

تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و جریان‌های نقدی بر سیاست تقسیم سود شرکت

مریم نورایی^۱، پیمان امینی^۲

۱- گروه حسابداری، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی، سنندج، ایران

۲- استاد یار حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران

Aseman1mn@gmail.com

P_amini146@yahoo.com

چکیده

هدف این پژوهش تعیین رابطه بین عملکرد، موقعیت مالی و جریان نقد با ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۹ است که با استفاده از روش غربالگری تعداد ۱۲۷ شرکت انتخاب گردید که با استفاده از روش داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت به بررسی متغیرها پرداخته شد. در این مطالعه ارزش شرکت متغیر وابسته و شاخص‌های موقعیت مالی، عملکرد و جریان نقد متغیر مستقل محسوب می‌شوند که نتیجه حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین عملکرد، موقعیت مالی و جریان نقد با ارزش شرکت است.

واژگان کلیدی: ارزش شرکت، موقعیت مالی، بازده داراییها، جریان نقد عملیاتی

۱- مقدمه

در فضای اقتصاد چالشی که سازمان‌های بین‌المللی راه‌های جدیدی را برای رشد و بهبود عملکرد مالی و موقعیت مالی می‌کنند، سرمایه در گردش منبعی مهم برای بهبود عملکرد مالی و به طبع آن افزایش ارزش شرکت به شمار می‌آید. با این اوصاف مدیریت سرمایه در گردش فعال به عنوان یکی از اقلام موقعیت مالی، نیاز اساسی توانایی سازمان برای سازگاری در اقتصاد پرچالش است. مدیریت سرمایه در گردش، به دنبال برقراری تعادل حساس بین حفظ نقدینگی برای پشتیبانی از عملیات روزانه و حداکثرسازی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کوتاه مدت است که این امر منجر به افزایش شرکت از دیدگاه جامعه خواهد شد (احمدی و همکاران، ۱۳۹۳)

یکی از اهداف گزارشگری حسابداری، ارائه اطلاعات مفید در مورد عملکرد مالی و اجزای صورت وضعیت مالی واحد تجاری برای طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان است. صورت سود و زیان و ترازنامه، هر دو از صورت‌های مالی اساسی است که این هدف را برآورده می‌سازند. محصول صورت سود و زیان، سود خالص است و یکی از اطلاعات مالی بسیار مهمی است که توسط سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی استفاده می‌گردد و محصول ترازنامه گزارشی از میزان دارایی، بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت در طی یک سال مالی می‌باشد. عده‌ای معتقدند که سرمایه‌گذاران برای شرکت‌هایی که دارای سود ثابت و پایدار و دارایی و به طبع وجه نقد متعادلی هستند، ارزش بیشتری قائل می‌شوند، در نتیجه ممکن است مدیران برای افزایش

^۱نویسنده مسئول

قیمت سهام شرکت خود به مدیریت عملکرد، جریان وجوه نقد و موقعیت مالی روی آورند. با توجه به اهمیت سود گزارش شده، جریان وجوه نقد و موقعیت مالی شرکت از همه جوانب، بر تصمیمات اقتصادی و تخصیص منابع کمیاب، عملکرد و موقعیت مالی و وجه نقد گزارش شده، موضوع بسیاری از تحقیقات حسابداری در طول سه دهه گذشته بوده است.

۲- بیان مساله

به طور مشابه در فعالیت‌های شرکت به عنوان یک فرایند اجتماعی، بررسی مالی شرکت شامل شناسایی ناتوانی مالی شرکت، تحقیق، تجزیه و تحلیل واقعیات و مسئولیت‌ها، شناسایی علل ناتوانی مالی و همچنین پیش‌بینی و توصیه‌های خاص برای درمان است (کریستین، ۲۰۱۳). بررسی مالی نتیجه تحلیل مالی شرکت است و اهداف متفاوتی برای سهامداران (مانند بازده دارایی، بازده سرمایه‌گذاری، بازده حقوق صاحبان سهام، ریسک ورشکستگی، انعطاف‌پذیری ایجاد و استفاده از منابع و...) و بدهکاران (مانند ریسک بدهی، ریسک ورشکستگی، ریسک نقدینگی، تعادل منابع و...) دارد. بررسی مالی از طریق شاخص‌های مالی می‌تواند جنبه‌های مربوط به تعادل مالی، موفقیت شرکت، نقدینگی، عملکرد حال و آتی شرکت را ارائه دهد (استیوارت و هارا، ۲۰۰۹). از طریق بررسی مالی عناصر مختلفی شناسایی می‌گردد که افزایش یا کاهش در ارزش شرکت را تعیین می‌کنند. بررسی مالی نگاهی جزئی و تخصصی در وضعیت مالی و عملکرد شرکت برای آگاهی از ظرفیت شرکت جهت اطمینان از پرداخت بدهی کوتاه‌مدت و بلندمدت و اجتناب از خطر ورشکستگی، پیش‌بینی سلامت مالی شرکت، شناسایی نقاط ضعف و قوت مدیریت مالی ناشی از ریسک‌های گذشته، حال و آینده حاصل از وضعیت مالی شرکت، سپس کاهش ریسک و بهبود عملکرد است. بررسی مالی می‌تواند شامل این بُعدها باشد:

۱. موقعیت مالی
۲. عملکرد
۳. آنالیز شاخص‌های جریان نقد
۴. شاخص‌های ریسک و ورشکستگی
۵. نتیجه‌گیری بررسی کلی شرکت (اکیم و بولیا، ۲۰۰۹). در این تحقیق سه جزء ابتدا از بررسی مالی را در نظر گرفته‌ایم. به بیان دیگر در این پژوهش به دنبال این هستیم که تا چه اندازه متغیرهای عملکرد، موقعیت مالی و جریان وجوه نقد بر ارزش شرکت تاثیرگذار می‌باشد.

