

بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات ارقام صورت گردش وجوه نقد با تغییرات سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران)

امید محمودی خوشرو^۱

چکیده

تحقیق حاضر به بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات ارقام صورت گردش وجوه نقد با تغییرات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. بدین منظور که با استفاده از تغییرات ارقام صورت گردش وجوه نقد بتوان تغییرات بازده سهام را پیش بینی کرد. در راستای این موضوع شش فرضیه تبیین شده است که فرضیه‌ها از نوع همبستگی یا همخوانی می باشند و به همین جهت از رگرسیون ساده و چند گانه در تحلیل این فرضیه استفاده شده است که نتیجه تست فرضیات بدین گونه بود که هیچ کدام از آنها تأیید نشدند.

نتیجه گیری کلی بدین صورت است که به دلیل عدم کارایی بازار اوراق بهادار تهران نمی توان بر روی اطلاعاتی که از جانب شرکت‌های پذیرفته شده در این سازمان صادر می شود اتکاء نمود؛ چون اطلاعات صادره نمی تواند تأثیر خود را بر روی قیمت و بازده سهام این شرکت‌ها بگذارد. پس صورت گردش وجوه نقد به عنوان بخشی از اطلاعات در جهت پیش بینی بازده سهام شرکت‌ها به دلیل ذکر شده (عدم کارایی بازار اوراق بهادار)، نمی تواند مورد استفاده واقع گردد.

واژگان کلیدی : بازده سهام عادی، صورت جریان‌های نقدی، فعالیت‌های عملیاتی، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، فعالیت‌های تأمین مالی.

^۱ عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنجندج

مقدمه

تغییرات بنیادی که طی چندین سال گذشته در اقتصاد خرد و کلان ایران رخ داده است همانند عمومی شدن مالکیت بنگاه‌های اقتصادی، تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مشارکت در سطح عمومی و خصوصی سازی برخی سازمان‌های تحت پوشش غیرقابل انکار است. از سوی دیگر، رشد و توسعه بنگاه‌های اقتصادی در کنار پیچیده‌تر شدن معاملات تجاری و سیستم‌های تصمیم‌گیری نیازمند اطلاعات مربوط و قابل اتکاء می‌باشد که بر مبنای آن تخصیص بهینه منابع محدود انجام پذیرد. نیاز تصمیم‌گیری مطلوب در کلیه سطوح به اطلاعات مربوط و قابل اتکاء یک فرض بدیهی است که مورد تأیید صاحب‌نظران نیز می‌باشد.

در این وضعیت حسابداری به عنوان سیستم اطلاعاتی که دارای محصولاتی جهت دستیابی به یک سری اهداف می‌باشد مطرح است. هدف اصلی سیستم حسابداری تهیه اطلاعات مالی مفید برای تصمیم‌گیری است و شاید این منطقی‌ترین و حقیقی‌ترین غایت است که بتوان برای حسابداری ترسیم کرد. صورت‌های مالی اساسی (که محصول اساسی سیستم حسابداری بوده و شامل ترازنامه، صورت حساب سود و زیان و صورت گردش وجوه نقد می‌باشد) ابزار اصلی انتقال اطلاعات به استفاده‌کنندگان می‌باشد. اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان بر مبنای تعهدی اندازه‌گیری می‌شوند و عموماً اعتقاد بر این است که این اقلام، اندازه‌گیری‌های مفیدی از کارایی مؤسسه و اطلاعات مرتبطی، برای پیش‌بینی فعالیت آتی مؤسسه و پرداخت سود سهام فراهم می‌نماید. اما به دلیل

جهت‌گیری‌های ذاتی و عمدی تردید وجود دارد که روش‌های حسابداری سنتی برای گزارشگری فعالیت‌های اقتصادی پیچیده امروز کفایت داشته باشد. یکی از راه‌های پرهیز از بعضی از این جهت‌گیری‌ها تأکید بر گزارشگری جریان‌های نقدی است، تا استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بتوانند با توجه به آن پیش‌بینی‌های خود را انجام دهند.

اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه خاص قرار می‌دهد نرخ بازده است یعنی سرمایه‌گذاران به دنبال پربازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری مازاد منابع خود در بازارهای سرمایه هستند. حال این سرمایه‌گذاران می‌توانند با ایجاد پل ارتباطی بین بازده سهام و سایر اطلاعات حسابداری (صورت گردش وجوه نقد) به پیش‌بینی بازده سهام بپردازند منوط به اینکه اطلاعات حسابداری بر روی قیمت تأثیرگذار باشد یا به معنای دیگر بازار از لحاظ کارایی در سطح قوی قرار داشته باشد.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران که یکی از ارکان بازار سرمایه است، می‌تواند در جهت رسیدن به اهداف فوق‌نقش قابل توجهی داشته باشد. با ایجاد محیطی مناسب برای سرمایه‌گذاری‌های سالم و ایجاد تعادل در بازدهی و ریسک یک سرمایه‌گذاری، به صورت کارا اطلاعات صحیح و به موقع را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهد. بورس اوراق بهادار تهران تنها بازار اوراق بهادار ایران می‌باشد که در سال ۱۳۴۶ تأسیس گردیده است. هدف از تأسیس بورس اوراق بهادار تهران، تجهیز پس‌اندازهای خصوصی و تخصیص آن به سرمایه‌گذاری‌های صنعتی و تولیدی می‌باشد. بورس اوراق بهادار تهران پس از یک دوره

رکود ده‌ساله به واسطه انقلاب و جنگ تحمیلی از اواسط سال ۱۳۵۷ تا سال ۱۳۶۸ به حالت ساکن درآمد و سال ۱۳۶۸ مجدداً فعالیت خود را آغاز نمود و طی سال‌های گذشته از یک رونق نسبی برخوردار بوده است [۱].

بیان موضوع و هدف تحقیق

بورس اوراق بهادار در حکم یک بازار متشکل و رسمی سرمایه محسوب می‌گردد که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. بورس اوراق بهادار تهران از سویی دیگر مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری است و همچنین یک مرجع رسمی نسبتاً مطمئنی است که دارندگان پس‌اندازها می‌توانند وجوه مازاد خود را در چرخه اقتصادی کشور به کار بیندازند.

انجام سرمایه‌گذاری در چنین بازاری یکی از موارد ضروری و اساسی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشور است. از سوی دیگر سیاست‌های اقتصادی دولت جمهوری اسلامی ایران در زمینه خصوصی سازی شرکت‌های دولتی به منظور جذب سرمایه‌های بخش خصوصی و هدایت این سرمایه‌ها در راه سازندگی و شکوفایی اقتصاد کشور باعث شده است تا گروه زیادی از مردم به بازار بورس اوراق بهادار تهران روی آورند. سرمایه‌گذاران در یک بازار سرمایه از بعد عرضه سرمایه تا جای ممکن سعی دارند منابع مالی خود را به سویی سوق دهند که کمترین ریسک و بیشترین بازدهی را داشته باشد.

بنابراین بازده سهام یکی از فاکتورهای بسیار مهم در انتخاب بهترین فرصت سرمایه‌گذاری مد نظر سرمایه‌گذاران قرار دارد. در حال حاضر در بازار سرمایه سیر تکامل سیستم حسابداری نقش مهمی را در سیستم اقتصادی و تحقق اهداف مذکور ایفا می‌کند و یکی از پیامدهای سیر تکامل حسابداری استفاده هر چه بیشتر سرمایه‌گذاران و صاحبان سرمایه از تحقیقات پیشین در زمینه روابط اطلاعات حسابداری با بازده سهام می‌باشد به طوری که به وسیله این اطلاعات بتوانند بازدهی مورد نظرشان را پیش‌بینی نمایند.

در تحقیقات تجربی زیادی (برد و دی در سال ۱۹۸۹، عاشق علی در سال ۱۹۹۴، بوئن و همکاران در سال ۱۹۸۷، استون و هریز در سال ۱۹۹۱، ویلسون در سال ۱۹۸۶ و ۱۹۸۷، وودی و همکارانش در سال ۲۰۰۱، ریورن در سال ۱۹۸۶، بارلو و لیونات در سال ۱۹۹۰، بیور و گریفن و لنزمن در سال ۱۹۸۲) که طی این سال‌ها انجام شده است به صورت‌های مختلفی ارتباط متغیرهای حسابداری نقدی و تعهدی با بازده سهام شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. بنابراین تحقیق پیرامون شناسایی و معرفی اطلاعات مالی (صورت جریان نقدی) مرتبط و کارا جهت راهنمایی سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی در امر انتخاب پر بازده‌ترین سهام حائز اهمیت می‌باشد.

