

مقایسه اطلاعات مالی مبتنی بر جریان‌های نقدی و اطلاعات مالی مبتنی بر حسابداری تعهدی در پیش‌بینی بازده سهام با توجه به چرخه‌ی عمر شرکت‌ها

سید علی حسینی*، غلامرضا کرمی**، حامد عمرانی***

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۲/۲۲

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۳/۱۶

چکیده

در این تحقیق اطلاعات سه طبقه عمده صورت جریان و جوه نقد (فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تامین مالی) با اطلاعات تعهدی متناظر با آن‌ها (سود عملیاتی، اقلام تعهدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و اقلام تعهدی ناشی از فعالیت‌های تامین مالی) جهت پیش‌بینی بازده سهام در هریک از دوره‌های چرخه‌ی عمر شرکت‌ها (رشد، بلوغ و افول) مورد مقایسه قرار گرفته‌اند تا به این پرسش پاسخ دهد که با توجه به عمر شرکت‌ها کدامیک از دو شاخص جریان‌های نقدی و حسابداری تعهدی به شکل بهتری می‌تواند بازده سهام را پیش‌بینی کند. یافته‌های این تحقیق براساس یک نمونه متشکل از ۵۴۰ سال-شرکت از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۵ تا ۹۰، از وجود رابطه معنی‌داری بین اطلاعات جریان و جوه نقد و بازده سهام و همچنین اطلاعات مالی تعهدی و بازده سهام در تمامی دوره‌های چرخه‌ی عمر خبر می‌دهد. این در حالی است که نتایج آزمون آماری و وونگ مشخص نشان داد در دوره‌های رشد و افول از چرخه‌ی عمر، اطلاعات جریان‌های نقدی از توان بیشتری جهت پیش‌بینی بازده سهام نسبت به اطلاعات تعهدی برخوردار است و عکس این موضوع در مورد دوره بلوغ صدق می‌کند.

واژه‌های کلیدی: بازده سهام، جریان‌های نقدی، اقلام تعهدی، چرخه‌ی عمر شرکت

کد طبقه‌بندی موضوعی: G32

مقدمه

* استادیار حسابداری دانشگاه الزهرا (س) (hosseinira@yahoo.com)

** استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران (Gh.karami@gmail.com)

*** دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران (omrani86@gmail.com) (نویسنده مسئول)

تخصیص بهینه منابع زمانی امکان پذیر است که منابع به سمت سرمایه گذاری های پر بازده و با ریسک منطقی هدایت شوند. با توجه به ضرورت سرمایه گذاری در جهت نیل به توسعه اقتصادی، ارایه راهکارهایی در جهت بهینه سازی ترکیب سرمایه گذاری می تواند گامی مثبت در جهت تشویق سرمایه گذاری و فعال تر شدن بازار سرمایه باشد. در فرایند تصمیم گیری توسط سرمایه گذاران، مدیران، تحلیل گران مالی و سایر گروه های استفاده کننده از اطلاعات یکی از فاکتورهای مهم برای تصمیم گیری، پیش بینی بازده سهام می باشد (بلیک، ۱۹۹۸).

برای پیش بینی بازده، سرمایه گذاران نیاز به ابزاری دارند که بتوانند بازده یک سرمایه گذاری را پیش بینی کنند. این نیاز موجب بوجود آمدن مدل هایی برای پیش بینی بازده سرمایه گذاری ها گردیده است. یکی از معروف ترین این مدل ها، مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای^۱ می باشد. نتایج تحقیقات انجام شده در دو دهه گذشته در آمریکا و ژاپن نشان داد که این مدل به تنهایی توانایی لازم برای پیش بینی بازده سهام را ندارد و همچنین ویژگی های خاص شرکت ها (مثل عمر شرکت ها) نیز در پیش بینی بازده سهام مؤثر است (بلیک، ۱۹۹۸).

تحقیقات انجام شده از قبیل آنتونی و رامش (۱۹۹۲)، بلیک (۱۹۹۸)، آهارونی و دیگران (۲۰۰۳) و زو (۲۰۰۷) حاکی از تاثیر با اهمیت چرخه ی عمر بر متغیرهای حسابداری می باشد. لذا در این تحقیق پس از طبقه بندی چرخه ی عمر شرکت ها با استفاده از دو معیار درصد رشد فروش و درصد مخارج سرمایه ای به سه دوره رشد، بلوغ و افول و با استفاده از رگرسیون چند متغیره و آزمون آماری و وونگ، توان توضیحی جریان های نقدی و اقلام تعهدی در پیش بینی بازده سهام مورد آزمون و مقایسه قرار گرفته است.

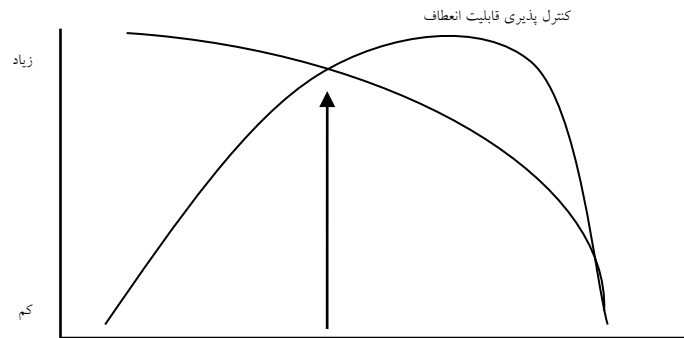
یافته های این تحقیق علاوه بر این که موجب غنای ادبیات تحقیق در خصوص تاثیر چرخه عمر شرکت بر محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری شده، باعث افزایش شفافیت محیط تصمیم گیری و ارایه یافته هایی شده که می تواند به فعالان بازار سرمایه، تصمیم گیرندگان، تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار جهت انتخاب سبد سرمایه گذاری بهینه با کمینه مخاطرات و بیشترین بازدهی یاری رساند.

چرخه‌ی عمر شرکت‌ها

واحدهای تجاری همانند موجودات زنده دارای منحنی عمر و یا چرخه‌ی حیات هستند. از یک طرف در هر مرحله از مراحل این دوره‌ها با مشکلات ویژه آن دوره مواجه هستند و از طرف دیگر در مراحل انتقالی بین دوره‌ها نیز با مسائل و مشکلات از نوع خاص مواجه می‌گردند. واحدهای تجاری اصولاً در روند حرکتی خود پیوسته با مشکلات عدیده‌ای روبرو می‌شوند که عمدتاً به وسیله نیروهای داخلی قادر به حل آن نبوده و برای رفع آن دخالت حرفه‌ای بیرون از سازمان اجتناب‌ناپذیر می‌گردد (ادیزس، ۱۹۸۹).

