۲/۵۵۰ (۰/۰۱۳)	۰/۰۱۳	۲۵/۹۳۵ (۰/۰۰۳)	۱/۸۱۰
LOG(IBT)	۰/۱۶۴	۱۰/۱۸۸ (۰/۰۰۳)	۳/۴۶۳ (۰/۰۰۱)	۲۶/۰۵۸	-۱۳۰/۱۱۴ (۰/۰۰۸)	۱/۶۴۰
LOG(NI)	۰/۱۷۲	۱۰/۹۵۴ (۰/۰۰۲)	۳/۵۱۱ (۰/۰۰۱)	۲۶/۳۹۳	-۱۲۷/۸۴۰ (۰/۰۰۷)	۱/۶۰۲

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به فرضیه اول برای سال ۱۳۸۳ در جدول (۵) نشان داده شده است. مانند حالت قبل آماره‌ی t ضریب همه‌ی متغیرها در سطح ۰/۰۵ معنی دار هستند. آماره‌ی F همه‌ی مدل‌ها نیز بیانگر این مطلب است که همه‌ی مدل‌ها در کل معنی دار هستند. در این حالت R^2 تعدیل شده‌ی مدل (۲۱)، ۰/۱۲۳ است که در مقایسه با سایر مدل‌ها، R^2 تعدیل شده‌ی بیشتری دارد. این مطلب نشان دهنده‌ی آن است که سود و زیان ناخالص ارتباط بیشتری با بازده سهام دارد.

بنابراین، نتایج تخمین مدل‌ها در این حالت، مانند حالت قبل، نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان عملیاتی با بازده سهام ارتباط قوی‌تری دارد.

جدول۵: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۳

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
LOG(GP)	۰/۱۲۳	۶/۸۷۲ (۰/۰۱۲)	-۶/۵۸۳ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۸۷	۵/۸۶۵ (۰/۰۰۰)	۲/۳۵۱
LOG(OI)	۰/۰۸۹	۵/۰۲۱ (۰/۰۳۱)	-۴/۶۷۹ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۶۵	۵/۶۲۴ (۰/۰۰۰)	۲/۳۹۹
LOG(IBT)	۰/۰۸۵	۴/۸۱۹ (۰/۰۳۴)	-۳/۷۴۰ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۴۵	۵/۴۵۴ (۰/۰۰۰)	۲/۴۸۰
LOG(NI)	۰/۰۷۳	۴/۲۱۱ (۰/۰۴۷)	-۳/۲۱۹ (۰/۰۰۳)	-۰/۲۳۶	۵/۳۵۲ (۰/۰۰۰)	۲/۴۶۷

منبع: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

نتایج تخمین مدل‌های مربوط به این فرضیه در جدول (۶) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود، آماره‌ی t ضریب متغیرهای مربوط به مدل‌های (۲۵)، (۲۶) و (۲۸) در سطح ۰/۰۵ معنی دار هستند و آماره‌ی t ضریب متغیرهای مربوط به مدل‌های (۲۷)، (۲۹) و (۳۰) در این سطح معنی دار نیستند. همچنین آماره‌ی F مدل‌ها نشان می‌دهد که همه‌ی مدل‌ها در کل معنی دار هستند. نتیجه‌ی حاصل از مقایسه‌ی R^2 تعدیل شده‌ی مدل‌ها بیانگر این مطلب است که مدل (۲۸) با R^2 تعدیل شده‌ی ۰/۱۴۹، در مقایسه با سایر مدل‌ها، R^2 تعدیل شده‌ی بیشتری دارد. این بدان معنی است که جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، در مقایسه با سایر اجزای

تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد.

بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول۶: نتایج آزمون فرضیه ی دوم با استفاده از روش داده های ترکیبی

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
OC	۰/۱۰۴	۲۳/۴۲۴ (۰/۰۰۰)	۴/۴۰۶ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۵	۳۱/۰۴۹ (۰/۰۰۰)	۱/۸۹۹
RC	۰/۱۰۷	۲۴/۳۵۷ (۰/۰۰۰)	-۳/۹۹۰ (۰/۰۰۳)	-۰/۰۱۴	۲۷/۴۵۴ (۰/۰۰۰)	۱/۸۷۶
TC	۰/۰۷۵	۱۶/۷۷۳ (۰/۰۰۰)	-۱/۱۴۷ (۰/۲۵۳)	-۰/۰۰۷	۳۳/۶۴۹ (۰/۰۰۰)	۱/۸۸۹
IC	۰/۱۴۹	۳۴/۹۰۷ (۰/۰۰۰)	-۲/۶۴۷ (۰/۰۰۹)	-۰/۰۱۲	۳۱/۱۱۴ (۰/۰۰۰)	۱/۹۴۱
CBF	۰/۱۲۱	۲۷/۵۹۸ (۰/۰۰۰)	-۰/۹۰۸ (۰/۳۶۵)	-۰/۰۰۲	۳۵/۷۱۸ (۰/۰۰۰)	۱/۸۷۰
FC	۰/۱۰۹	۲۴/۷۴۲ (۰/۰۰۰)	۰/۱۹۱ (۰/۸۴۹)	۰/۰۰۱	۳۵/۸۹۸ (۰/۰۰۰)	۱/۸۶۶

منبع: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۱ در جدول (۷) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود فقط آماره‌ی t ضریب متغیر مدل (۳۱) در سطح ۰/۰۵ ، معنی دار است و آماره‌ی t ضریب متغیر سایر مدل‌ها در این سطح، معنی دار نیستند. همچنین تنها آماره‌ی F این مدل در سطح ۰/۰۵ ، معنی دار است. این بدان معنی است که تنها مدل (۳۱) در کل معنی دار است. R^2 تعدیل شده‌ی این مدل ۰/۱۸۹ است که در مقایسه با سایر مدل‌ها، R^2 تعدیل شده‌ی بیشتری دارد و این بدان معنی است که جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، در مقایسه با سایر اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد. بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان می‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۱

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
LOG(OC)	۰/۱۸۹	۱۱/۹۵۱ (۰/۰۰۱)	۳/۴۵۷ (۰/۰۰۱)	۵۰/۵۳۹	-۲۹۲/۱۴۹ (۰/۰۰۶)	۱/۹۱۹
LOG(RC)	۰/۰۹۵	۱/۸۲۴ (۰/۲۱۷)	۱/۳۵۷ (۰/۲۱۷)	۱۵/۸۵۷	-۱۲/۴۹۴ (۰/۸۴۸)	۲/۰۷۹
TC	۰/۰۰۶	۰/۳۴۶ (۰/۵۵۹)	-۰/۵۸۸ (۰/۵۵۹)	-۰/۰۲۱	۵۸/۶۷۷ (۰/۰۰۲)	۱/۷۷۸
LOG(IC)	۰/۰۷۰	۲/۴۲۳ (۰/۱۳۷)	۱/۵۵۷ (۰/۱۳۷)	۲۳/۰۸۱	-۸۳/۲۷۸ (۰/۳۵۶)	۰/۷۵۶
CBF	۰/۰۰۸	۱/۴۹۰ (۰/۲۲۷)	-۱/۲۲۱ (۰/۲۲۷)	-۰/۰۱۵	۵۶/۱۶۱ (۰/۰۰۱)	۱/۷۶۵
FC	۰/۰۲۹	۲/۸۸۶ (۰/۰۹۴)	۱/۶۹۹ (۰/۰۹۴)	۰/۰۲۲	۵۰/۲۳۹ (۰/۰۰۶)	۱/۷۸۰

مأخذ: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۲ در جدول (۸) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در این حالت نیز مانند حالت قبل، فقط آماره‌ی t مدل اول یعنی مدل (۳۷)، در سطح ۰/۰۵ ، معنی دار است. همچنین، آماره‌ی F مدل‌ها بیانگر این مطلب است که تنها مدل (۳۷) در کل معنی دار است. R^2 تعدیل شده‌ی این مدل نیز ۰/۱۰۷ است که بیشترین R^2 تعدیل شده را دارد.

بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان می‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۲

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
OC	۰/۱۰۷	۸/۷۰۹ (۰/۰۰۴)	۲/۷۲۱ (۰/۰۰۸)	۰/۰۱۶	۲۳/۸۶۸ (۰/۰۰۰)	۱/۸۴۸
RC	۰/۰۰۹	۰/۹۴۸ (۰/۳۳۴)	-۰/۹۸۰ (۰/۳۳۱)	-۰/۰۱۱	۳۰/۹۹۰ (۰/۰۰۱)	۱/۶۹۶
TC	۰/۰۰۶	۰/۶۳۷ (۰/۴۲۸)	-۱/۰۴۵ (۰/۳۰۰)	-۰/۰۱۹	۳۳/۴۶۶ (۰/۰۰۰)	۱/۶۷۵
IC	۰/۰۰۹	۰/۲۲۷ (۰/۶۳۶)	-۰/۴۷۸ (۰/۴۳۴)	-۰/۰۰۳	۳۶/۳۹۵ (۰/۰۰۰)	/۶۷۱
CBF	۰/۰۱۱	۱/۷۰۵ (۰/۱۹۶)	۱/۷۷۴ (۰/۰۸۱)	۰/۰۰۶	۴۱/۴۰۴ (۰/۰۰۰)	۱/۷۵۵
FC	۰/۰۰۵	۱/۳۵۱ (۰/۲۴۹)	-۱/۷۰۵ (۰/۰۹۳)	-۰/۰۰۵	۴۰/۹۴۵ (۰/۰۰۰)	۱/۷۳۸

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج تخمین مدل‌های این فرضیه برای سال ۱۳۸۳ در جدول (۹) نشان داده شده است. در این حالت تنها آماره‌ی t ضریب متغیر مدل (۴۷) معنی دار است. همچنین آماره‌ی F این مدل بیانگر این مطلب است که مدل در کل معنی دار است.

R^2 تعدیل شده‌ی مدل (۴۶) معادل ۰/۷۲۹ ، بیشترین مقدار R^2 تعدیل شده است و بیانگر آن است که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

بنابراین، نتایج حاصل از تخمین مدل‌های فوق نشان نمی‌دهد که از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه‌ی قوی‌تری با بازده سهام دارد.

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی برای سال ۱۳۸۳

متغیر	$\overline{R}^2$	آماره F (احتمال)	آماره t (احتمال)	ضریب	مقدار ثابت (احتمال)	DW
LOG(OC)	۰/۰۶۴	۳/۶۷۲ (۰/۰۶۳)	-۱/۹۱۶ (۰/۰۶۳)	-۰/۱۹۴	۵/۰۸۱ (۰/۰۰۰)	۲/۳۹۸
RC	۰/۰۰۹	۱/۳۸۴ (۰/۲۴۶)	۱/۱۷۶ (۰/۲۴۶)	۰/۰۰۱	۳/۹۹۹ (۰/۰۰۰)	۲/۳۶۶
TC	۰/۰۰۹	۱/۳۷۳ (۰/۲۴۸)	۱/۵۲۲ (۰/۱۳۵)	۰/۰۰۱	۳/۹۳۸ (۰/۰۰۰)	۲/۳۲۶
LOG(IC)	۰/۷۲۹	۹/۰۵۸ (۰/۰۹۵)	-۴/۱۳۱ (۰/۰۵۴)	-۰/۷۵۲	۷/۷۹۰ (۰/۰۱۵)	۰/۴۳۵
LOG(CBF)	۰/۴۹۸	۱۴/۸۷۸ (۰/۰۰۲)	-۴/۵۳۱ (۰/۰۰۱)	-۰/۴۱۹	۶/۳۰۷ (۰/۰۰۰)	۱/۲۰۵
FC	۰/۰۱۰	۰/۵۶۱ (۰/۴۵۸)	۰/۸۱۱ (۰/۴۲۲)	۰/۰۰۱	۳/۷۰۱ (۰/۰۰۰)	۲/۲۶۶

