

اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی و سود عملیاتی در مقطع بازده سهام با توجه به نسبت شارپ

راضیه فاتح‌پور^۱، جلیل فرخی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۵/۶/۲۷

تاریخ دریافت: ۹۵/۴/۲۵

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش اجزای جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی آنها در پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سود است. در این راستا، چهار فرضیه تدوین و برای آزمون این فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون پانلی استفاده شد. نتایج آزمون نمونه پژوهش نشان دادند، جزء نقدی و تعهدی سود بر بازده آتی سهام تأثیر معناداری دارد؛ ولی تأثیر جزء تعهدی نسبت به جزء نقدی بزرگ‌تر است. به‌علاوه، نتایج بیانگر آن است که تأثیر جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام، تفاوت معناداری با میزان تأثیر جریان نقدی سود بر بازده آتی سهام در شرکت‌های دارای نسبت شارپ متفاوت دارد. شرکت‌هایی با میزان معیار شارپ بالاتر، بازده را با تقبل ریسک کمتری دریافت خواهند کرد.

کلیدواژه‌ها: جریان‌های نقدی، اقلام تعهدی، نسبت شارپ، بازده سهام.

مقدمه

تدوین استانداردهای حسابداری ایران در بخش مفاهیم نظری گزارشگری مالی بیان کرده است که: «اتخاذ تصمیمات اقتصادی از سوی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، مستلزم ارزیابی واحد تجاری برای ایجاد وجه نقد و قطعیت ایجاد آن است.

ارزیابی توان ایجاد وجه نقد از طریق تمرکز بر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی واحد تجاری و استفاده از آنها در پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار و سنجش انعطاف‌پذیری مالی، تسهیل می‌شود». پیش‌بینی جریان‌های نقدی و تغییرات آن، به‌عنوان یک رویداد اقتصادی، از دیرباز مورد توجه پژوهشگران، سرمایه‌گذاران، مدیران، تحلیل‌گران مالی و اعتباردهندگان بوده است. این توجه، ناشی از استفاده

گزارش سود و نیز اجزای سود، هم در سیر پیشرفت تاریخی و هم در گزارشگری مالی، همواره مورد توجه بوده است. حسابداران حرفه‌ای، تحلیل‌گران مالی و پژوهشگران دانشگاهی، اغلب با استفاده از اجزای سود فعلی، به پیش‌بینی سودهای آتی و جریان‌های نقدی می‌پردازند.

از آنجا که در تئوری‌های اقتصادی، ارزش شرکت مبتنی بر ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی آن است و از سود به‌عنوان جانشین جریان‌های نقدی استفاده می‌شود، پیش‌بینی سود، دارای اهمیت ویژه‌ای خواهد بود. بر این اساس، یکی از اهداف گزارشگری مالی، کمک به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی است. به‌علاوه، کمیته

کاربردهای مهم و مفیدی دارد.

در این مقاله، نقش اجزای جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی و محتوای اطلاعاتی آنها در پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سود بررسی می‌شود. پژوهش حاضر، درصدد پاسخگویی به سؤالات زیر است:

— آیا جزء نقدی و جزء تعهدی سود به‌طور یکسان بر بازده آتی تأثیر می‌گذارند؟

— آیا میزان تأثیرپذیری بازده آتی سهام از اجزای نقدی و تعهدی سود در شرکت‌هایی با نسبت شارپ متفاوت، با هم برابر است؟

مبانی نظری

عده زیادی از استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی، از سود به‌عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می‌کنند. یکی دیگر از معیارهای اندازه‌گیری عملکرد که می‌تواند مورد استفاده واقع شود، خالص وجه نقد دریافتی است. تا قبل از الزامی شدن تهیه صورت جریانات نقدی برای شرکت‌ها، تنها معیار برای سنجش عملکرد، سود شرکت بود که پس از آن، معیار دیگری (جریانات نقدی) برای سنجش عملکرد شرکت معرفی شد. باوجود این، هنوز عده زیادی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی از معیار سود برای سنجش عملکرد شرکت استفاده می‌کنند (مشایخی و شریعتی ایوری، ۱۳۸۸). برخی از صاحب‌نظران و مراجع تدوین‌کننده مبانی نظری و اهداف گزارشگری مالی، بر این باورند که بااستفاده از سود حسابداری و اجزای آن، می‌توان جریان‌های نقدی را پیش‌بینی کرد. برای مثال، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی امریکا بر این باور است که «به‌طور معمول، ارائه اطلاعات درباره سود و اجزای آن از جریان‌های نقدی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی، توانایی پیش‌بینی بیشتری دارد. مشابه همین ادعای هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی امریکا، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران در قسمت مفاهیم نظری گزارشگری مالی، بیان کرده است: «اگرچه صورت

از جریان‌های نقد در مدل‌های ارزشیابی سهام، ارزیابی توان پرداخت (سود سهام، بهره و سایر تعهدات)، ارزیابی ریسک، ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی و مباشرت مدیریت، ارزیابی نحوه انتخاب روش‌های حسابداری از طریق مدیریت و استفاده از جریان‌های نقدی برای اتخاذ تصمیمات سودمند و مرتبط با مدل‌های تصمیم‌گیری است. حال اگر بتوان جریان‌های نقدی را به‌نحو مناسبی پیش‌بینی کرد، بخش درخور توجهی از نیازهای اطلاعاتی مرتبط با جریان‌های نقدی تأمین خواهد شد (عرب‌مازار یزدی و صفرزاده، ۱۳۸۶).

