

فصلنامه جهان نوین

No 3, 2020, P 99-124

سال چهارم، شماره سیزدهم، بهار ۱۴۰۰، صص ۹۹-۱۲۴

(ISSN) : 2645 - 3479

شماره شاپا: (۲۶۴۵ - ۳۴۷۹)

اثر اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران: حسابداری تعهدی در مقابل حسابداری نقدی
احسان قدردان^۱، ام‌البین همتیان^۲، مهدی علی‌نژاد رحمت آباد^۳

چکیده

پژوهش حاضر با هدف تحلیل تاثیر ارزش افزوده اطلاعات توسعه یافته مطابق با دو سیستم حسابداری اصلی برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری، با تاثیر مستقیم بر ارزش جاری بازار سرمایه شرکت‌های فهرست شده اجرا شد. برای به دست آوردن نتایج تحقیق، اطلاعات مالی خاص مورد بررسی قرار گرفت و در نمونه‌ای متشکل از ۱۷۰ شرکت ایرانی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ جمع‌آوری شد و نمونه‌ها با استفاده از نرم‌افزار ایویوز مورد سنجش قرار گرفت. در این راستا سه فرضیه تدوین و به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش تحلیل داده از مدل‌های اقتصادسنجی سایر مقالات و بر اساس تحلیل رگرسیون چندگانه و سازگار با اهداف پژوهش استفاده شد. در این سطح از پژوهش، تاثیر اطلاعات به دست آمده از طریق حسابداری نقدی (کمیت سنجی شده از طریق جریان نقدی نشئت گرفته از عملیات‌ها، سرمایه‌گذاری و تامین مالی) و حسابداری تعهدی (کمیت سنجی شده از طریق سود خالص عملیات و درآمد خالص) بر بازدهی سود سرمایه شرکت‌های فهرست شده بررسی و برآورد شد. نتایج پژوهش بیانگر این است اطلاعات به دست آمده از حسابداری تعهدی و اقلام نقدی در قیمت سهام تاثیرگذار بوده و همچنین اطلاعات به دست آمده از حسابداری تعهدی (سود عملیات) تاثیر کمتری بر ارزش‌گذاری قیمت سهام در مقابل با ارزش اطلاعات بدست آمده از حسابداری نقدی (جریان نقد عملیات) دارد.

کلمات کلیدی: اطلاعات مالی تعهدی، اطلاعات مالی نقدی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، قیمت سهام

۱ - مربی گروه حسابداری، دانشکده فنی شهید بابایی، دانشگاه فنی و حرفه‌ای، قزوین، ایران

۲ - کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، مشهد، ایران (نویسنده مسئول)

۳ - دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد یزد، ایران

۱- مقدمه

دنیای امروز دنیای اطلاعات است و کسی برنده است که اطلاعات بیشتر و مربوطتری در اختیار داشته باشد. بی‌توجهی به این مهم می‌تواند منشاء مخاطراتی عمده در تصمیم‌گیری‌ها باشد. ضعف نظام اطلاعاتی در بیشتر موارد منجر به ضعف تصمیم‌گیری و در واقع ضعف در اداره امور می‌شود. در اغلب سازمان‌ها بخش عمده تصمیمات مدیران به نحوی درگیر با اطلاعات مالی است و به همین دلیل اطلاعات مالی در بیشتر موارد نقش کلیدی دارد. ضعف نظام اطلاعاتی سازمان، معمولاً نقصان نظام اطلاعاتی حسابداری را نیز در بطن خود دارد و ناتوانی در دسترسی صحیح و به موقع به اطلاعات مالی زیان‌هایی گاه جبران‌ناپذیر، به بار می‌آورد (عرب‌مازازی، ۱۳۷۳). اهمیت پیش‌بینی وجوه نقد توسط بنیادهای استانداردگذاری ملی و بین‌المللی حمایت شده و در این راستا محققین به طور مکرر از داده‌های حسابداری تعهدی و نقدی برای این پیش‌بینی استفاده نموده‌اند. هیئت تدوین استانداردهای ملی آمریکا در بیانیه مفهومی شماره یک خود اظهار کرده است: علی‌رغم این‌که هیئت مزبور الگوی ارزشیابی بر مبنای جریان نقد را پذیرفته ولی بر این باور است که سامانه حسابداری و ارقام تعهدی برای پیش‌بینی جریان وجوه نقد آتی سومندتر از اطلاعات مبتنی بر دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی است (ثقفی و صرافی، ۱۳۹۲). از این‌رو هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی برای تاکید بر این موضوع می‌گوید: "اطلاعات سود بنگاه اقتصادی بر اساس حسابداری تعهدی عموماً شاخص بهتری از توانایی جاری و مداوم آنها در ایجاد جریان نقدی فراهم می‌کند". بر اساس آنچه در چارچوب نظری بر آن تاکید دارند، نمی‌توان تنها از جریان‌های نقدی جاری برای پیش‌بینی استفاده نمود، به‌کارگیری اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی جاری استفاده می‌شود که قابلیت پیش‌بینی را افزایش می‌دهد. در نتیجه جریان‌های نقدی به تنهایی نمی‌توانند پیش‌بینی‌کننده خوبی باشد، یکی از کارکردهایی که برای حسابداری تعریف شده است، ارائه اطلاعات مفید و سودمند برای سرمایه‌گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه سرمایه‌گذاری می‌باشد (امینی و همکاران، ۱۳۸۹). از طرفی ارزش سهام، خود به اطلاعات جریان نقدی نیاز دارد و با در نظر گرفتن اهمیت سود حسابداری و نقش وجوه نقد به عنوان یکی از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی و استفاده از آن در بسیاری از تصمیمات مالی از قبیل مدل‌های ارزشیابی اوراق بهادر و روش ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای، سود حسابداری به دو جزء نقدی و تعهدی تفکیک شده است (آقایی و شاکری، ۱۳۸۹).

دلیل اصلی ایجاد سیستم حسابداری تعهدی، کاهش مشکلات مربوط به زمان‌بندی و تطابق جهت اندازه‌گیری عملکرد شرکت می‌باشد. علاوه بر این نیاز به سیستم حسابداری تعهدی از انقلاب صنعتی که در آن رشد سریع واحدهای تجاری باعث پیچیدگی عملیات گردید ناشی شده است. حسابداری تعهدی تلاش می‌کند تا تاثیرهای مالی معاملات، وقایع و شرایطی را که دارای پیامدهای نقدی هستند در دوره‌هایی ثبت کند که آن معاملات، وقایع و شرایط رخ داده‌اند، نه در دوره‌هایی که وجه نقد مربوط به آنها توسط موسسه دریافت یا پرداخت شده است (دیچو و اسکینر، ۲۰۰۰).

در واقع این تحقیق می‌خواهد نشان دهد که سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات حسابداری، بهتر می‌توانند تصمیم‌گیری کنند. بنابراین در این تحقیق سعی شده است، اولاً: با در نظر گرفتن عوامل تعیین شده در تحقیقات پیشین عوامل مالی موثر در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بررسی شود. ثانیاً: سطح اهمیت این عوامل از دیدگاه سرمایه‌گذاران مشخص شود. به بیان دقیق‌تر بررسی شده که آیا سرمایه‌گذاران در زمان قیمت‌گذاری اوراق بهادار درک صحیحی از اطلاعات موجود در اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد شرکت‌ها برای پیش‌بینی سودهای آتی دارند یا خیر؟ به‌طور کلی می‌توان ادعا کرد آنچه موجب جلب توجه سرمایه‌گذاران به کیفیت اقلام تعهدی حسابداری به عنوان شاخصی از سود می‌شود، محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده اقلام تعهدی حسابداری است. با توجه به این‌که موضوعات متعددی درباره اطلاعات حسابداری نقدی و تعهدی انجام شده ولی در جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران با اطلاعات فوق تحقیقی کاربردی انجام نشده، لذا در این زمینه تلاش شده است که تاثیر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در حیطه اطلاعات حسابداری نقدی و تعهدی مورد بررسی قرار گیرد.

بنابراین، در ادامه ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه می‌گردد و به دنبال آن فرضیه‌های پژوهش، نحوه آزمون فرضیه‌ها و جامعه و نمونه آماری پژوهش توضیح داده می‌شود و در قسمت پایانی نیز، یافته‌ها و نتایج پژوهش بیان می‌شود.

۲- بیان مسئله

حسابداری اگرچه همچنان به طور قابل توجهی قانونمند است هنوز هم دیدگاه‌های مختلفی در مورد نمایش واقعیت اقتصادی در سازه‌های خاص (حسابداری تعهدی، حسابداری نقدی) دارد (توما و همکاران، ۲۰۱۵). قیمت‌گذاری جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی توسط بازار یکی از موضوع‌های پر بسامد در ادبیات حسابداری است. وجود دارایی پولی با جریان‌های نقدی آتی تقریباً مطمئن است (آزاد و قندری، ۱۳۹۱). حسابداری همواره به عنوان ابزاری موثر برای تصمیم‌گیری در محدوده فعالیت واحد اقتصادی و تجاری مطرح است. از این‌رو تاکید بر تایید اطلاعات مالی در فرآیند تصمیم‌گیری محور بسیاری از استدلال‌های مطرح شده برای حمایت از فلسفه وجودی دانش حسابداری است. ضمن آن‌که در بسیاری از موارد نیز ادعا می‌شود که هدف سامانه اطلاعاتی حسابداری تجزیه و تحلیل داده‌های مالی و فراهم آوردن مبانی تصمیم‌گیری مدیران سرمایه‌گذاران و سایر افراد و گروه‌های علاقه‌مند است. در تصمیم‌گیری اقتصادی پیش‌بینی وجه نقد در تصمیمات اقتصادی مختلف وجود دارد (تقفی و صرافی، ۱۳۹۲). از این‌رو در تحقیقات حسابداری همواره سود و جریان‌های نقدی اصلی‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت معرفی می‌شوند. اطلاعات مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند در قضاوت نسبت به مبلغ، زمان و میزان اطمینان از تحقیق جریان‌های نقدی آتی به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک کنند (قاسمی‌فلاورجانی و بیات، ۱۳۹۴). سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای ارزیابی توان سودآوری و خالص جریان‌های نقدی ورودی و پیش‌بینی سودهای آتی از اطلاعات منعکس در سود حسابداری استفاده می‌کنند و با

4. Toma et al

توجه به این‌که اجزاء سود حسابداری و جریان‌های نقدی عملیاتی نیز از جمله اطلاعاتی هستند که صورت‌های مالی منتشر شده در تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شوند، به نظر می‌رسد که اگر سود حسابداری به اجزاء و قسمت‌های تشکیل دهنده آن تجزیه شود احتمالاً اهمیت هر یک از آنها در توضیح عملکرد بازار بهتر مشخص می‌گردد (حسین‌زاده و احمدی‌نیا، ۱۳۸۸).

