فصلنامه حسابداری مالی/ سال اول/ شماره۳/ پاییز۸۸/ صفحات ۱۳۰- ۱۰۷

بررسی میزان مربوط بودن اجزای سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی با بازده سهام

علی حسین حسین زاده *
سعید احمدی نیا**

چکیده

با توجه به نقش سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی بعنوان مبنایی برای تصمیم گیری و پیش بینی افراد ذینفع ، در این پژوهش مربوط بودن اجزای سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی با بازده سهام در بازار سرمایه ایران بررسی شده است.این موضوع از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با اجزای سود حسابداری (شامل: سود عملیاتی ، سود قبل از کسر مالیات ، سود خالص ، اقلام تعهدی) و جریان های نقدی عملیاتی ، مورد آزمون قرارگرفته است.

آزمون فرضیه ها با استفاده از داده های ترکیبی ۳۳۱ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ انجام شده است.

برای محاسبه بازده سهام و تغییرات متغیرهای مستقل و وابسته از برنامه اکسل و جهت آزمون های آماری ، برآورد ضرایب و بدست آوردن مقادیر لازم برای تجزیه و تحلیل های آماری از ضریب همبستگی پیرسون ، روش رگرسیون خطی ساده، آماره های DW, F, t و نرم افزار *Eviews* استفاده شده است.

* استادیار دانشگاه شهید چمران اهواز و مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات خوزستان
** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

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

نتایج پژوهش حاکی از آن است که سود عملیاتی ، سود قبل از کسر مالیات و سود خالص ، توان توضیح بازده سهام را دارند و اصطلاحاً با بازده سهام مربوط هستند اما سود خالص بیشترین توان توضیح بازده سهام را در بین آنها دارد به طوری که حدود ۳۷٪ تغییرات بازده سهام را توضیح می دهد. همچنین نتایج نشان می دهد که اقلام تعهدی و جریان های نقدی عملیاتی برای توضیح بازده سهام مربوط نیستند.

واژه های کلیدی : مربوط بودن ، سود حسابداری ، جریان های نقدی عملیاتی، بازده سهام

۱- مقدمه

حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی مطرح می باشد و این سیستم بایستی به صورت کارا ، اطلاعات صحیح و به موقع در اختیار استفاده کنندگان قرار دهد تا آنها از این اطلاعات به عنوان مبنایی برای تصمیم گیری های خود استفاده نمایند.

یکی از کارکردهایی نیز که برای حسابداری تعریف شده ، ارائه اطلاعات مفید و سودمند[1] برای سرمایه گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه آنها است (کردستانی ، رودنشین ، ۱۳۸۵).

اطلاعات سودمند ، اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی های کیفی باشند. این ویژگی ها شامل مربوط بودن[2] و قابل اتکا[3] بودن هستند. مربوط بودن به این معنا است که اطلاعات حسابداری باید توانایی ایجاد تفاوت در یک تصمیم را داشته باشند (FASB ،۱۹۸۰).

نهادهای حرفه ای حسابداری و مالی نیز تاکید بر تدوین استانداردهایی دارند که بتوانند در قالب صورتهای مالی ، اطلاعات مفید و مربوطی را به سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان ارائه کنند و بر انطباق اطلاعات سیستم حسابداری با اطلاعات سودمند مورد نیاز سرمایه گذاران بیفزایند. آنها هدف اصلی حسابداری را تامین نیازهای اطلاعاتی بازار سرمایه عنوان می کنند (کردستانی ، رودنشین ، ۱۳۸۵).

دراین میان ، سرمایه گذاران نیز بدون توجه به یک سری از عوامل نمی توانند نتایج مطلوبی از سرمایه گذاری خود کسب نمایند. یکی از عواملی که سرمایه گذاران در سرمایه

---

1. Usefulness
2. Value Relevance
3. Reliability

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

گذاری خود مدنظر قرار می دهند کسب بازدهی[1] است به طوری که می توان گفت هدف اساسی سرمایه گذاران کسب سود و بازدهی است. بازدهی سهام بستگی به دو عامل تغییر قیمت سهام در پایان دوره نسبت به اول دوره و میزان سود نقدی دریافتی دارد (جهانخانی ، مرادی ، ۱۳۷۵).

بنابراین ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری در ارتباط با بازده سهام یا مربوط بودن اطلاعات حسابداری با بازده سهام شرکت بعنوان الگویی اصلی در پژوهشهای حسابداری مالی[2] مطرح شده است (کردستانی ، رودنشین ، ۱۳۸۵).

از آنجا که یکی از اهداف اصلی گزارشگری مالی تامین نیازهای اطلاعاتی سهامداران فعلی و سرمایه گذاران بالقوه واحد تجاری است ، بیشتر صورت سود و زیان[3] مورد توجه و دقت نظر آنان بوده و شاید بتوان دلیل آن را اولویت سرمایه گذاران به کسب سود و انتفاع مادی در قیاس با سایر اهداف مرتبط به سرمایه گذاری مربوطه دانست. بنابراین سود حسابداری بیش از سایر اطلاعات بوسیله تحلیل گران و سرمایه گذاران بازارها مورد استفاده قرار می گیرد زیرا یک دید کلی درباره عملکرد شرکت ها ارائه می دهند و در ارزشیابی شرکت به آنها کمک می کند (یعقوب نژاد ، ۱۳۸۶).

در واقع نحوه محاسبه و گزارش آن باید به گونه ای باشد که دارای چنین ویژگی باشد تا بتواند این اهداف را برآورده سازد که اصطلاحاً گفته می شود سود باید با بازده سهام مربوط باشد. اما سودهای حسابداری در صورتی با بازده مربوط خواهند بود که توان توضیح تغییرات بازده سهام را داشته باشند به همین سبب اندازه گیری سود یک واحد تجاری به شکل ادواری هدف نخست حسابداری تلقی می گردد. در این خصوص اغلب اعتقاد برآن است که انتشار صورتهای مالی و اعلام سود حسابداری اطلاعاتی را به بازار سرمایه منتقل می کند که از آن طریق تغییراتی در حجم و قیمت مبادلات سهام ایجاد می کند که این تغییرات بسته به سطح کارایی بازار متفاوت است (طاهری ، ۱۳۷۸).

اما سود حسابداری بر اساس مبنای تعهدی[4] محاسبه و شناسایی می گردد. بر اساس رویکرد تعهدی شناسایی درآمدها و هزینه ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نیست. به

---

1. Return
2. Financial Accounting
3. Income Statement
4. Accrual Basis of Accounting

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

عبارت دیگر در روش تعهدی اصولی مانند تحقق[1] و تطابق[2] به منظور انعکاس درآمد ها و هزینه ها و محاسبه سود حسابداری مورد استفاده قرار می گیرد (ناظمی ، ۱۳۸۳).

بنابراین بین سود حسابداری و جریان های نقدی تفاوت ایجاد می شود و اگرچه سودمندی حسابداری تعهدی در ارائه وضعیت مالی و گزارش نتایج عملیات قابل انکار نیست اما نیاز به اطلاعات مربوط به ورود و خروج وجه نقد نیز واقعیتی است که نمی توان آن را نادیده گرفت (عالی ور ، ۱۳۷۳).