تحقیقاتی که تأثیر احتمالی اطلاعات حسابداری را بر خصوصیات سهام (قیمت، بازده و ...) نشان می‌دهند، تحقیقات بازار سرمایه (CMR) نامیده می‌شود. تحقیقات متعددی در بازار سرمایه انجام شده است. نتایج حاصل از چنین تحقیقاتی هر چه همبستگی بین متغیرهای حسابداری و بازده

عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معنی داری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معنی داری وجود دارد.

فرضیه ششم: بین تغییرات ارقام صورت جریان نقدی با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معنی داری وجود دارد.

مروری بر تحقیقات انجام شده در ایران و جهان

در بررسی پایان نامه‌های تحصیلی دوره‌های کارشناسی ارشد و دکتری موجود در دانشگاه‌های ایران مرتبط با تحقیق حاضر موارد زیر به چشم می‌خورد.

✓ محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان‌های نقدی،

تعهدی _ محمد عرب مازار یزدی (۱۳۷۴) [۳]

در این رساله محقق دو فرضیه زیر را تبیین نمود:

فرضیه اول: داده‌های جریان‌های نقدی محتوای افزایش دهنده اطلاعاتی نسبت به محتوای اطلاعاتی داده‌های جریان‌های تعهدی حسابداری دارد.

فرضیه دوم: داده‌های جریان‌های تعهدی حسابداری محتوای افزایش دهنده اطلاعاتی نسبت به محتوای اطلاعاتی داده‌های جریان‌های نقدی دارد.

پس از آزمون فرضیات با استفاده از مدل‌های اقتصادسنجی و رگرسیون چندگانه به این نتایج دست یافت که داده‌های جریان‌های نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به داده‌های جریان‌های تعهدی نیست. یعنی رابطه معناداری میان تغییرات غیر منتظره بازده سهام شرکت‌ها و تغییرات غیر منتظره جریان‌های

سهام شرکت‌ها را بیشتر نشان می‌دهد، قیمت سهام نسبت به اطلاعات جدید سریعاً واکنش نشان می‌دهد، در نتیجه بازار کارا می‌شود [۱۰].

هدف از انجام این پژوهش یافتن رابطه معنا دار بین تغییرات ارقام صورت جریان‌های نقدی با تغییرات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد به طوری که بتوان با استفاده از این رابطه، بازده سهام را در سال‌های آینده طوری پیش بینی نمود که به بازده واقعی نزدیک باشد. در همین راستا سؤال کلی پژوهش این چنین مطرح شد که آیا به وسیله درصد تغییرات ارقام صورت جریان‌های نقدی می‌توان درصد تغییرات بازده را پیش بینی نمود به طوری که به بازده واقعی نزدیک باشد؟

جهت پاسخ به سؤال فوق شش فرضیه به شرح زیر تبیین شد:

فرضیه اول: بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین تغییرات وجوه نقد حاصل از بازده سرمایه‌گذاری‌ها با سود پرداختی بابت تأمین مالی و تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معنی داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین تغییرات وجوه نقد حاصل از مالیات بر درآمد با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری با تغییرات بازده سهام

بهای تمام شده کالای فروش رفته، تغییرات هزینه‌های عملیاتی، تغییرات هزینه‌های مالی، تغییرات سایر هزینه‌ها، تغییرات سایر درآمدها و تغییرات سود خالص.

تحقیقات انجام شده در جهان که از طریق مراجعه به مجلات معتبر حسابداری و مالی و همچنین جستجو از طریق سایت‌های اینترنتی یافت و مطالعه شد به شرح زیر است.

✓ نقش سود حسابداری و جریانات نقدی حاصل از عملیات در توضیح بازده سهام - برد و دی [۷] در سال ۱۹۸۹ به این نتیجه رسیدند که تأثیر سود حسابداری در توضیح بازده سهام بیشتر از جریانات نقدی حاصل از عملیات می باشد.