حال در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف توجه خاصی به جریان‌های نقدی و پیش‌بینی آن شده است، که در آنها تدوین استفاده‌کنندگان استانداردها بر اهمیت جریان نقدی برای تصمیم‌گیری افراد استفاده‌کننده تأکید نموده‌اند. سنجش توان بالقوه جریان‌های وجوه حائز اهمیت است. زیرا به صورت مستقیم به توانایی بنگاه اقتصادی در فراهم کردن کالا و خدمات برای افراد برون سازمانی مربوط می‌شود (امینی و همکاران، ۱۳۸۹). همچنین اطلاعات مربوط به جریان‌های وجوه نقد واحد تجاری برای استفاده‌کنندگان در فراهم آوردن بنیادی به منظور ارزیابی توان آن واحد در ایجاد وجوه نقد و نیازهای آن واحد در بکارگیری این وجوه سودمند است و همچنین تصمیم‌گیری اقتصادی که توسط استفاده‌کنندگان اتخاذ می‌شود، مستلزم ارزیابی توانایی واحد تجاری در ایجاد وجوه نقد، زمان‌بندی و اطمینان از آن است. صاحب‌نظران و مراجع تدوین مبانی نظری و اهداف گزارشگری مالی معتقدند که با استفاده از اجزای سود تعهدی حسابداری می‌توان جریان‌های نقدی آتی را پیش‌بینی کرد (جبارزاده‌کنگرلویی و دهقان‌خانقاهی، ۱۳۹۲).

از آنجا که به دست آوردن منابع اقتصادی یا از دست دادن منابع همزمان با دریافت و پرداخت های نقدی نمی‌باشد استفاده از اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی به تنهای کافی نیست (قاسمی‌فلاورجانی و بیات، ۱۳۹۴). از طرفی دیگر اقلام تعهدی محصول مستقیم حسابداری تعهدی است که اساس حسابداری و گزارشگری مالی تشکیل را می‌دهد محور اصلی حسابداری تعهدی شناسایی و اندازه‌گیری دارایی‌ها و بدهی‌ها همراه با نشان دادن تغییرات غیرنقدی در دارایی‌ها و بدهی‌ها است. هر چند حسابداری تعهدی خلاصه عملکرد شرکت‌ها را بهتر نشان می‌دهد، در ارزیابی شرکت‌ها باید به اقلام تعهدی وزن و اهمیت کمتری داده شود. به نظر اسلون^۵ (۱۹۹۶) سرمایه‌گذاران در ارزیابی‌های خود به اقلام تعهدی وزن کمتری نمی‌دهند، به همین دلیل دچار خطا می‌شوند (رضازاده و همکاران، ۱۳۸۹) و بر اساس اصول پذیرفته شده حسابداری شرکت‌ها از حسابداری تعهدی استفاده می‌کنند که بر آن اساس آثار مالی معاملات و سایر وقایع و رویدادهای که برای شرکت جریان نقدی ایجاد می‌کند را در دوره‌ای ثبت می‌کنند که آن معاملات وقایع و رویدادها تحقق پیدا کرده‌اند نه در دوره‌ای که جریان نقدی ایجاد شده است. سودهای حسابداری بعلت وجود تعدیلات اقلام تعهدی با جریان نقدی عملیاتی متفاوت هستند (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۰).

با توجه به این‌که سود حسابداری بر مبنای تعهدی اندازه‌گیری می‌شود از این‌رو بین سود حسابداری و جریان‌های نقدی عملیاتی گزارش شده در صورت جریان وجوه نقد تفاوت به وجود می‌آید. الگوی تعهدی به عنوان بخشی از حسابداری امروزی علی‌رغم بهره‌مندی از مزایای محدود، دارای مشکلات مهمی نیز می‌باشد. مهمترین ایراد بر

⁵. Sloan

مبنای تعهدی؛ عینی نبودن اعداد و ارقام به خصوص رقم سود در مقایسه با مبنای نقدی می‌باشد. در نتیجه سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی عموماً حاوی اطلاعات مفیدتر می‌باشد که این امر موجب قیمت‌گذاری بیش از حد ارقام تعهدی شده است. شواهد اخیر نشان می‌دهد که حتی پیش‌بینی‌کنندگان خبره و ماهر بازار سهام همچون سرمایه‌گذاران نهادی تحلیلگران مالی و حساب‌رسان نیز قیمت‌گذاری نامناسبی در مورد ارقام تعهدی دارند (همایون- نیافیروزجا و ملکیان‌کله‌دستی، ۱۳۹۴) و با افزایش خصوصی‌سازی شرکت‌ها و رشد بورس اوراق بهادار فرصت سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران فراهم گردیده است و کمک زیادی به شرکت‌ها جهت افزایش سرمایه می‌کند که شرکت‌ها را ملزم به ارائه مفید و مربوط اطلاعات می‌کند. از آنجا که در صورت‌های مالی محصول نهایی گزارشات حسابداری و انتقال اطلاعات برای استفاده‌کنندگان می‌باشد (رضایی و همکاران، ۱۳۹۳)، استفاده‌کنندگان همواره به قابلیت اتکا و سودمندی ارقام تعهدی به دید تردید می‌نگرند چرا که مدیران قادرند با به کارگیری روش‌های مختلف حسابداری به شکل قانونی در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری سود شرکت را دستخوش تغییر و هم راستا با تمایلات شخصی خود سازند. به طور کلی می‌توان ادعا کرد آنچه موجب جلب توجه صاحب نظران به کیفیت ارقام تعهدی حسابداری به عنوان شاخصی از سود می‌شود محتوای اطلاعاتی اجزای تشکیل دهنده ارقام تعهدی حسابداری است، به عبارت دیگر ارقام تعهدی حسابداری قادر است، اطلاعاتی پیرامون عملکرد شرکت ارائه دهد (جبارزاده‌کنگرلویی و دهقان‌خانقاهی، ۱۳۹۲). اما شواهدی وجود دارد که قابلیت اتکا و مفید بودن ارقام تعهدی را مورد تردید قرار می‌دهد. از جمله اختیار مدیران در دستکاری ارقام تعهدی و این که آنها می‌توانند سود گزارش شده را با اصول حسابداری و مطابق میل خود تعدیل نمایند (قاسمی‌فلاورجانی و بیات، ۱۳۹۴).

هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی هرچند به طور تلویحی مدل ارزشیابی جریان نقدی را پذیرفته، ولی بر این باور است که سامانه حسابداری مالی تعهدی و ارقام سود تعهدی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی سودمندتر از اطلاعات مبتنی بر دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی است. با این وجود هیئت استانداردهای حسابداری مالی در یادداشتی دیگر پیشنهاد می‌کند که اطلاعات جریان‌های نقدی (صورت جریان وجوه نقد) اطلاعات تکمیلی سودمندی است و دلایلی را برای این موضوع بیان می‌کند. یکی از آنها این است که صورت جریان وجوه نقد اطلاعاتی درباره کیفیت سود حسابداری فراهم می‌سازد (عظیمی، ۱۳۹۳). حال می‌توان گفت حسابداری یک سیستم اطلاعات است که با فراهم کردن اطلاعات لازم کمک می‌کند تا سرمایه‌گذارها و اعتباردهندگان و مدیران و دولت نسبت به مسائل اقتصادی بهتر بتوانند تصمیم بگیرند، از سوی دیگر انجام سرمایه‌گذاری یکی از موارد ضروری و اساسی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشور است و سرمایه‌گذاران نیز از بعد عرضه سرمایه تا حد امکان سعی دارند منابع مالی خود را به سویی سوق دهند که کمترین ریسک و بیشترین بازده را داشته باشد، این در حالی است که یکی از مبنای اساسی برای محاسبه ریسک بازار شرکت‌ها، استفاده از اطلاعات تولید شده توسط سیستم حسابداری است (فلیپ و رافورنیر^۶، ۲۰۱۰).

⁶ Filip and Raffournier

حسابداری، حوزه‌ای از فعالیت‌های خدماتی است که می‌تواند اطلاعات اقتصادی و مالی را در قالب گزارش‌های مالی فراهم سازد. دنیای امروزی دنیای اطلاعات است حسابداری در سطوح مختلف دارای معانی متفاوت است و در وهله اول وظیفه حسابداری ثبت رویدادهای اقتصادی و پردازش و تجزیه و تحلیل داده‌ها و ارائه نتایج این پردازش در قالب صورت‌های مالی است (فیلیپ، ۲۰۱۰) و همچنین یکی از عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است که یکی از مهمترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران به حساب می‌آید. اطلاعات حسابداری با کیفیت می‌تواند سرمایه‌گذاری بیش از حد ناشی از جریان نقد آزاد شرکت‌ها را کاهش دهد، که موجب افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری شده و به سرمایه‌گذاران در انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری کمک می‌کند. رابطه بین کیفیت بالای اطلاعات سرمایه‌گذاری و آگاه نمودن نهادهای حرفه‌ای حسابداری نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری، در واقع سرمایه‌گذاران با اطلاعات حسابداری بهتر می‌توانند سرمایه‌گذاری کنند (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰).

با توجه به موارد ذکر شده در بالا یکی از پیچیده‌ترین موضوعات تشریح فرآیند تصمیم‌گیری افراد و چگونگی قضاوت آنها در سرمایه‌گذاری می‌باشد که با توجه به واکنش نادرست و غیرمنطقی سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری اوراق بهادار و تصویر اینکه شرکت‌های در حال رشد با ارقام تعهدی زیاد سود زیادی کسب می‌کنند و همچنین واکنش شدید بازار نسبت به رشد شرکت‌ها به اهمیت بررسی بین رشد شرکت و نابهنجاری ارقام تعهدی و جریان وجوه نقد افزوده است. در واقع سرمایه‌گذاران تصور می‌کنند که شرکت‌های در حال رشد با ارقام تعهدی زیاد سودهای زیادی به دست می‌آورند، به عبارت دیگر بازار نسبت به رشد هر شرکت بیش از حد واکنش نشان می‌دهد و اوراق بهادار این شرکت‌ها به گونه‌ای نادرست ارزش‌گذاری می‌شود که این امر نابهنجاری ارقام تعهدی را در پی دارد (آخوند و بصیرت، ۱۳۹۳).