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. ایجاد تعادل و توازن بین وجه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم ترین عوامل سلامت اقتصادی هر واحد تجاری و تداوم فعالیت آن ها است. در بسیاری از تصمیمات مالی ، مدل های ارزش گذاری اوراق بهادار ، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و غیره جریان های نقدی نقش محوری دارند (ثقفی، هاشمی ، ۱۳۸۳).

از طرفی اگر موسسات بخواهند مدت زیادی به فعالیت خود ادامه دهند باید عمده ی جریان های نقدی خود را از فعالیت های عملیاتی بدست آورند زیرا تداوم فعالیت یک واحد تجاری به مثبت بودن جریان های نقدی عملیاتی[3] در بلند مدت بستگی دارد (رودنشین ، ۱۳۸۴).

با توجه به مطالب فوق و نقش فوق العاده زیاد جریان های نقدی عملیاتی لذا در این پژوهش ارتباط بین اجزای سود حسابداری (سود عملیاتی ، سود قبل از کسر مالیات ، سود خالص ، اقلام تعهدی) و جریان های نقدی عملیاتی با بازده سهام عادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته تا مشخص شود کدام یک از اجزای گفته شده برای توضیح بازده سهام مربوط هستند و توان توضیح بیشتر و بهتر بازده سهام را دارند.

۲- بیان مسئله

بررسی ارتباط بین بازده سهام و سود حسابداری و این موضوع که چگونه و چه وقت بازار سرمایه به اطلاعات مربوط به سود واکنش نشان می دهد ، به منظور مطالعه کارایی بازار

[1]. Revenue Realization Principle
[2]. Matching Principle
[3]. Operating Cash Flows

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

سرمایه و همچنین ارزیابی سودمندی اطلاعات موجود در صورتهای مالی اساسی[1] از اهمیت خاصی برخوردار است.

سرمایه گذاران ، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان صورتهای مالی برای ارزیابی توان سودآوری ، خالص جریان های نقدی ورودی و پیش بینی سودهای آتی از اطلاعات منعکس در سود حسابداری استفاده می کنند. سودمندی اطلاعات منعکس در سود حسابداری زمانی تایید می شود که سود حسابداری بتواند سرمایه گذاران را در پیش بینی جریان های نقدی از نظر مبلغ ، زمان دستیابی و میزان عدم اطمینان کمک نماید (یعقوب نژاد ، ۱۳۸۶).

بطور کلی تحلیل گران اوراق بهادار ، مدیران شرکت ها ، سرمایه گذاران و افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند بیشترین توجه خود را به رقم سود خالص[2] بعنوان آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان معطوف می کنند. ولی باید توجه داشت که تاکید بیش از اندازه به سود تداعی کننده آن است که بازار سایر شاخص های عملکرد را نادیده می گیرد. کسب یک بازده مناسب با یک تجزیه و تحلیل دقیق امکان پذیر است و تکیه صرف بر رقمی مانند سود خالص مسلماً نتایج قابل قبولی برای سرمایه گذاران به دنبال نخواهد داشت. از این رو به نظر می رسد بررسی تجربی ارتباط بین اجزای مختلف سود با بازده سهام شرکت ها ضروری باشد (ثقفی ، کردستانی ، ۱۳۸۳).

بنابراین در این پژوهش به بررسی این موضوع پرداخته ایم که این ارقام تا چه حد در تصمیم گیری سرمایه گذاران مربوط هستند؟ و آیا استفاده از سود خالص ، محتوای اطلاعاتی اجزای آن را پنهان نخواهد کرد؟ آیا اجزای سود حسابداری نیز در تصمیم گیری سرمایه گذاران مربوط هستند ؟ آیا جریان های نقدی عملیاتی برای توضیح بازده سهام مربوط هستند؟ پاسخ به این پرسش ها از این جهت اهمیت دارد که اخذ تصمیمات نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و صحیح موجب می شود که تسهیم منابع به صورت نامناسب و ناعادلانه انجام شود.

با توجه به اینکه اجزاء سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی نیز از جمله اطلاعاتی هستند که در صورتهای مالی منتشر شده و در تصمیم گیری توسط افراد در نظر گرفته می شوند ، به نظر می رسد که اگر سود حسابداری به اجزاء و قسمت های تشکیل دهنده اش تجزیه شود احتمالاً اهمیت هریک از آنها در توضیح عملکرد بازار بهتر مشخص می گردد. علاوه بر این از آنجا که بازده سهام مفهوم جامع تری نسبت به ارزش بازار دارد ، اگر به جای ارزش بازار سهام از بازده سهام به عنوان متغیر وابسته استفاده شود نتایج بهتری کسب می شود.

---

1. Financial Statement
2. Net Income

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

بنابراین در این پژوهش رابطه اجزای سود حسابداری (سود عملیاتی، سود قبل از کسر مالیات ، سود خالص ، اقلام تعهدی) با بازده سهام به منظور بررسی مربوط بودن آنها مورد آزمون گرفته و نتایج آن با مدل جریان های نقدی عملیاتی که به ارتباط بین بازده سهام و جریان های نقدی می پردازد ، مقایسه گردید.

۳- فرضیات پژوهش

با توجه به اهداف بیان شده فرضیه های پژوهش به صورت زیر بیان می شود:

فرضیه۱ : سود خالص برای توضیح بازده سهام مربوط است.

فرضیه۲ : سود عملیاتی برای توضیح بازده سهام مربوط است.

فرضیه۳ : سود قبل از کسر مالیات برای توضیح بازده سهام مربوط است.

فرضیه۴ : جریان های نقدی عملیاتی برای توضیح بازده سهام مربوط هستند.

فرضیه۵ : اقلام تعهدی برای توضیح بازده سهام مربوط هستند.

۴- پیشینه پژوهش

بال و براون[1] در سال ۱۹۶۸ رابطه بین سود حسابداری و قیمت سهام را از طریق رابطه بین تغییرات سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیرعادی مورد بررسی قرار دادند. نتایج بدست آمده از پژوهش بال و براون تایید می کند که سود حسابداری منعکس کننده ی عوامل تاثیرگذار بر روی قیمت سهام است و دیگر اینکه اعلان سود اطلاعات جدیدی را به بازار انتقال می دهد.

برد و دی[2] (۱۹۸۹) نقش سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی را در توضیح بازده سهام بررسی کردند و نتیجه گرفتند که تاثیر سود حسابداری در توضیح بازده سهام بیشتر از جریان های نقدی عملیاتی است. آنها در این زمینه توضیح می دهند که افراد به سود حسابداری بر مبنای بهای تمام شده تاریخی عادت کرده اند و از آنجا که هنوز هم در دسترس است دلیلی وجود ندارد که رفتارشان را تغییر دهند.

دیچیو[3] (۱۹۹۷) مربوط بودن چهار متغیر سود خالص ، سود قبل از بهره و مالیات ، جریان های نقدی عملیاتی و ارزش دفتری به ارزش شرکت را مورد بررسی قرار داد و معیار مربوط

---

1. Ball and Brown
2. Board and Doy
3. Dichev

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

بودن یک متغیر به ارزش شرکت را غیرقابل پیش بینی بودن تغییرات آن متغیر بیان می کند. نتایج پژوهش نشان داد که تغییرات جریان های نقدی عملیاتی و سود خالص نسبت به سایر متغیرها غیرقابل پیش بینی و در نتیجه مربوط تر بودند.

