فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال اول/ شماره۴/ زمستان ۸۸/ صفحات ۲۵- ۱

مقایسه سود و جریانات نقدی به عنوان معیارهایی برای ارزیابی عملکرد شرکت: بررسی نقش اقلام تعهدی

بیتا مشایخی*
علیرضا شریعتی ایوری**

چکیده

عده زیادی از استفاده کنندگان اطلاعات مالی از سود به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می کنند. یکی دیگر از معیارهای اندازه گیری عملکرد که می تواند مورد استفاده واقع شود خالص وجه نقد دریافتی است. تا قبل از الزامی شدن تهیه صورت جریانات نقدی برای شرکتها، تنها معیار برای سنجش عملکرد، سود شرکت بود که پس از آن معیار دیگری (جریانات نقدی) برای سنجش عملکرد شرکت معرفی شد. با این وجود هنوز عده زیادی از استفاده کنندگان از صورتهای مالی از معیار سود برای سنجش عملکرد شرکت استفاده می کنند. در این پژوهش توانایی هر یک از معیارهای سود و جریانات نقدی را در انعکاس عملکرد شرکت مورد ارزیابی قرار داده ایم و به این منظور، اطلاعات مربوط به سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ برای ۸۲ شرکت عضو نمونه از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گرفته اند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که در دوره های اندازه گیری کوتاه مدت، سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی رابطه بسیار قویتری با بازده سهام دارد. همچنین، مشخص گردیدکه با افزایش طول دوره های اندازه گیری، توانایی جریانهای نقدی عملیاتی نسبت به سود برای انعکاس عملکرد شرکت افزایش می یابد. از سوی دیگر، اقلام تعهدی نقش مهمی در افزایش توانایی سود برای انعکاس عملکرد شرکت (بازده سهام) از خود

* استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
** کارشناس ارشد حسابداری

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

نشان دادند. البته در صورتی که قدر مطلق اقلام تعهدی بزرگ باشد، ارتباط بین بازده سهام و جریانهای نقدی عملیاتی نسبت به ارتباط بین بازده سهام و سود کاهش می یابد.

واژه های کلیدی: بازده سهام، جریانهای نقدی عملیاتی، اقلام تعهدی، سود حسابداری، دوره اندازه گیری کوتاه مدت، دوره اندازه گیری بلند مدت.

۱- مقدمه

سود معیار خلاصه ای از عملکرد شرکت است که بر مبنای حسابداری تعهدی اندازه گیری می شود. از آنجا که سود توسط عده زیادی از استفاده کنندگان به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می شود اهمیت زیادی دارد. به عنوان مثال از سود برای برنامه پاداش دهی به مدیران اجرایی، در قراردادهای بدهکاران و همچنین برای تصمیم گیری اعتبار دهندگان و سرمایه گذاران استفاده می شود.

هدف از پژوهش این است که نقش اقلام تعهدی در محاسبه سود به عنوان یکی از خروجی های اصلی فرایند حسابداری بهتر درک شود. به صورت خاص در این پژوهش آزمایش می شود که چگونه اقلام تعهدی توانایی سود را برای انعکاس عملکرد شرکت افزایش می دهند و در چه شرایطی انجام این نقش توسط اقلام تعهدی اهمیت بیشتری پیدا می کند. بر اساس دیدگاهی که در این مقاله به کار گرفته شده، نقش اصلی اقلام تعهدی این است که بر مشکلات اندازه گیری عملکرد شرکتها هنگامی که آنها در گیر عملیات پیوسته و مداوم هستند غلبه کند. موفقیت یک شرکت در نهایت به توانایی آن برای تولید وجه نقد مازاد بر هزینه ها و مخارج شرکت وابسته است. بنابراین یکی دیگر از معیارهای اندازه گیری عملکرد که می تواند مورد استفاده واقع شود خالص وجه نقد دریافتی می باشد. در فواصل زمانی مشخص جریانهای نقدی تحقق یافته لزوماً حاوی اطلاعات مفید نیست. زیرا جریان های نقدی خطاهایی ناشی از تطابق و زمان بندی به همراه دارد. این خطا به عنوان یک مداخله گر در اندازه گیری عملکرد شرکت عمل می کند.

برای کاهش این مشکلات و بهبود اندازه گیری عملکرد شرکت اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری، با استفاده از اقلام تعهدی، زمان بندی تشخیص جریانات نقدی در سود را تغییر داده اند. دو اصل مهم حسابداری که محاسبه سود را راهنمایی می کنند اصل تحقق در آمد و اصل تطابق می باشد. با وجود این دو اصل، فرض می شود که مشکلات تطابق و زمان بندی که

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

به صورت ذاتی در جریانات نقدی وجود دارد از بین رفته و در نتیجه سود به طـور دقیـق تـری عملکرد شرکت را منعکس می کند.

به هر حال استفاده از اقلام تعهدی مشکلات جدیدی را به وجود می آورد . مدیریت معمـولاً برای تشخیص اقلام تعهـدی اختیـاراتی دارد کـه ایـن اختیـارات مـی توانـد توسـط وی بـرای دستکاری سود شرکت استفاده شود. با توجه به اینکه مدیریت شرکت اطلاعات بیـشتری راجـع به توانایی ایجاد وجه نقد شرکت دارد انتظار می رود مدیریت با دستکاری سود عملکرد شـرکت را بهتر از واقع نشان دهد. بنابراین تا آنجـا کـه مـدیریت از اختیـاراتش بـرای دسـتکاری اقـلام تعهدی استفاده می کند معیار سود برای اندازه گیری عملکرد شرکت کمتر قابل اعتماد اسـت و جریانات نقدی می تواند قابل ترجیح باشد (هیات تدوین استانداردهای حسابداری[1]). بـسیاری از تحلیلگران مالی معتقدند که جریانهای نقدی عملیاتی نسبت به سود معیار بهتری برای سنجش عملکرد مالی واحدهای تجاری می باشد. به این دلیل که در جریانهـای نقـدی عملیـاتی کمتـر تحریف از رویه های حسابداری صورت می گیرد. بنابراین سوال اساسی که پیش می آیـد ایـن است که آیا اثر خالص اقلام تعهدی در نهایت توانایی سود برای اندازه گیری عملکـرد شـرکت را افزایش یا کاهش می دهد؟ اقلام تعهدی پیش بینی می شوند تا توانایی سود برای اندازه گیـری عملکرد شرکت که در بازده سهام منعکس می شود را افزایش دهند. اهمیـت اقـلام تعهـدی در شرایط زیر افزایش می یابد:۱- دوره های اندازه گیری کوتـاهتر شـود. و ۲- قـدر مطلـق اقـلام تعهدی در یک شرکت بزرگتر باشد. تحت هر یک از این شرایط ، جریانات نقدی به شدت دچـار خطاهایی ناشی از تطابق و زمان بندی می شود و بنـابراین توانـایی آن بـرای انعکـاس عملکـرد شرکت کاهش می یابد.

در ادامه ساختار مقاله به این شکل است: در بخش دوم و سوم ادبیات پژوهش شامل مبـانی نظری پژوهش وسپس پیشینه ای از آن ارائه شده است. بخش چهارم به بیان مسئله و فرضیات پژوهش می پردازد. بخش پنجم نیز روش پژوهش را مورد بررسی قرار داده است. بخش ششم و هفتم نیز به ترتیب حاوی نتایج تحقیق و خلاصه ای از آن می باشد. در پایان مقاله و در بخش هشتم نیز پیشنهادات و محدودیت های تحقیق بیان شده اند.

1. FASB

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

۲- ادبیات پژوهش

۲-۱- ارزیابی عملکرد شرکتها

منظور از سنجش عملکرد شرکتها ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیمات منطقی می باشد. سلامت و موفقیت یک شرکت از لحاظ مالی وابسته به این است که آن شرکت نسبت به رقبایش چگونه عمل می کند. عملکرد نسبی یک شرکت نسبت به رقبایش به دو دلیل مهم است . اول اینکه سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان معمولاً هنگام تصمیم گیری در مورد اینکه چگونه سرمایه خود را تخصیص دهند، عملکرد مالی شرکتهای رقیب را مقایسه می کنند. دوم اینکه عملکرد نسبی یک شرکت نسبت به رقبایش ممکن است یک عامل مهم در تعیین پاداش هیئت مدیره باشد.