با توجه به اهمیت این مطالب، پژوهش حاضر به بررسی این موضوع می‌پردازد که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود از اطلاعات مربوط به سود و جریان‌های نقدی به چه میزان و با چه اولیویتی استفاده می‌کنند.

۳- پیشینه تجربی

پژوهش‌های داخلی

خیری و حیدرپور (۱۳۹۹)، پژوهشی را تحت عنوان "تأثیر تفکیک ارقام تعهدی در قدرت پیش‌بینی آن‌ها درباره جریان‌ات نقد آتی" برای دوره ده ساله با استفاده از ۱۸۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به روش رگرسیون چندمتغیره مورد بررسی قرار داد. مدارک تجربی، ایده اصلی مقاله را بر این مضمون که تقسیم‌بندی ارقام تعهدی براساس نقش آنها در هم‌ترازی وجه نقد، توانایی آنها را در پیش‌بینی وجه نقد را افزایش می‌دهد، در تعداد معدودی از صنایع تأیید می‌کنند.

محمدرحیمی (۱۳۹۹)، پژوهشی را تحت عنوان "تأثیر ریسک قابل حذف، کیفیت اطلاعات حسابداری، اهرم مالی و جریان نقدی بر مدیریت سود" طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ با استفاده از ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به روش رگرسیون تابلویی مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد ریسک قابل حذف بر مدیریت

سود، اثر معناداری دارد. همچنین کیفیت اطلاعات حسابداری بر مدیریت سود، اثر معناداری دارد. همچنین سود، اثر معناداری دارد. در نهایت نتایج نشان داد جریان نقدی بر مدیریت سود، اثر معناداری ندارد.

خداری و همکاران (۱۳۹۹)، پژوهشی را با عنوان «تأثیر نوسانات بازده سهام بر ارقام تعهدی سرمایه در گردش با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کننده در ماندگی مالی»، بین سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۶ با استفاده از داده‌های ۱۱۱ از طریق تحلیل رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان دهنده تأثیر منفی نوسانات بازده سهام بر سطح مورد انتظار ارقام تعهدی سرمایه در گردش است. از سوی دیگر، مشخص شد در ماندگی مالی شرکت‌ها تأثیر منفی نوسانات بازده بر سرمایه در گردش تعهدی را کاهش نداده است. نتیجه دیگر پژوهش بیان‌کننده این است که نوسانات بازده سهام بر اجزای بدهی تشکیل دهنده سرمایه در گردش تعهدی، تأثیر مثبت و بر اجزای دارایی سرمایه در گردش تعهدی، تأثیر منفی داشته است. هرچند در این میان موجودی کالا استثنا بوده و نوسانات بازده بر سطح مورد انتظار موجودی تأثیر مثبتی داشته است.

صفری (۱۳۹۷)، پژوهشی را با عنوان «بررسی و مطالعه تغییر رویکرد حسابداری نقدی به حسابداری تعهدی تعدیل شده در عملکرد شهرداری کرج» مورد بررسی قرار داد. با توجه به فرضیات و قلمرو مکانی (که شامل شهرداری کرج) و زمانی (سال ۱۳۹۶)، اطلاعات با استفاده از پرسشنامه محقق ساخته جمع‌آوری شد. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که جایگزینی مبنای تعهدی تعدیل شده بجای مبنای نقدی در سیستم حسابداری شهرداری بر عملکرد عملیاتی شهرداری از قبیل قابلیت پاسخگویی، تهیه بودجه عملیاتی و تصمیم‌گیری‌های مدیریتی تأثیر دارد. همچنین شواهد نشان داد جایگزینی مبنای تعهدی تعدیل شده بجای مبنای نقدی در سیستم حسابداری شهرداری بر عملکرد مالی از قبیل محاسبه بهای تمام شده خدمات و فعالیت شهرداری تأثیرگذار است.

داداشی و همکاران (۱۳۹۷) پژوهشی را با عنوان «تأثیر پیاده‌سازی حسابداری تعهدی در بخش عمومی بر پاسخگویی دولت» مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش تأثیر پیاده‌سازی حسابداری تعهدی در سال ۱۳۹۴ به عنوان اولین سال اجرای این سیستم، نسبت به بکارگیری سیستم حسابداری نقدی تعدیل شده در سنوات قبل از آن بر بهبود پاسخگویی دولت مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش، با بهره‌گیری از خروجی‌های مقایسه‌ای ناشی از اجرای حسابداری تعهدی و نقدی تعدیل شده در ۱۱ وزارتخانه، اقدام به آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش آزمون دو جمله‌ای شده است. داده‌های مورد نیاز از گزارش‌های حسابرسی ارائه شده بر اساس قانون بودجه سالانه و قانون برنامه پنجم توسعه که توسط دیوان محاسبات در قالب تفریغ بودجه کل کشور تنظیم شده، استخراج گردیده است. نتایج حاصل از بررسی داده‌های گردآوری شده نشان داد که پیاده‌سازی مبنای تعهدی به جای نقدی تعدیل شده، بر رعایت بودجه توسط دولت در سال ۹۴ نسبت به سال ۹۲ تأثیر مثبت و معناداری داشته است. اما در خصوص سایر شاخص‌های بهبود پاسخگویی مورد مطالعه این تحقیق تأثیر معناداری مشاهده نشد. در مجموع برخلاف شفافیت‌های ایجاد شده با اعمال حسابداری تعهدی و اضافه شدن حداقل ۱۱ سرفصل حساب در صورت‌های مالی، نتایج حاصل

از خروجی عملکرد گزارش‌های این مبنای حسابداری، اثر مثبت و معناداری را نسبت به سال‌های قبل از اجرای این مبنا نشان نمی‌دهد.

جرج‌رزاده و نصرآبادی (۱۳۹۶)، پژوهشی را با عنوان "تأثیر اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" مورد بررسی قرار دادند. تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش با کاربرد رگرسیون چندمتغیره و نرم‌افزار ایویوز انجام شده است. نمونه آماری این پژوهش، از بین تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، شامل ۱۰۱ شرکت، از سال ۱۳۸۲ تا پایان سال ۱۳۹۳ انتخاب شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد در شرکت‌های رشدی در مقایسه با سایر شرکت‌ها، دستکاری اقلام تعهدی اختیاری تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. همچنین، اقلام تعهدی مثبت در شرکت‌های رشدی تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارند؛ به این معنی که دستکاری اقلام تعهدی اختیاری با هدف مدیریت سود افزایشی در شرکت‌های رشدی تأثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. افزون بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد در شرکت‌های رشدی (در قیاس با سایر شرکت‌ها)، تغییرات وجوه نقد عملیاتی تأثیر کمتری بر بازده سهام دارند.

بختیاری و محمدی (۱۳۹۵)، پژوهشی را با عنوان "مهار اطلاعات مالی مربوط به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در حیطه حسابداری تعهدی حسابداری در مقابل حسابداری نقدی" مورد بررسی قرار دادند. برای به دست آوردن نتایج پژوهش، اطلاعات مالی خاص مورد بررسی قرار گرفت و در نمونه‌ای متشکل از ۵۶ شرکت رومانیایی حاضر در بورس اوراق بهادار بخارست بین سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۳ جمع‌آوری شد. برای تحلیل داده از مدل‌های اقتصادسنجی سایر مقالات و بر اساس تحلیل رگرسیون چندگانه و سازگار با اهداف پژوهش استفاده شد. در این سطح از پژوهش، تأثیر اطلاعات به دست آمده از طریق حسابداری نقدی (کمیت سنجی شده از طریق جریان نقدی نشئت گرفته از عملیات‌ها، سرمایه‌گذاری و تامین مالی) و حسابداری تعهدی (کمیت سنجی شده از طریق تنوع عملیات و درآمد خالص) بر بازدهی سود سرمایه شرکت‌های فهرست شده بررسی و برآورد شد. نتایج نشانگر رشد تناسب ارزش اطلاعات به دست آمده از حسابداری تعهدی در مقایسه با ارزش اطلاعات بدست آمده از حسابداری نقدی، در مورد شرکت‌های رومانیایی فهرست شده است.

آقاجان و اوحدی (۱۳۹۵) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین ساختار مالی و نوسانات قیمت سهام، طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ با استفاده از داده‌های ۱۲۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد بین استقراض بانکی کوتاه مدت و افزایش سرمایه با نوسانات قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد، اما بین استقراض بانکی بلندمدت و نوسانات قیمت سهام رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

سهیلی و شکر بیگی (۱۳۹۵) در تحقیقی به مقایسه توان پیش‌بینی اطلاعات مبتنی بر روش نقدی و روش تعهدی، سودمندی هریک از منابع اطلاعاتی را در پیش‌بینی درماندگی مالی پرداختند. یافته‌های پژوهش حاضر نشان داد که اطلاعات حسابداری در پیش‌بینی درماندگی مالی از سودمندی بیشتری نسبت به اطلاعات بازار برخوردار بوده و اطلاعات بازار نمی‌تواند مکمل خوبی برای اطلاعات حسابداری در پیش‌بینی درماندگی مالی باشد.

صراف و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی به بررسی تأثیر جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور، از اطلاعات صورت‌های مالی ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ استفاده شد و با بهره‌گیری از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره، این نتیجه حاصل شد که بین جریان‌های نقدی، اقلام تعهدی و کیفیت گزارشگری رابطه معنی‌داری وجود دارد.

حسینی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی به مقایسه اطلاعات مالی مبتنی بر جریان‌های نقدی و اطلاعات مبتنی بر حسابداری تعهدی در پیش‌بینی بازده سهام با توجه به چرخه عمر شرکت‌ها پرداختند. 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 وجوه نقد و بازده سهام و همچنین اطلاعات مالی تعهدی و بازده سهام در تمامی دوره‌های چرخه عمر خبر می‌دهد. این در حالی است که نتایج آزمون آماری وونگ مشخص نشان داد در دوره‌های رشد و افول از چرخه عمر، اطلاعات جریان‌های نقدی از توان بیشتری جهت پیش‌بینی بازده سهام نسبت به اطلاعات مالی تعهدی برخوردار است و عکس این موضوع در مورد دوره بلوغ صدق می‌کند.