همانند موجودات زنده، رشد و پیری واحدهای تجاری را در درجه نخست با ارتباط بین انعطاف‌پذیری و کنترل نشان می‌دهند. در جوانی، سازمان‌ها بسیار انعطاف‌پذیر ولی در اکثر مواقع کنترل‌ناپذیر هستند. با پیر شدن سازمان‌ها روابط تغییر می‌کند. کنترل افزایش و انعطاف‌پذیری کاهش می‌یابد. از طرف دیگر، نهایتاً ادامه پیر شدن با از دست رفتن قابلیت کنترل نیز همراه خواهد بود. پس «جوان» به این معنی است که سازمان به آسانی تغییر می‌کند و از طرف دیگر به خاطر نبود امکان پیش‌بینی در پایین‌ترین سطح کنترل قرار دارد و «پیر» به معنی کنترل‌پذیری رفتار می‌باشد، درحالی که انعطافی وجود نداشته و تمایلی هم به تغییر وجود ندارد. لذا طول و گذر عمر دلایل رشد و پیری نیستند، شرکت‌های بزرگی با عمر طولانی وجود دارند که پیر یا جوان محسوب می‌شوند. شرکت‌های ۱۰۰ ساله جوان و ۱۰ ساله پیر زیادی مورد شناسایی قرار گرفته‌اند.

هنگامی که واحد تجاری قابلیت انعطاف داشته و کنترل‌پذیر است، نشان می‌دهد که زیاد جوان یا پیر نبوده و توأمان مزایای جوانی و پیری را دارد، این وضعیت به دوره تکامل شناخته می‌شود. چنین واحدی می‌تواند جهت را تغییر داده و این تغییر را همان‌طوری که می‌خواهد پیش ببرد و آنچه را که مایل به انجامش است را تحت کنترل درآورد. نمودار (۱) رابطه بین قابلیت انعطاف و کنترل‌پذیری را در واحدهای تجاری تشریح می‌کند (ادیزس، ۱۹۸۹).



پیری تکامل رشد

نمودار (۱): رابطه بین قابلیت انعطاف و کنترل پذیری در چرخه عمر واحد تجاری

دانشمندان علوم اقتصادی و مدیریت در تئوری‌ها و فرضیه‌های علمی بررسی‌هایی را در مورد دوره‌ی عمر شرکت‌ها و موسسات انتفاعی انجام داده‌اند و دوره‌های عمر را به مراحل تقسیم کرده‌اند. در ادبیات این علوم برای دوره‌ی عمر مدل‌هایی با چند مرحله ارائه شده است، در چارچوب این مدل‌ها موسسات و شرکت‌ها با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود خط‌مشی مشخصی را دنبال می‌کنند. این سیاست‌ها به گونه‌ای در اطلاعات حسابداری شرکت‌ها منعکس می‌شود (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹).

در حوزه حسابداری محققانی چون آنتونی و رامش (۱۹۹۲)، بلیک (۱۹۹۸) و آهارونی (۲۰۰۳) به بررسی تأثیر چرخه‌ی عمر بر اطلاعات حسابداری پرداخته‌اند. محققان مذکور چهار مرحله را برای توصیف منحنی عمر به شرح ذیل تبیین نموده‌اند:

۱. مرحله (فاز) تولد یا ظهور^۲

۲. مرحله (فاز) رشد^۳

۳. مرحله (فاز) بلوغ^۴

۴. مرحله (فاز) افول یا سکون^۵

در مرحله ظهور دارایی‌های شرکت معمولاً در سطح نازلی قرار دارد، جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و سودآوری پایین است و شرکت‌ها برای تامین مالی و تحقق فرصت‌های

رشد، به نقدینگی بالایی محتاج هستند. ضریب پرداخت سودنقدی در این طیف از شرکت‌ها معمولاً معادل صفر یا حداکثر ۱۰ درصد بوده و بازده سرمایه‌گذاری در قیاس با نرخ موزون تامین منابع معمولاً ناچیز است (زو، ۲۰۰۷).

در مرحله رشد، اندازه شرکت‌ها بیش از اندازه شرکت‌های در مرحله ظهور است. منابع مالی نیز بیشتر در تسهیلات و تجهیزات (دارایی‌های مولد سرمایه‌گذاری) سرمایه‌گذاری شده و شاخص‌های نقدینگی شرکت در وضعیت مناسبی قرار داشته، ضریب پرداخت سود نقدی در این طیف شرکت‌ها معمولاً بین ۱۰ تا ۵۰ درصد است. بازده سرمایه‌گذاری‌ها نیز در اغلب موارد بر نرخ موزون هزینه تامین سرمایه فزونی دارد (زو، ۲۰۰۷).

در مرحله بلوغ، شرکت‌ها نرخ رشد فروش با ثبات و متعادلی را تجربه می‌کنند و نیاز به وجه‌نقد در اغلب موارد از منابع داخلی تامین می‌گردد. اندازه دارایی‌های شرکت‌ها در این مرحله نیز بیشتر از اندازه دارایی‌های شرکت‌های در مرحله رشد بوده و ضریب پرداخت سود نقدی در این شرکت‌ها معمولاً بین حداقل ۵۰ درصد و حداکثر ۱۰۰ درصد در نوسان است. به دلیل وفور نقدینگی و کاهش اتکا به سیاست تامین مالی از خارج، بازده سرمایه‌گذاری‌ها در این طیف شرکت‌ها عموماً معادل یا بیش از نرخ موزون تامین سرمایه است (زو، ۲۰۰۷).

در مرحله افول چنانچه فرصت‌های رشدی وجود داشته باشد به احتمال قریب به یقین بسیار ناچیز است. شاخص‌های سودآوری و نقدینگی و ایفای تعهدات روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار شدید احاطه گردیده، ضمن آنکه هزینه تامین منابع مالی نیز به دلیل استقراض از منابع خارج از شرکت بالاست، به گونه‌ای که در اغلب موارد بازده سرمایه‌گذاری نازل‌تر از نرخ تامین مالی است (زو، ۲۰۰۷).