۲-۲- فاکتورهای مورد استفاده در ارزیابی عملکرد

۲-۲-۱- سود

یکی از معیارهایی که در ارزیابی عملکرد سود توسط عده زیادی از استفاده کنندگان مورد استفاده قرار می گیرد، سود می باشد. طبق پاراگراف ۴۳ بیانیه شماره (۱) مفاهیم حسابداری، هیات استانداردهای حسابداری مالی بیان می کند اولین نقش سود این است که عملکرد مالی دوره ای یک موسسه را اندازه گیری کند. طبق این بیانیه استفاده کنندگان صورتهای مالی استفاده های گوناگونی از سود می کنند. آنها می توانند عملکرد مدیریت را ارزیابی کنند، توان سود آوری شرکت را در یک افق طولانی مدت ارزیابی کنند، سودهای آتی را پیش بینی کنند، و مخاطرات سرمایه گذاری در شرکت یا اعتبار دهی به آن را برآورد کنند. سود دارای دو جزء نقدی و تعهدی است که برای تجزیه سود به این اجزا رویکردهای متفاوتی وجود دارد. اولین رویکردی که هیلی[1] (۱۹۸۵) و اسلوان[2] (۱۹۹۶) از آن استفاده کرده اند بر این مبنا استوار است که سود به جریانهای نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی جاری تقسیم می شود. تقسیم سود به اجزای نقدی و تعهدی به طور با اهمیتی قابلیت پیش بینی سود را افزایش می دهد و بیانیه استانداردهای حسابداری مالی را که بیان می دارد اطلاع از اجزای سود برای پیش بینی جریانهای نقدی آتی مهم است، تایید می کند.

---

1. Healy
2. Sloan

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

۲-۲-۲- جریانهای نقدی

یکی دیگر از معیارهای اندازه گیری عملکرد که می تواند مورد استفاده واقع شود خالص وجه نقد دریافتی می باشد. وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و استفاده از جریانهای نقدی عملیاتی آتی در تحلیل های جدید مالی نیز رو به افزایش است. در پژوهش های مربوط به جریانهای نقدی ۴ معیار برای جریانهای نقدی استفاده شده است: سرمایه در گردش عملیاتی (مشابه سود نقدی) (WCFO)، جریانهای نقدی عملیاتی (CFO)، جریان نقدی بعد از سرمایه گذاریها (CFAI)، و تغییر خالص در جریانهای نقدی کل (NCF) که در این پژوهش از جریانهای نقدی عملیاتی استفاده شده است. توانایی یک شرکت برای تولید وجه نقد بر ارزش سهام آن شرکت تاثیر می گذارد به همین دلیل است که هیات استانداردهای حسابداری مالی (۱۹۷۸) بیان می کند که هدف اولیه از گزارشگری مالی این است که اطلاعاتی تهیه شود که به سرمایه گذاران و اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان کمک کند که مقادیر و زمان بندی وجوه نقد آتی را ارزیابی کنند.

۲-۳- اقلام تعهدی

حسابداری تعهدی اساس محاسبه سود و گزارشگری مالی می باشد. بر طبق بیانیه شماره ۶ مفاهیم حسابداری مالی استفاده از ارزش تعهدی در حسابداری توسط هیات استانداردهای حسابداری مالی الزامی شده است. همچنین استاندارد حسابداری شماره یک ایران با عنوان نحوه ارائه صورتهای مالی شرکتها را ملزم به استفاده از مبنای تعهدی می نماید. این استاندارد در بند ۴۳ بیان می کند که « به استثنای اطلاعات مربوط به جریانهای نقدی، واحد تجاری باید صورتهای مالی خود را برمبنای تعهدی تهیه کند.» حسابداری تعهدی تنها از لحاظ زمان بندی از حسابداری نقدی متمایز می شود به عبارت دیگر در کل عمر واحد تجاری ممکن است هیچ تفاوتی بین استفاده از دو روش وجود نداشته باشد. در زیر دو تعریف مختلف از اقلام تعهدی را می آوریم :

- واژه اقلام تعهدی به تعدیلاتی اشاره می کند که انجام می شود تا از جریانهای نقدی عملیاتی به سود برسیم.
- اقلام تعهدی تعدیلات موقتی ضروری هستند که جریانهای نقدی را در طی دوره های زمانی مختلف جابجا می کنند و مشکلات ناشی از تطابق و زمان بندی را در جریانهای نقدی رفع می کنند. مهمترین فایده این جابجایی این است که ارقام تعدیل شده تصویر

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

صحیح تری از عملکرد شرکت را نشان مـی دهنـد. بـرای مثـال ثبـت حـسابهای دریـافتنی تشخیص جریانهای نقدی آتی را تا زمان حال تسریع می کند.

۴-۲- مقایسه سود و جریانهای نقدی

علیرغم شواهدی که به نظر می رسد سود نسبت به جریانات نقدی در اندازه گیری عملکـرد شرکت در یک دوره مشخص برتری دارد. بحثهای ادامه داری بین دانشگاهیان و حرفه ای ها در باره اینکه در عمل از سود استفاده شود یا از جریانات نقدی وجود دارد. از یک طـرف اسـتاندارد گذاران حسابداری در اکثر کشورها تاکید می کنند که سود تعهدی به عنوان یک معیار عملکرد نسبت به جریانات نقدی برتری دارد به عنوان مثال هیـات اسـتانداردهای حـسابداری مـالی در بیانیه یک خود در پاراگراف ۴۳ بیان می کند که صورتهای مالی که فقط دریافتها و پرداختهـای نقدی را برای یک دوره کوتاه مدت مثلاً برای یک سال نشان می دهنـد نمـی توانـد بـه میـزان کافی بیانگر این باشند که آیا عملکرد شرکت طی آن دوره موفقیت آمیـز بـوده اسـت یـا خیـر.. هیات استانداردهای مالی همچنین در پاراگراف ۴۴ بیانیه شماره یک خود بیـان مـی کنـد کـه اطلاعات حسابرسی شده در باره سود شرکت که بر مبنای حسابداری تعهدی اندازه گیری شـده است نسبت به اطلاعاتی راجع به دریافتها و پرداختهای نقدی عموماً نشانه بهتری برای عملکـرد شرکت محسوب می شود.

استاندارد حسابداری شماره یک ایران با عنوان نحوه ارائه صورتهای مالی نیز شرکتها را ملزم به استفاده از مبنای تعهدی می نماید. همچنین بسیاری از پژوهش هایی که قـبلاً در بازارهـای سرمایه انجام شده است نشان می دهد که سود نسبت به جریـان هـای نقـدی ارزش اطلاعـاتی بیشتری دارد. از طرف دیگر برخی از دانشگاهیان و افراد شاغل در حرفه با این دیـدگاه مخـالف هستند. حامیان اصلی و جدی جریانهای نقـدی در ایـن بحثهـا کـسانی هـستند کـه پیـشنهاد می کنند حسابداری بر مبنای جریانات نقدی جایگزین حسابداری سنتی بر مبنای تعهدی شود. در بین تحلیلگران اوراق بهادار نیز کسانی بودند که طرفدار جریانات نقـدی بـه عنـوان معیـاری برای ارزیابی عملکرد شرکت هستند. در این پژوهش به منظور مقایسه وجه نقد تحقـق یافتـه و سود از بازده سهام به عنوان جانشینی برای عملکرد شرکت استفاده شده است.

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

۳- پیشینه پژوهش

گامبولا و کتز[1] (۱۹۸۳) به بررسی رابطه میان ارقام حاصل از سود تعهدی و جریان های نقدی پرداختند. آنها در بررسی های خود نشان دادند که جریان های نقدی در مقایسه با سود حسابداری فاقد اهمیت اطلاعاتی است. ویلسون[2] (۱۹۸۶) با تفکیک اجزای نقدی و تعهدی سود به بررسی نقش محتوای اطلاعاتی اجزای سود نسبت به رقم خود سود پرداخت. نتایج پژوهش او نشان داد که اجزای تعهدی سود دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به اجزای نقدی آن است. بوئن و همکاران[3] (۱۹۸۷) در پژوهشی با عنوان محتوای افزاینده اقلام تعهدی در مقایسه با جریانهای نقدی نشان دادند که استفاده کنندگان از اطلاعات مالی، سود تعهدی را به جریانهای نقدی ترجیح می دهند. مورداک و همکاران[4] (۱۹۹۰) توانایی سود و جریانهای نقدی را برای پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی آتی مقایسه کرده اند. نتایج پژوهش نشان می دهد که سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی پیش بینی کننده بهتری برای جریانهای نقدی عملیاتی می باشد. پنمان و سوگیانیس[5] (۱۹۹۵) توانایی سود نقدی، جریانهای نقدی و سود بر مبنای تعهدی را برای ارزیابی شرکت مقایسه کرده است. نتایج یافته های آنها نشان می دهد که رویکرد سود بر مبنای تعهدی نسبت به رویکردهای سود نقدی و جریانهای نقدی برای ارزیابی شرکت برتری دارد.