ودیدی و شکوهی‌زاده (۱۳۹۱) پژوهشی را با عنوان "بررسی معیارهای مالی موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار" مورد بررسی قرار دادند. به این منظور پانزده معیار مالی که با توجه به تحقیقات پیشین و نظر تحلیلگران و متخصصان بازار سرمایه می‌تواند بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران موثر باشد، مطرح شده است. داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها با وسیله پرسشنامه از یک نمونه شامل ۲۰۴ سرمایه‌گذار بورس جمع‌آوری شده است. این عوامل به طور کلی تحت عنوان گروه معیارهای مالی مورد بررسی قرار گرفت ضمن این‌که به صورت تک به تک نیز این معیارها بررسی، و میزان اهمیت آنها نیز از نظر سرمایه‌گذاران سنجیده شده است در هر قسمت بنا به نوع داده‌ها از آزمون‌های مناسب آماری مانند تی‌استیودنت، کروسکال والیس، کی دو، دقیق فیشر، ویلکاکسون و فریدمن استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که معیارهای مالی برای سرمایه‌گذاران با اهمیت است. در بررسی مورد به مورد تأثیر پانزده عامل مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران مشخص شد، معیارهایی چون سرعت و قدرت نقدشوندگی سهام، روند قیمت سهام و وضع بازار سهام از عوامل معروفی چون سود هر سهم و نسبت قیمت به سود با اهمیت‌تر بود.

پژوهش‌های خارجی

جیا و همکاران^۷ (۲۰۲۰)، پژوهشی را با عنوان «پس‌انداز نقدی شرکت‌ها و اقلام تعهدی اختیاری» طی سال‌های ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۶، با استفاده از داده‌های ۹۴۵-۱۴۴ شرکت آمریکایی، با استفاده از رگرسیون مبتنی بر حداقل مربعات معمولی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که اقلام تعهدی اختیاری بالایی دارند، پول قابل

7. Jia et al

توجهی پس‌انداز می‌کنند. ارزش پول نقد برای این شرکت‌ها پایین است. این اثر در شرکت‌های دارای حاکمیت ضعیف قوی‌تر است اما در شرکت‌های دارای محدودیت مالی وجود ندارد.

کریستوفزیک^۸ (۲۰۱۹)، پژوهش را با عنوان "آیا حسابداری تعهدی تصمیمات سیاست مالی را تغییر می‌دهد؟" طی سال‌های ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۶ به روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که حسابداری تعهدی ساختار بودجه را تغییر داده است. درآمد حاصل از فروش دارایی‌های غیرمالی به طور قابل توجهی کاهش یافته است. همچنین نتایج، این فرضیه را پشتیبانی می‌کند که شهرداری قبلاً برای برآورده کردن محدودیت‌های مالی از این اقدامات یکباره استفاده کرده است.

روساتی و همکاران^۹ (۲۰۱۹)، پژوهش را با عنوان "رسانه‌های اجتماعی و واکنش قیمت سهام به اطلاعیه‌های نقض داده" طی سال‌های ۲۰۱۱ الی ۲۰۱۴ با استفاده از تعداد ۷۳ شرکت پذیرفته شده در بورس ایالت متحده مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که استفاده از افشاء رسانه‌های اجتماعی در زمان نقض اطلاعات، موجب تشدید افت قیمت سهام می‌شود.

توما و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۵) پژوهشی را با عنوان "کنترل اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران: حسابداری نقدی در مقابل حسابداری تعهدی" با استفاده از ۶۵ شرکت رومانیایی طی سال‌های ۲۰۱۱ الی ۲۰۱۳ به روش رگرسیون چندمتغیره مورد بررسی قرار داد. بدین منظور تاثیر اطلاعات به دست آمده از طریق حسابداری نقدی (کمیت سنجی شده از طریق جریان نقدی نشئت گرفته از عملیات‌ها، سرمایه‌گذاری و تامین مالی) و حسابداری تعهدی (کمیت‌سنجی شده از طریق تنوع عملیات و درآمد خالص) بر بازدهی سود سرمایه شرکت‌های فهرست شده بررسی و برآورد شد. نتایج نشانگر رشد تناسب ارزش اطلاعات به دست آمده از حسابداری تعهدی در مقایسه با ارزش اطلاعات بدست آمده از حسابداری نقدی، در مورد شرکت‌های رومانیایی فهرست شده است.

احمد و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان رابطه بین قابلیت مقایسه و کارایی قیمت سهام به بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر خطای قیمت‌گذاری ناشی از ناهنجاری اقلام حسابداری پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که قابلیت مقایسه به عنوان یک ویژگی کیفی منجر می‌شود تا اطلاعات به موقع و به طور کارا در قیمت سهام منعکس شده و در نتیجه قیمت‌گذاری نادرست سهام کاهش یابد. همچنین آن‌ها نشان دادند که قابلیت مقایسه تاثیر منفی بر ریسک آربیتراژ دارد.

موسلی و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۳) مربوط بودن عامل کیفیت اقلام تعهدی را در قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای بررسی کردند و با استفاده از رگرسیون مقطعی دو مرحله‌ای نشان دادند عامل کیفیت اقلام تعهدی بازده مقطعی

⁸. Christofzik

⁹. Rosati et al

¹⁰. Toma et al

¹¹. Ahmed et al

¹². Mouselli et al

سهام را شرح می‌دهد همچنین، یافته‌ها نشان دهنده تأثیر کیفیت اقلام تعهدی در شرح نوسان سری زمانی بازده پرتفوی سهام است.

عمر و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۲)، ارتبا بین اقلام تعهدی، سود و میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که در شرکت هایی که کیفیت اقلام تعهدی بالاست وجه نقد نگهداری شده به نسبت سایر شرکت ها کمتر است.

گو و جین^{۱۴} (۲۰۱۱)، در پژوهشی بررسی کردند آیا رابطه بین اجزای اقلام تعهدی و بازده غیرعادی آتی سهام از جریان‌های نقد عملیاتی تأثیر می‌گیرد آنها در این پژوهش اقلام تعهدی را به اجزائی نظیر تغییر در حساب‌های دریافتنی، تغییر در موجودی کالا، تغییر در حساب‌های پرداختنی و تجزیه کردند نتایج بررسی نشان داد بین اجزای اقلام تعهدی و بازده غیر عادی آتی سهام رابطه وجود دارد و حتی پس از کنترل اثر متغیر نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به قیمت، این رابطه وجود دارد.

راب^{۱۵} (۲۰۱۰)، در پژوهشی به بررسی ارتبا سود و جریان وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام، با تأکید بر نقش عدم تقارن اطلاعات پرداخته است نتایج این پژوهش نشان داد اصولاً سود و جریان نقد عملیاتی هر دو به طور مثبت مرتبط با بازده سهام است؛ اما با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی این ارتبا با بازده سهام کمتر می‌شود دیگر یافته‌های پژوهش نشان داد جریانهای نقد عملیاتی در توضیح بازده سهام توان بهتری دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر حسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از نوع توصیفی همبستگی می‌باشد، و روش‌شناسی پژوهش نیز از نوع پس رویدادی است. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت می‌گیرد. بدین معنی که مبانی نظری پژوهش با مطالعه کتابخانه‌ای، مقالات در استدلال قیاسی جمع‌آوری، و برای تأیید یا رد فرضیه‌ها از استدلال استقرایی استفاده می‌شود. برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از اطلاعات صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه استفاده شده است. بدین منظور از نرم‌افزار ره‌آوردنویس و همچنین از طریق کاوش اینترنتی (سایت کدال وابسته به شرکت بورس اوراق بهادار تهران) استفاده شده است. جهت تبدیل داده‌ها به اطلاعات مورد نیاز پژوهش از نرم‌افزار اکسل ۲۰۱۳ و برای تحلیل داده‌ها از ایویوز ۷ استفاده می‌شود و فرضیه‌ها با روش آماری رگرسیون خطی چند متغیره مورد آزمون قرار می‌گیرند.

جامعه آماری، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای یک دوره ۷ ساله (۱۳۹۸-۱۳۹۲)، ۱۷۰ شرکت بر اساس محدودیت‌های زیر به عنوان نمونه انتخاب گردیده است:

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

13. Omar et al

14. Gu and Jain

15. Rapp

۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره‌ی مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
۳. طی سال‌های مالی مورد نظر تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. معاملات شرکت‌ها نباید طی دوره‌ی پژوهش به‌طور کامل متوقف شده باشد (نماد شرکت از بورس خارج نشده باشد).
۵. جزو بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) که دارای ساختار مالی و اصول راهبری متفاوتی از سایر شرکت‌ها هستند، نباشد.

۵- فرضیه‌های پژوهش

- ۱- اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری تعهدی (درآمد عملیاتی، درآمد خالص)، تاثیر مثبتی بر تغییرات قیمت سهام دارند.
- ۲- اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری نقدی (عملیاتی، سرمایه‌گذاری، تامین مالی) تاثیر مثبتی بر تغییرات قیمت سهام دارند.
- ۳- تفاوت معناداری بین قدرت تاثیرگذاری اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری تعهدی (درآمد عملیاتی) و اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری نقدی (حاصل از عملیات) بر تغییرات قیمت سهام وجود دارد.