۱-۲- اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

اصولا هدف شرکت افزایش ارزش شرکت از طریق افزایش ارزش قیمت سهام است. ادارک سرمایه‌گذار از ارزش شرکت مبنی بر عملکرد شرکت است که اغلب از قیمت سهام به ارزش دفتری حاصل می‌شود. به بیانی دیگر دیدگاه همه اعم از سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران، مؤسسات مختلف و... به ارزش شرکت به عنوان یک عامل پایه جهت ارزیابی شرکت به صورت کلی است. به همین دلیل مشخص کردن عوامل تأثیرگذار بر آن از اهمیت خاصی برخوردار است. در این میان تشخیص مالی یک سازمان‌دهی منظم و کامل از داخل و خارج شرکت می‌باشد، به گونه‌ای که جامعیت اطلاعات حاصل در آن گسترده‌تر از سایر بررسی‌ها است. با توجه به این که یکی از مهم‌ترین اجزاء تشخیص مالی، تشخیص موقعیت مالی است. به گونه‌ای که جرجی و نیکولای (۲۰۱۳)، معتقدند تشخیص مالی بدان معنی است که تعادل مالی در ۲ سطح تجزیه و تحلیل شده باشد: قسمت فوقانی تراز مالی بین منابع و مصارف کوتاه‌مدت، قسمت تحتانی تراز مالی بین منابع و مصارف بلندمدت؛ و همان‌طور که سه هدف اصلی تأسیس هر شرکتی به حداکثر رساندن سود شرکت، حداکثر کردن رفاه سهامداران و حداکثرسازی ارزش شرکت است، می‌توان گفت که جهان کسب‌وکار همیشه نیازمند مدیریتی خلاق است که برای بهبود عملکرد تلاش کند. به گونه‌ای که توانایی عملی کردن آن را داشته باشد. منظور از بهبود عملکرد ایجاد استراتژی‌ها، تکنیک‌ها و ابزارهای کسب‌وکار مناسب برای شرکت است (بخشی از قسمت مالی در مورد عملکرد از طریق سودآوری است). این عمل از طریق بررسی نسبت‌های سودآوری همچون بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام،

حاشیه سود خالص صورت می‌گیرد. از طرفی دیگر طبق مطالعات صورت گرفته جریان نقدی از فاکتورهای تأثیرگذار بر ارزش شرکت است. اطلاعات حاصل از صورت جریان نقد می‌تواند به ارزیابی توانایی شرکت جهت تولید جریان نقد مثبت در آینده و روش توزیع سود کمک کند (بخش دیگری از تشخیص مالی، تشخیص جریان نقد). مطالعات اقتصادی، مالی، حسابداری نشان داده است زمانی که جریان پول نقد بیش از خروج پول نقد باشد، شرکت توانایی بیشتری برای سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی دارد که منجر به بازده بالا شده و آن در ارزش بازار سهام منعکس می‌شود. افزایش سود تقسیمی زمانی که سود افزایش می‌یابد طبیعتاً تأثیر مثبتی روی ارزش سهام خواهد داشت. لذا تعیین ارزش شرکت از جمله عوامل مهم در فرایند سرمایه‌گذاری است. ارزش هر شرکت با توجه به ارزش سهام آن قابل تعیین است. از این رو، سرمایه‌گذار با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه‌گذاری مشخص می‌کند. ارزش شرکت تحت تأثیر عوامل متعددی است شامل: عوامل داخلی همچون سودآوری، ریسک، پرداخت سود سهام، پرداخت مالیات و ... عوامل خارجی همچون نوسانات نرخ ارز، تورم، شرایط بازار سرمایه و ...؛ با توجه به این مطالب ما عوامل داخلی را از منظر مالی جهت برآزش تأثیر روی ارزش شرکت مدنظر قرار می‌دهیم.