✓ رابطه سود، سرمایه در گردش و جریانات نقدی حاصل از عملیات با بازده سهام - عاشق علی [۵] در سال ۱۹۹۴ به این نتیجه رسید که یک رابطه غیرخطی بین بازده و هر کدام از سه متغیر مذکور وجود دارد و هر سه متغیر دارای محتوای اطلاعاتی اضافی هستند.

✓ رابطه جریانات نقدی و تعهدی با متغیر ملاک بازده سهام - هاو، کی و یو [۹] در سال ۲۰۰۱ به این نتیجه رسیدند که سود و جریانات نقدی عملیاتی هر دو توجیه گر بازده هستند منتهی قدرت توضیح دهندگی سود نسبت به جریانات نقدی بیشتر است و این به دلیل تعهدی بودن سود است.

✓ همراهی وجه نقد حاصل از عملیات و سود حسابداری با بازده سهام - جودی ریورن [۱۲] در سال ۱۹۸۶ به این نتیجه رسید که بین بازده و وجه نقد حاصل از عملیات و سود رابطه وجود دارد.

نقدی حاصل از عملیات وجود نداشت. در مقابل مجموعه شواهد به دست آمده در این تحقیق و نتایج آزمون‌ها اولاً بیانگر رابطه معنادار میان تغییرات غیر منتظره سود و تغییرات غیر منتظره بازده سهام است و نهایتاً حکایت از محتوای افزایشده سود و هر دو متغیر جریان‌های تعهدی (سود و سرمایه در گردش حاصل از عملیات به همراه هم) بر محتوای جریان‌های نقدی حاصل از عملیات دارد.

✓ ارتباط بین تغییرات ارقام تشکیل دهنده ترازنامه و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران - علی بابائیان (۱۳۷۹) [۲] نتیجه این تحقیق حاکی از آن است که در سطح اطمینان ۹۵٪ هیچگونه ارتباط معناداری بین تغییرات نرخ بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی (۷۷-۷۲) و تغییرات ارقام ترازنامه وجود ندارد. لازم به ذکر است که ارقام ترازنامه در این تحقیق عبارت بودند از تغییرات دارایی‌های جاری، تغییرات دارایی‌های بلند مدت، تغییرات بدهی‌های جاری، تغییرات بدهی‌های بلند مدت و تغییرات ارزش ویژه.

✓ ارتباط بین تغییرات ارقام تشکیل دهنده صورت سود و زیان و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران - خدیجه علی پناهی (۱۳۸۰) [۴]

نتیجه تحقیق مذکور که دوره (۷۷-۷۲) را در بر می گیرد حاکی از آن بود که در سال ۷۲ در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنا داری بین متغیرها وجود ندارد ولی در سال‌های ۷۳ تا ۷۷ رابطه مذکور قوی‌تر شده است لازم به ذکر است که متغیرهای مستقل در این تحقیق عبارت بودند از تغییرات فروش، تغییرات

گروه، روش نمونه‌گیری تصادفی به کار برده شده است و تعداد ۹۳ شرکت از جامعه آماری بعنوان نمونه انتخاب شدند.

روش تحقیق

در پژوهش حاضر روش تحقیق به صورت، توصیفی - کاربردی مبتنی بر تحقیقات میدانی میباشد، یعنی بر مبنای اطلاعات جمع آوری شده از بورس اوراق بهادار تهران صحت و سقم فرضیات تحقیق با استفاده از مدل‌های آماری رگرسیون ساده و چندگانه آزمون و نتایج حاصله به کل جامعه مورد نظر تعمیم داده خواهد شد.