مدل پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

نن برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل پیشنهادی توما و همکاران (۲۰۱۵) استفاده شده است. مدل کلی مورد استفاده در پژوهش به صورت زیر است:

برای بررسی فرضیه اول پژوهش از مدل (۱) استفاده می‌شود:

مدل (۱)

$$\Delta rP_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta rOI_i + \beta_2 \Delta rNI_i + \varepsilon$$

برای بررسی فرضیه دوم پژوهش از مدل (۲) استفاده می‌شود:

مدل (۲)

$$\Delta rP_i = \delta_0 + \delta_1 CFO_i + \delta_2 CFI_i + \delta_3 CFF_i + \varepsilon$$

برای بررسی فرضیه سوم پژوهش از مدل (۳) استفاده می‌شود:

مدل (۳)

$$\Delta rP_i = \theta_0 + \theta_1 \Delta rOI_i + \theta_2 CFO_i + \varepsilon$$

که در مدل‌های فوق داریم:

ΔrP_i : قیمت سهام شرکت؛ ΔrOI_i : درآمد عملیاتی شرکت؛ ΔrNI_i : درآمد خالص شرکت؛ $\Delta rCFO_i$: جریان نقدی حاصل از عملیات شرکت؛ $\Delta rCFI_i$: جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری شرکت؛ $\Delta rCFF_i$: جریان نقدی حاصل از تامین مالی شرکت؛ β : بیانگر ریسک سیستماتیک است؛ δ : پارامتر مدل‌های رگرسیون؛ θ : پارامتر مدل‌های رگرسیون؛ اپسیلون ε : مولفه خطا.

متغیر وابسته

قیمت سهام: بررسی عوامل تعیین‌کننده تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند سبب شناسایی متغیرهای تبیین‌کننده تغییرات قیمت و نهایتاً بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تخصیص بهینه منابع شود. در واقع با مشخص شدن عوامل تعیین‌کننده تغییرات قیمت سهام ذهنیت سرمایه‌گذاران در خصوص عوامل مؤثر بر تغییرات قیمت سهام اصلاح خواهد شد و به دلیل قیمت‌گذاری درست، جذابیت‌های بازار سرمایه افزایش و بازار سرمایه توسعه خواهد یافت (فلیپ و رافورنیر¹⁶، ۲۰۱۰).

رابطه (۱)

$$\Delta rP_i \text{ (قیمت سهام } N) - \text{ (قیمت سهام } N-1) / (N-1) \text{ (قیمت سهام } N-1)$$

متغیرهای مستقل

درآمد عملیاتی: درآمد عملیاتی عبارت از درآمدی است که از فعالیت‌های اصلی و مستمر واحد تجاری حاصل می‌گردد و با عناوین مختلفی از قبیل فروش، حق‌الزحمه، سود تضمین شده، سود سهام و حق امتیاز مورد اشاره قرار می‌گیرد (فلیپ و رافورنیر، ۲۰۱۰).

رابطه (۲)

$$\Delta rOI_i \text{ (درآمد عملیاتی } N) - \text{ (درآمد عملیاتی } N-1) / (N-1) \text{ (درآمد عملیاتی } N-1)$$

درآمد خالص: سود خالص به باقیمانده مجموع درآمدها پس از کسر هزینه‌های عملیاتی، مالی و مالیات گفته می‌شود. سود خالص می‌تواند مثبت یا منفی باشد که در صورت منفی بودن به آن زیان خالص گفته می‌شود. سود خالص در سطرهای پایانی صورت سود و زیان به‌روشنی دیده می‌شود و معیار مهمی برای شناسایی شرکت‌های سودآور است. این معیار همچنین برای محاسبه سود هر سهم نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. به همین دلیل عموم مردم ممکن است به‌جای واژه سود خالص، از معادل‌هایی مثل درآمد خالص شرکت یا سود هر سهم (EPSS) استفاده کنند. شرکتی که در حال رشد درآمدها یا کاهش هزینه‌هاست، در حال بهتر کردن سود خالص خود است (مدیرمالی، ۱۳۹۶).

رابطه (۳)

$$\Delta rNI_i \text{ (درآمد خالص } N) - \text{ (درآمد خالص } N-1) / (N-1) \text{ (درآمد خالص } N-1)$$

جریان نقدی حاصل از عملیات: عبارت است از جریان نقد ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری و نیز آن دسته از جریان‌های نقدی که ماهیتاً به‌طور مستقیم قابل ارتباط با سایر طبقه‌های جریان‌های نقدی صورت جریان وجوه نقد نمی‌باشند (معین‌الدین و همکاران، ۱۳۹۰). جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی نیز نشانه وجه نقدی است که از فعالیت‌های مستمر شرکت حاصل شده و این وجوه در موارد گوناگونی طبق نظر هیأت مدیره مورد مصرف قرار می‌گیرد (پیکانی، ۱۳۹۱).

¹⁶ Filip and Raffournier

از طریق صورت جریان وجوه نقد قابل اندازه‌گیری می‌باشد.

جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری: جریان‌های نقدی منظور شده تحت سرفصل "فعالیت‌های سرمایه‌گذاری" مشتمل بر جریان‌های مرتبط با تحصیل و فروش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت، بلندمدت و دارایی‌های ثابت مشهود و دارایی‌های نامشهود و نیز پرداخت و وصول تسهیلات اعطایی به اشخاص مستقل از واحد تجاری بجز کارکنان می‌باشد. از طریق صورت جریان وجوه نقد قابل اندازه‌گیری می‌باشد (حاجی‌محمدی، ۱۳۹۴).

جریان نقدی حاصل از تأمین مالی: جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی شامل دریافت‌های نقدی از تأمین‌کنندگان منابع مالی خارج از واحد تجاری (شامل صاحبان سرمایه) و بازپرداخت اصل آن است. افشای جداگانه جریانهای نقدی مزبور جهت پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی لازم به منظور ایفای تعهدات به تأمین‌کنندگان منابع مالی واحد تجاری مفید است (حاجی‌محمدی، ۱۳۹۴). از طریق صورت جریان وجوه نقد قابل اندازه‌گیری می‌باشد.

۶- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در این بخش ابتدا شاخص‌های آمار توصیفی شامل شاخص‌های مرکزی (ماکزیمم، مینیمم، میانگین) و شاخص‌های پراکندگی شامل واریانس و انحراف معیار و شاخص چولگی، مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

عنوان متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی
تغییرات قیمت سهام	DRP	۰/۲۴۴	۰/۱۲۴	۵/۲۸	-۰/۹۶	۰/۲۳۵	۰/۲۱۰
سود عملیاتی	DROA	۰/۲۳۸	۰/۰۷۷	۱۳/۹۱	-۷/۰۶۱	۱/۷۳۵	۱/۸۵۶
سود خالص	DRNI	۰/۰۵۱	۰/۰۲۹	۹/۹۳	-۹/۲۲۷	۱/۶۳	۰/۲۳۴
جریان نقدی حاصل از عملیات	CFO	۰/۱۱۸	۰/۱۰۰	۰/۶۸	-۰/۳۳۶	۰/۱۳۳	۰/۶۷۶
جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری	CFI	-۰/۱۶۵	۰/۰۱۷	۵/۷۸	-۷/۳۰۶	۰/۸۲	-۱/۵۷۸
جریان نقدی حاصل از تأمین مالی	CFF	۰/۱۲۰	۰/۰۲۱	۷/۵۱۷	-۱/۸۳۷	۰/۴۹۱	۱/۰۵

همانطور که در جدول (۱) مشاهده می‌شود مشاهده می‌شود میانگین تغییرات قیمت سهام برابر با ۰/۲۲۴ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه متغیر جریان نقدی حاصل از عملیات برابر با ۰/۱۰ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌های این متغیر کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می‌باشد.

در طی قلمرو زمانی پژوهش بیشترین مقدار متغیر سود عملیاتی برابر با ۱۳/۹۱ بوده و کمترین مقدار این متغیر برابر با ۷/۰۶- است. شاخص‌های پراکندگی به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان

پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی که شرط مطلوب برای واردکردن متغیر به مدل رگرسیونی می‌باشد، انحراف معیار است.

همان‌طور که در جدول (۱) نیز قابل مشاهده است، انحراف معیار متغیرها صفر نبوده و حائز این شرط می‌باشند. در جامعه آماری مورد بررسی بیشترین و کمترین مقدار این پارامتر برابر با $1/735$ و $0/133$ است که به ترتیب مربوط به متغیرهای سود عملیاتی و جریان نقدی حاصل از عملیات می‌باشد.

پارامتر چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی متغیر را نشان می‌دهد. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت. به عنوان مثال ضریب چولگی متغیر جریان نقدی حاصل از تامین مالی مثبت و برابر با $1/050$ می‌باشد، یعنی منحنی فراوانی این متغیر در جامعه مورد بررسی چولگی به راست داشته و به این اندازه از مرکز تقارن انحراف دارد.

آمار استنباطی

آزمون ناهمسانی واریانس مدل پژوهش

برای تجزیه و تحلیل داده‌های مدل پژوهش نیاز است قبل از پردازش آن‌ها و آزمون فرضیه‌ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض این است که تمامی جملات پسماند دارای واریانس برابر باشند، در عمل این فرض چندان صادق نیست و در بسیاری از نمونه‌ها به دلایل مختلفی از قبیل شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، یادگیری در طی زمان و... پدیده ناهمسانی واریانس وجود دارد.

برای بررسی این مشکل آزمون‌هایی از قبیل آزمون وایت، آزمون پارک، آزمون گلجسر، آزمون گولدفلد-کوانت و آزمون بروش - پاگان توسط اقتصاددانان مختلف معرفی شده است. برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس در این پژوهش، از آزمون وایت استفاده شده که نتایج آن در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲). نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

فرضیه H_0	مدل	سطح معناداری	آماره آزمون	نتیجه	روش تخمین
همسانی واریانس	اول	۰/۱۶۴۰	۱/۵۷	H_0 پذیرفته می‌شود	OLS
همسانی واریانس	دوم	۰/۶۱۷۳	۰/۷۹	H_0 پذیرفته می‌شود	OLS
همسانی واریانس	دوم	۰/۶۲۷۰	۰/۷۵	H_0 پذیرفته می‌شود	OLS

نتایج نتایج مندرج در جدول (۲) نشان می‌دهد که آماره احتمال محاسبه شده در آزمون وایت برای مدل‌های پژوهش بیشتر از سطح خطای $0/05$ می‌باشد. از این رو H_0 این آزمون مبنی بر همسان بودن واریانس‌ها رد نمی‌شود که نشان می‌دهد همسانی واریانس وجود دارد و روش تخمین مدل‌های مورد بررسی به صورت رگرسیون حداقل مربعات معمولی می‌باشد.