۲-۲- اهداف پژوهش

در کشورهای توسعه یافته یکی از شاخص‌های مهم اقتصادی، شاخص بازار سهام می‌باشد. به دلیل کارایی نسبی بازار سرمایه اطلاعات به صورت سریع در قیمت‌های سهام تأثیر می‌گذارد. اما در ایران کارایی بازار سرمایه در شکل ضعیف آن وجود دارد. علیرغم وجود تمامی نواقص در ساختار بورس اوراق بهادار تهران و همچنین عدم آشنایی خانوارها با سرمایه‌گذاری‌های مالی، در حال حاضر بازار بورس یکی از جذاب‌ترین سرمایه‌گذاری‌ها محسوب می‌شود و مطالعات مرتبط با آن می‌تواند در نهایت منجر به تخصیص بهینه منابع در اقتصاد کشور شود. با توجه به موارد بیان شده اهداف تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

هدف کلی:

- تعیین تأثیر عملکرد، موقعیت مالی و جریان نقد بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

اهداف ویژه:

- بررسی رابطه بین عملکرد و ارزش شرکت

- بررسی رابطه بین موقعیت مالی و ارزش شرکت

- بررسی رابطه بین جریان نقد و ارزش شرکت

هدف کاربردی

- بررسی ارتباط و تأثیر بین متغیرهای مستقل پژوهش با متغیرهای وابسته با استفاده از متغیر کنترلی اندازه شرکت به منظور کمک به استفاده کنندگان برون سازمانی مانند سهامداران، تحلیل‌گران و ... و درون سازمانی مانند مدیران به منظور گرفتن تصمیم درست.

۳- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول:

H0 موقعیت مالی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

H1 موقعیت مالی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری ندارد.

فرضیه دوم:

H0 عملکرد بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

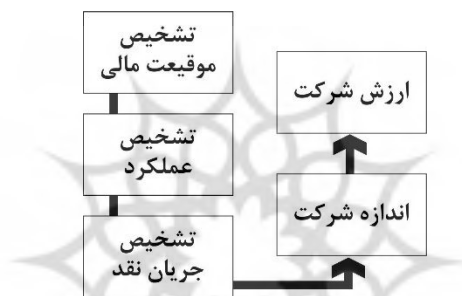
H1 عملکرد بر ارزش شرکت تأثیر معناداری ندارد.

فرضیه سوم:

- H0 جریان نقد بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.
 H1 جریان نقد بر ارزش شرکت تأثیر معناداری ندارد.

۴- مدل مفهومی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیمات فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی و از نوع تحقیقات پس‌رویدادی می‌باشد. محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرها مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. همان‌گونه قابل مشاهده است بین متغیرهای وابسته و مستقل رابطه معنی‌دار وجود دارد. در شکل زیر رابطه بین متغیر وابسته، مستقل و کنترلی نشان داده است:



۴-۱ تعاریف متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل: متغیرهای مستقل عبارتند از:

۱- موقیعت مالی

برای نشان دادن تعادل مالی از سه نسبت سرمایه در گردش، سرمایه در گردش موردنیاز و مازاد سرمایه در گردش استفاده شد. نسبت جاری، نسبت سریع، نسبت گردش دارایی نیز در نظر گرفته شده‌اند به عنوان نسبت‌هایی که در تشخیص موقیعت مالی مدنظر هستند. مفهوم تعادل مالی در دو سطح آنالیز شده است شامل:

- قسمت فوقانی تراز مالی میان منابع و مصارف موقت
- قسمت تحتانی تراز مالی میان منابع و مصارف دائمی.

سرمایه در گردش مثبت تعادل مالی بلندمدت را نشان می‌دهد. لذا نمایانگر مازاد منابع دائمی خواهد بود؛ اما سرمایه در گردش منفی عدم تعادل مالی را نشان می‌دهد؛ زیرا یک قسمت از دارایی‌های ثابت توسط منابع کوتاه‌مدت خریداری شده پوشش داده شده‌اند.

رابطه ۱-۱. خالص دارایی ثابت - بدهی‌های بلندمدت + حقوق صاحبان سهام = سرمایه در گردش

سرمایه در گردش موردنیاز تعادل کوتاه‌مدت را نشان می‌دهد. زمانی که مثبت باشد نشان‌گر آن است که منابع موقت به خودی خود قادر به پوشش‌دهی نیازهای تأمین مالی موقت نیستند، لذا منابع جدید موردنیاز است از طریق سرمایه در گردش (اگر مثبت باشد) یا وام‌های جدید؛ اما اگر مقداری منفی به خود گیرد نشان‌دهنده آن است که منابع موقت نیازهای تأمین مالی موقت را پوشش می‌دهند پس نوعی تعادل را خواهیم داشت (جرجی و نیکولای، ۲۰۱۳)

رابطه ۱-۲. (تسهیلات مالی جاری-بدهی کوتاه‌مدت) - (دارایی نقد - دارایی جاری) = سرمایه در گردش موردنیاز

مازاد سرمایه در گردش نمایانگر تعادل عمومی است که از تفاوت سرمایه در گردش و سرمایه در گردش موردنیاز حاصل می‌شود. مقادیر مثبت آن یک موقعیت تعادلی را نشان می‌دهد، اما مقادیر منفی نمایانگر نیازمندی شرکت به منابع تأمین مالی جدید دیگری است.

رابطه ۱-۳. تسهیلات مالی جاری - سرمایه‌گذاری مالی کوتاه‌مدت + دارایی = مازاد سرمایه در گردش نسبت جاری و نسبت سریع جزء نسبت‌های نقدینگی محسوب می‌شوند. اساس کاربرد آن‌ها این است که دارایی‌های جاری، منابع اصلی نقد شرکت برای پرداخت بدهی‌های جاری هستند. نسبت جاری هرچه بزرگ‌تر باشد، نشان‌گر این است که شرکت در پرداخت بدهی‌های جاری با مشکلات کمتر روبه‌رو است. نسبت سریع (آنی) توان شرکت در بازپرداخت بدهی‌ها را نشان می‌دهد (جهانخانی و همکاران، ۱۳۹۰). گردش کل دارایی نیز رابطه بین ارزش دارایی‌ها و حجم فعالیت در یک سال شرکت را نشان می‌دهد. این نسبت جزء نسبت‌های فعالیت محسوب می‌گردد. این نسبت سطح فروش شرکت را محاسبه می‌کند. به گونه‌ای که پایین آمدن گردش کل دارایی نوعی اخطار برای شرکت خواهد بود (جهانخانی و همکاران، ۱۳۹۰).