بارث و همکاران[1] (۲۰۰۲) به بررسی این موضوع پرداختند که تجزیه سود تا چه اندازه به پیش بینی سود غیرعادی کمک می کنند و آیا اجزای سود برای پیش بینی سودهای غیرعادی مربوط هستند و تغییرات ارزش بازار سهام عادی را توضیح می دهند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که تجزیه سود به دو بخش نقدی و تعهدی باعث کاهش خطای پیش بینی ارزش بازار سهام می گردد و به عبارت دیگر اجزای نقدی و تعهدی سود دارای محتوای اطلاعاتی هستند و برای پیش بینی سودهای غیرعادی مربوط هستند.

شیان[2] (۲۰۰۴) به بررسی توانایی سودها نسبت به جریان های نقدی برای انعکاس عملکرد شرکت ها در سطح بین المللی پرداخت. نمونه ی وی شامل شش کشور فرانسه، ایتالیا ، انگلستان ، آلمان ، کانادا و ژاپن می باشد. این پژوهش طی دو دوره کوتاه مدت (یکساله) و بلندمدت (چهارساله) انجام شده است. نتایج بدست آمده نشان می دهد که در هر دو فاصله زمانی برای هر شش کشور هریک از ضرایب سود ، خالص جریان های نقدی و جریان های نقدی عملیاتی مثبت هستند ولی R^2 سودها نسبت به خالص جریان های نقدی و جریان های نقدی عملیاتی بزرگتر است.

رفیق بن آید[3] (۲۰۰۶) مربوط بودن سودهای حسابداری و محتوای اطلاعاتی اجزای آن در ارزشیابی واحدهای تجاری در بازار بورس اوراق بهادار تونس را بررسی کرده است. در این پژوهش اجزای سود شامل ، سود خالص ، سود عملیاتی ، سود قبل از مالیات ، اقلام غیرمترقبه، مالیات بر درآمد و اقلام تعهدی بودند که به همراه جریان های نقدی عملیاتی مورد مطالعه قرار گرفتند. نتایج نشان می دهد که جریان های نقدی عملیاتی و تعهدات مقادیر نامربوط هستند ولی سود خالص ، سود عملیاتی ، سود قبل از مالیات و اقلام غیرمترقبه برای ارزشیابی واحد تجاری مربوط هستند.

شاهمرادی (۱۳۸۰) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداخته که آیا بین سودهای حسابداری (سود عملیاتی ، سود خالص و سود جامع) و بازده سهام رابطه معنی داری وجود

---

1. Barth, et al.
2. Shian
3. Rafik Ben Ayed

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

دارد؟ نتایج نشان می دهد که بین سود عملیاتی و سود جامع با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد اما بین سود خالص و بازده سهام خیر.

خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا ارقام تعهدی (تفاوت بین سود حسابداری و جریان های نقدی) نقش قابل ملاحظه ای در عکس العمل بازار به اطلاعات سود شرکت ها دارد. نتایج پژوهش آنها نشان داد که میانگین بازده سهام شرکت ها تحت تاثیر ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی گیرد.

حجازی و دوستیان (۱۳۸۵) به بررسی و مقایسه میزان ارتباط تغییرات سود خالص و تغییرات جریان های نقدی عملیاتی با تغییرات بازده سهام پرداختند. نتایج حاکی از آن است که بین تغییرات سود خالص حسابداری و تغییرات بازده ارتباط مستقیم و معنی داری وجود دارد ولی این فرضیه که بین تغییرات جریان های نقدی عملیاتی با تغییرات بازده سهام ارتباط معنی داری وجود دارد ، رد شد. از طرفی نتایج نشان داد که همبستگی بین تغییرات سود خالص حسابداری و بازده سهام بیشتر از تغییرات جریان های نقدی عملیاتی با بازده سهام است.

کردستانی و رودنشین (۱۳۸۵) به بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری با ارزش بازار شرکت پرداختند. در این پژوهش جریان های نقدی عملیاتی بعنوان جزء نقدی سود و تغییرات حساب های دریافتنی ، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب های پرداختنی بعنوان سه جزء اصلی تشکیل دهنده بخش تعهدی سود در نظر گرفته شده اند. نتایج نشان می دهد که اجزای نقدی سود حسابداری توان پیش بینی و قدرت توضیح دهندگی ارزش بازار شرکت را دارند و با ارزش بازار شرکت مربوط هستند ولی سه اجزای تعهدی سود حسابداری توان پیش بینی و قدرت توضیح دهندگی ارزش بازار شرکت را ندارند.

سعیدی و قادری (۱۳۸۶) توان پیش بینی کنندگی ارزش دفتری ، سود خالص ، جریان های نقدی عملیاتی و جریان های نقدی ناشی از فعالیت های سرمایه گذاری را در ارتباط با ارزش شرکت بررسی کردند. یافته های پژوهش نشان می دهد ، ارزش دفتری و سود حسابداری اقلامی مربوط تر هستند و وارد نمودن جریان های نقدی (عملیاتی و سرمایه گذاری) در قدرت توضیح دهندگی مدل ها افزایش معنی داری ایجاد نمی کنند و اصطلاحاً مربوط نیستند.

فولادی (۱۳۸۶) به بررسی ارتباط بین تغییرات اقلام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام پرداخته است. هدف این پژوهش بررسی این موضوع بوده که آیا رابطه ای بین اجزای سود حسابداری (شامل، درآمد فروش ، بهای تمام شده کالای فروش رفته ، هزینه های

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

عملیاتی ، سایر هزینه ها ، سایر درآمد ها و سودخالص) با تغییرات قیمت سهام وجود دارد؟ نتایج نشان می دهد که اجزای صورت سود و زیان حاوی بار اطلاعاتی بوده و سرمایه گذاران نسبت به آن عکس العمل نشان می دهند لذا در قیمت و حجم مبادلات سهام تاثیر به سزایی دارند.

۵- قلمرو پژوهش

قلمرو زمانی این پژوهش یک دوره ۶ ساله (۱۳۸۶- ۱۳۸۰) و قلمرو مکانی آن، کلیه شرکت های سهامی (عام) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ، شرکت هایی که دارای ویژگی های زیر بودند برای آزمون فرضیه ها انتخاب شده اند :

۱. کلیه اطلاعات مربوط به قیمت سهام و اقلام صورت های سود و زیان و جریان وجوه نقد شرکت ها ، در مجموعه اطلاعات بازار بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته باشد.
۲. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال های مورد بررسی ، شرکت ها باید پیش از سال ۱۳۸۰ در بورس پذیرفته شده باشند.
۳. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه ، دوره مالی آنها باید به اسفند ماه پایان پذیرد.

با توجه به محدودیت های ذکر شده ، تعداد ۳۳۱ شرکت از جامعه آماری واجد شرایط بررسی بودند که اطلاعات مورد نیاز این ۳۳۱ شرکت جهت آزمون فرضیه ها جمع آوری گردیدند.

۶- روش گردآوری و منابع اطلاعات

برای انجام این پژوهش ، در ابتدا با استفاده از روش کتابخانه ای مبانی نظری مرتبط با موضوع پژوهش از منابع داخلی و خارجی استخراج و گزارش گردید. در این پژوهش قیمت سهام ، سود ، اجزای سود ، جریان های نقدی عملیاتی و بازده سهام به عنوان اطلاعات مبنایی می باشند که از طریق صورتهای مالی شرکت های مورد نظر، سایت رسمی بورس اوراق بهادار و نیز بانک اطلاعاتی تدبیر پرداز جمع آوری شده اند.