روجوب[6] (۱۹۸۹) در پژوهش با عنوان قدرت پیش بینی صورت جریان وجوه نقد بر اساس بیانیه شماره ۹۵ هیات استانداردهای حسابداری مالی، بررسی کرده است که آیا قدرت پیش بینی داده های صورت جریان وجوه نقد جدید (بر مبنای بیانیه شماره ۹۵) بالاتر از داده های حسابداری تعهدی و داده های صورت تغییرات در وضعیت مالی برای پیش بینی ورشکستگی واحد تجاری می باشد. نتایج پژوهش نشان می دهد که : ۱) صحت پیش بینی داده های صورت جریان وجوه نقد جدید بالاتر از داده های حسابداری تعهدی است ، ۲) توانایی پیش بینی داده های صورت جریان وجوه نقد جدید بالاتر از داده های صورت تغییرات در وضعیت مالی می باشد، و در صورتی که از داده های حسابداری تعهدی و داده های صورت جریان وجوه نقد جدید به صورت ترکیبی استفاده شود قدرت پیش بینی باز هم افزایش می یابد.

---

[1] .Gombola and Ketz
[2] .Wilson
[3] .Bowen, et al.
[4] .Murdoch, et al.
[5] .Penman
[6] .Rujoub

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

گـو و همکـاران[1] (۲۰۰۵) در پژوهـشی بـا عنـوان چـه چیـز تغییـر پـذیری اقـلام تعهـدی حسابداری را تعیین می کند، بررسی کرده است که آیا تغییر پذیری اقلام تعهدی حسابداری بـا عوامل اقتصادی که شامل خصوصیات شرکت و ویژگی های محیط گزارشگری می شود، مرتبط است. نتایج پژوهش نشان می دهد که تغییر پذیری اقلام تعهدی با اندازه شرکت، تغییر پـذیری جریان های نقدی، چرخه عملیاتی، رشد اقتصادی و چند عامل دیگر مرتبط است. تغییر پذیری اقلام تعهدی معیاری از سطح عادی اختیارات حسابداری مدیران را ارائه می کند و در مطالعـات مربوط به سود و مدیریت سود تاثیرات مهمی دارد.

والدرون[2] (۱۹۸۸) در پژوهشی با عنوان بررسی مقایسه ای حسابداری نقدی و تعهدی بـرای پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی در صنعت نفت و گاز، توانایی معیارهای حسابداری نقدی و حسابداری تعهدی را برای پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی در طی سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۸۶ مقایسه کرده است. نتایج پژوهش وی نشان می دهد که معیارهای حسابداری تعهدی نسبت بـه معیارهای حسابداری نقدی برای پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی برتری ندارد.

عرب مازار یزدی (۱۳۷۴) به بررسی محتوای افزاینده اطلاعاتی جریانهـای تعهـدی و نقـدی شرکت ها پرداخته است. مجموعه نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات پژوهش نشانگر آن است که داده‌های جریانهای نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعـاتی نـسبت بـه داده‌هـای جریانهـای تعهدی نیست در مقابل، مجموعه شواهد بدست آمده و نتایج آزمونها اولا" بیـانگر وجـود رابطـه معنی‌دار میان تغییرات غیر منتظره سود و تغییـرات غیـر منتظـره بـازده سـهام اسـت و ثانیـا" حکایت از محتوای افزاینده سود و هر دو متغیر جریانهای تعهـدی (سـود و سـرمایه در گـردش حاصل از عملیات به همراه هم) بر محتوای جریان هـای نقـدی حاصـل از عملیـات دارد. کـاتر[3] (۱۹۹۶) در پژوهشی با عنوان مدلهای حسابداری اقـلام تعهـدی و جریانهـای نقـدی : مقایـسه مربوط بودن و به موقع بودن اجزایشان، توانایی و قابلیت نسبی مدلهای حسابداری اقلام تعهدی و جریانهای نقدی را برای شناسایی ارزش های اطلاعـاتی مـورد آزمـایش قـرار داده اسـت. بـه صورت خاص اجزای سود تعهدی با اجزای جریانهای نقدی کل برای تعیین قابلیت نسبی آنها به منظور شناسایی ارزش های اطلاعاتی مقایسه شده است. نتایج پژوهش بیان می کند که رابطـه بین بازده سهام و سود بالاتر از رابطه بین بازده سهام و جریانهای نقدی برای فاصله های زمـانی بین یک تا ده سال می باشد.

[1] .Gu, et al.
[2] .Waldron
[3] .Cotter

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

سنگ[1] (۱۹۹۷) در پژوهشی بر اساس شواهد کشور نیوزلند به بررسی قابلیت پیش بینی سود و جریانهای نقدی برای پیش بینی جریانهای نقدی آتی پرداخته است نتایج بررسی او نشان می دهد که جریانهای نقدی قابلیت پیش بینی بهتری نسبت به سود برای پیش بینی جریانهای نقدی آتی است.

چنگ و همکاران[2] (۱۹۹۷) تاثیر جزء تعهدی سود را بر روی محتوای اطلاعاتی سود و جریانهای نقدی عملیاتی مورد آزمایش قرار داده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که سود قدرت توضیحی افزاینده معنی داری را هماهنگ با نقش خود در کاهش مشکلات ناشی از تطابق و زمان بندی در معیار های نقدی، ارائه می کند. دچو و همکاران[3] (۱۹۹۸) در پژوهشی با عنوان رابطه بین سود و جریانات نقدی مدلی برای رابطه بین سود، جریانات نقدی و اقلام تعهدی طراحی کردند و بر اساس آن بیان کردند که سود بهتر از جریانات نقدی عملیاتی جاری، جریانهای نقدی عملیاتی آتی را پیش بینی می کند. همانطور که توسط مدل آنها پیش بینی شد، سود جاری پیش بینی کننده بهتری برای جریانات نقدی آتی نسبت به جریانهای نقدی جاری می باشد و همچنین تفاوت در توانایی سود جاری و جریانهای نقدی جاری برای پیش بینی جریانهای نقدی آتی، تابعی مثبت از چرخه عملیاتی شرکت می باشد. هاو و همکاران[4] (۲۰۰۱) محتوای اطلاعاتی نسبی و افزاینده سود، جریانهای نقدی و اقلام تعهدی را در بازار سرمایه چین طی سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ مورد بررسی قرار داده اند. ایشان برای انجام این پژوهش رابطه سود و اجزای آن (اقلام تعهدی و جریانهای نقدی) را با بازده سهام مورد آزمایش قرار داده است. نتایج این پژوهش نشان می دهد که سود محتوای اطلاعاتی بالاتری نسبت به جریانهای نقدی دارد.

بارث و همکاران[5] (۲۰۰۱) بر اساس مدل دچو و همکاران (۱۹۹۸) ، نقش اقلام تعهدی را در پیش بینی جریانهای نقدی آتی مورد بررسی قرار داده است. این مدل نشان می دهد که هر یک از اجزای اقلام تعهدی، اطلاعات متفاوتی را در ارتباط با جریانهای نقدی آتی نشان می دهد. بارث در پژوهش های خود نشان داد که تجزیه کردن اقلام تعهدی به شش جزء اصلی آن (تغییر در حسابهای دریافتنی، تغییر در حسابهای پرداختنی، تغییر در موجودی کالا، استهلاک، استهلاک دارایی های نامشهود و سایر اقلام تعهدی) به شکل با اهمیتی قدرت پیش

[1] .Seng
[2] .Cheng, et al.
[3] . Dechow, et al.
[4] .Haw, et al.
[5] .Barth, et al.