آزمون تشخیص روش تخمین مدل

نرمال بودن متغیرها(به خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می‌باشد. نکته شایان ذکر اینکه بر اساس قضیه حد مرکزی، ضرایب در داده‌های با تعداد مشاهدات بالا نرمال محسوب می‌شوند، هرچند توزیع اجزا نرمال نباشد (گرین^۷، ۲۰۱۱). در این پژوهش نیز از آنجا که تعداد داده‌ها از ۱۰۲۹ سال- شرکت تشکیل شده است، مشکلی از این بابت وجود نخواهد داشت.

برای آزمون فرضیه‌ها، ابتدا به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. با استفاده از آزمون اف لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های تابلویی و با استفاده از آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی پرداخته شده است.

جدول (۳). نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون هاسمن			آزمون F لیمر			مدل
نتیجه	سطح معناداری	آماره	نتیجه	سطح معناداری	آماره	
روش تابلویی با اثرات تصادفی	۰/۵۶۹۰	۱/۱۲	روش تابلویی	۰/۰۰۰۰	۴/۵۵	اول
روش تابلویی با اثرات ثابت	۰/۰۲۷۵	۹/۱۳	روش تابلویی	۰/۰۰۰۰	۵/۵۵	دوم
روش تابلویی با اثرات تصادفی	۰/۷۳۸۶	۰/۶۰	روش تابلویی	۰/۰۰۰۱	۳/۵۴	سوم

با توجه به اینکه در جدول (۳) سطح معناداری در آزمون چاو برای تمامی مدل‌ها کمتر از سطح خطا (۰/۵) می‌باشد، بنابراین از روش پانل-دیتا (تابلویی) جهت برازش مدل رگرسیونی آزمون تمامی فرضیه‌ها استفاده می‌شود. همچنین با توجه به اینکه در جدول (۳) سطح معناداری در آزمون هاسمن برای مدل‌های اول و سوم بیشتر از سطح خطا (۰/۵) می‌باشد از روش اثرات ثابت و با توجه به اینکه سطح معناداری در آزمون هاسمن برای مدل دوم کمتر از سطح خطا (۰/۵) می‌باشد از روش اثرات ثابت جهت برازش مدل رگرسیونی آزمون تمامی فرضیه‌ها استفاده می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون مدل اول پژوهش

برای بررسی اعتبار کلی الگوی چند متغیره از آماره F فیشر استفاده شده است. با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱۱) آن می‌توان نتیجه گرفت که این الگو در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. میزان ضریب تعیین تعدیل شده این الگو (۰/۵۱) محاسبه شده است.

این ضریب نشان می‌دهد که تقریباً ۵۱ درصد از تغییرات در قیمت سهام با تغییرات در متغیرهای مورد استفاده در الگوی پژوهش، توضیح داده می‌شود. مقدار آماره دوربین- واتسون مدل پژوهش برابر است با ۱/۸۵، که مؤید این مطلب است بین اجزاء اخلاص خودهمبستگی وجود ندارد. زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول (۴). نتایج تخمین فرضیه اول پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
سود عملیاتی	DROA	۰/۰۱۱۷	۲/۸۱۰	۰/۰۰۵۰
سود خالص	DRNI	۰/۰۰۹۵	۲/۱۲۵	۰/۰۳۳۷
عرض از مبدأ	C	-۰/۰۴۷۵	-۵/۳۸۸	۰/۰۰۰۰
آماره F	۶/۸۰	معناداری آماره F		۰/۰۰۱۱
آزمون دوربین واتسون	۱/۸۵	ضریب تعیین		۰/۵۱

همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود، مقدار سطح معناداری محاسبه‌شده برای متغیر سود عملیاتی برابر ۰/۰۰۵۰ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۰ درصد به صورت معنادار می‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر سود عملیاتی برابر با ۰/۰۱۱۷ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه‌ای که تغییرات در سود عملیاتی منجر به افزایش تغییرات قیمت سهام می‌گردد. از طرف دیگر مقدار سطح معناداری محاسبه‌شده برای متغیر سود خالص برابر ۰/۰۳۳۷ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۰ درصد به صورت معنادار می‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر سود خالص برابر با ۰/۰۰۹۵ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه‌ای که تغییرات در سود خالص منجر به افزایش تغییرات قیمت سهام می‌گردد.

بنابراین با توجه به سطح معناداری و علامت ضریب برآورد شده متغیرهای سود عملیاتی و سود خالص می‌توان تاثیر اطلاعات مالی تعهدی (سود عملیاتی، سود خالص) بر تغییرات قیمت سهام را تایید کرد و براساس این نتایج، فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون مدل دوم پژوهش

برای بررسی اعتبار کلی الگوی چند متغیره از آماره F فیشر استفاده شده است. با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰۰) آن می‌توان نتیجه گرفت که این الگو در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. میزان ضریب تعیین تعدیل شده این الگو (۰/۴۳) محاسبه شده است.

این ضریب نشان می‌دهد که تقریباً ۴۳ درصد از تغییرات در قیمت سهام با تغییرات در متغیرهای مورد استفاده در الگوی پژوهش، توضیح داده می‌شود. مقدار آماره دوربین- واتسون مدل پژوهش برابر است با ۱/۸۷، که مؤید این مطلب است بین اجزاء اخلاص خودهمبستگی وجود ندارد. زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول (۵). نتایج تخمین فرضیه دوم پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
جریان نقدی حاصل از عملیات	CFO	۰/۱۳۰	۱/۷۳۸	۰/۰۸۲۴
جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری	CFI	۰/۰۰۰۹	۱/۶۸۹	۰/۰۸۸۷
جریان نقدی حاصل از تامین مالی	CFF	۰/۰۳۲	۱/۶۸۴	۰/۰۹۲۴
عرض از مبدأ	C	-۰/۰۶۳	-۵/۵۴۱	۰/۰۰۰۰
آماره F	۱۱/۵۶	معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
آزمون دوربین واتسون	۱/۸۷	ضریب تعیین		۰/۴۳

همان‌طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود، مقدار سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر جریان نقدی حاصل از عملیات برابر ۰/۰۸۲۴ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۰ درصد به صورت معنادار می‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر جریان نقدی حاصل از عملیات برابر با ۰/۱۳۰ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه‌ای که تغییرات در جریان نقدی حاصل از عملیات منجر به افزایش تغییرات قیمت سهام می‌گردد. از طرف دیگر مقدار سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری برابر ۰/۰۸۸۷ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۰ درصد به صورت معنادار می‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۰۰۹ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده اما به دلیل عدم معنی داری، تاثیر این دو متغیر بر هم رد می‌گردد، علاوه بر این مقدار سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر جریان نقدی حاصل از تامین مالی برابر ۰/۰۹۲۴ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۰ درصد به صورت معنادار می‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر جریان نقدی حاصل از تامین مالی برابر با ۰/۰۳۲۶ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه‌ای که تغییرات در جریان نقدی حاصل از تامین مالی منجر به افزایش تغییرات قیمت سهام می‌گردد. بنابراین با توجه به سطح معناداری متغیرهای جریان نقدی حاصل از عملیات، جریان نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری و جریان نقدی حاصل از تامین مالی می‌توان تاثیر اطلاعات مالی (عملیاتی، سرمایه‌گذاری، تامین مالی) را تایید کرد و براساس این نتایج، فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون مدل سوم پژوهش

برای بررسی اعتبار کلی الگوی چند متغیره از آماره F فیشر استفاده شده است. با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱۸) آن می‌توان نتیجه گرفت که این الگو در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. میزان ضریب تعیین تعدیل شده این الگو (۰/۵۱) محاسبه شده است. این ضریب نشان می‌دهد که تقریباً ۵۱ درصد از تغییرات در قیمت سهام با تغییرات

در متغیرهای مورد استفاده در الگوی پژوهش، توضیح داده می‌شود. مقدار آماره دوربین- واتسون مدل پژوهش برابر است با ۱/۷۶، که مؤید این مطلب است بین اجزاء اخلاص خود همبستگی وجود ندارد. زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول (۶). نتایج تخمین فرضیه سوم پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
سود عملیاتی	DROA	۰/۰۱۲۳	۲/۹۶۶	۰/۰۰۳۱
جریان نقدی حاصل از عملیات	CFO	۰/۱۰۹	۱/۸۸۰	۰/۰۶۰۳
عرض از مبدأ	C	-۰/۰۶	-۵/۳۹۵	۰/۰۰۰۰
آماره F	۶/۳۰	معناداری آماره F		۰/۰۰۱۸
آزمون دوربین واتسون	۱/۷۶	ضریب تعیین		۰/۵۱

همان‌طور که در جدول (۶) مشاهده می‌شود، مقدار سطح معناداری محاسبه‌شده برای متغیر سود عملیاتی برابر ۰/۰۰۳۱ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۰ درصد به صورت معنادار می‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر سود عملیاتی برابر با ۰/۰۱۲۳ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه‌ای که تغییرات در سود عملیاتی منجر به افزایش تغییرات قیمت سهام می‌گردد. از طرف دیگر، مقدار سطح معناداری محاسبه‌شده برای متغیر جریان نقدی حاصل از عملیات برابر ۰/۰۶۰۳ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نمی‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر جریان نقدی حاصل از عملیات برابر با ۰/۱۰۹۳ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه‌ای که تغییرات در جریان نقدی حاصل از عملیات منجر به افزایش تغییرات قیمت سهام می‌گردد. اما در تایید فرضیه سوم نیاز است که ضرایب و سطح معنی‌داری تحلیل گردد، همان‌طور که در تحلیل فرضیه سوم بیان شد، سطح معنی‌داری جریان نقدی حاصل از عملیات و سود عملیاتی در سطح اطمینان ۹۰ درصد حاکی از تاثیر این دو متغیر بر تغییرات قیمت سهام می‌باشد، اما با توجه به اینکه ضریب برآورد شده جریان نقدی حاصل از عملیات بیشتر از سود عملیاتی می‌باشد، لذا می‌توان گفت که تفاوت معناداری بین قدرت تاثیرگذاری اطلاعات مالی تعهدی (درآمد عملیاتی) و اطلاعات مالی نقدی (حاصل از عملیات) بر تغییرات قیمت سهام وجود دارد به نحوی که تاثیر جریان نقدی حاصل از عملیات بیشتر از سود عملیاتی می‌باشد.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