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی

نتایج مربوط به تخمین مدل‌های فرضیه با استفاده از این روش در دو ستون اول جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، یعنی مدل (۴۹)، آماره‌ی t ضرایب همه‌ی متغیرها معنی دار هستند. همچنین آماره‌ی F این مدل نیز نشان می‌دهد که مدل در کل معنی دار است. در مدل دوم، یعنی مدل (۵۰)، بجز آماره‌ی t ضریب متغیر جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی (β_6)، آماره‌ی t ضرایب متغیرها معنی‌دار هستند. آماره‌ی F این مدل نیز نشان می‌دهد که مدل در کل معنی دار است. R^2 تعدیل شده‌ی مدل‌ها به ترتیب ۰/۷۵۹ و ۰/۱۹۲ است و بیانگر این مطلب است که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

بنابراین، نتایج تخمین دو مدل نشان می‌دهد که بین بازده‌ی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های نقدی، ارتباط قوی تری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های مقطعی

نتایج مربوط به تخمین مدل‌های فرضیه با استفاده از این روش برای سال ۱۳۸۱ در دو ستون دوم جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، آماره‌ی t ضرایب متغیرهای سود و زیان قبل از کسر مالیات و سود و زیان خالص معنی دار هستند و آماره‌ی t بقیه‌ی ضرایب در سطح ۰/۰۵ ، معنی دار نیستند. در مدل دوم، آماره‌ی t هیچکدام از ضرایب متغیرها معنی دار نیستند. همچنین آماره‌ی F دو مدل در سطح ۰/۰۵ ، معنی دار نیستند. R^2 ی تعدیل شده‌ی مدل اول ۰/۰۷۷ است که از R^2ی تعدیل شده‌ی مدل دوم (۰/۰۲۴) بیشتر است. در نتیجه، اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارند.

نتایج مربوط به تخمین مدل‌ها برای سال ۱۳۸۲ در دو ستون سوم جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، یعنی مدل (۵۳)، تنها آماره‌ی t ضریب متغیر سود و زیان ناخالص معنی‌دار است. در مدل دوم، آماره‌ی t هیچکدام از ضرایب متغیرها معنی دار نیستند. در سطح ۰/۰۵ ، آماره‌ی F مدل اول معنی دار است اما این آماره در مدل دوم معنی دار نیست. در نتیجه مدل اول در کل معنی دار است. R^2 ی تعدیل شده‌ی دو مدل به ترتیب ۰/۱۲۳ و ۰/۱۰۰ است و بیانگر این مطلب است که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارند.

بنابراین، نتایج تخمین دو مدل نشان می‌دهد که بین بازده‌ی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های نقدی، ارتباط قوی تری وجود دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول ۱۰: نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و مقطعی