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

بینی سود را افزایش می دهد. بارتف و همکاران[1] (۲۰۰۱) در پژوهشی با عنوان" ارزش اطلاعاتی سود و جریانهای نقدی از منظر بین المللی" به بررسی این موضوع پرداختند که کدام متغیر سود یا جریانهای نقدی اطلاعات با اهمیت تری در مورد ارزشیابی شرکت در کشورهای ایالات متحده، انگلستان، کانادا، آلمان و ژاپن ارائه می کنند. نتایج پژوهش نشان می دهد که در تمام کشورهای مورد مطالعه سود برای توضیح بازده سهام، محتوای اطلاعاتی افزاینده ای نسبت به جریانهای نقدی دارد. یون[2] (۲۰۰۳) در پژوهشی با عنوان سود، جریان های نقدی و بازده نشان دادند که از لحاظ رابطه با بازده سهام، سود نسبت به جریان های نقدی عملیاتی برتری دارد. ظریف فرد و ناظمی (۲۰۰۴) نقش ارقام تعهدی را بر روی روابط سود و جریان های نقدی در هنگام سنجش عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داده اند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که سود حسابداری توان بیشتری نسبت به جریان های نقدی برای سنجش و ارزیابی عملکرد شرکت دارد. همچنین هر چه میزان قدر مطلق اقلام تعهدی بالاتر باشد توان جریان های نقدی نسبت به سود کاهش می یابد. کانگ[3] (۲۰۰۵) در پژوهشی با عنوان پیش بینی سود و نقش افشاهای مرتبط با اقلام تعهدی، نشان داده است که فراوانی افشاهای مرتبط با اقلام تعهدی به صورت مثبت با صحت پیش بینی تحلیلگران ارتباط دارد و بیان کرده است که افشای جزئیات مربوط به اقلام تعهدی توانایی افراد حاضر در بازار را برای پیش بینی سود افزایش می دهد.

عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) محتوای افزاینده و نسبی اطلاعاتی سود، جریانهای نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی را در بازار سرمایه ایران در طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ بررسی کرده اند. آنها این موضوع را از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن انجام داده اند. نتایج پژوهش نشان می دهد که سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است.

بانکر و همکاران[4] (۲۰۰۶) بیان کرده اند که معیارهای عملکرد حسابداری نظیر سود و جریانهای نقدی برای اهداف ارزیابی و سنجش عملکرد مفید می باشند. آنها در پژوهش خود ارتباط بین این دو نقش را بررسی کرده اند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که بین مربوط بودن و حساسیت پرداخت (در قراردادهای پاداش) سود و جریانهای نقدی ارتباط مثبتی وجود

---

1. Bartov, et al.
2. Yoon
3. Kang
4. Banker, et al.

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

دارد. سابرامانیام و همکاران [1](۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان سود، جریانهای نقدی و ارزش ذاتی شرکت، اهمیت نسبی سود و جریانهای نقدی عملیاتی را در ارزیابی شرکت مورد آزمون قرار داده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که سود تعهدی نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی به عنوان یک معیار خلاصه از ارزش ذاتی سهام قبل از توزیع عمومی[2] برتری دارد.

۴- تبیین فرضیه های پژوهش

وجوه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی شامل جریانهای نقدی می شود که در نتیجه فعالیتهای عملیاتی شرکت به دست آمده است. این معیار شامل اقلام تعهدی می شود که ماهیتاً بلند مدت هستند (اقلامی که طی یک سال برگشت داده نمی شوند). وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی عاری از خطاهای زمان بندی و تطابق مربوط به فعالیتهای سرمایه گذاری و تامین مالی می باشد. سود شامل اقلام تعهدی می شود که خطاهای ناشی از تطابق و زمان بندی جریانهای نقدی عملیاتی، سرمایه گذاری و تامین مالی را کاهش می دهد. بنابراین به نظر می رسد سود نسبت به جریانات نقدی حاصل از فعالیتهای عملیاتی معیار بهتری برای عملکرد شرکت در یک دوره اندازه گیری کوتاه مدت(یکساله) می باشد. این تحقیق در صدد آن است که با طرح فرضیه اول به شرح زیر، این پیش فرض را مورد آزمون قرار دهد:

فرضیه اول- *در طول دوره های اندازه گیری کوتاه مدت، بین بازده سهام و سود نسبت به بازده سهام و جریانات نقدی تحقق یافته ناشی از فعالیتهای عملیاتی، ارتباط قویتری وجود دارد.*

از سوی دیگر با افزایش دوره ارزیابی عملکرد شرکت (که معمولا یک دوره اندازه گیری کوتاه مدت بوده و به عنوان یک دوره یک ساله تعریف می شود) مثلا یک دوره چهار ساله، انتظار می رود که در فاصله های زمانی طولانی تر، خطاهای ناشی از تطابق و زمان بندی موجود در جریانهای نقدی کاهش می یابد و بنابراین از اهمیت اقلام تعهدی کاسته می شود. بنابراین در دوره های زمانی طولانی تر انتظار می رود که سود و جریانات نقدی تحقق یافته حاصل از فعالیتهای عملیاتی به عنوان معیارهایی برای عملکرد شرکت به یک نقطه مشترک برسند. در این تحقیق در با طرح فرضیه دوم به شرح زیر، این پیش فرض را مورد آزمون قرار دهد:

---

[1] . Subramanyam, et al.

[2]. Ex- post intrinsic value of equity

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

فرضیه دوم- *با افزایش طول دوره های اندازه گیری، ارتباط بین بازده سهام با جریانات نقدی تحقق یافته حاصل از فعالیتهای عملیاتی نسبت به ارتباط بین بازده سهام و سود، افزایش می یابد.*

هنگامی که سود و جریانهای نقدی تفاوت زیادی با یکدیگر داشته باشند به دلیل اینکه اقلام تعهدی خطاهای تطابق و زمان بندی موجود در جریانهای نقدی را کاهش می دهد انتظار می رود که سود به صورت دقیق تری عملکرد شرکت را منعکس کند. هنگامی که قدر مطلق اقلام تعهدی بزرگ باشد سود به صورت دقیق تری نسبت به جریانات نقدی تحقق یافته عملکرد شرکت را منعکس می کند. تحت چنین شرایطی جریانهای نقدی تحقق یافته دارای خطاهای تطابق و زمان بندی هستند و کمتر قادرند عملکرد شرکت را منعکس کنند که انتظار می رود اقلام تعهدی این خطاها را در سود کاهش دهند. برای آزمون این پیش فرض در این تحقیق ، فرضیه سوم به شرح زیر طراحی می گردد:

فرضیه سوم- *هر چه قدر مطلق اقلام تعهدی در یک شرکت بزرگتر باشد، ارتباط بین بازده سهام و وجوه نقد تحقق یافته حاصل از فعالیتهای عملیاتی نسبت به ارتباط بین بازده سهام و سود کاهش می یابد.*

۵- روش پژوهش

۱-۵- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ میباشد. جهت تعیین نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده شد به این شرح که شرکتهایی به عنوان مبنای انتخاب نمونه در نظر گرفته شدند که سال مالی تمام آنها منتهی به ۱۲/۲۹ بوده و طی مدت این ۸ سال گزارشات مالی لازم را به بورس اوراق بهادار تهران ارائه کرده بودند. پس از انجام عملیات حذفی روی داده ها یعنی حذف شرکتهایی که عضو واسطه گریهای مالی بودند و اطلاعات آنها برای هشت سال در دسترس نبود و نیز شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه نبود یا طی این ۸ سال تغییر سال مالی داده بودند یا توقف طولانی مدت (بیش از یک سال) معاملات سهام داشتند، تعداد ۸۲ شرکت باقی ماند. بنابراین ۸۲ شرکت باقیمانده به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شده و آزمون فرضیه ها با استفاده از داده های این شرکتها انجام گرفت. داده های مورد استفاده برای آزمون فرضیه های پژوهش با استفاده از نرم افزارهای رهاورد, ره آورد نوین ، تدبیرپرداز و بعضا متن صورت های مالی جمع آوری شده است.