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

۷- متغیرهای پژوهش

در این پژوهش ، سود عملیاتی ، سود قبل از کسر مالیات ، سود خالص ، اقلام تعهدی و جریان های نقدی عملیاتی بعنوان متغیر های مستقل می باشند و متغیر وابسته بازده سهام می باشد. اطلاعات مربوط به سود عملیاتی ، سود قبل از کسر مالیات، سود خالص و جریان های نقدی عملیاتی مستقیماً از صورتهای مالی شرکت های منتخب استخراج شده اند. اقلام تعهدی نیز از تفاوت بین سود عملیاتی و جریان های نقدی عملیاتی بدست آمده اند.

۸- بازده سهام

بازده سهام که عبارت است از نسبت کل عایدی حاصل از سرمایه گذاری در یک دوره معین نسبت به سرمایه گذاری که طی آن دوره مصرف شده است. به عبارت دیگر بازده سهام در یک دوره معین عبارت است از تفاوت بین قیمت سهام در ابتدا و انتهای آن دوره بعلاوه سود نقدی سهام در دوره مورد نظر، تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره. فرمول محاسبه بازده به صورت زیراست :

$$RET_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D_{it}}{P_{it-1}} \qquad (۱)$$

RET_{it} = بازده سهام در دوره t

P_{it} = قیمت سهام درزمان t

P_{it-1} = قیمت سهام در زمان $t-۱$

D_{it} = سود نقدی سهام عادی در طی دوره t (پارسائیان ، جهانخانی ،۱۳۷۳).

لازم به ذکر است که اطلاعات صورت سود و زیان ، صورت جریان وجوه نقد و قیمت سهام بر اساس شاخص سطح عمومی قیمت ها تعدیل نشده و شاخص سطح عمومی قیمت ها ثابت در نظر گرفته شده است. همچنین به منظور هم مقیاس کردن متغیرها و اجتناب از مواجهه با مشکل نا همسانی واریانس ، مقادیر کلیه متغیرهای پژوهش بر جمع دارایی های هر شرکت تقسیم شده اند.

۹- روش پژوهش

پژوهش حاضر نوعی از پژوهش های توصیفی در حسابداری است که به صورت تجربی به بررسی مربوط و مفید بودن اطلاعات و متغیرهای حسابداری در تبیین و توضیح بازده سهام می

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

پردازد. در این پژوهش توصیفی از روش تحقیق همبستگی[۱] و تحلیل رگرسیون خطی ساده[۲] استفاده شده است. تجزیه و تحلیل لازم روی متغیرها نیز با استفاده از نرم افزار *Eviews* صورت گرفته است. همچنین به منظور تخمین مدلهای رگرسیون از تلفیق داده های مقطعی و زمانی استفاده شده است.

۱۰- روش تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها

هر یک از فرضیه ها در این پژوهش از جنبه های زیر مورد بررسی قرار گرفته و با تجزیه و تحلیل آنها نسبت به تائید یا رد فرضیه ها اقدام شده است:

الف) معنی داری متغیرهای مستقل با در نظر گرفتن آماره t مربوط به ضرایب آنها

ب) معنی داری کل فرضیه (مدل به کار گرفته شده) براساس آماره فیشر[۳]

ج) آزمون خود همبستگی[۴] بر اساس آماره دوربین - واتسون[۵]

د) ضریب تعیین تعدیل شده[۶]

روش انجام آزمون های فوق در مورد فرضیه ها به این صورت است که در ابتدا از روش تحقیق همبستگی استفاده شده و پس از محاسبه ضریب همبستگی[۷] ، ضرایب برآوردی متغیر (متغیر های) مستقل مدل رگرسیونی مورد استفاده برای هر فرضیه ، از طریق آماره t مورد آزمون قرار گرفته اند. برای این آزمون از فرضیه ی کلی زیر استفاده می شود :

$H_0 : \beta = 0$

$H_1 : \beta \neq 0$

فرض H_0 بدان معنی است که ضریب متغیر مستقل معادل صفر است و به عبارتی بین تغییرات متغیر وابسته و متغیر مستقل مورد آزمون هیچ گونه ارتباطی وجود ندارد. فرض H_1 نیز حاکی از وجود ارتباط بین تغییرات متغیر مستقل و متغییر وابسته است.

---

1. Correlation
2. Simple Linear Regression
3. Fisher-statistic
4. Auto Correlation
5. Durbin-Watson statistic
6. Adjusted – R square
7. Coefficient of Correlation

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

پس از انجام آزمون t ، معنی دار ی کلی مدل رگرسیون با استفاده از آماره F (آزمون فیشر) مورد آزمون قرار گرفته است.

به منظور تشخیص وجود یا عدم وجود خود همبستگی بین اجزاء اخلال از آزمون خود همبستگی و آماره دوربین - واتسون (DW) استفاده شده است. برای هر مدل نیز یک ضریب تعیین تعدیل شده($Adj-R^2$) محاسبه شده که این ضریب به عنوان مبنایی برای بیان توان توضیح متغیرها است و توان توضیحی سودهای را با توجه به رابطه شان با حرکت قیمت بیان می کند. بنابراین واکنش ضریب توضیحی متغیرها بعنوان شاخصی برای محتوای اطلاعات و میزان مربوط بودن بکار می رود.

در نهایت با استفاده از رگرسیون و ضرایب تعیین تعدیل شده و با توجه به خروجی نرم افزار *Eviews* در مورد محتوای اطلاعات و مربوط بودن هر کدام از متغیرهای مستقل در ارتباط با متغیر وابسته (بازده سهام) اظهار نظر می شود. لازم به ذکر است که برای خطای نوع اول ، آلفا برابر ۱٪ در نظر گرفته شده است.

۱۱- نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه ها

الف) آمار توصیفی

جدول آمار توصیفی که در زیر آمده بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا و برای مجموع سال ها می باشد. اطلاعات مربوط به آمار توصیفی در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱ : آمار توصیفی

	بازده	سود عملیاتی	سود قبل از کسر مالیات	سود خالص	جریان های نقدی عملیاتی	اقلام تعهدی
	RET	OPA	EARNA	NINCA	CFOA	ACCA
میانگین	۰/۱۰۰۳	۰/۲۶۰	۰/۲۵٤	۰/۲۲۲	۰/۲۳۲	۰/۰۲۱
میانه	-۰/۰۰۱۲	۰/۱۸۱	۰/۱۷۰	۰/۱٤٦	۰/۱٤۰	۰/۰۳۱
ماکزیمم	٦۱/۷۵۳	۲۲/۷۱٤	۲۲/۵۳٤	۱۷/۹۲۰	٦٤/٦۹۷	۲۱/۷۹۰
مینیمم	-۲۸/۹٦۰	-۰/۳۵٦	-۰/۱۹٦	-۰/۱۹٦	-۲/۲۳۷	-٦٤/۵۵۲
انحراف استاندارد	۲/۹۳٦	۰/۷۸۱	۰/۷۷۵	۰/٦٤۳	۲/۰۳٦	۲/۱۵۱
چولگی	۱۰/۳٤۷	۲٤/۳٤٦	۲٤/۲۵٤	۲۲/۱۹٦	۳۱/۰۷٤	-۲۵/٤٤
کشیدگی	۲۲٤/۲۳	٦۷٦/٤۹	٦۷٦/۲۰	۵۷۹/۸۷	۹۸۳/٦۳۹	۸۰۵/٤۸۹