نظریه مدرن پرتفوی یا سبد سهام، شاخص شارپ را معیاری مناسب برای ارزیابی عملکرد پرتفوی ارائه می‌دهد. شاخص شارپ بازده اضافی سبد سهام را به ازای هر واحد ریسک می‌سنجد. نسبت شارپ، از جمله نسبت‌هایی است که به‌منظور ارزیابی کارایی و گزینش سبد سهام به‌کار می‌رود. این نسبت، به‌صورت تقسیم بازده افزوده مورد انتظار سبد سهام، بر انحراف معیار آن تعریف می‌شود (آقایی و همکاران، ۱۳۹۳).

پژوهش‌های حسابداری، جریان‌های نقدی را به‌صورت یک عدد کل تلقی می‌کند. دلیلی وجود ندارد که همه جریان‌های نقدی مشخصات یکسانی داشته باشند و به‌صورت همگن و مشابه تلقی شوند. برعکس، بعضی از پژوهش‌ها، ارقام تعهدی را به اجزای اختیاری و غیراختیاری تفکیک کرده‌اند. تفکیک جریان‌های نقدی و نیز تفکیک ارقام تعهدی به تفکیک سود، به اجزای مختلف منجر می‌شود.

در نتیجه این روش، راهی ارزشمند برای تجزیه و تحلیل کیفیت سود ارائه می‌کند. تفکیک جریان‌های نقدی عملیاتی به اجزای عادی و غیرعادی، اختلافی در پایداری روی آنچه تفکیک ارقام تعهدی انجام می‌دهد، ایجاد می‌کند. هیرشلیفر^۱ و همکاران (۲۰۰۹)، تعریفی جامع از ارقام تعهدی ارائه کردند. آنها ارقام تعهدی تفاوت بین سود تعهدی و سود نقدی را تعریف کردند. این تعریف، ارقام تعهدی مرتبط با دارایی‌ها و بدهی‌های عملیاتی غیرجاری و دارایی‌های مالی (نظیر حساب دریافتی بلندمدت) را نیز دربر می‌گیرد. چنین تفکیکی نیز

و پرداخت وجه نقد نیست، معمولاً استفاده از مبنای تعهدی، موجب متفاوت شدن میزان سود خالص گزارش شده با خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و گزارش یک سری اقلام تعهدی در صورت‌های مالی خواهد شد (آقایی و همکاران، ۱۳۹۳).

تعیین رابطه سود حسابداری و بازده سهام می‌تواند محتوای اطلاعاتی رقم سود را برای سرمایه‌گذاران آشکار سازد. از آنجا که براساس مبنای نظری، سود حسابداری، جایگزینی برای جریان‌های نقدی آینده است، با پیش‌بینی سود عملیاتی، می‌توان جریان‌های نقدی مربوط به آینده را پیش‌بینی و به این ترتیب، با تنزیل سود حسابداری بر مبنای نرخ بازده مورد انتظار، ارزش واحد تجاری را تعیین کرد (کاشف، ۱۳۸۹).

بنابراین، سود حسابداری به دو جزء نقدی و تعهدی تقسیم‌پذیر است. با این حال، در بیشتر پژوهش‌های انجام گرفته، جزء تعهدی به اجزای مختلف تقسیم شده، در صورتی که جزء نقدی به عنوان یک عدد کل در پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سود شرکت‌ها استفاده می‌شود. هم اقلام تعهدی و هم جریان‌های نقدی می‌توانند به اجزای عادی (منتظره) و غیرعادی (غیرمنتظره) تفکیک شوند. با این فرض که اجزای سود حسابداری، یعنی جزء نقدی و اقلام تعهدی و نیز جریان‌های نقدی عادی و غیرعادی و اقلام تعهدی عادی و غیرعادی، توانایی پیش‌بینی یکسانی دارند. از این رو، این پرسش مطرح می‌شود که تا چه میزان این فرض درست است؟

در این پژوهش، برآنیم که وجود محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و نیز اقلام تعهدی را بررسی و تأثیر این تفکیک را بر روی پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سود اندازه‌گیری کنیم تا از راه ارائه الگوهای حسابداری مطلوب‌تر، برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سود، به تخصیص صحیح منابع در اقتصاد کمک شود.

اهمیت پژوهش

هدف این پژوهش، بررسی نقش اجزای جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی آنها در پیش‌بینی

جریان وجوه نقد، اطلاعاتی را درباره جریان‌های وجه نقد واحد تجاری، طی دوره مالی گزارش شده ارائه می‌کند، با این حال، این اطلاعات برای ارزیابی جریان‌های آتی وجه نقد کافی نیست.

برخی جریان‌های وجه نقد، ناشی از معاملاتی است که در دوره‌های مالی قبل رخ داده و در پاره‌ای موارد، انتظار می‌رود به جریان‌های وجه نقد دیگری در یکی از دوره‌های آتی منجر شود. از این رو، برای ارزیابی جریان‌های نقدی آتی، صورت جریان وجوه نقد، معمولاً همزمان با صورت‌های عملکرد مالی و ترازنامه استفاده می‌شود. «ارزیابی فرصت‌ها و مخاطرات فعالیت‌های تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت، مستلزم درک ماهیت فعالیت تجاری، از جمله نحوه ایجاد و مصرف وجه نقد از طریق واحد تجاری است. ترازنامه، صورت‌های عملکرد مالی و صورت جریان وجوه نقد، توأم اطلاعاتی درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و نیز نقدینگی، توانایی بازپرداخت بدهی‌ها و انعطاف‌پذیری مالی فراهم می‌آورند. به این دلیل، ایجاد ارتباط بین اطلاعات مندرج در صورت جریان وجوه نقد و اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی اساسی دیگر حایز اهمیت است. برای پیش‌بینی جریان‌های وجه نقد آتی، می‌توان از اطلاعات صورت جریان وجه نقد و همچنین از اطلاعات مالی مندرج در سایر صورت‌های مالی استفاده کرد که این موضوع، بیانگر امکان جداگانه و یا توأم استفاده از اقلام تعهدی و نقدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی است. سود و جریان‌های نقدی آتی، از جمله اطلاعات اساسی و مهم است که می‌تواند در راستای تحقق این مهم نقش مؤثری ایفا کند (فخریان، ۱۳۸۷).