نتایج تحقیق

نتایج آزمون فرضیات تحقیق در جدول شماره یک نشان داده شده است. همان‌طوری که در جدول شماره یک مشهود است در رابطه با فرضیه اول که در مورد ارتباط بین تغییرات وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و تغییرات بازده سهام بیان شده است، میزان همبستگی $0/012$ ، سطح معنی‌داری $0/923$ و نتیجه آزمون، تأیید عدم وجود رابطه بین متغیرها می باشد. فرضیه دوم تحقیق نیز که در رابطه با ارتباط بین تغییرات وجوه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی با تغییرات بازده سهام طرح شده است با میزان همبستگی $0/002$ و سطح معنی‌داری $0/990$ با اطمینان 95% عدم وجود رابطه مورد تأیید قرار گیرد بدین ترتیب بین متغیرهای مستقل و وابسته این فرض نیز رابطه معنی‌داری وجود ندارد. فرضیه سوم با میزان همبستگی $0/081$ و سطح معنی‌دار $0/519$ نیز مورد تأیید قرار نگرفت یعنی می‌توان گفت که بین تغییرات وجوه نقد حاصل از مالیات بر درآمد با

✓ محتوای اطلاعات نسبت‌های صورت وجوه - بارلو و لیونات [۶]

در سال ۱۹۹۰ به این نتیجه رسیدند که نسبت‌های مالی صورت وجوه در مقایسه با نسبت‌های مالی صورت سود و زیان و ترازنامه همبستگی و ارتباط بیشتری با بازده سهام دارد.

✓ همراهی اجزای تعهدی و نقدی با بازده سهام - ویلسون [۱۳]

او در سال ۱۹۸۷ به این نتیجه رسید که بین بازده سهام شرکت‌ها و اجزای تعهدی و نقدی سود همراهی و هماهنگی وجود دارد.

✓ سود به عنوان یک متغیر توضیح دهنده بازده سهام - استون و هرینز [۸]

آنها در سال ۱۹۹۱ به این نتیجه رسیدند که سود می‌تواند به عنوان یک متغیر توضیح دهنده بازده سهام مطرح باشد.

✓ ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازده سهام - اولسون و پن من [۱۰]

آنها در سال ۱۹۹۲ به این نتیجه دست یافتند که بین اقلام ترازنامه با بازده سهام رابطه وجود دارد و با افزایش دوره‌های زمانی میزان تبیین بازده سهام توسط اقلام ترازنامه افزایش می یابد.

جامعه آماری و نحوه انتخاب نمونه

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که از سال ۱۳۸۰ تا پایان سال ۱۳۸۵ در بورس فعالیت داشته‌اند. در این تحقیق چون اعضای نمونه، از نظر حقوقی مشابه ولی از نقطه نظر موضوع و نوع فعالیت متفاوت می باشند، لذا از روش نمونه‌گیری طبقه بندی شده استفاده شده است و برای گزینش هر

شده است. این فرضیه با میزان همبستگی ۰/۲۰۲ و سطح معناداری ۰/۱۶۸ رد شد که نشانگر عدم وجود رابطه معنادار بین این دو متغیر می باشد. فرضیه ششم که در مورد ارتباط بین تغییرات کلیه ارقام صورت گردش وجوه نقد با تغییرات بازده سهام می باشد با میزان همبستگی ۰/۳۶۳ و سطح معناداری ۰/۵۴۶ در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید واقع نشد. بنابراین می توان گفت بین کلیه ارقام صورت گردش وجوه نقد و تغییرات بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

تغییرات بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. در مورد فرضیه چهارم که درباره ارتباط بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری با تغییرات بازده سهام مطرح شد، با میزان همبستگی ۰/۱۵۲ و سطح معنادار ۰/۲۳۸ با ۹۵٪ اطمینان رد شد. به عبارت دیگر با ۹۵٪ اطمینان، بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری با تغییرات بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. فرضیه پنجم تحقیق در مورد ارتباط بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی و تغییرات بازده سهام بیان

جدول شماره ۱- نتایج آزمون فرضیات تحقیق

شماره	شرح فرضیات تحقیق	میزان همبستگی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۱	بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	۰/۰۱۲	۰/۹۲۳	رد
۲	بین تغییرات وجوه نقد حاصل از بازده سرمایه‌گذاریها با سود پرداختی بابت تأمین مالی و تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	۰/۰۰۲	۰/۹۹۰	رد
۳	بین تغییرات وجوه نقد حاصل از مالیات بر درآمد با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	۰/۰۸۱	۰/۵۱۹	رد
۴	بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	۰/۱۵۲	۰/۲۳۸	رد
۵	بین تغییرات وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	۰/۲۰۲	۰/۱۶۸	رد
۶	بین تغییرات ارقام صورت جریانهای نقدی با تغییرات بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	۰/۳۶۳	۰/۵۴۶	رد