۲- عملکرد

این عمل از طریق بررسی نسبت‌های سودآوری همچون بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، حاشیه سود خالص صورت گرفته است. نسبت‌های سودآوری نتایج مجموعه اثرهای نقدینگی، مدیریت بر دارایی و استفاده از وام در عملیات را نشان می‌دهند (اروجی، ۱۳۸۹).

۳- جریان نقد

پنج فاکتور جریان‌های نقد خالص حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، مالیات بر درآمد، وجه نقد حاصل از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی جهت آنالیز جریان نقد برآزش شده است (استاندارد ۲ صورت جریان وجه نقد سازمان حسابرسی ایران).

متغیر وابسته

ارزش شرکت: متغیر وابسته این تحقیق ارزش شرکت که از طریق نسبت سود هر سهم، نسبت قیمت به سود هر سهم، ارزش بازار هر سهم و Q توبین حاصل شده است (پیراشانتینی و نیمالزاسان، ۲۰۱۳). نسبت‌های ارزش شرکت نیز قیمت سهام شرکت را با سود، جریان نقد و ارزش دفتری سهام مرتبط می‌کنند (جهانخانی و همکاران، ۱۳۹۰).

متغیر کنترلی پژوهش: اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی دارایی‌ها به دست آمده است.

۴- نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

شرکت‌های پذیرفته شده در صنایع مختلف با داشتن شرایط زیر جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند. شرکت‌ها باید اطلاعات کامل را برای همه ی صورت‌های مالی مانند ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش وجوه نقد دارا باشند.

سال مالی آن‌ها منتهی پایان اسفند ماه هر سال باشد.

شرکت‌ها باید طی دوره ی زمانی تحقیق در بورس اوراق بهادار توقف معاملاتی نداشته باشند.

طی دوره ی زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشند.

شرکت‌ها از نوع سرمایه‌گذاری یا واسطه‌گری مالی نباشند.

در تحقیق حاضر با توجه به محدودیت های ذکر شده، ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه ی تحقیق مورد استفاده قرار گرفتند.

جدول (۱). چگونگی انتخاب شرکت های مورد مطالعه پژوهش

تعداد	شرح
۶۳۵	جمع کل اعضای جامعه آماری در پایان سال ۱۳۹۳
۱۸۷	فیلتر ۱ سال مالی آنها پایان اسفند ماه هر سال باشد
۲۲	فیلتر ۲ شرکت هایی که جزء صنعت سرمایه گذاری، بانک ها و واسطه گریهای مالی طبقه بندی می شوند.
۹۳	فیلتر ۳ شرکت هایی که در دوره تحقیق سال مالی را تغییر نداده باشند
۱۵۰	فیلتر ۴ شرکت هایی که اطلاعات آنها کامل در دسترس باشند.
۵۶	فیلتر ۵ توقف معاملاتی نداشته باشند
۵۰۸	کل فیلتر جمع شرکت های حذف شده از جامعه آماری
۱۲۷	مانده جمع شرکت های نمونه

۷- توصیف و تحلیل داده های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای تحقیق در بخش تجزیه و تحلیل داده های تحقیق است که گزارش آنها در تحقیق، مهم است. داده های تحقیق با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده های آماری با توجه به مقیاس های اندازه گیری انتخاب می گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی های نمونه آماری و شاخص های مربوط به صورت های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

۷-۱- تجزیه و تحلیل و توصیف متغیرهای پژوهش

تحلیل آماری متغیرهای تحقیق به عنوان بخشی از متدولوژی برای اهداف توصیف شواهد تجربی درباره موضوع مورد پژوهش و تفسیر نتایج توصیفی به منظور ارزشیابی فرضیه های پژوهش بکار می رود. مشخصه های توصیفی ویژگی های پدیده مورد پژوهش را در گروه مطالعه به صورت دقیق بیان می کند که استنباط آماری براساس شاخص های این متغیرهای مشاهده شده انجام می پذیرد. متغیرهای تحقیق با استفاده از شاخص های آماری گرایش مرکزی و پراکندگی توصیف و تحلیل شده است. به طور کلی، روش هایی را که به وسیله آنها می توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده های پرت و مرتب سازی داده ها، تعداد شرکت سال های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲). شاخص های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
ارزش شرکت	۶۳۵	1/29	۱/۲۳	0/44	3/54	0/58
موقعیت مالی	۶۳۵	18/7	۱۸/۴	7/532	30/5	10/8
بازده داراییها	۶۳۵	۰/۰۹۳	0/079	0/146	2/101	-0/718
جریان نقد	۶۳۵	۰/۵۴۲	0/0526	0/178	0/216	-0/180
اندازه شرکت	۶۳۵	۱۲/۷۸	۱۲/۵۷	1/78	15/14	8/2

همانطور که در جدول شماره ۴-۱ مشاهده می شود، مقدار میانگین بازده داراییها، ۰/۰۹۳ است. میانه متغیر بازده داراییها، ۰/۰۷۹ است. به طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه

می‌نمایند. یکی از مهم ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول فوق، این معیار برای بازه داراییها ۰/۱۴۶ است.