سود حسابداری، از جمله اطلاعاتی است که به طور گسترده، افراد هنگام تصمیم‌گیری در نظر می‌گیرند. از این رو، در بیشتر الگوهای ارزیابی مبتنی بر اطلاعات حسابداری به‌مثابه متغیری بنیادی استفاده می‌شود. سود حسابداری براساس مبنای تعهدی، شناسایی و گزارش می‌شود. براساس رویکرد تعهدی در صورت دستیابی درآمدها و رخدادهای هزینه‌ها، می‌توان سود را گزارش کرد. از آنجا که در مبنای تعهدی، به‌طور لزوم، شناسایی درآمدها و هزینه‌ها هم‌زمان با دریافت

دارای توانایی بیشتری در پیش‌بینی جریان‌های نقد آزاد است. به علاوه، اضافه کردن اجزای اقلام تعهدی به مدل جریان‌های نقد عملیاتی، باعث بهبود توان پیش‌بینی جریان‌های نقد آزاد می‌شود.

محمودآبادی و منصوری (۱۳۹۰)، در پژوهش خود، تأثیر اقلام تعهدی با تفکیک اجزای اختیاری و غیراختیاری اقلام تعهدی بر پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد، متغیرهای اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری، توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی را ندارند. هاشمی و همکاران (۱۳۸۹)، توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش‌بینی سود غیرعادی و تعیین ارزش شرکت را ارزیابی کردند. نتایج پژوهش، بیانگر توانمندی جریان‌های نقدی و مجموع اقلام تعهدی در تعیین ارزش شرکت و پیش‌بینی سود غیرعادی بودند. نتیجه دیگر این پژوهش، نشان می‌دهد که اجزای اقلام تعهدی دارای توانایی پیش‌بینی سود غیرعادی است؛ گرچه در سطح نمونه انتخابی فقط برخی از ضرایب اجزای اقلام تعهدی از لحاظ آماری معنی‌دار هستند. نتایج پژوهش خدادادی و جان‌جانی (۱۳۸۹)، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران تا حد بسیار زیادی به پیش‌بینی جریان نقدی، واکنش درست نشان می‌دهند و جریان‌های نقدی نسبت به سود و اقلام تعهدی، مبنای بهتری برای تصمیم‌گیری است. این امر، ممکن است به دلیل عینی بودن و نیز احتمال دستکاری کمتر جریان‌های نقدی نسبت به سود و اقلام تعهدی باشد. در نهایت، این پژوهش، نشان می‌دهد که در حالت کلی، سرمایه‌گذاران در تمامی سال‌های پیش‌بینی اقلام تعهدی، چه اقلام تعهدی تحقق‌یافته، بیشتر و چه کمتر از اقلام تعهدی مورد انتظار بوده است، واکنش مطلوب نشان نداده‌اند و این، یعنی بازار در انعکاس کامل توانایی پیش‌بینی توأم جزء تعهدی و جزء نقدی سود شکست خورده است.

میرفخرالدینی و همکاران (۱۳۸۸)، توانایی جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی را بررسی کردند. نتایج تجربی نشان داد که «سودهای گذشته»، «جریان‌های نقدی» و «جریان‌های نقدی و اجزای تعهدی سود» می‌توانند برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی استفاده

جریان‌های نقدی و سود است. به سخن دیگر، این پژوهش بر آن است تا به شکل تجربی نشان دهد، داشتن اطلاعات درباره جریان‌های نقدی و نیز اقلام تعهدی، استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را در موقعیت بهتری برای تصمیم‌گیری از حالتی قرار خواهد داد که از جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی به‌مثابه یک رقم واحد در تصمیمات استفاده می‌شود.

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های داخلی

بزرگ اصل و صالح‌زاده (۱۳۹۴)، به بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود، به تفکیک اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش، مؤید وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و پایداری سود و نیز توانایی مدیریت و پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود است؛ ولی رابطه بین توانایی مدیریت و پایداری بخش تعهدی نسبت به بخش نقدی قوی‌تر است. رضایی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی نشان دادند که سود عملیاتی، جریان وجه نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان وجه نقد عملیاتی آتی مؤثر است. آقایی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی نشان دادند که توانایی جریان‌های نقدی عادی از جریان‌های نقدی غیرعادی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سود آتی بیشتر است و توانایی اقلام تعهدی عادی از اقلام تعهدی غیرعادی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی، کمتر و در پیش‌بینی سود آتی، بیشتر است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های دارایی و همکاران (۱۳۹۲)، نشان داد که سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی برای پیش‌بینی بازده سهام هستند و در این مورد، محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی بیشتر از جریان نقد عملیاتی است؛ اما در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر شود، محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی، کمتر و جریان نقد عملیاتی بیشتر می‌شود. نتایج بررسی ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹۲)، نشان داد که جریان‌های نقد عملیاتی در مقایسه با سود خالص،

دارای محتوای اطلاعاتی تأثیرگذار بر نرخ تنزیل است. لافوند^۴ و واتس^۵ (۲۰۰۸)، نشان دادند، عدم تقارن اطلاعاتی افراد داخل شرکت (از جمله مدیران) و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت، باعث ایجاد محافظه‌کاری در صورت‌های مالی می‌شود. محافظه‌کاری، انگیزه‌ها و توانایی مدیران را در دستکاری اعداد حسابداری کاهش می‌دهد و از این رو، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و زیان‌های ناشی از آن می‌شود. هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت بیشتر باشد، تقاضا برای محافظه‌کاری بیشتر خواهد بود. سودا^۶ و همکاران (۲۰۰۷)، رابطه بین بازده سهام و سود و جریان‌های نقدی را قبل و بعد از ارائه مجدد صورت‌های مالی بررسی کردند. نتایج آنان نشان داد که بعد از ارائه مجدد صورت‌های مالی از طریق شرکت‌ها، رابطه بین جریان‌های نقدی و بازده، افزایش، اما رابطه بین سود و بازده کاهش می‌یابد.