نتیجه گیری و پیشنهادات

دلایلی که در پی خواهد آمد می تواند بیانگر این عدم ارتباط باشد:

اولاً در طی سال‌های ۸۵-۸۰ (دوره مورد آزمون) تغییرات ارقام صورت گردش وجوه نقد در مقایسه با تغییرات بازده سهام، از روند معناداری برخوردار نبوده است. یعنی در واقع اگر در متغیر مستقل برای یک دوره (یک سال) افزایش ایجاد شده باشد، برای همان سال در متغیر وابسته افزایش یا کاهش رخ داده است که همین رخداد برای سال یا سال‌های بعد تکرار نشده است و همین عدم همسویی و همگرایی برای دوره (های) مورد آزمون یعنی نداشتن ارتباط مستقیم یا معکوس بین متغیرها باعث عدم وجود رابطه معنی‌دار بین تغییرات ارقام صورت گردش وجوه با تغییرات بازده سهام شده است.

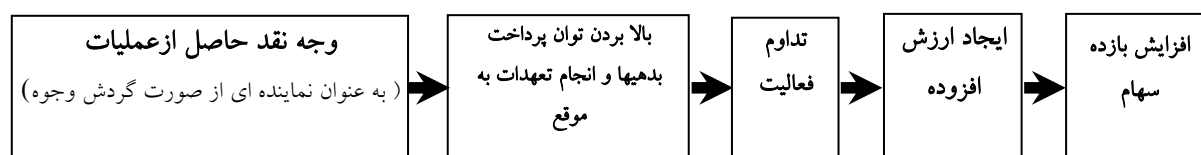
حال قبل از اینکه دلیل بعدی ارائه شود، می‌خواهیم ارتباط منطقی بین سود حسابداری و وجه نقد حاصل از عملیات به عنوان نماینده‌ای از صورت گردش وجوه نقد را با بازده سهام با توجه به تحقیقات پیشین که در این زمینه انجام شده، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهیم.

بدیهی است زمانی که شرکتی سود (زیان) اعلام می‌کند آثار تبعی خاصی خواهد داشت و این آثار می‌تواند در نهایت به صورت افزایش (کاهش) بازده سهام تبلور یابد. بدین صورت که اگر شرکت اقدام به پرداخت سود به صورت نقدی نماید، با توجه به

اینکه سود نقدی یکی از اقلامی است که در محاسبه بازده اثر افزایشی دارد و همچنین اگر سودی هم تقسیم ننماید باز باعث افزایش مقدار سرمایه‌گذاری شرکت به اندازه سودی که تقسیم نشده است، خواهد شد و این نیز موجب افزایش قیمت هر سهم و در نتیجه افزایش بازده هر سهم خواهد شد.

شرکتی می‌تواند به فعالیت خود ادامه دهد و روند صعودی افزایش ارزش شرکت را حفظ کند که توان تولید وجه نقد کافی جهت انجام فعالیت‌های اقتصادی و توان بازپرداخت بدهی‌ها را در سررسید و همچنین وجه نقد لازم در مواقع ضروری جهت مقابله با بعضی شرایط خاص (انعطاف پذیری مالی) را داشته باشد. پس بالطبع شرکتی به فعالیت خود ادامه می‌دهد که فعالیت‌های آن به ارزش افزوده شرکت منجر شود و زمانی که افزایش ارزش در شرکت نسبت به زمان آغاز فعالیت شرکت وجود داشته باشد در واقع بازدهی مثبت ایجاد شده است.

همان‌گونه که نمودار ذیل بیانگر این امر است که وجوه نقد حاصل از عملیات موجب بالابردن توان پرداخت بدهی‌ها و انجام تعهدات می‌گردد که این خود تداوم فعالیت شرکت را به همراه خواهد داشت و این تداوم فعالیت نیز در سایه ارزش افزوده امکان خواهد داشت و زمانی که ارزش افزوده ایجاد شود بازدهی نیز ایجاد می‌شود. پس با توجه به این فرآیند امکان وجود رابطه بین تغییرات ارقام صورت جریان نقدی با تغییرات بازده سهام وجود دارد، اما



۳- پیشنهاد می‌شود که تحقیق حاضر در مورد صنایع مختلف به تفکیک صنعت خاص انجام پذیرد.