مطابق مقادیر ارائه شده در جدول شماره ۴-۱، مقادیر میانگین و میانه متغیر موقعیت مالی، به ترتیب ۱۸/۷ و ۱۸/۴ است. مقدار بیشینه و کمینه این متغیر نیز به ترتیب ۷/۵۳۲ و ۳۰/۵ است. آمار توصیفی سایر متغیرها به شرح جدول ۴-۱ می‌باشد.

۷-۲-آزمون ریشه واحد داده های پانل

قبل از برآورد و بررسی مدل، ابتدا نسبت به مانایی و نا مانایی داده های مورد استفاده در مدل اطمینان حاصل می شود. اگر در تخمین معادلات اقتصادسنجی از داده های نامانا استفاده گردد، به دلیل اینکه داده ها در طول زمان دارای واریانس و میانگین ثابت نیستند، لذا آماره های F و t معتبر نیستند و مدل تخمین زده شده تورش دار و غیرقابل استفاده می باشند و با مسأله رگرسیون کاذب مواجه خواهیم شد. در اینگونه رگرسیونها، در عین حال که ممکن است هیچ رابطه معنی داری بین متغیرهای الگو وجود نداشته باشد، ضریب تعیین به دست آمده آن ممکن است بسیار بالا باشد و موجب شود که محقق به استنباط های غلطی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها کشانیده شود.

آزمون های ریشه واحد داده های سری زمانی در الگوهایی که از داده های تلفیقی استفاده می کنند، از اعتبار چندانی برخوردار نیستند، به همین دلیل برای بررسی مانایی داده های ترکیبی بایستی از آزمون های زیر استفاده نمود:

۱. آزمون لوین لین و چو
۲. آزمون بریتونگ
۳. آزمون ایم، پسران و شین
۴. پایایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.
۵. فیشر با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته-فیشر
۶. فیشر با استفاده از آزمون فیلیپس پرون-فیشر
۷. آزمون هادری
۸. وجود ریشه واحد (نامانا)
۹. وجود ریشه واحد (مانا) عدم

البته آزمون های لوین، لین و چو، ایم، پسران و شین، آزمون دیکی فولر تعمیم یافته ی فیشر و آزمون فیلیپس-پرون فیشر از مهم ترین آزمون های ریشه واحد در داده های پانل می باشد که در این مطالعه مورد بررسی قرار گرفته اند. در تمام این آزمون ها فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد می باشد. لازم بذکر است که در آزمون مانایی این قابلیت وجود دارد که در صورتی داده ها در سطح مانا نباشند، با یک مرتبه و در نهایت با دو مرتبه تفاضل گیری، مانایی داده ها بررسی شود و چنانچه مانایی داده ها در این سه سطح تأیید شوند، داده ها جهت تخمین و برآورد مدلهای قابل استناد و معتبر می باشند. نتایج این آزمون به دو صورت الف) مدل دارای عرض از مبدأ یا ب) مدل دارای عرض از مبدأ و روند ارائه شده است.

جدول (۳) نتایج آزمون ریشه واحد داده‌های ترکیبی، مدل با عرض از مبدأ

آزمون‌های مانایی - با عرض از مبدأ								آزمون متغیرها
Prob	pp-Fisher	Prob	ADF-Fisher	Prob	IPS	Prob	LLC	
۰/۰۰۰	۱۳۹/۵۲۱	۰/۰۰۰	۱۶۳/۷۸۵	۰/۰۰۰	۱۵/۰۶۵	۰/۰۰۰	-۳۶/۱۵۴	DP
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتب‌بندی مانایی
۰/۰۰۰	۱۲۸/۳۴۷	۰/۰۰۰	۱۴۲/۳۵۷	۰/۰۰۰	۱۶/۷۴۸	۰/۰۰۰	-۱۷/۴۵۷	AIQ
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتب‌بندی مانایی
۰/۰۰۰	۱۴۰/۶۹۹	۰/۰۰۰	۱۱۵/۸۷۲	۰/۰۰۰	۳/۰۹۳	۰/۰۰۰	-۱۹/۹۷۴	OCF
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتب‌بندی مانایی

براساس نتایج حاصل از آزمون مانایی در جدول (۳)، در سطح اطمینان ۹۵٪ تمام متغیرها در آزمون‌های لوین لین و چو، ایم پسران و شین، دیکی فولر تعمیم یافته ی فیشر و فیلیپس-پرون فیشر در سطح مانا هستند. این نتایج با توجه به مقدار عددی آماره های لوین، لین و چو، ایم پسران و شین، دیکی فولر تعمیم یافته ی فیشر و فیلیپس-پرون فیشر و همچنین سطح احتمال مربوط به این آماره ها استخراج شده اند. به عنوان نمونه برای متغیر بازده سهام با توجه به اینکه میزان آماره آزمون لوین لین و چو معادل (۲۸/۱۱۲-) شده است و اینکه (سطح بحرانی بین ۲ و ۲- است) و همچنین سطح احتمال برای این متغیر معادل صفر شده است (prob < 0.05)، در نتیجه این متغیر در سطح مانا است و نیاز به تفاضلگیری ندارد. همین تحلیل برای سایر متغیرها نیز برقرار است.