در این تحقیق به دلیل عدم معامله (خرید و فروش) سهام شرکت‌های تازه تاسیس در بورس، تفکیک شرکت‌ها در قالب اشکال سه‌گانه‌ی شرکت‌های در حال رشد، بلوغ و افول صورت پذیرفته است.

پیشینه تحقیق

یکی از پژوهش‌های مهم در زمینه چرخه‌ی عمر شرکت‌ها در حوزه حسابداری توسط آنتونی و رامش (۱۹۹۲) انجام گرفته است. آن‌ها پس از طبقه‌بندی شرکت‌ها به دوره‌های چرخه‌ی عمر (رشد، بلوغ، افول) ارتباط بین متغیرهای حسابداری (رشد فروش، مخارج سرمایه

ای و سود نقدی) با قیمت بازار سهام را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که ارتباط معنی‌داری میان متغیرهای حسابداری و قیمت بازار سهام در دوره‌های مختلف چرخه‌ی عمر وجود دارد.

بلیک (۱۹۹۸) به بررسی و مقایسه رابطه سود و جریان‌های نقدی با ارزش شرکت در چارچوب مدل چرخه‌ی عمر می‌پردازد. در این تحقیق چرخه‌ی عمر به عنوان کلیدی برای یافتن معیار حسابداری قوی‌تر در نظر گرفته شده است. فرضیه‌های این تحقیق به نحوی تکمیل می‌شوند که ارزش مربوط‌تر را در هر دوره چرخه‌ی عمر پیش‌بینی کنند. بر اساس نتایج این تحقیق در دوره شروع و افول، جریان‌های نقدی مربوط‌تر از سود و در دوره بلوغ، سود از جریان‌های نقدی مربوط‌تر است.

در تحقیق دیگری آنتونی و رامش (۲۰۰۱) با طبقه‌بندی شرکت‌ها به دوره‌های ظهور، رشد، بلوغ و افول به بررسی تأثیر چرخه‌ی عمر بر محتوای اطلاعاتی اجزای عایدی و جریان‌ات نقدی حاصل از عملیات در پیش‌بینی نسبت پوششی "ارزش بازار به درآمد سهام" پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی الگوی مبتنی بر ارقام جریان‌ات نقدی عملیاتی در مراحل ظهور و رشد بر محتوای اطلاعاتی الگوی مبتنی بر ارقام عایدات آن فزونی دارد و در مراحل افول و بلوغ عکس آن صادق است.

آهارونی و همکاران (۲۰۰۳) به این مسئله پرداختند که کدام یک از معیارهای مبتنی بر جریان‌های نقدی و معیارهای مبتنی بر ارقام تعهدی مربوط‌تر بوده و به شکل بهتری می‌تواند تغییرات ارزش بازار شرکت را تبیین نمایند. نتایج حاکی از آن بود که هر دو معیار (مبتنی بر جریان‌های نقدی و مبتنی بر ارقام تعهدی) دارای ارزش مربوط بودن می‌باشند، اما توان توضیحی این دو معیار در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری با هم دارند، بطوریکه در مرحله رشد توان توضیحی معیارهای مبتنی بر جریان‌های نقدی بیشتر بوده و در مراحل بلوغ و افول عکس این موضوع صادق می‌باشد.

پارک و چن (۲۰۰۶) در تحقیق خود با استفاده از مدل فلتهم و اولسون (۱۹۹۵)، تأثیر محافظه کاری بر واکنش سرمایه‌گذاران به خالص‌داری‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از بررسی ۸۳۲۸ سال-شرکت طی سال‌های ۱۹۸۲ الی ۱۹۹۳ نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص‌داری‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت‌های در

مرحله رشد نسبت به شرکت‌های مراحل بلوغ و افول می‌دهند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که در مرحله رشد، سرمایه‌گذاران به خالص دارایی‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت‌های محافظه‌کار نسبت به شرکت‌ها که رویه‌های حسابداری متهورانه استفاده می‌کنند، اهمیت (وزن) بیشتری می‌دهند و در مرحله افول عکس این موضوع صادق است.

زو (۲۰۰۷) تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک را مورد بررسی قرار داد. دوره زمانی این تحقیق از ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۴ و نمونه آماری شامل ۱۵۷۰۶ سال-شرکت بوده که با استفاده از متغیرهای نسبت پرداخت سود سهام، رشد فروش، نسبت مخارج سرمایه‌ای و سن (عمر) شرکت به مراحل رشد، بلوغ و افول تفکیک شده که ۵۲۱۸ سال-شرکت در مرحله رشد، ۵۲۲۶ سال-شرکت در مرحله بلوغ و ۵۲۶۲ سال-شرکت در مرحله افول قرار داشتند. نتایج حاکی از آن بود که میزان مربوط بودن و نیز توان توضیحی افزایش یافته معیارهای ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری با هم دارند. توان توضیحی افزایش یافته معیارهای ریسک در مرحله افول دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار می‌باشند.

وانگ (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان سیاست تقسیم سود و نظریه چرخه عمر به بررسی سیاست تقسیم سود و چرخه عمر پرداخت. نتایج نشان داد که پرداخت سود سهام در واحدهای تجاری جوان‌تر با توان رشد بالا اما سودآوری پایین، منجر به توزیع سود به شکل سود سهمی نسبت به سود نقدی می‌شود. زمانی که واحدهای تجاری بالغ‌تر می‌شوند، توان رشد پایین و سودآوری بالا، منجر به توزیع بیشتر سود نقدی در مقابل سود سهمی است.

تانانایی (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی فرضیه جریان نقد آزاد و نظریه چرخه عمر در کشور تایلند پرداخت. در این تحقیق تانانایی برای آزمون فرضیه جریان نقد آزاد از جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی پس از کسر وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری، استفاده کرد. او همچنین برای آزمون نظریه چرخه عمر از نسبت سود انباشته بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده کرد. نتایج این تحقیق نشان داد که بین جریان نقد آزاد، مراحل چرخه عمر و سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

کرمی و عمرانی (۱۳۸۹) در تحقیقی تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق با استفاده از مدل فلتهم و اوهلسون (۱۹۹۵)

تأثیر محافظه کاری بر واکنش سرمایه گذاران به خالص دارایی های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از بررسی ۴۵۰ سال- شرکت طی دوره ی زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ نشان می دهد که سرمایه گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت های در مرحله ی رشد نسبت به شرکت های در مراحل بلوغ و افول می دهند.