چان^۷ و همکاران (۲۰۰۶)، رابطه بین اقدام تعهدی و بازده سهام را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که اقدام تعهدی بالایی دارند، بازده سهام پایینی در آینده خواهند داشت. به عبارت دیگر، سودهای با کیفیت پایین‌تر، بازده سهام کمتری در دوره‌های متوالی خواهند داشت. آنان اقدام تعهدی را به دو قسمت اختیاری و غیراختیاری تقسیم کردند و نشان دادند که نتایج آنها یکسان است.

اقدام تعهدی، رابطه منفی با مانده اول دوره سرمایه در گردش غیرنقدی غیرعادی دارد. به علاوه، با مقایسه دو مدل، اقدام تعهدی غیرمنتظره حاصل از مدل جدید، در مقایسه با مدل جونز، رابطه منفی‌تری با سود آتی دارد و اقدام تعهدی منتظره حاصل از مدل جدید، در مقایسه با مدل جونز در پیش‌بینی سود آتی دارای پایداری بیشتری هستند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه ۱: جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام تأثیر معنادار دارد.

شوند. عرب‌مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵)، محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را بررسی کردند. آنها محتوای افزایشده و نسبی اطلاعاتی سود، جریان‌های نقدی عملیاتی و اقدام تعهدی را در بازار سرمایه ایران ارزیابی کردند. این موضوع از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن آزمون شد. نتایج آنها حاکی از آن بود که سود، نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی، دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است. نتایج مذکور، بر وجود محتوای افزایشده اطلاعاتی سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی تأکید دارد. نتایج پژوهش، حاکی از بار اطلاعاتی فزاینده اقدام تعهدی اختیاری نسبت به اقدام تعهدی غیراختیاری است.

پژوهش‌های خارجی

مکلینز^۱ و کالینز^۲ (۲۰۱۱)، در پژوهش خود، تحت عنوان «تأثیر پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر کیفیت اقدام تعهدی»، به این نتیجه رسیدند که در ارائه توأمان سودآوری و جریان‌های نقد عملیاتی آتی از طریق تحلیل‌گران مالی، به‌طور ضمنی، برآوردی در خصوص اقدام تعهدی عملیاتی نیز ارائه می‌شود. لو^۳ و همکاران (۲۰۱۰)، در پژوهشی، سودمندی برآوردهای حسابداری نهفته در اقدام تعهدی را بر پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی و سود مورد آزمون قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که در پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی، جریان‌های نقد عملیاتی بر سود برتری دارد و تجزیه سود تعهدی به اجزای سرمایه در گردش، تغییر در موجودی کالا، استهلاک و سایر برآوردها تأثیری بر بهبود پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی ندارد. هرشلیفر و همکاران (۲۰۰۹)، اقدام تعهدی، جریان نقدی شرکت، سود تاریخی و اجزای آن را با بازده سهام بررسی کردند. نتایج نشان داد، اقدام تعهدی، رابطه مثبت و قوی با بازده سهام دارد و جریان نقدی دارای توان پیش‌بینی معکوس در مقایسه با بازده سهام است. به علاوه، اقدام تعهدی و جریان‌های نقدی،

1. Macleans, J.
2. Collins, D. W.
3. Lev, B.
4. LaFond, R.

5. Watts, R.
6. Suda, K.
7. Chan, K.

۵. همه صورت‌های مالی، حسابرسی شده و غیرتلفیقی است.

مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

در آزمون فرضیه‌های این پژوهش، از الگوی رگرسیون پانلی که در آنها جزء نقدی و تعهدی سود متغیر مستقل و بازده آتی سهام متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی متغیر کنترلی است، استفاده شده است. برای برازش خط رگرسیون، از تکنیک رگرسیون پانلی استفاده شده و آزمون‌های معنی‌داری برای ضرایب برآوردشده انجام شده است.

الگوی آزمون فرضیه اول تا سوم

$$Y_{i,t+1} = a + b_1 \times X_{1,t} + b_2 \times X_{2,t} + b_3 \times \text{Size}_{it} + b_4 \times \text{Lev}_{it} + e_{it} \quad \text{الگوی ۱:}$$

الگوی آزمون فرضیه چهارم

$$Y_{i,t+1} = a + b_1 \times X_{1,t} + b_2 \times X_{2,t} + b_3 \times \text{Size}_{it} + b_4 \times \text{Lev}_{it} + b_5 \times S_{it} \times X_{1,t} + b_6 \times S_{it} \times X_{2,t} + e_{it} \quad \text{الگوی ۲:}$$

که در الگوی اول $Y_{i,t+1}$ بازده آتی سهام شرکت i در دوره $t+1$ است. متغیر $X_{1,t}$ جزء تعهدی سود است. متغیر $X_{2,t}$ جزء نقدی سود و $S_{i,t}$ نسبت شارپ برای شرکت i در دوره t است. $S_{i,t}$ نسبت شارپ یک متغیر دوسطحی است که اگر برابر ۱ باشد، یعنی شرکت i در دوره t دارای نسبت شارپ بالا است و صفر، اگر شرکت دارای نسبت شارپ پایین باشد. در آزمون ضرایب الگوهای شماره ۱ فرضیه، شدت و میزان همبستگی تغییرات متغیرهای مستقل بر وابسته بررسی شده است. b_i ها نوع رابطه بین متغیرها را نشان می‌دهد و محاسبه و معنی‌داری هر ضریب، به لحاظ آماری از طریق آزمون فرضیه‌های ذیل اثبات شده است:

$$H_0: b_i = 0$$

$$H_1: b_i \neq 0$$

فرضیه ۲: جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام تأثیر معنادار دارد.