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

۲-۵- تعریف متغیرها

به منظور همگن شدن داده ها و حذف آثار عوامل سالهای گذشته بر روی متغیرها ، تمام متغیرهای صورتهای مالی که در آزمایشات تجربی استفاده شده اند بر مبنای یک سهم محاسبه شده و بر قیمت ابتدای دوره تقسیم شده اند. زیرا کلیه عوامل سالهای گذشته تاثیر خود را در قیمت ابتدای دوره که در واقع همان قیمت انتهای دوره قبل می باشد, نشان داده اند و با تقسیم متغیرها بر قیمت ابتدای دوره این اثرات حذف و تنها اثرات سال مورد نظر بررسی می شود.

۱-۲-۵- متغیر های مستقل

سود هرسهم: سود هر سهم که شامل اقلام غیر مترقبه و فعالیتهای متوقف شده نمی شود و بر قیمت ابتدای دوره تقسیم شده است.

جریانهای نقدی عملیاتی: وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی برای هر سهم که بر قیمت ابتدای دوره تقسیم شده است.

اقلام تعهدی: تمام اقلام تعهدی عملیاتی برای یک سهم که بر قیمت ابتدای دوره تقسیم شده اند. اقلام تعهدی از این رابطه محاسبه می شوند: *"سود = اقلام تعهدی - وجوه نقد عملیاتی"*

۲-۲-۵- متغیر وابسته

بازده سهام : بازده سهام عبارتست از نسبت کل منفعت (زیان) حاصل از سرمایه گذاری در سهام شرکتها به میزان سرمایه ای که به منظور کسب آن در یک دوره صرف شده است. این منفعت (زیان) شامل تغییرات نرخ سهام در ابتدا و انتهای دوره همچنین سود متعلق به آن سهام طی آن دوره خاص می باشد. فرمول کامل نرخ بازدهی بر اساس پارامترهای کلی به شرح زیر می باشد:

$$\text{بازده سهام} = \frac{\text{تفاوت قیمت اول و آخر دوره + سود نقدی ناخالص + مزایای حق تقدم + مزایای سهام جایزه}}{\text{قیمت سهام در ابتدای دوره}}$$

برای محاسبه بازده سهام هر سال از تاریخ پایان سال مالی استفاده نشده و به جای آن از تاریخ مجمع هر شرکت استفاده شده است. به این صورت که بازده سالانه هر شرکت برای تاریخ

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

منتهی به ۱۰ تا ۱۵ روز بعد از تاریخ مجمع آن شرکت محاسبه شده است. انتخاب این تاریخ به این دلیل صورت گرفته که صورتهای مالی هر شرکت برای هر سال مالی در تاریخ مجمع در اختیار عموم قرار می گیرد و فرض شده که تا ۱۰ الی ۱۵ روز بعد از آن تاریخ این اطلاعات تاثیر خود را در قیمت سهام آن شرکت نشان داده اند.

۳-۵- روش آزمون فرضیات

برای بررسی این پیش فرض (فرضیه اول) که در دوره های اندازه گیری کوتاه مدت سود بهتر از جریانهای نقدی عملیاتی عملکرد شرکت را که در بازده سهام منعکس می شود اندازه گیری می کند مدلهای زیر را در نظر می گیریم که در آن بازده سهام متغیر وابسته و سود و جریانهای نقدی عملیاتی متغیرهای مستقل هستند. در این مدلها تنها تاثیر این دو متغیر بر بازده لحاظ شده و از سایر عوامل تاثیر گذار چشم پوشی شده است.

مدل شماره (۱) $$R_{it} = \alpha_e + \beta_e E_{it} + \varepsilon_{eit}$$

مدل شماره (۲) $$R_{it} = \alpha_c + \beta_c CFO_{it} + \varepsilon_{cit}$$

که در این مدلها R بازده سهام، E سود و CFO جریانهای نقدی می باشد. بنابر این، یک دوره اندازه گیری کوتاه مدت به عنوان یک دوره یک ساله تعریف می شود که در این پژوهش برای آزمون فرضیه از اطلاعات مربوط به سال ۱۳۷۹ تا سال ۱۳۸۶ به صورت ترکیبی استفاده خواهد شد. با توجه به اینکه تعداد شرکتهای عضو نمونه ۸۲ شرکت است و از اطلاعات ۸ سال استفاده شده است تعداد ۶۵۶ (۸۲×۸۰) داده (شرکت - سال) برای انجام آزمون این فرضیه به دست آمد.

در مرحله بعد همبستگی هر یک از این معیارها با بازده سهام با یکدیگر مقایسه می شود و بر مبنای آن قضاوت می شود که کدامیک بالاترین همبستگی را دارد و مفیدترین معیار برای سنجش عملکرد شرکت می باشد. برای مقایسه همبستگی متغیرهای مستقل (سود و جریانهای نقدی عملیاتی) با متغیر وابسته (بازده سهام) از آزمون نسبت احتمال وونگ استفاده می کنیم. آزمون وونگ که اولین بار توسط وونگ در سال ۱۹۸۹ معرفی شد به ما اجازه می دهد تشخیص دهیم که کدام معیار عملکرد (سود یا جریانهای نقدی عملیاتی) به صورت نسبی، قدرت توضیح دهی بیشتری دارند. در آزمونهای معمول برای تشخیص اینکه قدرت توضیح دهی کدام

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

متغیر از بین دو یا چند متغیر مجزا بیشتر است، به مقایسه R^2 یا R^2 تعدیل شده بسنده می شود، در حالیکه ممکن است تفاوتهای بین این آماره ها معنی دار نباشند. آماره Z وونگ این امکان را می دهد که تفاوتهای معنی دار قدرت توضیح دهی متغیرهای گوناگون مورد آزمون قرار گیرد. نحوه محاسبه این آماره به شرح زیر است:

$$Z = \frac{LR_N(\beta_{ML,1}, \beta_{ML,2}}{\sqrt{N}\omega N} \qquad (۱)$$

برای بررسی پیش فرض بعدی (فرضیه دوم) مبنی بر افزایش قدرت توضیحی جریانات نقدی عملیاتی نسبت به سود با افزایش طول دوره اندازه گیری ، ابتدا دو رگرسیون ترکیبی مربوط به مدل ۱ و ۲ یک بار برای دوره یک ساله و یک بار برای دوره چهار ساله انجام می شود. سپس ضریب تعیین (R^2) برای هر یک از مدلها محاسبه می شود و با استفاده از ضرایب تعیین نسبت زیر یک بار برای دوره یک ساله و یکبار برای دوره چهار ساله محاسبه می شود: R^2_{CFO} / R^2_E . از آنجا که در محاسبه رگرسیون متغیر وابسته برای هر دو معیار سود و جریانات نقدی یکسان می باشد این نسبت می تواند قدرت توضیح دهی نسبی سود و جریانات نقدی را در دوره های مختلف اندازه گیری محاسبه کند. ضریب کمتر از یک نشان می دهد که سود نسبت به جریانات نقدی بیشتر تغییرات در بازده سهام را توضیح می دهد. فرضیه دوم پیش بینی می کند که این نسبت با افزایش طول دوره های اندازه گیری افزایش پیدا می کند. به هر حال از لحاظ آماری مقایسه R^2 ها با یکدیگر شواهد قابل اتکایی مبنی بر اینکه سود نسبت به جریانات نقدی برتری دارد فراهم نمی کند. به همین منظور از آزمون وونگ استفاده می کنیم.

دوره اندازه گیری کوتاه مدت یک دوره یک ساله و دوره اندازه گیری بلند مدت یک دوره چهار ساله تعریف می شود. که در این پژوهش برای دوره اندازه گیری کوتاه مدت و بلند مدت از اطلاعات سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ استفاده می شود. تعداد داده های مورد آزمون برای دوره اندازه گیری کوتاه مدت (دوره یک ساله) همانند فرضیه اول ۶۵۶ داده (شرکت – سال) بدست آمد. برای دوره اندازه گیری بلند مدت (دوره چهار ساله) با توجه به اینکه در بازه زمانی مورد مطالعه فقط دو دوره چهار ساله وجود داشت که با یکدیگر هم پوشانی نداشته باشند (دوره های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۶) و تعداد شرکتهای عضو نمونه آماری ۸۲ شرکت بود, تعداد ۱۶۴ داده (شرکت – دوره چهار ساله) برای انجام آزمون به دست آمد.