بررسی عوامل تعیین‌کننده تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند سبب شناسایی متغیرهای تبیین‌کننده تغییرات قیمت و نهایتاً بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تخصیص بهینه منابع شود. در واقع با مشخص شدن عوامل تعیین‌کننده تغییرات قیمت سهام ذهنیت سرمایه‌گذاران در خصوص عوامل مؤثر بر تغییرات قیمت سهام اصلاح خواهد شد و به دلیل قیمت‌گذاری درست، جذابیت‌های بازار سرمایه افزایش و بازار سرمایه

توسعه خواهد یافت. در نتیجه پژوهش حاضر با بررسی اثر اطلاعات مالی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران: حسابداری تعهدی در مقابل حسابداری نقدی در بین ۱۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۸ در پی پاسخ به این سوالات برآمد که آیا اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری تعهدی (سود عملیاتی، سود خالص)، تاثیر مثبتی بر تغییرات قیمت سهام دارند؟ و آیا اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری نقدی (عملیاتی، سرمایه‌گذاری، تامین مالی)، تاثیر مثبتی بر تغییرات قیمت سهام دارند؟ و اینکه آیا تفاوت معناداری بین قدرت تاثیرگذاری اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری تعهدی (درآمد عملیاتی) و اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری نقدی (حاصل از عملیات) بر تغییرات قیمت سهام وجود دارد؟

بدین منظور آزمون فرضیه اول پژوهش، تاثیر اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری تعهدی (سود عملیاتی، سود خالص) بر تغییرات قیمت سهام را مورد بررسی قرار داد. نتایج به دست آمده، فرضیه اول پژوهش تایید شد و می‌توان گفت که اطلاعات مالی تعهدی (سود خالص، سود عملیاتی) بر تغییرات قیمت سهام تاثیر دارد و در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد توجه قرار می‌گیرد. حسابداری تعهدی به علت نگرانی از تامین کاربران با اطلاعات مفید که هم به جریان‌های تولید و جریان‌های نقدینگی مربوط باشد اجرا می‌شود. از آنجا که حسابداری تعهدی اطلاعاتی را فراهم می‌کند که هر دو جریان را در نظر می‌گیرد این نوع حسابداری بر تغییرات قیمت سهام موثر است. نتایج این فرضیه از تحقیق حاضر مطابق با تحقیقات اندرو و همکاران (۲۰۱۱) دیچو^{۱۸} (۱۹۹۷)، و مغایر با تحقیق توما و همکاران (۲۰۱۵)، می‌باشد.

آزمون فرضیه دوم پژوهش، به بررسی تاثیر اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری نقدی (عملیاتی، سرمایه‌گذاری، تامین مالی) بر تغییرات قیمت سهام پرداخته است. بر مبنای نتایج بدست آمده، فرضیه دوم پژوهش رد نشده و می‌توان گفت که اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری نقدی (عملیاتی، سرمایه‌گذاری، تامین مالی)، تاثیر مثبتی بر تغییرات قیمت سهام دارند. اطلاعاتی که بیشترین سودمندی را در ارزیابی جریان‌های نقد آتی دارند، بحث برانگیز است. برخی از تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران ادعا می‌کنند که جریان‌های نقد، معیار اصلی ارزیابی است؛ به عبارت دیگر این نتایج حاکی از آن است که هر چند معیارهای سنتی حسابداری می‌تواند ابزار مفیدی برای درک و شناخت بازده جریان‌های نقدی باشد، اطلاعات مالی نقدی حاصل از عملیات می‌تواند در تصمیم‌گیری‌ها و همچنین تغییرات قیمت سهام موثر باشد. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر مطابق با تحقیقات گالیز و سالوادور (۲۰۰۶)، رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۸)، و مغایر با تحقیق بختیاری و محمدی (۱۳۹۵)، می‌باشد.

در جهت آزمون فرضیه سوم پژوهش، هدف پژوهش پاسخگویی به این مسئله بود که آیا تفاوت معناداری بین قدرت تاثیرگذاری اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری تعهدی (درآمد عملیاتی) و اطلاعات مالی مبتنی بر روش حسابداری نقدی (حاصل از عملیات) بر تغییرات قیمت سهام وجود دارد؟ در فرضیه سوم که اطلاعات مالی تعهدی (درآمد عملیاتی) در مقابل اطلاعات مالی نقدی (وجه نقد حاصل از عملیات) مورد بررسی قرار گرفت هر

¹⁸. Dechow

دو اطلاعات در قیمت سهام تاثیرگذار بوده اما اطلاعات مالی نقدی حاصل از عملیات تاثیر بسزایی در تغییرات قیمت سهام دارد و لذا تفاوت معناداری با تاثیر اطلاعات مالی تعهدی حاصل از درآمد عملیاتی دارد. انتظار افراد این است که با توجه به اطلاعاتی که شرکت‌ها در اختیار آنها می‌گذارند، بتوانند از بین حالات مختلف، تصمیم‌گیری و بهترین گزینه را انتخاب کنند. از مهمترین اطلاعات حسابداری سود حسابداری است. سود حسابداری در یک سیستم تعهدی محاسبه می‌شود که در آن نه تنها دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی، بلکه سایر رویدادها و معاملات و مواردی که منجر به شناسایی درآمد یا وقوع هزینه‌ها می‌شود، شناسایی می‌شود. از یک طرف وجود استانداردهای حسابداری متعدد و از طرف دیگر اختیار مدیران برای استفاده از روش‌های مختلف حسابداری برای محاسبه سود منجر به این امر می‌شود که قابلیت اتکا سود حسابداری زیر سؤال رود. به همین علت بعضی از محققین پیشنهاد کردند که استفاده از مبنای نقدی بر مبنای تعهدی برتری دارد. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر مطابق با تحقیقات حسینی و همکاران (۱۳۹۲)، سابرامانیام و ونکاتاجالام^{۱۹} (۲۰۰۷)، برد و دی (۱۹۸۹) و مغایر با تحقیقات موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۳)، می‌باشد.

پیشنهاد‌های کاربردی

- ۱- نتایج فرضیه اول نشان داد که اطلاعات مالی تعهدی تاثیر مثبتی بر تغییرات قیمت سهام دارد، بنابراین به هیئت تدوین استانداردهای حسابداری و سازمان بورس پیشنهاد می‌شود که تدابیر و راهکارهایی را اتخاذ نمایند که حتی‌الامکان شرکت‌ها براساس سطح تعهدی بودن سود طبقه‌بندی شده و از این طریق سهامداران بتوانند میزان اختیاری بودن مدیریت سود توسط مدیریت را پیش‌بینی و تحلیل نمایند
- ۲- نتایج فرضیه دوم نشان داد که جریان نقد عملیاتی تاثیر مثبتی بر تغییرات قیمت سهام دارد، بنابراین به هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت‌هایی که دارای سطح قیمت پایین‌تری از بازار هستند پیشنهاد می‌شود که فروش‌ها را به صورت نقدی و حتی‌الامکان خریده‌ها را به صورت نسیه انجام داده تا از این طریق سطح جریان نقد عملیاتی را بالا برده و بتوانند قیمت سهام را تا زمان بهبود شرایط، ثابت نگه دارند.
- ۳- نتایج فرضیه سوم نشان داد که تفاوت معناداری بین قدرت تاثیرگذاری اطلاعات مالی تعهدی (درآمد عملیاتی) و اطلاعات مالی نقدی (حاصل از عملیات) بر تغییرات قیمت سهام وجود دارد. بنابراین به سهامدارانی که قصد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار را دارند، پیشنهاد می‌شود عامل جریان نقد عملیاتی را به عنوان عامل اصلی در تصمیم‌گیری مد نظر قرار داده و سود تعهدی و عوامل دیگر را در اولویت‌های بعدی در نظر بگیرند.

¹⁹. Sabramanyam and Venkatachalam

منابع و مراجع

- آخوند، مرجان، بصیرت، مهدی (۱۳۹۳) "بررسی تاثیر رشد شرکت و قیمت‌گذاری ناصحیح اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ش ۲۸، صص ۱-۲۱.
- آزاد، عبدالله، قندری، محمد علی (۱۳۹۱) "بررسی رابطه بین اجزای اقلام تعهدی و بازده سهام با تاکید بر نقش حساب‌های دریافتی"، *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، سال اول، ش ۳، صص ۱-۱۷.
- آقایی، محمدعلی، شاکری، امیر (۱۳۸۹) "کاربرد نسبت‌های نقدینگی، جریان نقدی و حسابداری تعهدی در پیش‌بینی جریان نقدی عملیاتی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *حسابداری مالی*، سال دوم، آقاجان، زهرا، اوحدی، فریدون (۱۳۹۵) "بررسی تاثیر ساختار مالی و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *پژوهش حسابداری*، دوره ۶، ش ۱، پیاپی ۲۱، صص ۱-۱۶.
- احمدپور، احمد، هادیان، سید احمد (۱۳۹۴) "بررسی تغییرات مبطون بودن اطلاعات حسابداری"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۲، ش ۱، صص ۱-۲۰.
- امینی پیمان، محمدی، کامران، افلاطونی، عباس (۱۳۸۹)، "بررسی توانایی داده‌های جاری حسابداری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی"، *مجله حسابداری مدیریت*، دوره ۳، ش ۳، پیاپی ۶، صص ۶۳-۷۶.
- بختیاری، جبار، محمدی، حسین (۱۳۹۵) "مهار اطلاعات مالی مربوط به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در حیطه حسابداری تعهدی حسابداری در مقابل حسابداری نقدی". *پنجمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت و دومین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری‌های باز، تهران، همایشگران مهر اشراق*.
- پیکانی، محسن (۱۳۹۱) رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با سود هر سهم در شرکت‌های خودروسازی، *مجله اقتصادی - دوماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، ش ۱۱ و ۱۲، صص ۱۱۱-۱۲۲.
- ثقفی، علی، صرافی، فاطمه (۱۳۹۲) "مدلی برای پیش‌بینی جریان‌های وجوه نقد در شرکت‌های ایرانی"، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۲۱، ۱-۲۶.
- ثقفی، علی، بولو، قاسم، محمدیان، محمد (۱۳۹۰) "کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد"، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ش ۲، صص ۳۷-۶۳.
- جبارزاده‌کنگرلویی، سعید، دهقان‌خاقانی، بیتا، (۱۳۹۲)، "نقش اقلام تعهدی حسابداری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، سال ۲، ش ۶، صص ۱-۱۷.
- جرجرزاده، علیرضا، نیکبخت نصرآبادی، زهرا (۱۳۹۶) "تأثیر اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های رشدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *پژوهش‌های حسابداری مالی*، دوره ۹، ش ۲، پیاپی ۳۲، صص ۹۱-۱۰۴.