مآخذ: یافته های پژوهشگر

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

همچنان که از مشاهده اطلاعات جدول آمار توصیفی مشخص است بازده شرکت ها در بازه ۲۸/۹۶۰- تا ۶۱/۷۵۳ میلیون ریالی قرار دارد که نشان از تنوع شرکت های استفاده شده در این پژوهش دارد. میانگین کلیه متغیرها مثبت بوده و میانگین جریان های نقدی عملیاتی به مراتب بیشتر از میانگین اقلام تعهدی است که نشان می دهند بخش عمده ای از سود ، مربوط به جزء نقدی سود است به عبارت دیگر بیانگر کیفیت بالای سود شرکت های نمونه است. همچنین مطابق با پژوهشهای قبلی (دچو و همکاران[1] ۱۹۹۸ ، بارث و همکاران ۲۰۰۱ ، العطار و حسین[2] ۲۰۰۴) میانگین جریان های نقدی عملیاتی هم از نظر اندازه و هم از نظر پراکندگی بیشتر از متغیر سود خالص می باشد. انحراف استاندارد بیشتر، نشان دهنده این واقعیت است که چرا سودها می توانند به عنوان یک معیار قابل اتکا از عملکرد آتی و توانایی ایجاد وجه نقد مطرح باشند.

ب) آزمون همبستگی متغیرهای مستقل پژوهش و بازده سهام

برای بررسی رابطه ی بین متغیر های مستقل با بازده سهام ، از آزمون همبستگی استفاده شده است. هدف این آزمون ، کشف همبستگی بین متغیرها و تشخیص متغیرهایی است که همبستگی معناداری با بازده دارند. در جدول ۲ ضریب همبستگی پیرسون بین متغیر وابسته با هر یک از متغیرهای مستقل برای کل دوره ارائه شده است:

جدول ۲ : ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیر های مستقل با متغیر وابسته

متغیر مستقل	ضریب همبستگی	سطح معناداری
سود عملیاتی	۰/۰۳۳۲	۰/۲۸۸٤
سود قبل از کسر مالیات	۰/۰۳۹۹	۰/۲۰۲۲
سود خالص	۰/۰۵۷۱	۰/۰٦۷٦
جریان های نقدی عملیاتی	۰/۰۰۵٦	۰/۸۵۷۵
اقلام تعهدی	۰/۰۰۹۰	۰/۷۷۲۲

مآخذ: یافته های پژوهشگر

با توجه به جدول ۲ نتایج نشان می دهند که ضریب همبستگی تمام متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (بازده سهام) برای کل دوره مثبت شده است. این همبستگی مثبت نشان

[1]. Dechow, Kothari and Watts
[2]. Al-Attar and Hussain

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

می دهد که بین این متغیرها و بازده سهام ارتباط مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش (کاهش) سود عملیاتی ، سود قبل از کسر مالیات ، سود خالص ، جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی ، بازده سهام نیز افزایش (کاهش) می یابد. اما از آنجا که « سطح معناداری[1] » متغیرهای مستقل بیشتر از α (۱٪) است این ارتباط معنی دار نیست و فقط ارتباط سود خالص در سطح α (۱۰٪) معنی دار می باشد.

ج) آزمون فرضیات پژوهش

آزمون فرضیه یک

فرضیه یک : « سود خالص برای توضیح بازده سهام مربوط است »

مدل رگرسیونی که برای بررسی فرضیه یک استفاده می شود به صورت زیر است :

$$Model1: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NINCA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در ابتدا معنی دار بودن متغیر مستقل آزمون می شود. برای انجام این آزمون از آماره t استفاده می شود. چنان چه قدرمطلق t محاسبه شده از t جدول بزرگتر باشد ، ضریب مورد نظر معنی دار خواهد بود که دلالت بر وجود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته دارد. این مورد در نرم افزار مورد استفاده در قسمت «سطح معنا داری» مربوط به متغیرهای مستقل ارائه شده و چنانچه این میزان کمتر از خطای پیش بینی شده ی (۱٪) باشد ، معنی داری متغیر مستقل تایید می شود. در این مدل متغیر مستقل سود خالص ($NINCA$) است. همان طور که در جدول ۳ آمده است $Prob$ سود خالص ۰/۰۰ است و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی شده (۱٪) است معنی داری متغیر مستقل تایید می شود.

برای آزمون معنی داری کلی مدل رگرسیون از آزمون فیشر(آماره F) استفاده می شود. چنانچه $Prob(F-statistic)$ خروجی رایانه ای که در زیر F محاسبه شده آمده است کمتر از خطای پیش بینی شده (۱٪) باشد فرض H_0 (صفر بودن تمامی ضرایب مدل) رد می شود و در نتیجه معنی دار بودن مدل رگرسیون تایید می شود. در این مدل رگرسیون از آنجا که $Prob(F-statistic)$ صفر است و از خطای پیش بینی شده ی ۱٪ کمتر است معنی داری مدل تایید می شود.

[1]. Probability (prob)

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

به منظور بررسی خود همبستگی نیز از آماره دوربین – واتسون (DW) استفاده می شود. چنانچه این آماره با توجه به سطح اطمینان ۹۹٪ نزدیک به عدد ۲ (بین ۱/۵ تا ۲/۵) باشد ، خود همبستگی سریالی بین اجزای اخلال وجود ندارد. بررسی این مدل نشان می دهد که آماره دوربین – واتسون ۲/۳۱ است و بنابراین وجود خود همبستگی سریالی بین اجزای اخلال رد می شود. در نهایت با توجه به این آزمون ها و آماره های مورد بحث می توان پذیرفت نتایج رگرسیون و آماره های حاصله کاذب نمی باشند.

بررسی مجدد نتایج بدست آمده از برآورد مدل ۱ نشان می دهد که ضریب متغیر مستقل تقریباً ۰/۳۰۵ می باشد که $\mathrm{P}rob$ آن صفر است و در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است و بنابراین فرضیه یک تایید می شود. تایید فرضیه یک نشان می دهد که سود خالص دارای محتوای اطلاعاتی است و برای توضیح بازده سهام مربوط می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده $(Adj-R^2)$ سود خالص حدود ۳۷٪ است که نشان می دهد ۳۷٪ تغییرات بازده سهام توسط سود خالص توضیح داده می شود. در نتیجه می توان ادعا کرد که سود خالص دارای محتوای اطلاعاتی است و نقش اساسی در توضیح بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران دارد.

درصد بالای ضریب تعیین تعدیل شده می تواند نشانه ای از تغییر باورهای سرمایه گذاران و رفتار آنها در نتیجه تغییر سود باشد. در این خصوص می توان گفت تغییر قیمت سهام در نتیجه ی تغییر سود خالص ، معیار قابل مشاهده ای از تغییر نظام مند باورهای سرمایه گذاران است که تحت تاثیر محتوای اطلاعاتی سود خالص تغییر یافته است. یافته های این پژوهش مطابق با یافته های بسیاری از پژوهشهای تجربی قبلی (بال و براون ، ۱۹۶۸ ؛ رفیق بن آید ، ۲۰۰۶ ؛ حجازی و دوستیان ، ۱۳۸۵؛ سعیدی و قادری ، ۱۳۸۶ ؛ فولادی ، ۱۳۸۶) است.