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

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش که بیان می کند "چنانچه قدر مطلق اقلام تعهدی در یک شرکت بزرگ باشد، خالص جریانهای نقدی عملیاتی نسبت به سود معیار ضعیفتری برای سنجش عملکرد شرکت می باشد"، ابتدا کلیه شرکت- سال های نمونه بر اساس قدر مطلق اقلام تعهدی رتبه بندی می شوند و سپس به ۵ گروه مساوی تقسیم بندی می شوند که گروه اول شرکت- سال هایی هستند که اندازه قدر مطلق اقلام تعهدی آنها کوچک است و گروه پنجم شرکت- سال هایی هستند که اندازه قدر مطلق اقلام تعهدی آنها بزرگ است. تعداد داده های موجود برای انجام آزمون این فرضیه ۶۵۶ داده بود که ابتدا کلیه داده ها بر اساس اقلام تعهدی مرتب شد و سپس در مرحه بعد این داده ها از لحاظ تعداد به ۵ گروه مساوی تقسیم شد.

$$\text{تعداد اعضای هر گروه} = \frac{۶۵۶}{۵} = ۱۳۱/۲$$

سپس تعداد ۱۳۲ شرکت- سال از ابتدای لیست به عنوان اعضای گروه اول (شرکت- سال هایی که قدر مطلق اقلام تعهدی آنها کوچک است) و ۱۳۲ شرکت- سال از انتهای لیست به عنوان اعضای گروه پنجم (شرکت- سال هایی که قدر مطلق اقلام تعهدی آنها بزرگ است) انتخاب گردید. سپس رگرسیون بین سود و بازده سهام (مدل ۱) و همچنین رگرسیون بین جریانات نقدی و بازده سهام(مدل ۲) برای گروه اول و پنجم محاسبه می شود. در نهایت گروه اول با گروه پنجم مقایسه می شود. برای مقایسه قدرت توضیح دهی سود و جریانهای نقدی عملیاتی در گروه اول (شرکت- سال هایی که قدر مطلق اقلام تعهدی آنها کوچک است) و گروه پنجم (شرکت- سال هایی که قدر مطلق اقلام تعهدی آنها بزرگ است) از آزمون وونگ استفاده می کنیم. جهت انجام این آزمونها از نرم افزار Eviews استفاده شده است.

۶- تجزیه و تحلیل یافته ها

۱-۶- آمار توصیفی

جدول شماره ۱ آمار توصیفی متغیرهایی را که در تحلیل ها به کار رفته است، نشان می دهد.

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

جدول ۱: توصیفی داده های ترکیبی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶

متغیرها	کمینه	بیشینه	میانگین	میانه	انحراف معیار
اقلام تعهدی	۰/۰۰۰۰	۲/۲۱۸۹	۰/۱۶۳۱	۰/۰۸۹۰	۰/۲۲۵۹
جریانهای نقدی عملیاتی	-۱/۰۸۲۵	۲/٦٦٤۰	۰/۱٦۰٤	۰/۱٤۳٦	۰/۲٥٥٥
سود	-۰/۸۸۱۲	۱/۰۷۲٦	۰/۱۹۳۱	۰/۱۸٥۷	۰/۱۸۸۲
چرخه عملیاتی	٤۲	۱/۰۳٥	۲۹۰	۲٦۱	۱۳۱
بازده سهام	-۰/٦۹۱۷	۳/٤۰۱۰	۰/۳۹۰۸	۰/۲۳٦۷	۰/٦۷۹٤

مأخذ: یافته های پژوهشگر

همانطور که در جدول ۱ ملاحظه می شود انحراف معیار برای هر ۵ متغیر مورد مطالعه در حد معقولی قرار دارد و داده ها پراکندگی زیادی ندارند. توجه داشته باشید که این متغیرها به جز بازده و چرخه عملیاتی بر بر قیمت ابتدای دوره تقسیم شده اند. از سوی دیگر در تمامی موارد میانگین از میانه بالاتر است که این نشان دهنده وجودگی چولگی راست اندکی در مورد داده ها می باشد.

۲-۶- نتایج آزمون فرضیه ها

۱-۲-۶- فرضیه اول- نتایج آزمون وونگ برای فرضیه اول در جدول شماره ۲ نمایش داده شده است. برای انجام این آزمون از اطلاعات ترکیبی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ استفاده شده است. آزمون این فرضیه برای دوره اندازه گیری کوتاه مدت یک ساله انجام شده است.

جدول۲: نتایج آزمونهای انجام شده برای فرضیه اول

مدل (۱) سود					مدل (۲) جریانهای نقدی عملیاتی					
ضریب تعیین	F احتمال	DW	ضریب	ثابت	ضریب تعیین	F احتمال	DW	ضریب	ثابت	Z وونگ
۰/۲۱	۱۷۹/٦	۱/۳٥۸	۱/٦۷٥۹	۰/۰٦۷۹	۰/۰٤۰٦	۲۷/٦۸	۱/۳۲۰	۰/٥۳٦۰	۰/۳۰٤	٤/۸۳۹
	۰/۰۰۰۰					۰/۰۰۰۰				۰/۰۰۰۰

مأخذ: یافته های پژوهشگر

همانطور که در جدول شماره ۲ مشاهده می شود در سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ ضریب تعیین سود و بازده سهام ۲۱/۵۵ درصد است و ضریب تعیین جریانهای نقدی عملیاتی و بازده سهام ۴/۰۶ درصد می باشد. R^2 (ضریب تعیین) سود نسبت به R^2 (ضریب تعیین) جریانهای نقدی

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

بالاتر می باشد. این موضوع نشان دهنده این است کـه ۲۱/۵۵ درصـد از تغییـرات بـازده سـهام توسط سود توضیح داده می شود درحالیکه تنها ۴/۰۶ درصـد از تغییـرات بـازده سـهام توسـط جریانهای نقدی عملیاتی توضیح داده می شود. همچنین آماره وونگ برای این آزمون در سـطح ۹۹ درصد معنی دار می باشد. این مطلب نشانگر این موضوع است که سود نسبت به جریانهـای نقدی عملیاتی پیش بینی کننده بهتری از بازده سهام که معیاری برای عملکـرد شـرکت اسـت می باشد. این نتایج فرضیه اول را تایید می کند.

۲-۲-۶- فرضیه دوم- دومین فرضیه پژوهش، پیش بینی مـی کـرد کـه قـدرت توضـیحی جریانات نقدی عملیاتی نسبت به سود با افزایش طول دوره های اندازه گیری افزایش مـی یابـد. این فرضیه با محاسبه نسبت R^2_{CFO} / R^2_E آزمایش شد. جدول ۳ مقایسه R^2_{CFO} / R^2_E را بـرای دوره های اندازه گیری یک ساله و چهار ساله نشان می دهد

جدول ۳: مقایسه R^2_{CFO} / R^2_E برای دوره های اندازه گیری یک ساله و چهار ساله

	یکساله	چهارساله
R^2_{CFO} / R^2_E	۰/۱۸۸۳۹۹	۰/٤٤٤٤٩٩٥

مأخذ: یافته های پژوهشگر

از آنجا که در محاسبه رگرسیون متغیر وابسته برای هـر دو معیـار سـود و جریانـات نقـدی یکسان می باشد این نسبت می تواند قدرت توضیح دهـی نـسبی سـود و جریانـات نقـدی را در دوره های مختلف اندازه گیری محاسبه کند. ضریب کمتر از یک نشان می دهد که سود نـسبت به جریانات نقدی بیشتر تغییرات در بازده سهام را توضیح می دهد. همـانطور کـه در جـدول ۳ مشاهده می شود این نسبت هم برای دوره یکساله و هم برای دوره چهار ساله کمتر از یک مـی باشد که نشان دهنده این موضوع است که در هر دو مـورد سـود معیـار بهتـری بـرای عملکـرد شرکت بوده است. فرضیه دوم پیش بینی می کند که این نسبتها بـا افـزایش طـول دوره هـای اندازه گیـری افـزایش یابـد، کـه ایـن موضـوع نیـز در جـدول ۳ مـشاهده مـی شـود و نـسبت R^2_{CFO} / R^2_E از ۰/۱۸۸۳۹۹ برای دوره های یک سـاله بـه ۰/۴۴۴۹۹۵ بـرای دوره هـای چهـار ساله افزایش یافته است، این موضوع بیان می کند که قدرت توضیحی نسبی جریانهای نقدی به سود با افزایش طول دوره های اندازه گیری افزایش می یابد. این موضوع به دلیل کاهش یـافتن

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

خطاهای ناشی از تطابق و زمان بندی موجود در جریانهای نقـدی بـا افـزایش طـول دوره هـای اندازه گیری می باشد. نتایج آزمون فرضیه دوم در جـدول ۴ آمـده اسـت. ایـن جـدول نـشان می دهد که با افزایش دوره های اندازه گیری از یک سال به چهار سال میزان همبستگی هـر دو معیار سود و جریانهای نقدی با بازده سهام افزایش می یابد.