با توجه به جدول شماره ۲، مقادیر آزمون ایم، پسران و شین برای متغیرها، مقدار سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

۸- تعیین نوع آزمون و روش تجزیه و تحلیل

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های ترکیبی است. این روش، تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۸۹-۱۳۹۳) و داده‌های مقطعی (۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری Eviwse8.1 می‌باشد. در مدل‌های برآورد شده که در ادامه ارائه می‌شوند تمامی متغیرهای مستقل با یک وقفه در سمت راست مدل و به‌عنوان یک متغیر توضیحی به منظور رفع مشکل خود همبستگی (وجود ارتباط بین جملات خطا) به‌عنوان یکی از موارد نقض فرض کلاسیک رگرسیون قرار داده شده است.

۸-۱- فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه اول: کیفیت اطلاعات حسابداری بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- فرضیه دوم: کیفیت اطلاعات حسابداری بر جریان‌های نقدی عملیاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- فرضیه سوم: جریان‌های نقدی عملیاتی بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری دارد.

$$DP_{it} = \alpha \pm AIQ_{it} X_1 \pm OCF_{it} X_2$$

$$OCF_{it} = \alpha \pm AIQ_{it} X_1$$

جدول (۴) نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مدل	نوع آزمون	آزمون F لیمر	آزمون هاسمن
مدل اول (DP)	مقدار آماره	۱/۱۵۷	۶/۲۶۴
	P-Value	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰
	نوع مدل	پانل	اثرات ثابت
مدل دوم (OCF)	مقدار آماره	۱/۳۶۰	۱۲/۷۵۸
	P-Value	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
	نوع مدل	پانل	اثرات ثابت

براساس آزمون F لیمر در جدول (۴)، در دو مدل مربوط به فرضیه‌های پژوهش، با توجه به این که مقدار P-Value در سطح اطمینان ۹۵٪، برابر (۰/۰۰۰۰) شده است، به عبارتی $P\text{-Value} < 0.05$ است، لذا فرضیه صفر مبنی بر پولینگ^۱ بودن مدل (که فرضیه برابر بودن عرض از مبدأ برای تمامی مقاطع است) رد شده و فرضیه مقابل پذیرفته می‌شود. بنابراین برای هر یک از مقاطع مورد مطالعه (شرکت‌ها) یک عرض از مبدأ جداگانه باید در نظر گرفت. پس می‌توان جهت برآورد از روش پانل استفاده کرد. همچنین طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای فرضیه اول، با توجه به این که در آزمون $\alpha = 0.05$ ، میزان آماره هاسمن (برای مدل اول ۶/۲۶۴ و برای مدل دوم ۱۲/۷۵۸) شده است و از طرفی میزان $P\text{-Value} < 0.05$ است، لذا فرضیه صفر رد می‌شود. رد فرضیه صفر (H_0) نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول (۵) نتایج مدل اثرات ثابت (فرضیه اول و سوم)

حالت	مدل اثرات ثابت	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	P-Value	
مدل اول (DP)	C	۲/۸۲۳	۰/۴۳۲	۶/۵۳۴	۰/۰۰۰۰	
	AIQ	۰/۷۴۰	۰/۰۸۲	۹/۰۱۸	۰/۰۰۰۰	
	OCF	۰/۵۲۱	۰/۱۳۹	۳/۷۴۲	۰/۰۰۰۰	
	R^2	۰/۹۳۶				
	\bar{R}^2	۰/۹۳۶				
	D.W	۱/۷۴۵				
	F فیشر	۳۳۰۹/۹۴۳ (prob = ۰/۰۰۰۰)				
	$DP_{it} = 2.833 + 0.740X_1 + 0.521X_2$					

جدول (۶-۴) نتایج مدل اثرات ثابت (فرضیه دو)

حالت	مدل اثرات ثابت	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	P-Value
مدل دوم (OCF)	C	۱۱/۰۳۹	۰/۶۹۸	۱۵/۸۱۲	۰/۰۰۰۰
	AIQ	۰/۵۲۱	۰/۱۳۹	۳/۷۴۲	۰/۰۰۰۰
	R^2	۰/۸۴۶			
	\bar{R}^2	۰/۸۴۵			
	D.W	۱/۶۶۸			

^۱-Pooling

۱۲۳۰/۱۲۴ (prob = ۰/۰۰۰۰)	F فیشر
$OCF_{it} = 11.039 + 0.521x_1$	

ضریب همبستگی (R^2) به دست آمده در مدل پژوهش نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی مدل قادر است ۰/۹۳۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۹۳۶ مشخص می‌شود که این ضرایب بالا بوده و مفهوم آن توانایی تبیین مناسب مدل است. آماره دوربین واتسون محاسبه شده ($D.W=1/7$) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در مدل می‌باشد و براساس آماره آزمون F فیشر (۳۳۰۹/۹۴۳) و (prob = ۰/۰۰۰۰)، برازش کل رگرسیون معتبر است.