اما پژوهش شاهمرادی خلاف این موضوع را نشان می دهد. نتایج پژوهش وی نشان می دهد بین سود خالص و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد (شاهمرادی ،۱۳۸۰).

خلاصه نتایج آماری مدل رگرسیون سود خالص و بازده سهام در جدول ۳ آمده است.

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

جدول ۳ : نتایج آماری مدل رگرسیون سود خالص و بازده سهام

$$Model1 : RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NINCA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	tآماره	Prob
C	۰/۰۳٦۳۷۱	۰/۰۰٤٤٦۱	۸/۱۵۲٦۳۷	۰/۰۰۰۰
NINCA	۰/۳۰۵۵۵۷	۰/۰۵٦۲۸۷	۵/٤۲۸۵۹٦	۰/۰۰۰۰
Weighted Statistics				
R-squared	۰/۳٦۹۰٦۵	Mean dependent var	۰/۲٤۵٦۵۰	
Adjusted R-squared	۰/۳٦۸٤۵٦	S.D dependent var	۳/٦۵۳۹۹۸	
S.E of regression	۲/۹۰۳۸۲۲	Sum squared resid	۸۷٤٤/۱۷۱	
F-statistic	٦۰٦/۵۹۲۰	Durbin-Watson stat	۲/۳۱۹۲۹۳	
Prob(F-Statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰			

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم : ***« سود عملیاتی برای توضیح بازده سهام مربوط است »***

مدل رگرسیونی که برای بررسی این فرضیه استفاده می شود به صورت زیر است :

$$Model2 : RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 OPA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل ، متغیر مستقل ، سود عملیاتی (OPA) است. خلاصه نتایج آماری مدل رگرسیون سود عملیاتی و بازده سهام در جدول ۴ آمده است. با بررسی اطلاعات مندرج در جدول ۴ ، معنی داری متغیر مستقل ، معنی داری کلی مدل رگرسیون و عدم وجود خود همبستگی سریالی بین اجزای اخلال تایید می گردد.

بررسی نتایج بدست آمده از برآورد مدل ۲ نشان می دهد که ضریب متغیر مستقل تقریباً ۰/۰۹۴۵ می باشد که درسطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است و بنابراین فرضیه دوم نیز تایید می شود. تایید فرضیه دوم نشان می دهد که سود عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی است و برای توضیح بازده سهام مربوط می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده حدود ۰/۰۹۳ است که نشان می دهد که ۹/۳ درصد تغییرات بازده سهام توسط سود عملیاتی توضیح داده می شود. با توجه پایین بودن ضریب تعیین تعدیل شده و همچنین نبود همبستگی معنا دار بین سود عملیاتی و بازده سهام ، می توان نتیجه گرفت که نقش سود عملیاتی در تحریک قیمت سهام و به تبع آن بازده کم می باشد. این نتایج با یافته های پژوهش رفیق بن آید (۲۰۰۶) مطابقت دارد.

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

جدول ۴ : نتایج آماری مدل رگرسیون سود عملیاتی و بازده سهام

$$Model2: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 OPA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	tآماره	Prob
C	۰/۰۳۹۸٦٥	۰/۰۰٤۸۱۷	۸/۲۷٥٦۱۲	۰/۰۰۰۰
OPA	۰/۰۹٤٥٥۷	۰/۰۲٤۱۹۸	۳/۹۰۷٦۱۲	۰/۰۰۰۱
Weighted Statistics				
R-squared	۰/۰۹۲۹۸۰	Mean dependent var	۰/۱۷٤۰۱٥	
Adjusted R-squared	۰/۰۹۲۱۰٥	S.D dependent var	۲/۹۸۹٤۸۷	
S.E of regression	۲/۸٤۸٤۸۸	Sum squared resid	۸٤۱٤/۰۹۹	
F-statistic	۱۰٦/۳۰٤۱	Durbin-Watson stat	۲/۲۹۸٦٤۷	
Prob(F-Statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰			

مآخذ: یافته های پژوهشگر

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم : « سود قبل از کسر مالیات برای توضیح بازده سهام مربوط است »

مدل رگرسیونی که برای بررسی این فرضیه استفاده می شود به صورت زیر است :

$$Model3: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 EARNA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل ، متغیر مستقل ، سود قبل از کسر مالیات $(EARNA)$ است. خلاصه نتایج آماری مدل رگرسیون سود قبل از کسر مالیات و بازده سهام در جدول ۵ آمده است. با بررسی اطلاعات مندرج در جدول ۵ ، معنی داری متغیر مستقل ، معنی داری کلی مدل رگرسیون و عدم وجود خود همبستگی سریالی بین اجزای اخلال تایید می گردد.

نتایج بدست آمده از برآورد مدل ۳ نشان می دهد که ضریب متغیر مستقل تقریباً ۰/۲۳۳ می باشد که $Prob$ آن ۰/۰۰۰ است و در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است و بنابراین فرضیه سه نیز تایید می شود. تایید فرضیه سه نشان می دهد که سود قبل از کسر مالیات دارای محتوای اطلاعاتی است و برای توضیح بازده سهام مربوط می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده حدود ۰/۱۴ است که نشان می دهد که ۱۴ درصد تغییرات بازده سهام توسط سود قبل از کسر مالیات توضیح داده می شود. این یافته ها با نتایج پژوهش رفیق بن آید (۲۰۰۶) مطابقت دارد.

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

جدول ۵ : نتایج آماری مدل رگرسیون سود قبل از کسر مالیات و بازده سهام

$$Model3: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 EARNA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	tآماره	Prob
C	۰/۰۲۹٤۰۱	۰/۰۰٦۳۳۹	٤/٦۳۸۰۳۷	۰/۰۰۰۰
EARNA	۰/۲۳۳۱٤۳	۰/۰٤۸۲۷۰	٤/۸۲۹۹۹۸	۰/۰۰۰۰
Weighted Statistics				
R-squared	۰/۱۳۸۱۳۷	Mean dependent var	۰/۱۹۲٦۲۷	
Adjusted R-squared	۰/۱۳۷۳۰٦	S.D dependent var	۳/۰۷۵۷۷٦	
S.E of regression	۲/۸۵٦۸۲۲	Sum squared resid	۸٤٦۳/٤۰٦	
F-statistic	۱٦٦/۲۰۷٤	Durbin-Watson stat	۲/۳۱٦۷۰٦	
Prob(F-Statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰			

مأخذ: یافته های پژوهشگر

آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم : « جریان های نقدی عملیاتی برای توضیح بازده سهام مربوط هستند »

مدل رگرسیونی که برای بررسی این فرضیه استفاده می شود به صورت زیر است :

$$Model4: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFOA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در بررسی معنی دار بودن متغیر مستقل ، از آنجا که $Prob$ جریان های نقدی عملیاتی $(CFOA)$ به عنوان متغیر مستقل ۰/۰۵۹۵ است و بیشتر از خطای پیش بینی شده ی (۱٪) است پس معنی داری متغیر مستقل رد می شود ولی در سطح اطمینان ۰/۹۰ معنی داری این متغیر تایید می شود. با بررسی آماره های F و DW نیز معنی داری کلی مدل رگرسیون و عدم وجود خود همبستگی سریالی بین اجزای اخلال تایید می گردد.