جدول ۴: نتایج آزمونهای انجام شده برای فرضیه دوم

	مدل (۱) سود					مدل (۲) جریانهای نقدی عملیاتی					
	ضریب تعیین	F احتمال	DW	ضریب	ثابت	ضریب تعیین	F احتمال	DW	ضریب	ثابت	Z وونگ احتمال
یکساله	۰/۲۱۵۵	۱۷۹/۶۰۳	۱/۳۵۸	۱/۶۷۵۹	۰/۰۶۷۹	۰/۰۴۰۶	۲۷/۶۸۲	۱/۳۲۰	۰/۵۳۶۰	۰/۳۰۴۸	٤/۸۳۵۹
		۰/۰۰۰					۰/۰۰۰				۰/۰۰۰۰
چهار ساله	۰/٤٦٤٥	۱٤۰/۵۰۳	۱/۵۷۷	۳/۸۲۷۱	-۱/۰۲۳	۰/۲۰۶۷	٤۲/۲۱۲	۱/۳۳۰	۲/۵٤۸۵	۰/٦۱۰۳	۳/۰۵۵۰
		۰/۰۰۰					۱/۰۰۰				۰/۰۰۲۳

مأخذ: یافته های پژوهشگر

همانطور که در جدول ۴ مشاهده می شود آماره وونگ برای دوره اندازه گیری کوتاه مدت (دوره یک ساله) معنی دار و مثبت است که نشان می دهد برای توضیح متغیر وابسته (بازده سهام) سود نسبت به جریانهای نقدی برتری دارد و معیار بهتری برای ارزیابی عملکرد شرکت می باشد. برای دوره های اندازه گیری بلند مدت (دوره چهار ساله) نیز آماره وونگ معنی دار و مثبت می باشد که نشان می دهد در دوره های بلند مدت هم برای ارزیابی عملکرد شرکت سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی برتری دارد و قابل ترجیح است. اما با افزایش طول دوره های اندازه گیری از یک سال به چهار سال آماره وونگ از ۴/۸۳۵۹ به ۳/۰۵۵۰ کاهش یافته است که نشان می دهد با افزایش طول دوره اندازه گیری قدرت توضیح دهی جریانهای نقدی نسبت به سود افزایش یافته است, در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تایید می شود.

۳-۲-۶- فرضیه سوم- این فرضیه بیان می کند که چنانچه قدر مطلق اقلام تعهدی در یک شرکت بزرگ باشد، خالص جریانهای نقدی عملیاتی نسبت به سود معیار ضعیفتری برای سنجش عملکرد شرکت می باشد. نتایج آزمونهای انجام شده برای فرضیه سوم به شرح جدول ۵ است.

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

جدول ۵: نتایج آزمونهای انجام شده برای فرضیه سوم

	مدل (۱) سود					مدل (۲) جریانهای نقدی عملیاتی					
	ضریب تعیین	F احتمال	DW	ضریب	ثابت	ضریب تعیین	F احتمال	DW	ضریب	ثابت	Z وونگ احتمال
یکساله	۰/۱۸۲۹	۲۹/۰۹۰	۲/۲۷۲	۲/۲۳۵٤	-۰/۰٦۲	۰/۱۷۵۸	۲۷/۲۲۱۰	۲/۲۵۵	۲/٦۲۷۸	-۰/۰۳٦	۰/۷۰۷۱
		۰/۰۰۰۰					۰/۰۰۰۰				۰/٤۷۹۵
چهار ساله	۰/۲۵۷۵	٤۵/۰۸۲	۲/۱۵۷	۱/۲۹۵۳	۰/۱۷۱۵	۰/۰۰۳۲	۰/٤۲۰۰	۲/۱۰۹	۰/۰۸۹۱	۰/٤٤٦۸	۳/۵۸۱٤
		۰/۰۰۰۰					۰/۵۱۸۰				۰/۰۰۰۳

مأخذ: یافته های پژوهشگر

همانطور که در جدول ۵ مشاهده می شود آماره وونگ برای گروه اول معنی دار نیست و نمی توان فرضیه صفر آزمون وونگ را رد کرد به عبارت دیگر برای شرکتهای با اقلام تعهدی کوچک سود و جریانهای نقدی از قدرت تقریباً برابری برای پیش بینی عملکرد شرکت برخوردار هستند. مقایسه ضرایب تعیین سود و جریانهای نقدی عملیاتی نیز همین موضوع را اثبات می کند ضریب تعیین سود۱۸/۲۹درصد و ضریب تعیین جریانهای نقدی عملیاتی ۱۷/۵۸ درصد می باشدکه نشان می دهد از این لحاظ اندکی بهتر از جریانهای نقدی عملیاتی می باشد.

در گروه پنجم که اقلام تعهدی آنها نسبت به گروه اول بزرگتر می باشد می بینیم که آماره وونگ معنی دار و مثبت می باشد بنابراین می توانیم فرضیه صفر آزمون وونگ را که بیان می کرد دو متغیر مستقل از قدرت یکسانی برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند، رد کنیم و چون آماره وونگ مثبت می باشد نشان می دهد که سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی از قدرت توضیح دهی بیشتری برخوردار است و معیار بهتری برای پیش بینی عملکرد شرکت می باشد.

۷- نتیجه گیری

همانطور که در بخش های قبلی ملاحظه گردید، در مورد فرضیه اول نتایج پژوهش نشان داد که در دوره های اندازه گیری کوتاه مدت، سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی رابطه بسیار قویتری با بازده سهام دارد. آماره وونگ محاسبه شده که در سطح ۹۹ درصد معنی دار بوده و برابر۴/۸۳۵۹ می باشد، تایید کننده این مطلب می باشد. نتیجه به دست آمده در این پژوهش در مورد فرضیه اول با نتایج بیشتر پژوهش هایی که در این زمینه انجام شده است هماهنگی دارد. به عنوان مثال دچو (۱۹۹۴) در پژوهش خود به نتایجی مشابه نتایج این

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

پژوهش دست یافت. گامبولا و کتز (۱۹۸۳) در پژوهش خود نشان دادند که جریان های نقـدی در مقایسه با سود حسابداری فاقد اهمیت اطلاعاتی است. نتایج این فرضیه همچنـین بـا نتـایج پژوهش های بـوئن و همکـاران (۱۹۸۷)، مـورداک و همکـاران (۱۹۹۰)، پنمـان و سـوگیانیس (۱۹۹۵)، عرب مازار یزدی (۱۹۹۵)، کاتر (۱۹۹۶)، هاو و همکاران (۲۰۰۱)، بـارتف و همکـاران (۲۰۰۱)، عرب مازار یـزدی و همکـاران (۲۰۰۶) و سـابرامانیام و همکـاران (۲۰۰۷) همـاهنگی دارد، ولی این نتایج با مخالف نتایج پژوهش های والدرون (۱۹۸۸)، روجـوب (۱۹۸۹)، و سـنگ (۱۹۹۷) می باشد.

نتایج پژوهش در مورد فرضیه دوم نشان داد که با افزایش طـول دوره هـای انـدازه گیـری، توانایی جریانهای نقدی عملیاتی نسبت به سود برای انعکاس عملکرد شرکت افزایش مـی یابـد. در واقع، ارقام محاسبه شده برای آماره وونگ برای داده های یک ساله و چهار ساله و همچنـین نسبت R^2_{CFO} / R^2_E محاسبه شده فرضیه دوم را تایید می کند. این نتایج با نتایج پژوهش دچـو (۱۹۹۴) هماهنگی دارد. همچنین نتیجه به دست آمده برای این فرضیه در این پژوهش با نتایج پژوهش کاتر (۱۹۹۶) که بیان می کند رابطه بین بازده سهام و سود بالاتر از رابطـه بـین بـازده سهام و جریانهای نقدی برای فاصله های زمانی بین یک تا ده سال می باشد، هماهنگ است.