فرضیه ۳: تفاوت معناداری در میزان تأثیر بازده آتی سهام از طریق جزء نقدی و تعهدی وجود دارد.

فرضیه ۴: تفاوت معناداری در میزان تأثیر بازده آتی سهام از طریق جزء نقدی و تعهدی در شرکت‌ها با نسبت شارپ متفاوت وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ روش، همبستگی و از لحاظ هدف، کاربردی است. پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. به علاوه، با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده خواهد شد، در گروه پژوهش‌های غیرآزمایشی طبقه‌بندی می‌شود. همچنین، پژوهش حاضر، به لحاظ معرفت‌شناسی، از نوع تجربه‌گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه، میدانی - کتابخانه‌ای، با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس‌رویدای (یعنی استفاده از اطلاعات گذشته) است. جامعه آماری این پژوهش، شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و اوراق بهادار تهران است. روش نمونه‌گیری، براساس روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک است. به منظور انجام پژوهش، نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و اوراق بهادار، طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴، با در نظر گرفتن معیارهای زیر انتخاب شده است:

۱. اطلاعات مورد نیاز، در رابطه با شرکت‌های از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ در دسترس باشد.

۲. پایان سال مالی شرکت‌ها، پایان اسفند و طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ تغییر نکرده باشد.

۳. سهام شرکت‌ها در طول هریک از سال‌های دوره پژوهش، در بورس معامله شده باشد و قیمت پایان دوره در دسترس باشد.

۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.

برای آزمون فرضیه سوم از آزمون زیر استفاده خواهد شد:

$$H_0: b_1 = b_2$$

$$H_1: b_1 \neq b_2$$

۰/۰۵ انجام شده است.

آمار توصیفی

در جدول ۱، نتایج آمار توصیفی متغیرهای مورد مطالعه نشان داده شده است. در جدول ۱، میانگین، میانه، کمینه، بیشینه و انحراف معیار متغیرهای مورد مطالعه به نمایش گذاشته شده است. آنچه در جدول ۱ قابل تفسیر است، برابری میانگین و میانه است که نشان می‌دهد، متغیرهای مورد مطالعه، تقریباً متقارن هستند و از این موضوع می‌توان نتیجه گرفت، توزیع متغیرها تقریباً به توزیع نرمال که یک توزیع متقارن است، نزدیک است.

به‌علاوه، برای آزمون فرضیه چهارم از آزمون زیر استفاده خواهد شود:

$$H_0: b_1 + b_5 = b_2 + b_6$$

$$H_1: b_1 + b_5 \neq b_2 + b_6$$

تمامی آزمون‌های این پژوهش، از طریق نرم‌افزار R انجام شده است و با توجه به خروجی‌های نرم‌افزار، معنی‌داری روابط بین متغیرها بررسی می‌شود. بررسی فرضیه‌های آماری فوق از طریق مقدار احتمال متغیرهای مستقل و مقایسه آن با سطح

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای وابسته مطالعه

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
بازده آتی سهام	$Y_{1,t+1}$	۰/۱۲	۰/۱۲	-۰/۲۱	۰/۷۴	۰/۳
جزء تعهدی سود	$X_{1,t}$	۰/۵۲	۰/۵۲	-۰/۰۱	۰/۸۱	۰/۳۶
جزء نقدی سود	$X_{2,t}$	۰/۳۱	۰/۳۳	-۰/۰۱	۰/۷۸	۰/۲۷
اندازه شرکت	$Size_{i,t}$	۱۰/۲۵	۱۰/۱	۹/۳۱	۱۸/۸	۲/۱
اهرم مالی	$Lev_{i,t}$	۰/۶۵	۰/۸۴	-۰/۰۱	۰/۹۱	۰/۲۲

آمار تحلیلی

در این پژوهش، حجم نمونه، برابر ۹۲۴ است که اثر ۴ متغیر از ۱۵۴ شرکت در ۶ سال بر روی متغیر بازده دارایی بررسی شده است. با توجه به اینکه داده‌های این پژوهش، به‌صورت سال-شرکت است، باید بررسی شود که الگوی رگرسیون خطی کمترین مربعات، بهترین الگو برای برازش با

داده‌ها است، یا الگوهای دیتا پانل. برای این امر، از دو آزمون لیمر (F-Limer) و برش پاگان (Breusch-Pagan) استفاده شده است که نتایج آن در جدول ۲ و ۳ آزمون مناسب بودن الگوی رگرسیون خطی نسبت به الگوهای دیتا پانل، درج شده است. با توجه به مقادیر احتمال هر دو آزمون، می‌توان نتیجه گرفت که رگرسیون خطی کمترین مربعات ارجحیت بیشتری نسبت به رگرسیون‌های دیتا پانل دارد.