نتایج بدست آمده از برآورد مدل ۴ نشان می دهد که ضریب متغیر مستقل تقریباً ۰/۰۲۰ می باشد که $Prob$ آن ۰/۰۵۹۵ است و در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار نیست و بنابراین فرضیه چهار رد می شود. به این ترتیب نمی توان گفت جریان های نقدی عملیاتی برای توضیح بازده سهام مربوط هستند. این یافته ها با نتایج پژوهشهای رفیق بن آید (۲۰۰۶) ، حجازی ودوستیان (۱۳۸۵) ؛ کردستانی و رودنشین (۱۳۸۵) مشابه می باشد. خلاصه نتایج آماری مدل رگرسیون جریان های نقدی عملیاتی و بازده سهام در جدول ۶ آمده است.

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

جدول ۶ : نتایج آماری مدل رگرسیون جریان های نقدی عملیاتی و بازده سهام

$$Model4: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFOA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	tآماره	Prob
C	۰/۰۹۷۶۷۹	۰/۰۰۲۷۴۸	۳۵/۵۴۹۷۲	۰/۰۰۰۰
CFOA	۰/۰۲۰۷۸۵	۰/۰۱۱۰۱۶	۱/۸۸۶۷۸۳	۰/۰۵۹۵
Weighted Statistics				
R-squared	۰/۹۷۰۷۸۲	Mean dependent var	۰/۷۲۰۶۴۱	
Adjusted R-squared	۰/۹۷۰۷۵۳	S.D dependent var	۱۷/۱۱۰۱۷	
S.E of regression	۲/۹۲۶۱۲۸	Sum squared resid	۸۷۸۴/۸۴۴	
F-statistic	۳۴۰۸۸/۹۹	Durbin-Watson stat	۲/۱۸۸۰۱۸	
Prob(F-Statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰			

مأخذ: یافته های پژوهشگر

آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم : « اقلام تعهدی برای توضیح بازده سهام مربوط هستند »

مدل رگرسیونی که برای بررسی این فرضیه استفاده می شود به صورت زیر است :

$$Model5: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACCA_{it} + \varepsilon_{it}$$

از آنجا که $Prob$ اقلام تعهدی $(ACCA)$ بعنوان متغیر مستقل ۰/۲۴۶۵ است و بیشتر ازخطای پیش بینی شده ی ۱٪ می باشد پس معنا داری متغیر مستقل رد می شود. با بررسی آماره های F و DW نیز معنی داری کلی مدل رگرسیون و عدم وجود خود همبستگی سریالی بین اجزای اخلال تایید می گردد.

نتایج بدست آمده از برآورد مدل پنجم نشان می دهد که ضریب متغیر مستقل تقریباً ۰/۰۰۹۷ است که $Prob$ آن ۰/۲۴۶۵ است و بنابراین فرضیه پنجم رد می شود. بدین معنا که اقلام تعهدی برای توضیح بازده سهام مربوط نیستند. این موضوع می تواند نشانه ای از عدم عکس العمل بازار نسبت به میزان ارقام تعهدی باشد. یافته های این پژوهش با یافته های رفیق بن آید (۲۰۰۶) ؛ خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) و کردستانی و رود نشین (۱۳۸۵) مطابقت دارد اما با یافته های قائمی و همکاران (۱۳۸۷) مغایر است.

قائمی و همکاران در پژوهش خود نشان دادند که اقلام تعهدی نیز در توضیح بازده سهام مربوط می باشند. آنها در توجیه نتایج پژوهش خود چنین بیان می کنند که اقلام تعهدی به

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

خاطر قابلیت دستکاری ممکن است کیفیت سود را تحت تاثیر قرار دهند. بنابراین انتظار می رود که افزایش اقلام تعهدی باعث کاهش کیفیت سود شده و عکس العمل بازار را در پی داشته باشد. به این ترتیب می توان پذیرفت که اقلام تعهدی شرکت ها با مقدار کم و زیاد ، بازده سهام را تحت تاثیر قرار می دهند .

خلاصه نتایج آماری مدل رگرسیون اقلام تعهدی و بازده سهام در جدول ۸ آمده است.

جدول ۸ : نتایج آماری مدل رگرسیون اقلام تعهدی و بازده سهام

$$Model5: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACCA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	tآماره	Prob
C	۰/۰۹۱۰۳۰	۰/۰۰۳۱۳۵	۲۹/۰۳۸۹۰	۰/۰۰۰۰
(ACCA)	۰/۰۰۹۶۸۷	۰/۰۰۸۳۵۳	۱/۱۵۹۵۹۷	۰/۲۴۶۵
Weighted Statistics				
R-squared	۰/۴۵۰۱۶۸	Mean dependent var	۰/۲۶۸۲۵۲	
Adjusted R-squared	۰/۴۴۹۶۲۹	S.D dependent var	۳/۹۴۳۹۸۶	
S.E of regression	۲/۹۲۵۹۲۳	Sum squared resid	۸۷۴۰/۸۰۸	
F-statistic	۸۳۵/۹۳۰۸	Durbin-Watson stat	۲/۱۸۲۲۵۳	
Prob(F-Statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰			

مأخذ: یافته های پژوهشگر

۱۱- نتیجه گیری کلی

همچنان که از نتایج آماری پژوهش مشخص است ، تنها متغیری که همبستگی معنا داری با بازده سهام دارد (البته در سطح اطمینان ۹۰٪) سود خالص است و بین سایر متغیر های حسابداری مورد آزمون همبستگی معنا داری با بازده سهام مشاهده نگردید. این درحالی است که از نظر تئوری علاوه بر سود ، سایر متغیرهای معرفی شده می توانند در توصیف تغییرات بازده با اهمیت باشند. اما این مطالعه این ادعا را رد می کند. به نظر می رسد علت این موضوع می تواند ناشی از عدم توانایی سرمایه گذاران در تجزیه و تحلیل اقلام صورت های مالی باشد، البته نقش نوسانات بازار بورس را در دستیابی به این نتایج نمی توان نادیده گرفت.

بعلاوه نتایج پژوهش نشان می دهد که سود خالص ، سود عملیاتی و سود قبل از کسر مالیات برای توضیح بازده سهام مربوط هستند ولی جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی خیر.

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

نتایج همچنین حاکی است که سود خالص با داشتن ضریب تعیین تعدیل شده ی ۳۷٪ نسبت به سایر متغیر های مورد بحث در این پژوهش درصد بالاتری از تغییرات بازده سهام را توضیح می دهد. این نتایج نشان می دهد که سرمایه گذاران ایرانی در بازار سرمایه ایران در فرایند ارزیابی سهام بر سود بیشتر از دیگر متغیر های مورد بحث اتکا می کنند. یافته های این پژوهش مطابق با یافته های نوروش و مشایخی (۱۳۸۳) به این بحث که سرمایه گذاران ایرانی توجه بیش از اندازه به سود خالص دارند صحه می گذارد.

در نهایت باید به این موضوع اشاره کرد که همانند بسیاری از پژوهش های داخلی و خارجی ، نتایج این پژوهش نیز حاکی از نقش اطلاعات مالی و حسابداری در تحریک قیمت سهام و به تبع آن بازده سهام است. اما نباید از نقش سایر عوامل غافل شد. هاگن[1] (۱۹۹۵) اثبات می کند که انتشار اطلاعات مهم حسابداری و مالی حدود یک چهارم (۲۵٪) تغییرات بازده را توضیح می دهد (نوروش ، حیدری ،۱۳۸۳).