رحمانی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی و تجزیه و تحلیل رابطه سودآوری و بازده سهام با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت، در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق متغیرهای سود هر سهم و تغییر سود هر سهم به عنوان متغیر مستقل و نرخ بازده سهام شرکت ها به عنوان متغیر وابسته و همچنین دو متغیر چرخه عمر و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی مورد بررسی قرار گرفتند. در این تحقیق اطلاعات مورد نیاز در دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ بررسی شد. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که متغیرهای چرخه عمر و اندازه شرکت عوامل تأثیر گذار در رابطه بین سودآوری و بازده می باشند و باعث افزایش ضریب تعیین تعدیل شده می شوند.

بولو و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیق خود به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد بر سیاست تقسیم سود در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از یافته های آن ها نشان می دهد که بین سود تقسیمی و جریان نقد آزاد شرکت ها در مرحله رشد و افول رابطه مثبت وجود دارد، در حالی که در مرحله بلوغ بین سود تقسیمی و جریان نقد آزاد رابطه منفی وجود دارد.

با توجه به نتایج تحقیقات داخلی و خارجی که در این قسمت بطور مختصر به آنها اشاره شد می توان نتیجه گرفت که چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن و نیز توان توضیحی اطلاعات حسابداری تأثیر با اهمیتی داشته در واقع شرکت ها با توجه به هر مرحله از چرخه عمر اقتصادی خود سیاست و خط مشی مشخصی را دنبال می کنند و این سیاست ها به گونه ای در اطلاعات حسابداری آنها منعکس می شود. بنابراین به منظور بررسی و ارزیابی محتوای اطلاعاتی و نیز میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری توجه به عامل چرخه عمر شرکت ها ضروری و اجتناب ناپذیر به نظر می رسد.

فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

- ۱- در دوره رشد، توان توضیحی اطلاعات جریان‌های نقدی نسبت به اطلاعات تعهدی برای پیش بینی بازده سهام تفاوت معناداری با هم دارند.
- ۲- در دوره بلوغ، توان توضیحی اطلاعات جریان‌های نقدی نسبت به اطلاعات مالی تعهدی برای پیش بینی بازده سهام تفاوت معناداری با هم دارند.
- ۳- در دوره افول، توان توضیحی اطلاعات جریان‌های نقدی نسبت به اطلاعات مالی حسابداری تعهدی برای پیش بینی بازده سهام تفاوت معناداری با هم دارند.

متغیرهای تحقیق

متغیرهای این تحقیق شامل دو طبقه کلی متغیرهای طبقه بندی شرکت‌ها شامل دو متغیر درصد رشد فروش (SG%) و درصد مخارج سرمایه‌ای (CE%) می‌باشد که جهت تفکیک شرکت‌ها در یکی از سه طبقه چرخه‌ی عمر (رشد، بلوغ یا افول) مورد استفاده قرار می‌گیرد. متغیرهای مستقل و وابسته به شرح نگاره (۱) می‌باشد.

نگاره (۱): متغیرهای ثانویه و علائم اختصاری آن‌ها

ردیف	نام متغیر	نام اختصاری	نوع متغیر
۱	بازده سهام	R	وابسته
۲	جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	مستقل
۳	جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری	CFI	مستقل
۴	جریان‌های نقدی تامین مالی	CFF	مستقل
۵	سود عملیاتی	OE	مستقل
۶	اقدام تعهدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	ABI	مستقل
۷	اقدام تعهدی ناشی از فعالیت‌های تامین مالی	ABF	مستقل
۸	متغیر مجازی	PLF	مستقل

روش تحقیق

روش تحقیق همبستگی است و وجود رابطه بین متغیرها از طریق رگرسیون بررسی می‌شود. تحلیل داده‌های گردآوری شده در این تحقیق در دو مرحله صورت می‌گیرد. در مرحله نخست هر عضو از نمونه آماری تحقیق با استفاده از متغیرهای درصد رشد فروش و درصد

مخارج سرمایه‌ای به مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه‌بندی شده و در مرحله بعد با استفاده از تکنیک های آماری تحلیل همبستگی، رگرسیون چند متغیره و آزمون آماری وونگ فرضیه‌های تحقیق آزمون شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ می باشد که روش نمونه گیری غربال گری با اعمال شرایط زیر می باشد:

- ۱- شرکت تولیدی باشد.
 - ۲- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۳- سهام شرکت در بورس مبادله شده باشد.
 - ۴- اطلاعات شرکت از سال ۱۳۸۵ در دسترس باشد (به دلیل محاسبه تغییرات ارقام تعهدی، اطلاعات سال های ۸۴ و ۸۳ علاوه بر اطلاعات سال های ۸۵ تا ۹۰، مورد نیاز است).
- مطابق با تحقیق آنتونی و رامش (۱۹۹۲) از دو متغیر درصد فروش و درصد مخارج سرمایه‌ای برای طبقه‌بندی شرکت ها در دوره های چرخه‌ی عمر استفاده می شود. به این ترتیب که ابتدا میانگین ۶ سال متغیرهای فوق محاسبه و سپس مقادیر از پایین به بالا مرتب شده و آن گاه بر اساس چندک های آماری به سه طبقه پایین، متوسط و بالا تقسیم می شوند. به هر یک از مشاهداتی که در این سه طبقه قرار می گیرند یک نمره تعلق داده می شود (پایین ۱، متوسط ۲ و بالا ۳). سپس برای هر شرکت، یک نمره مرکب بدست می آید که در صورتی که نمره بدست آمده مطابق نگاره (۲) باشد شرکت در یکی از دوره های چرخه‌ی عمر قرار می گیرد و در غیر این صورت از نمونه آماری حذف می شود. نگاره (۲)، (جدول مدل چرخه‌ی عمر) شرایط شرکت ها برای قرار گرفتن در یکی از طبقات چرخه‌ی را عمر نشان می دهد. با توجه به معیارهای فوق تعداد ۹۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردیدند که تعداد ۲۹، ۳۳ و ۲۸ شرکت به ترتیب در طبقات رشد، بلوغ و افول قرار گرفتند.