جدول ۲. بررسی برازش الگوی رگرسیون خطی یا دیتا پانل الگوی شماره ۱

آزمون F لیمر ثابت بودن اثرات شرکت‌ها			
آماره F	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	مقدار احتمال
۱/۱۳۳	۱۵۸	۷۶۱	۰/۲۹۳۶
alternative hypothesis: significant effects			
آزمون برش پاگان، ثابت بودن اثرات سال و شرکت			
آماره کی دو	درجه آزادی	مقدار احتمال	
۰/۸۳۴۸	۲	۰/۶۵۸۷	
alternative hypothesis: significant effects			

جدول ۳. بررسی برازش الگوی رگرسیون خطی یا دیتا پانل الگوی شماره ۲

آزمون F لیمر ثابت بودن اثرات شرکتها			
آماره F	درجه آزادی ۱	درجه آزادی ۲	مقدار احتمال
۱/۱۱۸	۱۵۸	۷۵۸	۰/۳۴۷
alternative hypothesis: significant effects			
آزمون برش پاکان، ثابت بودن اثرات سال و شرکت			
آماره کی دو	درجه آزادی	مقدار احتمال	
۰/۸۴۵	۲	۰/۶۵۵	
alternative hypothesis: significant effects			

برآورد پارامترهای الگوی رگرسیون شماره ۱ و ۲ در جدول ۴ آمده است، نتایج جدول و مقدار احتمال هریک از پارامترها نشان می‌دهد، تمامی متغیرهای موجود در الگوی رگرسیون شماره ۱ و ۲ معنادار هستند (مقدار احتمال کوچک‌تر از مقدار سطح آزمون عدد ۰/۰۵ است)؛ از طرفی، مقدار VIF تمامی متغیرها، کمتر از عدد ۱۰ است که می‌توان گفت، بین متغیرهای مستقل همخطی وجود ندارد.

جدول ۴. برآورد پارامتر الگوی رگرسیون شماره ۱ و ۲

شماره الگو	برچسب	درجه آزادی	برآورد پارامتر	انحراف از خطا	مقدار آماره t	مقدار احتمال	همخطی VIF
شماره ۱	Intercept	۱	-۰/۰۲۲۱۴	۰/۰۱۵۷	-۱/۴۱	۰/۱۶	۰
	X1 _{i,t}	۱	۰/۶۸۳۱	۰/۰۱۳۳۴	۵۱/۲۰۶	۰/۰۰۰۰	۲/۲۸۳۷۶
	X2 _{i,t}	۱	۰/۴۸۵۸	۰/۰۲۴۸۸	۱۹/۵۳	۰/۰۰۰۱	۲/۳۲۱۵۳
	Size _{i,t}	۱	۰/۰۵۴۲	۰/۰۰۷۲۳	۷/۵	۰/۰۰۰۱	۲/۳۸۶۱۴
	Levi _{i,t}	۱	۰/۰۰۰۰۰۲	۷/۳۷E-۰۷	۲/۷۱	۰/۰۰۷۴	۱/۴۴۶۱
شماره ۲	Intercept	۱	-۰/۰۸۷۰۷	۰/۰۱۹۰۷	-۴/۵۷	۰/۰۰۰۱	۷/۸۶۰۰۷
	X1 _{i,t}	۱	۰/۵۷۲	۰/۰۱۴۴	۳۹/۷۲۲	۰/۰۰۰۰	۲/۸۶۱۱۴
	X2 _{i,t}	۱	۰/۴۲۱	۰/۰۱۵۱۳	۲۷/۸۲۵	۰/۰۰۰۰	۲/۲۶۶۲
	Size _{i,t}	۱	۰/۰۰۳۱۱	۰/۰۰۰۸۱۷۸	۳/۸	۰/۰۰۰۲	۱/۲۲۲۳۶
	Levi _{i,t}	۱	۰/۱۵۹۷۶	۰/۰۰۰۸۶۹	۱۸/۳۹	۰/۰۰۰۱	۳/۲۶۹۶۳
	S _{it} ×X1 _{i,t}	۱	۰/۰۶۵۶۳	۰/۰۰۲۰۹۹	۳۱/۲۶۷	۰/۰۰۰۰	۸/۷۲۴۱۴
	S _{it} ×X2 _{i,t}	۱	۰/۰۱۲۶۵	۰/۰۰۳۱۸	۳/۹۸	۰/۰۰۰۱	۷/۶۷۰۶۱

باتوجه به جدول ۴، می‌توان آزمون‌های فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش را اجرا کرد. فرضیه اول پژوهش، مربوط به تأثیر جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام است (آزمون $H1: b2 \neq 0$). مقدار آماره T این آزمون برابر ۱۹/۵۳ و مقدار احتمال آن برابر صفر است که می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه اول پژوهش قابل پذیرش است و جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام، تأثیر معنادار و مثبت به میزان ۰/۶۸۳ دارد.

فرضیه سوم تحقیق به بررسی وجود تفاوت معناداری در میزان تاثیر بازده آتی سهام توسط جز نقدی و تعهدی پرداخته

باتوجه به جدول ۴، می‌توان آزمون‌های فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش را اجرا کرد. فرضیه اول پژوهش، مربوط به تأثیر جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام است (آزمون $H1: b2 \neq 0$). مقدار آماره T این آزمون برابر ۱۹/۵۳ و مقدار احتمال آن برابر صفر است که می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه اول پژوهش قابل پذیرش است و جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام تأثیر معنادار و مثبت به میزان ۰/۴۸۵ دارد. فرضیه دوم پژوهش، مربوط به تأثیر جزء تعهدی سود