منابع:

۱- دوانی، غلامحسین، « بورس، سهام و نحوه قیمت گذاری سهام شرکت‌ها » انتشارات نخستین، چاپ اول سال ۱۳۷۵، ص ۱۳.

۲- بابائیان، علی، « بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات ارقام ترازنامه با تغییرات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران »، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری، دانشگاه شهید بهشتی تهران، سال ۱۳۷۹.

۳- عرب مازار یزدی، محمد، « محتوای افزاینده اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی »، دانشگاه تهران، پایان نامه دوره دکتری ۱۳۷۴.

۴- علی پناهی، خدیجه، « بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات ارقام صورت حساب سود و زیان بانگیزات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران »، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه تربیت مدرس، سال ۱۳۸۰.

5-Ashiq, Ali (1994); " the incremental information content of earning working from operation and cash flows" Journal of accounting research: 61-74.

6- Barlev, B. and livant, j. (1990); " the information content of funds statement Ration" journal of accounting, auditing and finance.

7-Board, J.I. and Day, J.F.S. (1989); " Information content of cash flow figures", Accounting and business research, Vol. 20: 3-11

شاید به روشنی و وضوح بیانگر ارتباط بین تغییرات سود حسابداری و تغییرات بازده سهام نباشد. در تحقیقات تجربی پیشین نیز بار اطلاعاتی سود حسابداری و ارقام صورت جریان وجوه نقد نیز به اثبات رسیده، پس باید دلیل قانع کننده‌ای وجود داشته باشد که در این تحقیق خلاف آن تأیید شده است و به نظر می‌رسد تنها دلیل قانع کننده عدم کارایی بازار سرمایه باشد و این همان دلیل دوم است.

اولین پیشنهاد این است که تعدیلاتی در سیستم‌های مالی و اقتصادی و بازار سرمایه به منظور دستیابی به یک بازار کارا انجام شود تا بدین وسیله بتوان تحقیقاتی را انجام داد که باعث پیشرفت در زمینه‌های حسابداری و مالی و اقتصاد کل کشور شود.

و پیشنهادات بعدی که در زمینه تحقیقات آتی می‌باشد به شرح زیر است.

۱- تحقیقاتی در زمینه ارتباط کل ارقام صورت گردش وجوه نقد با تغییرات بازده سهام در بازارهای کارای دنیا انجام شود. بدین صورت که محققین بعدی می‌توانند با مراجعه به سایت‌های اینترنتی بازار بورس در نقاط مختلف دنیا که بازارهای آنها کارا می‌باشد اطلاعات مورد نظر را جمع آوری و بدین وسیله تحقیق خود را انجام دهند.

۲- با توجه به توصیه‌های آقایان اولسون و پن من که رابطه متغیرهای حسابداری با بازده سهام در بلندمدت قوی‌تر خواهد شد، پیشنهاد می‌شود که تحقیق حاضر در سال‌های آتی با تعداد سال‌های بیشتری مثلاً یک دوره بلند مدت بیست ساله انجام شود.

- 8-Easton P.D. and trevors. Harris. (1991);
“ Earning as an explanatory variable for return” Journal of accounting research: 19-36
- 9-How, In – mu, Qi, Doqing and wu, woody. (2001); “the nature of information in accruals and cash flows in an earning capital market: the case of china” the international journal of accounting: 391-406.
- 10 -James A.ohlson and stephen H.Penman, (1992); “Disaggregated Accounting data as Explanatory for variable returns”. Journal of Accounting, Auditing and Finance: 553-573
- 11- James W.Deitrick and Walter J.Harrison , Jr., (1984); ” EMH , CMR and the Accounting Profession “, Journal of Accountancy , p.84
- 12-Raborn, judy (1986); “the association of operating cash flows and accruals with security returns”, supplement to journal of accounting research:
- 13 - Wilson, Peter G. (1987); “the incremental information content the accrual and found components of earning after controlling for earning” Accounting Review: 293-322