در مورد فرضیه سوم، نتایج پژوهش نشان می دهد که اقلام تعهدی نقش مهمی در افزایش توانایی سود برای انعکاس عملکرد شرکت (بازده سهام) دارد و در صورتی که قـدر مطلـق اقـلام تعهدی بزرگ باشد ارتباط بین بازده سهام و وجوه نقد تحقق یافته حاصل از فعالیتهای عملیاتی نسبت به ارتباط بین بازده سهام و سود کاهش می یابد. این نتایج با نتایج پژوهشی که دچـو در سال ۱۹۹۴ انجام داده است مطابقت دارد. همچنین نتایج این فرضـیه بـا نتـایج پـژوهش هـای مشابهی که بارث (۲۰۰۱)، یـون (۲۰۰۳)، ظریـف فـرد و نـاظمی (۱۳۸۳) و ویلـسون (۱۹۸۶) انجام داده اند هماهنگ می باشد.

این پژوهش که در آن بخشی از مزایای اقلام تعهدی بیان شد، به توضیح اینکه چـرا اغلـب سود به جای جریانهای نقدی عملیاتی به سرمایه گذاران و افراد طرف قـرارداد گـزارش شـده و استفاده می شود، می پردازد. دیدگاهی که در این پژوهش به کار رفته است بـا دیـدگاه بـه کـار گرفته شده در تحیقات پیشین متفاوت است. این پژوهش فرض می کند کـه جریانهـای نقـدی معیاری قدیمی تر از سود برای سنجش عملکرد شرکت می باشد و دریافت ها و پرداخـت هـای نقدی یک معیار مفید برای عملکرد شرکت در دوره های کوتاه مدت می باشد. بنابر ایـن انتظـار می رود که مجموعه اقلام تعهدی موجود، توانـایی سـود بـرای سـنجش عملکـرد شـرکت را در دوره های کوتاه مدت بهبود بخشند.

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

۸- محدودیت های پژوهش

در این پژوهش نیز همانند دیگر تحقیقات محدودیت هایی حاکم بوده که بر تعمیم نتایج حاصله به کل جامعه آماری تاثیر می گذارد که از جمله این موارد می توان به نکات زیر اشاره کرد:

۱. در این پژوهش فقط از داده های شرکتهایی استفاده شده است که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال بوده است. استفاده از داده های سایر شرکتها ممکن است نتایج پژوهش را تغییر دهد.
۲. داده های استفاده شده در این پژوهش مربوط به بازه زمانی سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ است.تغییر بازه زمانی ممکن است باعث ایجاد تغییر در نتایج پژوهش شود.
۳. در این پژوهش از بازده سهام به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت استفاده شده است که ممکن است عواملی غیر از داده ها و گزارشهای مالی در آن نقش داشته باشند که محقیقین آنها را کنترل نکرده اند.

۹- پیشنهادات

نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که برای پیش بینی عملکرد شرکت، استفاده کنندگان از صورتهای مالی از بین دو معیار سود و جریانهای نقدی عملیاتی بیشتر به سود توجه می کنند و از دیدگاه آنها سود معیار قابل اتکاتری نسبت به جریانهای نقدی می باشد. بنابراین با توجه به اهمیت بیشتر سود نسبت به جریانهای نقدی در پیش بینی عملکرد شرکتها به واحد نظارت سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می گردد که دقت بیشتری در مورد سود داشته باشند, تا شرکتها سود واقعی خود را نشان دهند و با نمایش سود های غیر واقعی، عملکرد خود را بهتر از واقع نشان ندهند.

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

منابع و ماخذ

ظریف فرد، احمد و امین ناظمی (۱۳۸۳). **"بررسی نقش سود حسابداری و جریان های نقدی در سنجش عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"**، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۷، پاییز ۱۳۸۳، ص ص ۹۳-۱۱۹.

عرب مازار یزدی، محمد (۱۳۷۴). **"محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی"**. رساله دکتری، دانشگاه تهران.

عرب مازار یزدی، محمد، بیتا مشایخی و افسانه رفیعی (۱۳۸۵). **"محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران"**، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال سیزدهم، شماره ۴۳، بهار ۱۳۸۵، ص ۱۱۸-۹۹.

Barth, M.E., D.P. Cram, and K.K. Nelson (2001), "Accruals and the Prediction of Future Cash Flows." **The Accounting Review**, No.76, pp: 27-58.

Bartov, Eli, Goldberg, Stephen R and Kim, Myung-Sun. (2001), "The Valuation-relevance of Earnings and Cash Flows: an International Perspective", **Journal of International Financial Management & Accounting**, Volume 12, Issue 2, pp: 103 – 132

Bowen, Robert M., Burgstahler, David, Daley, Lane A. (1987), "The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows" , **The Accounting Review**, Vol. 62, Iss. 4, pp: 723-748

Cheng, C S Agnes, Liu, Chao-Shin, Schaefer, Thomas F. (1997), "Accounting accruals and the incremental information content of earnings and cash flows from operations", **Advances in Accounting**, Vol. 15, pp: 101-123

Cotter, Julie. (1996) "Accrual and cash flow accounting models: A comparison of the value relevance and timeliness of their components", **Accounting and Finance**. Vol. 36, Iss. 2, pp: 127-150

Dechow, P. M. (1994). "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals". **Journal of Accounting and Economics**, No. 18, pp: 3–42.

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

Dechow, Patricia M., Kothari, S.P. and Watts, Ross L. (1998). "The relation between earnings and cash flows", **Journal of Accounting and Economics**, No. 25 , pp: 133-168

Seng, Dyna. (1997). "Earnings versus Cash Flows as Predictors of Future Cash Flows: New Zealand Evidence", **Working Paper**, University of Otago.

Financial Accounting Standards Board (FASB). (1978). **Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises**. Stamford, CT: FASB.

Financial Accounting Standards Board (FASB). (1987). **Statement of Financial Accounting Standards No. 95: Statement of Cash Flows**. Stamford, CT: FASB.

Gombola, Michael J. and J. Edward Ketz, (1983). "A Caveat on Measuring Cash Flow and Solvency". **Financial Analysis Journal**, No.57, pp: 105-114.

GU, Zhaoyang, Chi-Wen Jevons Lee, Joshua G. Rosett. (2005). "What Determines the Variability of Accounting Accruals?", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, No.24, pp: 313–334

Haw, In-Mu, Qi¸ Daqing and 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**, No. 36 , pp: 391–406

Healy, P. (1985). "The effects of bonus schemes on accounting decision". **Journal of Accounting and Economics**, April, pp: 85-107.

K R Subramanyam, Mohan Venkatachalam. (2007). "Earnings, Cash Flows, and Ex Post Intrinsic Value of Equity", **The Accounting Review**. Vol. 82, Iss. 2, pp:457-481

Kang, Tony. (2005). "Earnings Prediction and the Role of Accrual-Related Disclosure: International Evidence", **Accounting Research Journal**. Vol. 18, Iss. 1, p. 6-12

Murdoch, Brock, Krause, Paul. (1990). "Further Evidence on the Comparative Ability of Accounting Data to Predict Operating Cash Flows", **The Mid - Atlantic Journal of Business**, Vol. 26, Iss. 2, pp: 1 -14

Rujoub, Mohammad A. (1989). "An empirical investigation of the discriminant and predictive ability of the statement of cash flows (SFAS No. 95)", **Ph.D. dissertation, University of Arkansas**

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

Stephen H Penman, Theodore Sougiannis. (1998). "A comparison of dividend, cash flow, and earnings approaches to equity valuation", **Contemporary Accounting Research**. Vol. 15, Iss. 3, pp: 343-383

Waldron, Marilyn A. (1988). "A comparative analysis of accrual and cash basis accounting in predicting cash flows from operations in the oil and gas industry"**, D.B.A. dissertation, University of Louisiana Tech**

Wilson, G. P. (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**, No. 24, pp: 165–200.

Yoon, Soon Suk, and Gary Miller. (2003). "The functional relationships among earnings, cash flows and stock returns in Korea", **Review of Accounting & Finance**. Vol. 2, Iss. 1, pp: 40-58

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