نتیجه‌گیری

در این پژوهش، محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و اقدام تعهدی و متفاوت بودن نسبت شارپ بر محتوای اطلاعاتی این دو متغیر بررسی شد. فرضیه اول پژوهش، مربوط به تأثیر جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام است (آزمون $H1: b2 \neq 0$). مقدار آماره T این آزمون، برابر $۱۹/۵۳$ و مقدار احتمال آن، برابر صفر است که می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه اول پژوهش، قابل پذیرش است و جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام تأثیر معنادار و مثبت به میزان $۰/۴۸۵$ دارد. فرضیه دوم پژوهش مربوط به تأثیر جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام است که آزمون آن، معادل با سنجش $H1: b1 \neq 0$ است. مقدار آماره T این آزمون، برابر $۵۱/۲$ و مقدار احتمال آن، برابر صفر است که با توجه به اینکه مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه دوم پژوهش قابل پذیرش است و جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام تأثیر معنادار و مثبت، به میزان $۰/۶۸۳$ دارد. فرضیه سوم پژوهش به بررسی وجود تفاوت معناداری در میزان تأثیر بازده آتی سهام از طریق جزء نقدی و تعهدی پرداخته است که آزمون آن، معادل با سنجش $H1: b1 \neq b2$ است. مقدار آماره T این آزمون، برابر $۶/۹۸$ و مقدار احتمال آن، برابر صفر است، که با توجه به اینکه مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه سوم پژوهش معنادار است و جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام تأثیر معنادار، مثبت و بزرگ‌تری نسبت به جزء نقدی سود دارد. فرضیه چهارم پژوهش، وجود تفاوت معناداری در میزان تأثیر بازده آتی سهام از طریق جزء نقدی و تعهدی در شرکت‌هایی با نسبت شارپ متفاوت را بررسی کرده است که آزمون آن، معادل با سنجش $H1: b1 + b5 \neq b2 + b6$ است. مقدار آماره T این آزمون، برابر $۹/۶۰۷$ و مقدار احتمال آن، برابر صفر است که با توجه به اینکه مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه چهارم پژوهش معنادار است و تأثیر جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام، تفاوت معناداری به میزان تأثیر جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام در شرکت‌های دارای نسبت

است که آزمون آن معادل با سنجش $H1: b1 \neq b2$ است، مقدار آماره T این آزمون، برابر $۶/۹۸$ و مقدار احتمال آن برابر صفر است که با توجه به اینکه مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه سوم پژوهش معنادار است و جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام، تأثیر معنادار، مثبت و بزرگ‌تری نسبت به جزء نقدی سود دارد.

فرضیه چهارم پژوهش، به بررسی وجود تفاوت معناداری در میزان تأثیر بازده آتی سهام از طریق جزء نقدی و تعهدی در شرکت‌هایی با نسبت شارپ متفاوت پرداخته است که آزمون آن، معادل با سنجش $H1: b1 + b5 \neq b2 + b6$ است. مقدار آماره T این آزمون، برابر $۹/۶۰۷$ و مقدار احتمال آن برابر صفر است که با توجه به اینکه مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه چهارم پژوهش معنادار است و تأثیر جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام، تفاوت معناداری به میزان تأثیر جز نقدی سود بر بازده آتی سهام در شرکت‌های دارای نسبت شارپ متفاوت دارند. همچنین با توجه به مقدار پارامترهای برآورد شده، می‌توان گفت، اگر شرکتی دارای نسبت شارپ بالا باشد، تأثیر جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام، برابر $۰/۶۳۷$ است و تأثیر جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام، برابر $۰/۴۳۳$ است و می‌توان گفت، شرکت‌هایی که میزان معیار شارپ بالاتر دارند، میزان بازدهی به دست آمده، با تقبل ریسک کمتری خواهد بود.

در پایان، شایان ذکر است، تمامی روش‌های آماری بر فرضیاتی بنا شده‌اند، که بررسی و صحت برقرار این فرضیات، پس از استفاده از روش‌های آماری ضروری است؛ روش رگرسیون خطی هم از این قاعده مستثنا نیست و فرضیات زیربنایی آن، نرمال بودن باقیمانده‌ها، همگن بودن واریانس باقیمانده‌ها و استقلال باقیمانده‌ها است. فرضیات زیربنایی الگوی رگرسیون خطی کمترین مربعات شماره ۱ و ۲ به دست آمده، بررسی شده و با توجه به نرمال بودن، همگن بودن و استقلال باقیمانده‌ها، می‌توان گفت، فرضیات زیربنایی الگوهای برازش شده به داده‌ها برقرار است.

تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی سال چهارم زمستان ۱۳۹۱ شماره ۴ پیاپی ۱۴، ص ۳۶-۱۹.

بزرگ اصل، موسی؛ صالح زاده، بیستون. ۱۳۹۴. «رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تاکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دانش حسابرسی، دوره ۱۴ ش ۱۵۸ از ص ۱۵۳ - ۱۷۰.

تاری وردی، یدالله و داغانی، رضا. ۱۳۸۹. «بررسی روش‌های سود باقیمانده، جریان نقد تنزیل شده و تعدیل شده در تعیین ارزش منصفانه شرکت در بازار سرمایه»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۷، ۳۰-۱۷.

ثقفی، علی و هاشمی، سیدعباس. ۱۳۸۳. «بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، ارائه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، ش ۳۸، ص ۵۲-۲۹.

خدادادی، ولی و جان‌جانی، رضا. ۱۳۸۹. «بررسی واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی سود، جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بورس اوراق بهادار ۸، ۱۵۹-۱۳۳.

دارابی، رؤیا؛ وکیلی‌فرد، حمیدرضا؛ مشکین، مسعود. ۱۳۹۲. «رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و سود عملیاتی با بازده سهام شرکت‌ها و تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر این روابط»، فصلنامه حسابداری مدیریت ۱۶، ۱۴-۱.

رضایی، فرزین؛ افشار، مصطفی؛ کوه‌بر، فرشید. ۱۳۹۳. «مقایسه توانایی سود عملیاتی، جریان وجوه نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقد عملیاتی آتی شرکت‌ها»، نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، ش ۱۰، ص ۱۵.

عرب‌مازار یزدی، محمد و صفرزاده، محمدحسین. ۱۳۸۶. «تفکیک سود و پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۴۹، ۱۳۹-۱۱۱.

عرب‌مازار یزدی، محمد؛ مشایخی، بیتا؛ رفیعی، افسانه. ۱۳۸۵. «محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۴۳، ۱۱۸-۹۹.