	روش داده‌های ترکیبی		سال ۱۳۸۱		سال ۱۳۸۲		سال ۱۳۸۳	
	مدل اول	مدل دوم	مدل اول	مدل دوم	مدل اول	مدل دوم	مدل اول	مدل دوم
$\overline{R}^2$	۰/۷۵۹	۰/۱۹۲	۰/۰۷۷	۰/۰۲۴	۰/۱۲۳	۰/۱۰۰	۰/۱۵۶	۰/۰۶۷
Fآماره (احتمال)	۱۲۵/۴۴۸ (۰/۰۰۰)	۸/۶۶۱ (۰/۰۰۰)	۲/۳۴۰ (۰/۰۶۵)	۱/۲۶۷ (۰/۲۸۷)	۳/۲۴۱ (۰/۰۱۸)	۲/۱۷۹ (۰/۰۵۸)	۳/۴۹۷ (۰/۰۱۴)	۱/۶۰۴ (۰/۱۰۳)
β_1 tآماره (احتمال)	-۴۸/۷۱۳ -۱۰/۵۷۱ (۰/۰۰۰)	-۸۹۴/۶۷۵ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	۰/۰۳۵ ۱/۲۱۴ (۰/۲۳۰)	-۹۵۶/۲۲۳ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۲)	-۰/۰۲۰ -/۲۳۷ (۰/۰۲۹)	-۱۰۳۶/۶۳ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	-۴۲/۳۰۲ -۲/۸۱۲ (۰/۰۰۷)	-۳۶/۳۸۶ -۲/۵۶۲ (۰/۰۱۴)
β_2 tآماره (احتمال)	۰/۰۳۲ ۱۸/۷۹۸ (۰/۰۰۰)	-۸۹۴/۶۸۹ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	-۰/۰۸۰ -۱/۳۵۹ (۰/۱۷۹)	-۹۵۶/۲۶۵ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۲)	۰/۰۰۵ ۰/۲۰۴ (۰/۸۳۹)	-۱۰۳۶/۶۴ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	۰/۰۳۲ ۳/۳۶۸ (۰/۰۰۱)	۰/۰۲۸ ۰/۷۶۵ (۰/۴۴۸)
β_3 tآماره (احتمال)	-۹۷/۵۳۹ -۴/۷۴۱ (۰/۰۰۰)	-۸۹۴/۶۶۴ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	۰/۲۴۱ ۲/۳۴۹ (۰/۰۲۲)	-۹۵۶/۱۹۹ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۲)	-۰/۰۱۳ -۰/۱۹۵ (۰/۸۴۶)	-۱۰۳۶/۶۲ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	-۳۱۱/۸۳۴ -۱/۸۷۵ (۰/۰۶۷)	-۰/۰۶۹ -۱/۲۳۶ (۰/۲۲۳)
β_4 tآماره (احتمال)	۱۱۱/۵۱۰ ۵/۳۱۲ (۰/۰۰۰)	-۸۹۴/۶۸۶ -۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	-۰/۲۱۷ -۰/۱۶۲ (۰/۰۳۵)	-۹۵۶/۲۲۹ -۰/۴۱۲ (۰/۶۸۲)	۰/۰۴۴ ۰/۶۸۴ (۰/۴۹۷)	-۱۰۳۶/۶۶ -۰/۸۶۳ (۰/۳۹۲)	۳۱۶/۶۰۳ ۱/۹۱۸ (۰/۰۶۱)	-۰/۰۲۴ -۰/۹۱۸ (۰/۳۶۳)
β_5 tآماره (احتمال)	_	۸۹۴/۶۷۲ ۲/۴۹۷ (۰/۰۱۳)	_	۹۵۶/۲۵۹ ۰/۴۱۲ (۰/۶۸۲)	_	۱۰۳۶/۶۹ ۰/۸۶۳ (۰/۳۹۱)	_	۰/۰۰۴ ۰/۲۳۵ (۰/۸۱۵)
β_6 tآماره (احتمال)	_	-۰/۰۰۷ -۰/۹۶۲ (۰/۳۳۷)	_	۰/۰۵۹ ۱/۵۱۹ (۰/۱۳۴)	_	۰/۰۳۳ ۱/۴۱۶ (۰/۱۶۲)	_	-۰/۰۰۲ -۰/۰۴۸ (۰/۹۶۲)
مقدار ثابت (احتمال)	۲۷۶/۳۲۰ (۰/۰۰۰)	۲۶/۳۵۴ (۰/۰۰۰)	۳۰/۰۰۵ (۰/۱۵۵)	۲۲/۰۴۲ (۰/۳۵۲)	۴۳/۰۰۷ (۰/۰۰۰)	۲۹/۶۸۱ (۰/۰۰۱)	۳۳۴/۴۹۰ (۰/۰۰۰)	۲۸۸/۷۱۸ (۰/۰۰۱)
DW	۲/۰۸۲	۱/۸۹۰	۱/۹۷۵	۱/۷۵۸	۱/۸۴۷	۱/۹۸۴	۱/۸۲۲	۲/۲۸۵

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج مربوط به تخمین مدل‌ها برای سال ۱۳۸۳ در دو ستون آخر جدول (۱۰) نشان داده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود در مدل اول، آماره t ضرایب متغیرهای سود و زیان ناخالص و سود و زیان عملیاتی معنی دار هستند. این آماره در مدل دوم، تنها برای ضریب

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

متغیر جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی معنی دار است. در سطح ۰/۰۵ ، آماره‌ی F مدل اول معنی دار است اما این آماره در مدل دوم معنی دار نیست. این نتیجه نشان می‌دهد که مدل اول در کل معنی دار است. R^2 ی تعدیل شده‌ی دو مدل به ترتیب ۰/۱۵۶ و ۰/۰۶۷ است و بیانگر این مطلب است که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان ارتباط قوی‌تری با بازده سهام دارند.