نگاره (۲): جدول مدل چرخه‌ی عمر شرکت

درصد مخارج سرمایه ای	درصد رشد فروش	مراحل چرخه عمر شرکت
۳	۳	رشد
۲	۲	بلوغ
۱	۱	افول

لازم بذکر است که در نگاره (۲) درصد مخارج سرمایه از طریق نسبت خالص افزایش دارایی‌های ثابت طی دوره تقسیم بر ارزش بازار شرکت در پایان دوره به دست می‌آید.

آمار توصیفی

نگاره (۳) آماره‌های توصیفی متغیرهای مستقل، وابسته و نیز متغیرهای مبنای طبقه بندی شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر، را به تفکیک مراحل رشد، بلوغ و افول نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود انحراف گسترده‌ای در بین آماره‌های توصیفی متغیرهای مراحل مختلف چرخه عمر شرکت وجود دارد.

میانگین رشد فروش و میانگین مخارج سرمایه‌ای از مرحله رشد تا افول روند نزولی دارند. شرکت‌های مرحله رشد دارای بیشترین میانگین رشد فروش (۰/۶۵۳)، بیشترین میانگین مخارج سرمایه‌ای (۰/۱۶۱) و شرکت‌های مرحله افول دارای کمترین میانگین رشد فروش (۰/۰۹۱)، کمترین میانگین مخارج سرمایه (۰/۰۵۱) می‌باشند. به طور کلی نتایج نگاره (۳) با انتظارات ما از ویژگی‌های مالی شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر، سازگار می‌باشد.

نگاره (۳): آمار توصیفی داده‌ها

متغیر	کل نمونه (n=۶۴۸)		مرحله رشد (n=184)		مرحله بلوغ (n=۲۱۰)		مرحله افول (n=۲۵۴)	
	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار
R	۰/۴۲۴	۱۰/۲۳۴	۰/۴۹۸	۱۳/۷۶۸	۰/۶۷۳	۸/۶۴۳	۰/۳۶۵	۵/۶۷۴
CFO	۰/۷۱۲	۴/۳۰۲	۰/۶۲۱	۲/۶۵۳	۰/۷۸۵	۷/۴۳۲	۰/۵۴۱	۴/۱۲۹
CFI	۰/۸۱۷	۴/۴۷۶	۱/۰۲۳	۶/۹۷۲	۰/۸۲۴	۴/۶۱۲	۱/۳۱۲	۱/۶۱۲
CFE	۳/۷۱۶	۵/۰۱۳	۳/۸۷۱	۳/۸۵۱	۴/۳۶۲	۷/۹۷۱	۲/۶۵۱	۷/۴۳۱
OE	۰/۲۴۷	۸/۰۱۸	۰/۲۸۱	۱۲/۲۱۳	۰/۲۱۳	۵/۳۲۱	۰/۱۷۱	۹/۴۳۲
ABI	۰/۰۵۴	۵/۰۳۴	۰/۰۹۵	۳/۸۷۱	۰/۰۴۲	۵/۸۷۱	۰/۰۲۳	۴/۴۱۲
ABF	۰/۰۴۸	۱۲/۳۱۵	۰/۰۷۵	۱۵/۲۰۱	۰/۰۴۶	۸/۰۰۱	۰/۰۱۲	۶/۳۲۱
%SG	۰/۴۸۵	۹/۶۷۸	۰/۶۵۳	۸/۴۳۴	۰/۳۸۷	۱۶/۷۸۶	۰/۰۹۱	۳/۸۹۷
%CE	۰/۱۲۱	۱۱/۵۶۷	۰/۱۶۱	۱۳/۱۲۶	۰/۰۹۲	۱۳/۶۷۸	۰/۰۵۶	۶/۲۳۱

مدل های استفاده شده و روش آزمون فرضیه های تحقیق

پیش از برآش مدل های رگرسیون لازم است ابتدا مفروضات رگرسیون خطی مورد آزمون قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون کولموگروف اسمیرنوف حاکی از نرمال بودن توزیع متغیر وابسته، آزمون دورین واتسون حاکی از استقلال خطاها و آزمون VIF حاکی از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل می باشد.

پس از حذف مشاهدات پرت جهت مقایسه اطلاعات نقدی و تعهدی در پیش بینی بازده سهام از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شد، بدین ترتیب که ابتدا وجود رابطه معنی داری بین متغیرهای مستقل و وابسته در هر مدل بررسی شد سپس مدل های آماری زیر برای آزمون فرضیات تحقیق مورد استفاده قرار گرفت؛

مدل رگرسیونی ۱ مبتنی بر اقلام نقدی:

$$1) R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 CFI_{i,t} + \beta_3 CFF_{i,t} + \beta_4 PLF_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی ۲ مبتنی بر اقلام تعهدی:

$$2) R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OE_{i,t} + \beta_2 ABI_{i,t} + \beta_3 ABF_{i,t} + \beta_4 PLF_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

سپس برای هر یک از مدل های رگرسیونی آماره ضریب تعیین تعدیل شده (که نشان دهنده محتوای اطلاعاتی آن مدل است) محاسبه و سپس کفایت مدل ها توسط آماره فیشر بررسی و در نهایت با استفاده از آزمون آماری Z و وونگ، مشخص می شود که آیا ضرایب تعیین دو مدل یا محتوای اطلاعاتی آن ها به میزان معنی داری از نظر آماری با یکدیگر اختلاف دارد یا خیر (وونگ، ۱۹۸۹). چنانچه آزمون Z و وونگ نشان دهد که ضرایب تعیین دو مدل با یکدیگر برابر نیست، می توان نتیجه گرفت که هر مدل که ضریب تعیین تعدیل شده آن بزرگتر باشد، به شکل بهتری بازده سهام را پیش بینی می کند. منابع کسب و نحوه محاسبه متغیرهای مدل های فوق در نگاره (۴) آمده است.