حاجی محمدی، میثم (۱۳۹۴) "طبقه‌بندی جریان‌های نقدی و نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد". پرشین حساب. <https://persianhesab.com/>

حسین‌زاده، علی‌حسین، احمدی‌نیا، سعید (۱۳۸۸) "بررسی میزان مربوط بودن اجزای سود حسابداری و جریان‌های نقدی عملیاتی با بازده سهام"، فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۱، ش ۳، صص ۱۰۷-۱۳۰.

حسینی، سیدعلی، کرمی، غلامرضا، عمرانی، حامد (۱۳۹۲). "مقایسه اطلاعات مالی مبتنی بر جریان‌های نقدی و اطلاعات مبتنی بر حسابداری تعهدی در پیش‌بینی بازده سهام با توجه به چرخه عمر شرکت‌ها". پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۲، ش ۳، پیاپی ۷، صص ۱۴۹-۱۶۷.

خدری، نادر، دستگیر، محسن، سروشیار، افسانه (۱۳۹۹) تاثیر نوسانات بازده سهام بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کننده درماندگی مالی. فصلنامه علمی مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۸ (۳)، ۸۵-۱۰۲.

خیری، مرتضی، حیدرپور، فرزانه (۱۳۹۹) "تأثیر تفکیک اقلام تعهدی در قدرت پیش‌بینی آن‌ها درباره جریان‌های نقد آتی". پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۹، ش ۴۵، صص ۱۶۱-۱۸۹.

داداشی، ایمان، کارنما، ایمان، سادات سلماسی، میرحمید (۱۳۹۷) "تأثیر پیاده‌سازی حسابداری تعهدی در بخش عمومی بر پاسخگویی دولت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، ش ۴۰، صص ۲۱۳-۱۸۷.

رضازاده، جواد، رحیم‌پور، محمد، نصیری، محمود (۱۳۸۹) "نقش تحریفات موقت حسابداری در کاهش پایداری اقلام تعهدی"، دانش حسابداری، سال ۲، ش ۴، صص ۴۹-۶۴.

رضایی، فرزین، افشار، مصطفی، کوه بر، فرشید (۱۳۹۳) "مقایسه توانایی سود عملیاتی جریان وجوه نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقد عملیاتی آتی شرکت‌ها"، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، ش ۱۰، صص ۱-۱۸.

رهنمای رود پستی، فریدون، هیبتی، فرشاد، سلمان، سوده (۱۳۸۹) "ارتباط بین دو رویکرد قیمت‌گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله مطالعات مالی، شماره ۳، صص ۱۱۵-۱۳۶.

سهیلی، حسین، شکرپیگی، سهراب (۱۳۹۵). "مقایسه کارایی نسبت‌های مالی مبتنی بر روش نقدی و روش تعهدی، در پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پنجمین کنفرانس بین‌المللی و مدیریت و دومین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری‌های باز.

صراف، فاطمه، بابایی، احمدرضا، پهلوان، مصطفی (۱۳۹۳) "تأثیر جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی بر کیفیت گزارشگری مالی". کنفرانس بین‌المللی حسابداری مدیریت، موسسه همایشگران مهر اشراق، مرکز همایش‌های دانشگاه تهران.

صفری، سعید (۱۳۹۷) بررسی و مطالعه تغییر رویکرد حسابداری نقدی به حسابداری تعهدی تعدیل شده در عملکرد شهرداری کرج، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد صفادشت.

عرب‌مازایزدی، محمد. (۱۳۷۳)، "ضرورت بازنگری جایگاه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری در آموزش و حرفه حسابداری"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۳، ش ۲، صص ۲۲-۴۲.

عرب‌مازازی‌دی، محمد، صفرزاده، محمدحسین (۱۳۸۶) "تفکیک سود و پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۹، ص ۱۳۹-۱۱۱.

عظیمی‌پانچشمه، مجید (۱۳۹۳) "مطالعه رابطه بین پایداری اقلام تعهدی و بازده سهام"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، نشریه ش ۲۱، صص ۱-۲۱.

قاسمی فلاورجانی، شهلا، بیات، روح‌الله (۱۳۹۴) "دیدگاه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای درباره برتری جریان‌های نقدی یا سود"، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، سال سوم، ش ۱۰، صص ۱۴۳-۱۵۸.

محمدرحیمی، رویا (۱۳۹۹) "تاثیر ریسک قابل حذف، کیفیت اطلاعات حسابداری، اهرم مالی و جریان نقدی بر مدیریت سود". پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه الزهرا (س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی. مدیر مالی (۱۳۹۶) "سود خالص".

<https://modiremali.com/dictionary/>

معین‌الدین محمود، حیرانی، فروغ، عسکرانی، نرگس (۱۳۹۲) "بررسی رابطه بهبود اظهارنظر حسابرسی با زمان‌بندی افشا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، گرگان - انجمن علمی و حرفه‌ای مدیران و حسابداران گلستان.

موسوی‌شیری، سیدمحمود، فاتح، حسین، صادقی، محمدحسین (۱۳۹۳) "ویژگی‌های کیفی گزارش‌های مالی تهیه شده براساس مبنای حسابداری تعهدی در مقابل مبنای حسابداری نقدی در دانشگاه‌های علوم پزشکی کشور"، مدیریت، اقتصاد و حسابداری، حسابداری دولتی، دوره ۱، ش ۱، صص ۳۱-۴۰.

مهرانی، کاوه، ابراهیمی‌کردلر، علی، حلاج، محمد (۱۳۹۰) "بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و غیرمنتظره و محافظه‌کاری در حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، ش ۶۳، صص ۱۱۳-۱۲۸.

وديعی، محمدحسین، شکوهی‌زاده، محمود (۱۳۹۱) "بررسی معیارهای مالی موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار". دانش حسابداری، دوره ۳، ش ۸، صص ۱۷۱-۱۵۱.

همایون‌نیافیروزجا، مجتبی، ملکیان‌کله‌دستی، اسفندیار (۱۳۹۴) "بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری نهادی و قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۸، ش ۳۱، صص ۲۲-۳۵.

Ahmed Kamran, Hasan Tanweer, Karim Waves. (2014). Reliability of Management Earnings forecasts in IPO prospectuses: Evidence from an Emerging Market.

Christofzik, D. I. (2019). Does accrual accounting alter fiscal policy decisions? – Evidence from Germany. *European Journal of Political Economy*. *European Journal of Political Economy*, <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2019.07.003>.

Dechow, p.(1994). "Accounting Earnings and Cash Flows as Measure of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, Pp. 1-34.

- Dechow, P.M. and Skinner, D.J. (2000) Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14 (June): 235-250.
- Filip, A., Raffournier, B. (2010). The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania, *The International Journal of Accounting*, 45 (1), 77-103
- Gu.Z, and Prem C. Jain. (2011), *The Accrual Anomaly and Operating Cash Flow: Evidence from Accrual Components*, Working Paper, Pp, 1 – 47.
- Jia, J. Shao, L. Sun, Z. Zhao, F., (2020). Corporate cash savings and discretionary accruals. *China Finance Review International*. vol. 10(4), pages 429-445.
- Mouselli, Sulaiman, Jaafar, Aziz, and John Goddard. (2013). Accruals Quality, Stock Returns and Asset Pricing: Evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, vol.30, Pp.203–213.
- Omar Trejo-Pech, Carlos, Noguera, Magdy, Samaniego-Alcántar, Ángel & Richard N. Weldon, (2012). The Relationship between Accruals, Earnings, and Cash Flows: Evidence from Latin America. *Jurnal of Accounting&Taxation*, Volume 4, No. 1, Pp. 95-107.
- Rapp, M. S. (2010). Information Asymmetries and the Value Relevance of Cash Flow and Accounting Figures. *Problems and Perspectives in Management*, Vol. 12, No. 2, Pp. 120-148.
- Rosati, P. Deeney, P. Cummins, M. Werff, L. V. D. Lynn, T. (2019). Social media and stock price reaction to data breach announcements: Evidence from US listed companies. *Research in International Business and Finance*, Volume 47, Pages 458-469.
- Sloan, R., (1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash flows about Future Earnings?" *The Accounting Review*, Vol. 71, pp. 289-315.
- Tomaa, Constantin. Carpa, Mihai., Bogdan Robu, Ioan. (2015). Harnessing Financial Information in Investors Decissions: Accrual Accounting versus Cash Accounting. 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM. *Procedia Economics and Finance* 26 1044 – 1051

The effect of financial information on investor decisions: Accrual versus cash accounting

Ehsan Ghadrdan²⁰ Umm al-Banun al-Hamtian²¹ Mehdi Ali Nejad Rahmatabad²²

Abstract

The present study was conducted to analyze the impact of value added information developed in accordance with the two main accounting systems for investment decisions, with a direct impact on the current market value of capital of listed companies. To obtain the results of the study, specific financial information was examined and in a sample consisting of 170 Iranian companies listed on the Tehran Stock Exchange between 2009 and 2015, the samples were measured using Iyus software. In this regard, three hypotheses were developed and in order to test the research hypotheses of data analysis, econometric models of other articles were used based on multiple regression analysis and consistent with the research objectives. At this level of research, the impact of information obtained through cash accounting (quantified through cash flow derived from operations, investment and financing) and accrual accounting (quantified through net operating profit and net income) The return on capital of the listed companies was reviewed and estimated. The results indicate that the information obtained from accrual accounting and cash items has an impact on stock prices and also the information obtained from accrual accounting (operating profit) has less effect on the valuation of stock prices compared to the value of information obtained from cash accounting. (Operation Cash Flow).

Keyword: Accrual financial information, cash financial information, investor decision making, stock price

²⁰ - Instructor of Accounting, Shahid Babaei Technical Faculty, Technical and Vocational University, Qazvin, Iran.

²¹ - Master of Accounting, Payame Noor University, Mashhad, Iran (Corresponding Author)

²² - PhD student in Accounting, Islamic Azad University, Yazd Branch, Iran.