بنابراین، نتایج تخمین دو مدل نشان می‌دهد که بین بازده‌ی سهام و اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان های نقدی، ارتباط قوی تری وجود دارد.

۸- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی رابطه‌ی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان و صورت جریان‌های وجه نقد با بازده سهام پرداخته شد. بدین منظور سه فرضیه تدوین شد.

صورت سود و زیان اطلاعات مربوط به سود و زیان ناخالص، سود و زیان عملیاتی، سود و زیان قبل از کسر مالیات و سود و زیان خالص را ارائه می‌دهد. نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، برای اتخاذ تصمیمات خود بیشتر بر سود و زیان خالص اتکاء می‌کنند. این بدان معنا است که آنها برای اتخاذ تصمیمات خود، در صورت استفاده از اطلاعات صورت سود و زیان، از رقم سود و زیانی استفاده می‌کنند که پس از کسر مالیات بدست می‌آید. یعنی از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان، سود و زیان خالص محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

طبق استانداردهای حسابداری ایران، صورت جریان‌های وجه نقد باید اطلاعات مربوط به جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری و سود پرداختی بابت تأمین مالی، مالیات بر درآمد، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی را در بر داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم نشان می‌دهد که از بین این اطلاعات، اطلاعات مربوط به سر فصل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر مورد علاقه‌ی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان است. به عبارت دیگر، آنها برای اتخاذ تصمیمات خود، در صورت استفاده از اطلاعات صورت جریان‌های وجه نقد، بیشتر بر اطلاعات مربوط به جریان‌های وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تأکید می‌کنند. یعنی آنها بیشتر به جریان‌های ورودی و خروجی وجه نقد مربوط به خرید و فروش دارائیهای ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت، جهت اتخاذ تصمیمات

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

خود، علاقمند هستند. بنابراین، از بین اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان‌های وجه نقد، جریا نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان با بازده سهام رابطه‌ی قوی تری دارد. یعنی اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت سود و زیان در مقایسه با اجزای تشکیل دهنده‌ی صورت جریان وجه نقد، محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. این نتایج با نتایج پژوهشهای واتسون و ولز (۲۰۰۵)، هاو و همکاران (۲۰۰۱)، ریبرن (۱۹۸۶)، بوئن و همکاران (۱۹۸۶)، عاشق (۱۹۹۴)، ویلسون (۱۹۸۶)، بال و براون (۱۹۸۶)، بیور و دوکس (۱۹۷۲)، لیونات و زاروین (۱۹۹۰) همخوانی دارد و بر خلاف نتایج بدست آمده توسط لیونات و سانتیکچیا (۲۰۰۶) و شارما و آیسلین (۲۰۰۳) است.

صورت جریان‌های وجه نقد از اول بهمن ماه سال ۱۳۷۵ جزء صورت‌های مالی اساسی محسوب شد و در مقایسه با صورت سود و زیان قدمت کمتری دارد. صورت جریان‌های وجه نقد، اطلاعات بر مبنای نقدی را در اختیار استفاده‌کننده‌گان قرار می‌دهد در حالی‌که صورت سود و زیان اطلاعاتی بر مبنای تعهدی را در اختیار آنها قرار می‌دهد. اطلاعاتی که در صورت جریان‌های وجه نقد ارائه می‌شود اطلاعات مهم و در مقایسه با اطلاعات صورت سود و زیان، اطلاعات جدیدتری هستند اما نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کننده‌گان از صورت‌های مالی بیشتر به اطلاعات صورت سود و زیان، یعنی اطلاعات بر مبنای تعهدی، علاقمند هستند و هنوز اطلاعات مندرج در این صورت مالی را بیشتر مبنای تصمیمات خود قرار می‌دهند.