نگاره (۴): منابع و نحوه محاسبه متغیرهای مدل های رگرسیونی

نام اختصاری	منبع	نحوه محاسبه
CFO	صورت جریان وجه نقد	خالص ورود (خروج) وجه نقد حاصل از عملیات
CFI	صورت جریان وجه نقد	خالص ورود (خروج) وجه نقد حاصل از سرمایه گذاری
CFF	صورت جریان وجه نقد	خالص ورود (خروج) وجه نقد حاصل از تامین مالی
OE	صورت سود و زیان	سود (زیان) عملیاتی

نگاره (۴): منابع و نحوه محاسبه متغیرهای مدل‌های رگرسیونی

نام اختصاری	منبع	نحوه محاسبه
ABI	ترازنامه	تفاوت مجموع دارایی‌های غیر جاری و سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت ابتدا و انتهای دوره
ABF	ترازنامه	تفاوت مجموع بدهی‌های بلند مدت و سرمایه پرداخت شده ابتدا و انتهای دوره
PLF	صورت سود و زیان	در صورتی که شرکت دارای سود باشد ۱ و در غیر این صورت صفر است.
R	محاسبه پژوهشگر	تغییرات قیمت سهام و سود نقدی با اعمال اثرات تغییرات سرمایه به قیمت اول دوره. لازم بذکر است که تغییرات قیمت سهام برای هر دوره بر اساس تغییرات قیمت در پایان تیر ماه سال $t+1$ نسبت به پایان تیر ماه سال t در نظر گرفته می‌شود.

یافته‌های تحقیق

نتایج حاصل از برازش مدل‌های رگرسیونی (۱) و (۲) به تفکیک مراحل چرخه عمر در نگاره (۵) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود آماره‌های F حاکی از معناداری کل مدل‌های رگرسیون می‌باشد و نتایج آماره دوربین واتسون نیز حاکی از استقلال خطاها می‌باشد.

نگاره (۵): نتایج حاصل از برازش مدل‌های رگرسیونی (۱) و (۲)

متغیرها	دوره رشد			دوره بلوغ			دوره افول		
	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	۲/۳۶۳	۴/۳۴۱	۰/۰۰۰	۲/۳۵۵	۲/۸۷۱	۰/۰۰۱	۲/۳۱۵	۳/۱۲۱	۰/۰۰۱
CFO ن	۰/۹۷۹	۲/۲۰۱	۰/۰۴۰	۰/۶۹۱	۲/۳۶۲	۰/۰۲۳	۰/۴۳۸	۲/۳۰۶	۰/۰۲۴
CFI ن	۰/۸۷۱	۲/۰۶۲	۰/۰۲۸	۰/۳۳۲	۲/۱۹۷	۰/۰۳۲	۰/۲۳۳	۲/۶۳۱	۰/۰۱۰
CFF ن	۰/۹۶۲	۲/۵۹	۰/۰۲۱	۰/۶۰۱	۳/۱۰۶	۰/۰۰۳	۰/۳۲۱	۱/۳۲۴	۰/۱۸۷
R^2 تعدیل شده	۳۷٪			۲۱٪			۴۳٪		
آماره دوربین واتسن	۱/۹۷۵			۱/۸۶۹			۲/۰۶۴		
آماره F	۱۰/۳۴۷			۸/۷۹۳			۱۳/۳۱۸		
ضریب ثابت	۲/۳۵۶	۳/۹۸۱	۰/۰۰۰	۲/۳۵۱	۲/۳۲۱	۰/۰۳۱	۲/۳۱۷	۲/۵۶۳	۰/۰۲۲
OE ن	۰/۵۸۶	۲/۳۲۸	۰/۰۲۵	۰/۴۸۶	۲/۱۷۲	۰/۰۳۳	۰/۳۶۵	۲/۵۹۶	۰/۰۱۱
ABI ن	۰/۵۴۵	۲/۱۲۷	۰/۰۳۷	۰/۱۷۶	۲/۶۳۲	۰/۰۰۱	۰/۲۵۵	۲/۱۶۱	۰/۰۳۴
ABF ن	۰/۸۵۲	۲/۴۴۸	۰/۰۱۷	۰/۲۶۵	۲/۶۴۱	۰/۰۱۲	۰/۴۸۷	۱/۵۵۳	۰/۱۲۱
R^2 تعدیل شده	۲۲٪			۴۱٪			۳۱٪		
آماره دوربین واتسن	۱/۹۳۵			۱/۹۱۷			۲/۰۶۵		
آماره F	۷/۳۵۴			۱۲/۰۲۱			۱۰/۸۴۲		

فرضیه اول بیان می‌دارد: در دوره رشد، توان توضیحی اطلاعات مالی مبتنی بر جریان‌های نقدی نسبت به اطلاعات مالی مبتنی بر حسابداری تعهدی برای پیش‌بینی بازده سهام تفاوت معناداری با هم دارند.

با توجه به R^2 محاسبه شده مشخص می‌شود در دوره رشد، اقلام نقدی ۳۷٪ و اقلام تعهدی ۲۲٪ توان پیش‌بینی بازده سهام را دارند. مدل‌های برازش شده در این دوره به شرح زیر می‌باشند:

$$R_{i,t} = ۲/۳۶۳ + ۰/۹۷۹ \text{ CFO}_{i,t} + ۰/۸۷۱ \text{ CFI}_{i,t} + ۰/۹۶۲ \text{ CFF}_{i,t}$$

$$R_{i,t} = ۲/۳۵۶ + ۰/۵۸۶ \text{ OE}_{i,t} + ۰/۵۴۵ \text{ ABI}_{i,t} + ۰/۸۵۳ \text{ ABF}_{i,t}$$

علت حذف متغیر PLF در مدل برازش شده، ثابت بودن مقادیر آن می‌باشد (همه شرکت‌ها سودآور و مقدار PLF برای همه یکسان و برابر ۱ می‌باشد).

نتایج منعکس در نگاره (۶) نشان می‌دهد در دوره رشد بین اقلام نقدی و بازده سهام و اقلام تعهدی و بازده سهام رابطه خطی معنی‌داری وجود دارد. عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، استقلال و نرمال بودن باقیمانده‌ها، همچنین کفایت مدل هم مورد تایید قرار گرفته است. به منظور بررسی اینکه در این دوره از چرخه‌ی عمر قدرت پیش‌بینی بازده سهام در اقلام نقدی قوی‌تر است یا اقلام تعهدی، همانگونه که در نگاره (۷) آمده است مقدار R^2 تعدیل شده دو مدل توسط آماره وونگ آزمون و از برابر نبودن آن‌ها اطمینان حاصل گردید، لذا فرضیه اول مورد تایید قرار گرفت. بنابراین مدلی که R^2 آن بزرگتر است یعنی مدل یک (مبتنی بر اقلام نقدی) از قدرت بیشتری برای پیش‌بینی بازده سهام برخوردار است.