پژوهشگر با مطرح کردن این نکته قصد دارد بیان کند که یکی از محرک های اصلی بازده سهام در ایران ممکن است محتوای اطلاعاتی معیارهای ارزیابی مذکور باشد. چهار محرک اصلی دیگر که به نظر می رسد نقش بسزایی در بازده سهام شرکت های ایرانی ایفا می کنند عبارتند از :

- گله ای عمل کردن سرمایه گذاران[2]
- کمتر از واقع قیمت گذاری شدن سهام در عرضه اولیه آن به عموم
- جریانات سیاسی
- شایعات

[1]. Haugen
[2]. Financial Herding

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

منابع

پارسائیان ، علی و علی جهانخانی. « **مدیریت مالی** » ، نوشته ریموند پی نوو ، انتشارات سمت، تهران ، ۱۳۷۳

ثقفی ، علی و سید عباس هاشمی. « بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی ، ارائه مدل برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی » ، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی** ، سال یازدهم ، شماره ۳۸ ، زمستان ۱۳۸۳ ، ص ص ۵۲-۲۹

ثقفی ، علی و غلامرضا کردستانی. « بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی» ، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی** ، سال یازدهم ، شماره ۳۷، پاییز ۱۳۸۳ ، ص ص ۷۲-۵۱

جهانخانی ، علی و مهدی مرادی. « بررسی نحوه تصمیم گیری خریداران سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران » ، **مجموعه مقالات نخستین سمینار مدیریت مالی ایران** ، دانشگاه شهید بهشتی ، دانشکده علوم اداری ، ۱۳۷۵

حجازی ، رضوان و صدیقه دوستیان. « مقایسه ارتباط تغییرات سود خالص و جریان نقدی عملیاتی با تغییرات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران » ، **فصلنامه دانش و پژوهش حسابداری** ، سال دوم ، شماره ۷ ، زمستان ۱۳۸۵ ، ص ص ۳۱-۲۴ و ۶۶-۶۲

خواجوی ، شکرالله و امین ناظمی. « بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران » ، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی** ، سال دوازدهم ، شماره ۴۰ ، تابستان ۱۳۸۴ ، ص ص ۶۰- ۳۷

رود نشین ، حمید. « بررسی وتبیین رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری و ارزش شرکت » ، **پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری** ، به راهنمایی دکتر غلامرضا کردستانی، دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) ، دانشکده علوم انسانی ، زمستان ۱۳۸۴

سعیدی ، علی و احسان قادری. « بررسی مربوط بودن سود حسابداری ، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه گذاری در مدل های ارزشیابی مبتنی بر قیمت » ، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی** ، دوره ۱۴ ، شماره ۵۰ ، زمستان ۱۳۸۶ ، ص ص ۶۴-۴۷

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

شاهمرادی، مسعود. « ارتباط بین سودهای حسابداری و بازده سهام » ، **پایان نامه کارشناسی ارشد ، رشته حسابداری** ، به راهنمایی دکترنیکبخت ، دانشگاه تهران ، دانشکده مدیریت ، زمستان ۱۳۸۰

شهابی ، صالح. « بررسی ارتباط بین ارکان سود و زیان با تغییرات بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران » ، **پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری** ، به راهنمایی دکتر محمد حسین اردبیلی ، دانشگاه شهید بهشتی ، دانشکده علوم اداری ، شهریور ۱۳۸۵

طاهری ، نصرالله. « بررسی سودمندی انواع صورت های مالی اساسی بر روی تصمیم گیری استفاده کنندگان » ، **پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری** ، دانشگاه تربیت مدرس ، ۱۳۷۸

عالی ور ، عزیز. « صورت گردش وجوه نقد » ، **مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، سازمان حسابرسی** ، چاپ اول ، ۱۳۷۳

فولادی، مسعود. « بررسی تحلیلی اتباط بین تغییرات اقلام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران » ، **مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان** ، سال نوزدهم ، شماره ۱ ، بهار ۱۳۸۶

قائمی، محمد حسین ، علی جمال لیوانی و سجاد ده بزرگی. « کیفیت سود و بازده سهام شرکت ها» ، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی** ، دوره ۱۵ ، شماره ۵۲ ، تابستان ۱۳۸۷ ، صص ۸۸- ۷۱

کردستانی، غلامرضا و حمید رودنشین. « بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی وتعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت » ، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی** ، شماره۴۵ ، پاییز ۱۳۸۵ ، ص ص ۶۸-۴۵

ناظمی، امین. « بررسی نقش سود حسابداری و جریان های نقدی در سنجش عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران » ، **پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری** ، به راهنمایی دکتر احمد ظریف فرد ، دانشگاه شیراز ، دی ماه ۱۳۸۳

نوروش، ایرج و بیتا مشایخی. « محتوای افزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات» ، **فصلنامه تحقیقات مالی**، شماره ۱۷ ، ۱۳۸۳ ، ص ص ۱۵۰-۱۳۱

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

نوروش ، ایرج و مهدی حیدری. « بررسی محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده نقدی در ارتباط با بازده سهام : مقایسه تحلیلی با سود عملیاتی و جریانات نقدی عملیاتی» ، **فصلنامه مطالعات حسابداری** ، شماره ۸ ، زمستان ۱۳۸۳ ، ص ص ۱۵۱-۱۲۱

یعقوب نژاد، احمد. « مقایسه و تحلیل نقش سود و جریانات وجوه نقد در تبیین بازده بلند مدت» ، **فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی** ، شماره ۲۵ ، تابستان ۱۳۸۶ ، ص ص ۲۷۸-۲۵۳

Al Attar, A. and S. Hossain ., " Corporate Data and Future Cash Flows, " ***journal of Business, Finance, and Accounting****, 31,7&8, 2004, 861-903.*

Ball, R., P. Brown., " An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," ***Journal of Accounting Research****. 6, 1968 ,159-177.*

Barth, M. and et al., " Constrains on Accrual Components of Earnings in Equity Valuation," *2002 , www.ssrn.com*.

Barth, M., D. Cram and K. Nelson., " Accruals and the Prediction of Future Cash Flows**," *the Accounting Review****, 76, 2, 2001, 25-58*.

Board, J. and J. Day, " The Information Content of Cash Flow Figures," ***Accounting and business Research****,. 20,. 77, Winter 1989, 3-11.*

Dechow, P., S. Kothari and R. Watts., " The Relation between Earnings and Cash Flows**," *Journal of Accounting and Economics****, 25, 1, 1998 , 133-168.*

Dichev, I., " Measuring Value Relevance in Accounting Based Variables Without Reference to Market prices," *1997, www.ssrn.com.*

FASB, " Qualitative Characteristics of Accounting Information," ***Statement of Financial Accounting Concepts****, 2, 1980.*

Rafik Ben Ayed, M., " Value Relevance of Accounting Earnings and the Information Content of its Components," *2006, www.ssrn.com*.

Shian Hou, S., " The Ability of Earnings Relative to Cash Flows to Reflect Firm Performance: An International Comparison," *http://www.Fma.org/chicago/Papers/Shianhou-fma.pdf.2004.*

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