با فرض اینکه اطلاعات جدیدتر اطلاعات کامل‌تری هستند، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که یا سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کننده‌گان از صورت‌های مالی هنوز از اهمیت اطلاعات مندرج در صورت جریان‌های وجه نقد آگاهی پیدا نکرده‌اند یا اینکه تصمیمات کمیته‌ی فنی سازمان حسابرسی، مبنی بر محسوب کردن این صورت مالی جدید جزء صورت‌های مالی اساسی، بر مبنای پژوهش ها و بررسی‌های از قبل انجام گرفته نبوده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منابع

دستگیر و خدابنده (۱۳۸۰). ارتباط بین محتوای اطلاعاتی اجزای اصلی صورت جریان وجه نقد با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پایان نامه کارشناسی ارشد**، دانشگاه شهید چمران.

عالی‌ور، عزیز (۱۳۷۳). صورت گردش وجوه نقد، چاپ اول، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی تهران.

عالی‌ور، عزیز (۱۳۷۰). صورت‌های مالی اساسی، چاپ سوم، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی تهران.

کمیته فنی سازمان حسابرسی (۱۳۸۴). استانداردهای حسابداری، چاپ چهارم، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی تهران.

گجراتی، دامودار. (۱۹۸۸). مبانی اقتصاد سنجی، جلد اول، برگرداننده: حمید ابریشمی، انتشارات دانشگاه تهران

Ashiq Ali (1994). The incremental information content of earnings, working capital from operation and cash flow. ***Journal of Accounting Research,*** 32, 1.

Ball, R., and P. Brown, (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. ***Journal of Accounting Research*** 6, 159–178.

Bernard, V.L., and T.L. Stober, (1989). The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals. ***The Accounting Review***, 4, 624–652.

Beaver, W., and R.Dukes, (1972). Interperiod Tax Allocation ،Earning Expectations, and the Behavior of Security Prices. ***The Accounting Review***(April), 320-332.

Bowen, R.M., D. Burgstahler and L.A.Daley, (1986). Evidence on the Relationships between Earnings and Various Cash Flow Measures. ***The Accounting Review*** (October), 713–725.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Dastgir, M., A, Saeedi, V, (2006). Superiority of Comprehensive Income to Net Income as a Measure of Firm Performance: Some Evidence for Scale Effect. ***Selected Paper, English conference***.

Dechow, P., (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. ***Journal of Accounting and Economics***, 18, 3–42.

Divesh S. Sharma and Errol R. Iselin, (2003). The decision usefulness of reported cash flow and accrual information in a behavioural field experiment. ***Accounting and Business Research***, 33, 123-135

Divesh S. Sharma and Errol R. Iselin, (2003). The Relative Relevance of Cash Flow and Accrual Information Solvency Assessments: A Multi-Method Approach. ***Journal of Business Finance and Accounting***, 30(7) & (8), 1115-1140.

Haw, In-Mu ,Qi Daqing, Wu ,woody (2001). The nature of information in accruals and cash flows in an emerging capital market: The case of China. ***The international journal of accounting*** ,36, 391-406.

Livnat, J. and P. Zarowin, (1990). The Incremental Information Content of Cash Flow Components. ***Journal of Accounting and Economics,*** 13, 25–46.

Livnat, J. and M. Santicchia, (2006). Cash Flows, Accruals and Future Returns. ***Financial Analysts Journal,*** 62, *48-61*.

Patell, J., and R. Kaplan, (1977). "The Information Content of Cash Flow Data Relative to Annual Earnings: Preliminary Tests." ***Working paper, Stanford University***.

Rayburn, J., (1986). The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. ***Journal of Accounting Research***, 24, 112–133.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Sloan, R.G., (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information In Accruals and Cash Flows About Future Earnings? ***The Accounting Review***, 71, 289–315.

Watson, J. and P.Wells, (2005). The association between various earnings and cash flow measures of firm performance and stock returns: Some Australian Evidence. ***Working Paper***. University of Technology, Sydney.

Wilson, P.G., (1986). The relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at the earnings announcement and annual report release date. ***Journal of Accounting Research***, 24, 165–200.

Wilson, P.G., (1987). The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling for earnings. ***The Accounting Review***, 62, 293–322.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]