نگاره (۶): مقایسه توان مدل‌های اقلام تعهدی و اقلام نقدی در دوره رشد

متغیر مستقل (مدل)	R^2 تعدیل شده	F	سطح معنی‌داری	آماره دورین واتسون	مقدار آزمون نرمالتی	مقدار آزمون دوره‌ها
اقلام نقدی (۱)	۰/۳۷۲	۱۰/۳۴۷	۰/۰۰۱	۱/۹۷۵	۰/۰۷۷	۰/۱۲۸
اقلام تعهدی (۲)	۰/۲۱۶	۷/۳۵۴	۰/۰۰۷	۱/۹۳۵	۰/۰۹۹	۰/۰۸۷

نگاره (۷): آزمون وونگ برای مقایسه توان مدل‌ها در دوره رشد

نتیجه آزمون	Z جدول	سطح معنی داری	مقدار آماره وونگ	$1 R^2 / 2 R^2$	جمع بندی
فرضیه تایید می‌شود	۱/۶۴	۰/۰۵	۱/۷۴۳	۱/۷۲۲	

فرضیه دوم بیان می‌دارد: در دوره بلوغ، توان توضیحی اطلاعات جریان‌های نقدی نسبت به اطلاعات تعهدی برای پیش‌بینی بازده سهام تفاوت معناداری با هم دارند.

با توجه به R^2 محاسبه شده مشخص می‌شود در دوره رشد، ارقام نقدی ۲۱٪ و ارقام تعهدی ۴۱٪ توان پیش‌بینی بازده سهام را دارند. مدل‌های برازش شده در این دوره به شرح زیر می‌باشند:

$$R_{i,t} = 2/355 + 0/690 \text{ CFO}_{i,t} + 0/332 \text{ CFI}_{i,t} + 0/601 \text{ CFF}_{i,t}$$

$$R_{i,t} = 2/351 + 0/486 \text{ OE}_{i,t} + 0/176 \text{ ABI}_{i,t} + 0/265 \text{ ABF}_{i,t}$$

همانند توضیح در مورد نتایج فرضیه اول، نتایج منعکس در نگاره (۸) نشان می‌دهد در دوره بلوغ بین ارقام نقدی و بازده سهام و ارقام تعهدی و بازده سهام رابطه خطی معنی داری وجود دارد. عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، استقلال و نرمال بودن باقیمانده‌ها و همچنین کفایت مدل هم مورد تایید قرار گرفته است. به منظور بررسی اینکه در این دوره از چرخه‌ی عمر قدرت پیش‌بینی بازده سهام در ارقام نقدی قوی‌تر است یا ارقام تعهدی، همانگونه که در نگاره (۹) آمده است مقدار R^2 تعدیل شده دو مدل توسط آماره وونگ آزمون و از برابر نبودن آن‌ها اطمینان حاصل گردید بنابراین فرضیه دوم تایید شده، پس مدلی که R^2 آن بزرگتر است یعنی مدل دو (مبتنی بر ارقام تعهدی) از قدرت بیشتری برای پیش‌بینی بازده سهام برخوردار است.

نگاره (۸): مقایسه توان مدل‌های ارقام تعهدی و ارقام نقدی در دوره بلوغ

مقدار آزمون دوره‌ها	مقدار آزمون نرمالیتی	آماره دوربین واتسون	سطح معنی داری	F	R^2 تعدیل شده	متغیر مستقل (مدل)
۰/۰۸۴	۰/۰۷۳	۱/۸۶۹	۰/۰۰۵	۸/۷۹۳	۰/۲۱۲	ارقام نقدی (۱)
۰/۱۴۰	۰/۰۷۸	۱/۹۱۷	۰/۰۰۱	۱۲/۰۲۱	۰/۴۱۰	ارقام تعهدی (۲)

نگاره (۹): آزمون وونگ برای مقایسه توان مدل‌ها در دوره بلوغ

جمع بندی	$1 R^2 / 2 R^2$	مقدار آماره وونگ	سطح معنی داری	Z جدول	نتیجه آزمون
	۰/۵۱۷	-۲/۱۰۳	۰/۰۱	۲/۰۵	فرضیه تایید می‌شود

فرضیه سوم بیان می‌دارد: در دوره افول، توان توضیحی اطلاعات جریان‌های نقدی نسبت به اطلاعات تعهدی برای پیش‌بینی بازده سهام تفاوت معناداری با هم دارند.

با توجه به R^2 محاسبه شده مشخص می‌شود در دوره افول، اقلام نقدی ۴۳٪ و اقلام تعهدی ۳۱٪ توان پیش‌بینی بازده سهام را دارند. مدل‌های برازش شده در این دوره به شرح زیر می‌باشند:

$$R_{i,t} = ۲/۳۱۵ + ۰/۴۳۸ \Delta CFO_{i,t} + ۰/۲۳۳ \Delta CFI_{i,t} + ۰/۳۲۱ \Delta CFF_{i,t} + ۰/۲۱۰ PLF_{i,t}$$

$$R_{i,t} = ۲/۳۱۷ + ۰/۳۶۵ \Delta OE_{i,t} + ۰/۲۵۵ \Delta ABI_{i,t} + ۰/۴۸۷ \Delta ABF_{i,t} + ۰/۲۷۷ PLF_{i,t}$$

نتایج منعکس در نگاره (۱۰) نشان می‌دهد در دوره افول بین اقلام نقدی و بازده سهام و اطلاعات تعهدی و بازده سهام رابطه خطی معنی‌داری وجود دارد و عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، استقلال و نرمال بودن باقیمانده‌ها و همچنین کفایت مدل هم مورد تایید قرار گرفته است. به منظور بررسی اینکه در این دوره از چرخه‌ی عمر قدرت پیش‌بینی بازده سهام در اقلام نقدی قوی‌تر است یا اقلام تعهدی، همانگونه که در نگاره (۱۱) آمده است مقدار R^2 تعدیل شده دو مدل توسط آماره وونگ آزمون و از برابر نبودن آن‌ها اطمینان حاصل گردید، بنابراین فرضیه سوم تایید شده، پس هر مدلی که R^2 آن بزرگتر است یعنی مدل یک (مبتنی بر اقلام نقدی) از قدرت بیشتری برای پیش‌بینی بازده سهام برخوردار است.