نتیجه‌گیری مربوط به فرضیه اول: کیفیت اطلاعات حسابداری بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری

دارد.

نتایج پژوهش حاضر نشان داد که؛ کیفیت اطلاعات حسابداری بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج حاصل از فرضیه حاضر با نتایج حاصل از پژوهش نیکو مرام و همکاران (۱۳۹۳)، آگوستینو و پروندسیو (۲۰۱۰)، مندر کوکی و منصف گوپزانی (۲۰۰۹) و گارسیا ترئل و همکاران (۲۰۱۰)، مطابقت و هم‌خوانی دارد. نیکو مرام و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی به بررسی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود پرداخت. پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که به صورت تجربی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۲ ساله از سال ۱۳۷۹ الی ۱۳۹۰ را مورد بررسی قرار داده است. متغیر مستقل استفاده شده در این پژوهش معیار پایداری سود و متغیر وابسته پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری می‌باشد که برای محاسبه آن از معیارهایی نظیر نسبت Q توبین، متوسط هزینه سرمایه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به سود هر سهم استفاده شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که معیار ارزیابی کیفیت اطلاعات نسبت Q توبین، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و حسابداری یعنی پایداری سود بر نسبت قیمت به سود هر سهم تأثیر مثبت و معنی‌دار داشته است. این امر حاکی از آن است که پایداری سود دارای بار و محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و حاوی پیامد اقتصادی مثبت می‌باشد. آگوستینو و پروندسیو (۲۰۱۰)، توانایی ساختار سرمایه خط مشی تقسیم سود ساختار هیأت مدیره و ساختار مالکیت را در محدود کردن ریسک جریان نقدی آزاد تحلیل کردند. آن‌ها نتیجه گرفتند که مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی استبداد مدیریت را محدود می‌کند. هم‌چنین یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که اهرم مالی نقش مهمی در کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان نقدی آزاد ایفا می‌کند.

نتیجه‌گیری مربوط به فرضیه دوم: کیفیت اطلاعات حسابداری بر جریان‌های نقدی عملیاتی تأثیر مثبت و

معناداری دارد.

نتایج پژوهش حاضر نشان داد که؛ کیفیت اطلاعات حسابداری بر جریان‌های نقدی عملیاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج حاصل از فرضیه حاضر با نتایج حاصل از پژوهش نیکو مرام و همکاران (۱۳۹۲)، کالن و همکاران (۲۰۱۰) و ریچاردسون (۲۰۱۵) مطابقت و هم‌خوانی دارد. نیکو مرام و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تأکید بر متغیر ضریب واکنش سود پرداختند. پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که به صورت تجربی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۲ ساله از سال ۱۳۷۹ الی ۱۳۹۰ را مورد بررسی قرار داده است. این پژوهش در پی یافتن پاسخ به این سوال است که شرکت‌هایی که کیفیت اطلاعات حسابداری آنها مطلوب است وضعیت اقتصادی آنها چگونه است؟ متغیر مستقل استفاده شده در این پژوهش ضریب واکنش سود می‌باشد. برای محاسبه متغیرهای وابسته (پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری) از معیارهایی نظیر نسبت توبین، متوسط هزینه سرمایه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به سود هر Q سهم استفاده

شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که ضریب واکنش سود فقط بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، تأثیر مثبت و معنی‌دار داشته است. به عبارت دیگر، ضریب واکنش سود دارای بار و محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و لذا دارای پیامد اقتصادی مثبت می‌باشد. کالن و همکاران (۲۰۱۰)، به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر روی تأخیر واکنش قیمت سهام و همچنین تأثیر تأخیر واکنش قیمت سهام بر روی بازده آتی سهام پرداخته‌اند. یافته تحقیقات وی نشان می‌دهد که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری سبب کاهش تأخیر واکنش قیمت سهام می‌گردد، همچنین کاهش تأخیر واکنش قیمت سبب کاهش بازده آتی می‌شود. ریچاردسون (۲۰۱۵) در تحقیقی دریافت که در شرکت‌های دارای سطوح بالای جریان‌های نقد آزاد، سرمایه‌گذاری به میزانی بیش از حد بهینه بیشتر است. همچنین وی طی بررسی رابطه ساختار نظام راهبری شرکت و سرمایه‌گذاری بیش از حد بهینه جریان‌های نقد آزاد، دریافت که برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکت باعث کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد بهینه جریان نقد آزاد می‌گردد.

نتیجه‌گیری مربوط به فرضیه سوم: جریان‌های نقدی عملیاتی بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری

دارد.