شارپ متفاوت دارند. همچنین، باتوجه به مقدار پارامترهای برآورد شده، می‌توان گفت، اگر شرکتی دارای نسبت شارپ بالا باشد، تأثیر جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام، برابر ۰/۶۳۷ است و تأثیر جزء نقدی سود بر بازده آتی سهام، برابر ۰/۴۳۳ است و می‌توان اذعان داشت، شرکت‌هایی که میزان معیار شارپ بالاتر دارند، میزان بازدهی به دست آمده، با تقبل ریسک کمتری خواهد بود.

به‌طور خلاصه، نتایج آزمون نمونه پژوهش نشان داد، جزء نقدی و تعهدی سود بر بازده آتی سهام، تأثیر معناداری دارد؛ ولی تأثیر جزء تعهدی نسبت به جزء نقدی بزرگ‌تر است. به‌علاوه، نتایج بیانگر آن است که تأثیر جزء تعهدی سود بر بازده آتی سهام، تفاوت معناداری با میزان تأثیر جریان نقدی سود بر بازده آتی سهام در شرکت‌های دارای نسبت شارپ متفاوت دارد. شرکت‌هایی با میزان معیار شارپ بالاتر، بازده را با تقبل ریسک کمتری دریافت خواهند کرد.

پیشنهادها

برای استفاده هرچه بیشتر از نتایج پژوهش، پیشنهاد می‌شود به موضوعات زیر توجه بیشتری شود:

۱. بررسی ساختارهای مالکیت شرکت‌ها بر محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نقدی
۲. بررسی متغیرهای کلان اقتصادی بر محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نقدی
۳. بررسی توانایی سود و اجزای نقدی و تعهدی آن، در پیش‌بینی جریان‌های نقد آزاد، با استفاده از صورت‌های مالی میان‌دوره

مرجع‌ها

آقای، محمدعلی؛ سپاسی، سحر؛ کاظم‌پور، مرتضی. ۱۳۹۳. «بررسی تحلیلی تأثیر تفکیک جریان‌های نقد عملیاتی و اقلام تعهدی بر توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سودهای آتی»، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی ۴، ۸۹-۷۵.

ایزدی‌نیا، ناصر؛ قوچی‌فرد، حمزه؛ حمیدیان، نرگس. ۱۳۹۲. «بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام

- Hirshleifer, D.; Ei, H.; Seiw, H. T. 2009. "Accrual, Cash Flows, and Aggregate Stock Returns", *Journal of Financial Economic* 91(3), 389-406.
- LaFond, R. & Watts, R. 2008. "The Information Role of Conservatism", *The Accounting Review* 83, 447-478.
- Lev, B.; Li, S.; Sougiannis, T. 2005. "Accounting Estimates: Pervasive, Yet of Questionable Usefulness", Retrieved March 14, 2006, from <http://www.ebsco.com>.
- Lev, B.; Li, S.; Sougiannis, T. 2010. "The Usefulness of Accounting Estimates for Predicting Cash Flows and Earnings", *Review of Accounting Study* 15(4), 779-807.
- Macleans, J. & Collins, D. W. 2011. "The Effect of Cash Flow Forecasts on Accrual Quality and Benchmark Beating", *Journal of Accounting and Economics* 51(3), 219-239.
- Sloan, R. & Richard, G. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings", *The Accounting Review* 71, 289-315.
- Suda, K.; Kubotak, M.; Takchara, H. 2007. "Pricing of Accounting Accruals Information and the Revision of Analyst Earnings Forecast; Evidence from Tokyo Stock Exchange Firms", Retrieved Marc33.
- Ye, J. 2006. "Accounting Accruals and Tests of Earning Management", *Working Paper*, Baruch College, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1003101>
- Ye, J. 2007. "Abnormal Operating Cash Flows: Implication for Financial Forecasting and the Prediction of Earnings Restatements", *Working Paper*, Baruch College.
- فخریان، مهدی. ۱۳۸۷. بررسی محتوای فزاینده اقلام تعهدی نسبت به اقلام نقدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اداری و اقتصادی.
- کاشف، علی‌اکبر. ۱۳۸۹. تحلیل رابطه اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی با بازده سهام در سطح بازار (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، وزارت علوم، تحقیقات و فناوری - دانشگاه اصفهان.
- مجتهدزاده، ویدا و ولی‌زاده لاریجانی، اعظم. ۱۳۸۹. «رابطه مدیریت سود و بازده دارایی‌ها و جریان‌های نقد عملیاتی آتی»، تحقیقات حسابداری ۶، ۳۴-۲۲.
- محمودآبادی، ح. و منصوری، ش. ۱۳۹۰. «نقش اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی»، حسابداری مالی، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد مبارکه، دوره ۳، ش ۱۰، ص ۱۷-۱.
- مشایخی، بیتا و شریعتی ایوری، علیرضا. ۱۳۸۸. «مقایسه سود و جریان‌ات نقدی به‌عنوان معیارهایی برای ارزیابی عملکرد شرکت: بررسی نقش اقلام تعهدی»، حسابداری مالی ۴، ۲۵-۱.
- میرفخرالدینی، سیدحیدر؛ معین‌الدین، محمود؛ ابراهیم‌پور، علیرضا. ۱۳۸۸. «مقایسه توانایی جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، ش ۵۵، ص ۹۹-۱۱۶.
- هاشمی، ع؛ صمدی، س؛ سروش‌یار، ا. ۱۳۸۹. «ارزیابی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش‌بینی سود غیرعادی و تعیین ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی، دانشگاه اصفهان، دوره ۲، ش ۱، ص ۹۳-۱۱۲.
- Balachandran, S. and Mohanram, P. 2011. "Using Residual Income to Refine the Relationship between Earnings Growth and Stock Returns", *Review of Accounting Studies* 16(3), 1041-1082.
- Chan, K.; Chan, L.; Jegadeesh, N.; Lakonishok, J. 2006. "Earnings Quality and Stock Returns", *Journal of business*, forthcoming.