نگاره (۱۰): مقایسه توان مدل‌های اقلام تعهدی و اقلام نقدی در دوره افول

متغیر مستقل (مدل)	R^2 تعدیل شده	F	سطح معنی داری	آماره دوربین واتسون	مقدار آزمون نرمالیتی	مقدار آزمون دوره‌ها
اقلام نقدی (۱)	۰/۴۳۰	۱۳/۳۱۸	۰/۰۰۱	۲/۰۶۴	۰/۰۵۷	۰/۶۳۰
اقلام تعهدی (۲)	۰/۳۱۲	۱۰/۸۴۳	۰/۰۰۱	۲/۰۶۵	۰/۰۶۹	۰/۷۴۶

نگاره (۱۱): آزمون وونگ برای مقایسه توان مدل‌ها در دوره افول

نتیجه آزمون	Zجدول	سطح معنی‌داری	مقدار آماره‌وونگ	$1R^2/2R^2$	جمع بندی
فرضیه تایید می‌شود	۲/۰۵	۰/۰۱	-۲/۱۷۸	۱/۳۷۸	

نتیجه گیری

هدف از این تحقیق مقایسه اطلاعات جریان‌های نقدی و اطلاعات تعهدی در پیش‌بینی بازده سهام با توجه به چرخه‌ی عمر شرکت‌هاست. نتایج بدست آمده حاکی از وجود رابطه معنی‌داری بین اطلاعات جریان‌های نقدی با بازده سهام و اطلاعات تعهدی با بازده سهام در تمامی دوره‌های چرخه‌ی عمر است. بر اساس نتایج حاصل از آزمون وونگ مشخص گردید در دوره‌های رشد و افول، اطلاعات جریان‌های نقدی و در دوره بلوغ اطلاعات تعهدی از توان بیشتری جهت پیش‌بینی بازده سهام برخوردار می‌باشند. شرکت‌ها با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود سیاست و خط مشی مشخصی را دنبال می‌کنند، این سیاست‌ها به گونه‌ای در اطلاعات حسابداری شرکت‌ها منعکس می‌شود. در دوره رشد شرکت‌ها به دلیل فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب نیاز به جریانات نقد کافی جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سرمایه‌گذاری داشته و در دوره افول نیز به دلیل این که شاخص‌های سودآوری و نقدینگی روند نزولی داشته و شرکت در شرایط رقابتی بسیار شدیدی محاط گردیده، شرکت‌ها نیاز به جریانات نقدی کافی جهت بقا و تداوم فعالیت خود داشته بنابراین در شرکت‌های دوره رشد و افول اطلاعات مبتنی بر جریانات نقدی نسبت به اطلاعات مالی تعهدی از توان توضیحی بیشتری جهت پیش‌بینی بازده سهام برخوردار می‌باشند.

نتایج این تحقیق در دوره‌های رشد و بلوغ منطبق با یافته‌های آهارونی و همکاران (۲۰۰۳) و بلیک (۱۹۹۸) است. اما در دوره افول با نتایج تحقیق آهارونی و همکاران (۲۰۰۳) مغایر می‌باشد. به طور کلی نتایج تحقیق، اهمیت توجه به دوره عمر شرکت هنگام استفاده از اطلاعات ارائه شده جهت تصمیم‌گیری را مورد تاکید قرار می‌دهد.

با توجه به یافته‌های این تحقیق به تحلیل‌گران، سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه پیشنهاد می‌گردد در هنگام تحلیل اوراق بهادار عامل چرخه عمر شرکت را در تصمیمات و ارزیابی‌های خود مدنظر قرار دهند.

پی نوشت ها

- | | |
|--------------------------------|--------------------------------|
| 1- Capital asset pricing model | 4- Maturity or Stability Stage |
| 2- Start-up or Emerging Stage | 5- Decline or Stagnation Stage |
| 3- Grow-up or Growth Stage | |

منابع

- بولو، قاسم، پارسیان حسین و رضا نعمتی. (۱۳۹۱). «تأثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست های تقسیم سود طی چرخه عمر شرکت ها»، پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، شماره ۱، ۵۱-۷۴.
- رحمانی علی، مسجد موسوی میر سجاد و روح الله قیطاسی. (۱۳۹۰). «بررسی رابطه سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت»، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۵، ۱-۱۸.
- کریمی، غلامرضا و حامد عمرانی. (۱۳۸۹). «تأثیر چرخه عمر شرکت بر محافظه کاری و ارزش شرکت»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، ۷۹-۹۶.
- Adizes, I. (1989). "corporate life cycle: How and Why corporations Grow and Die and What Do about it", Englewood Cliffs, NJ
- Aharony, J., H, Falk and N, Yehuda, (2003). "Corporate Life Cycle and the Value Relevance of Cash Flow versus Accrual Financial Information" , School of Economics and Management Bolzano, Italy, Working Paper No. 34
- Anthony, J. H. and Ramesh , K. (1992,2001). "Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis" , Journal of Accounting and Economics ,Vol. 15, pp. 203-227.
- Black, E.L. (1998). " Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures", Journal of Financial Statement Analysis, Vol. 4, pp. 40-56.
- Jenkins, D.S., Kane, G.D. and Velury ,U. (2004)."The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components " , Review of Accounting and Finance ,Vol. 3, pp. 5-20.
- Muller, D.C. (1972). "A Llife Cycle Theory of Firm", Journal of Industrial Economics20, pp.199-219
- Thanatawee , Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand. Journal of Business, Vol.34:pp. 411-433.
- Troung, T. and R. Heaney (2007). Largest shareholder and dividend policy around the world, The Quarterly Review of Economics and Finance, vol.47pp.667-687.
- Vuong, Quang H. (1989). Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses , Econometrica 57, pp.307-333.

- Wang ming-hui, day- yang liu, (2009). Dividend policy and the life cycle hypothesis , www.ssrn.com.
- Xu, Bixia. (2007). "Life cycle effect on the value Relevance of common risk factor " , *Review of Accounting and Finance* Vol.6, pp.162-175.