نتایج پژوهش حاضر نشان داد که؛ جریان‌های نقدی عملیاتی بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج حاصل از فرضیه حاضر با نتایج حاصل از پژوهش نتایج پژوهش خدایاری (۱۳۷۶) مدرس و دیلمی (۱۳۸۲)، نیکجو (۱۳۸۸)، خدای پور و پوراحمد (۱۳۸۹) و بروچت و همکاران (۲۰۰۸) مطابقت و هم‌خوانی دارد اما با نتایج عرب مازار و همکاران (۱۳۸۵) و هاو و همکاران (۲۰۰۱) مغایر است. نتایج پژوهش خدایاری (۱۳۷۶) نشان داد که بین جریان‌های نقدی عملیاتی و سود عملیاتی و یا جریان‌های نقدی دوره جاری و دوره قبل ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. همچنین استفاده همزمان جریان‌های نقدی عملیاتی و سود دوره جاری و دوره قبل توان پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی را افزایش می‌دهد، ولی این افزایش معنی‌دار نیست. مدرس و دیلمی (۱۳۸۲)، مدل سری زمانی را برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی آزمون کردند. نتایج بدست آمده نشان داد که پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی با استفاده از جریان‌های نقدی عملیاتی تاریخی امکان‌پذیر نیست. همچنین پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی با استفاده از سودهای تاریخی به نحو معناداری امکان‌پذیر است و در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی برتری سود بر جریان‌های نقدی تایید شد. علاوه بر این استفاده همزمان از جریان‌های نقدی عملیاتی و سودها تاریخی تا حد زیادی مدل پیش‌بینی را بهبود داد. عرب مازار و همکاران (۱۳۸۵)، به بررسی محتوای افزایشده و نسبی سود، جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی پرداخته‌اند. نتایج نشان داد که سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است و بر وجود محتوای افزایشده اطلاعاتی سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی تاکید شد. از سوی دیگر بررسی‌های انجام شده نشان داد که ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی دارای محتوای افزایشده اطلاعاتی است. نیکجو (۱۳۸۸) به بررسی رابطه‌ی بین کیفیت ارقام تعهدی و بازده مورد انتظار سهام با کنترل تغییرات غیرمنتظره‌ی جریان‌های نقدی آتی پرداخت. طبق نتایج حاصل از تحقیق وی در بورس اوراق بهادار تهران شواهدی مبنی بر وجود رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام یا هزینه سرمایه بدست نیامد. حتی کنترل شوک جریان‌های نقدی آتی نیز تأثیری در این نتیجه‌گیری نداشت. او اینگونه اظهار می‌کند که، "این نتایج را نمی‌توان عدم وجود رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام تفسیر کرد. بنابراین به ناچار باید اذعان داشت بورس اوراق بهادار تهران هنوز به آن حد از کارایی نرسیده است که کیفیت اطلاعات حسابداری به خصوص کیفیت ارقام تعهدی را در قیمت سهام لحاظ کند." خدای پور و پوراحمد (۱۳۸۹)، به بررسی سه متغیر سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی با وقفه‌های زمانی پرداختند. این پژوهش نشان داد جریان‌های نقدی عملیاتی نسبت به سود عملیاتی و ارقام تعهدی، توانایی بیشتری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی دارند و بهترین پیش‌بینی با استفاده از اطلاعات جریان‌های نقدی عملیاتی دوره جاری محقق می‌شود

منابع

۱. احمدی، موسی و لطیفی، سمیه. (۱۳۹۳). تأثیر جریان نقد عملیاتی و سود خالص بر بازده سهام شرکت‌های خودروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت، ۱۰۴-۱۱۸.
۲. اروچی، افسانه (۱۳۸۹)، بررسی رابطه انحراف از وجه نقد مورد انتظار شرکت با عملکرد عملیاتی و بازده سهام شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.
۳. جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۸). مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار، چاپ اول، تهران، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۴. صامتی، مجید، تهرانی، مهناز. (۱۳۸۶). بررسی ارتباط میان ارزش شرکت بانرخ تورم با استفاده از شاخص Q توبین در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۳، ۴۵-۶۰.
۵. نمازی، محمد و کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۱۰۰-۸۳.
۶. نیکو مرام، هاشم تقوی، مهدی و احمدزاده، حمید (۱۳۹۳). پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال هفتم / شماره بیست و یکم.
7. Achim, M. Borlea, S. (2009). Modern Models of General Financial Diagnosis of the Company in the Present Context of Economic and Financial-Accounting Globalization. Economic-Financial Analysis and Property Valuation, pp.214-220.
8. Banikhaled, M. (2012). Financial crisis, Cash flows, Market value per share in the Jordanian commercial Banks for the period 2000-2009, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol. 4, No. 8, pp. 191- 201.
9. Cristiana, C. (2013). Financial Diagnosis, paperwork.
10. Estivart, D., and M. O'Hara, (2009), "Information and the cost of capital", working paper
11. DeAngelo. (1981). "Auditor size and audit quality". Journal of Accounting and Economics, vol 3(3), 183-189.
12. Dechow, P and Diche, I (2002), " The quality of accruals and earnings: the role of Accrual estimation errors". The Accounting Review, No 77 PP. 35-59.
13. Gheorche, S. Nicolae, B. (2013). Financial diagnosis of a company's activities, Annals of the "Constantin Brancusi" University of Targu Jiu, Annals-Economy Series, Vol. 6, pp. 159-164.
14. Pyrashantyny. P and Rappaport. A. (2013), " Information Inductance and Its Significance for Accounting , Accounting , Organization , and Society .