

رابطه بین جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی با بازده سهام شرکتها و تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر این روابط

رویا دارابی^۱

حمیدرضا وکیلی فرد^۲

مسعود مشکین^۳

تاریخ پذیرش: ۹۱/۶/۲۵

تاریخ دریافت: ۹۰/۱۲/۱۲

چکیده

در این مقاله نقش عدم تقارن اطلاعاتی بر روی محتوای اطلاعات مالی شرکتها در پیش بینی بازده سهام مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش که از نوع پس رویدادی و از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد، تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی را بر روی سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی را بین ۷۰ شرکت از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی جهت پیش بینی بازده سهام هستند و در این مورد محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی بیشتر از جریان نقد عملیاتی میباشد اما در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر شود محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی کمتر و جریان نقد عملیاتی بیشتر میشود.

واژه‌های کلیدی: سود عملیاتی، جریان نقدی عملیاتی، عدم تقارن اطلاعاتی.

۱- استادیار مدعو دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات (مسئول مکاتبات) Roradarabi110@yahoo.com

۲- دانشیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد واحد علوم و تحقیقات Vakilifard.phd@gmail.com

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد علوم و تحقیقات masoudmeshkin@yahoo.com

۱- مقدمه

از عوامل موثر در تصمیم‌گیری، اطلاعات مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتیکه اطلاعات موردنیاز به صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود، (انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد) می‌تواند نتایج متفاوتی را سبب شود. بنابراین، قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد، این کیفیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد. (قائمی و وطن پرست، ۱۳۸۴)

زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند متفاوت خواهد بود. در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت‌ها با ارزش موردانتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت (دیاموند و ورچیا، ۱۹۹۱).

یکی از سؤالات مهم در تحقیقات حسابداری، نقش سود حسابداری در قیمت‌گذاری اوراق بهادار است. شواهد قبلی نشان می‌دهد که سود تعهدی نقش مهمی در فرایند ارزش‌گذاری بازی می‌کند، زیرا مشکلات زمان‌بندی و عدم تطابق نهفته در ارقام وجوه نقد را تخفیف می‌دهد (ری بال و فیلیپ براون^۱، ۱۹۶۸ و دیچو^۲، ۱۹۹۴). به هر حال، قابل‌اتکا بودن و مفید بودن اقلام تعهدی مورد تردید است، چراکه مدیران قادرند آنها را دستکاری کنند تا سود گزارش شده را سازگار با اصول پذیرفته شده حسابداری و مطابق میل خود تعدیل نمایند. اگر مدیریت، سود را فرصت طلبانه دستکاری کند، این اختیار مدیریت می‌تواند سود گزارش شده را تحریف نماید (واتر و زیمرمن^۳، ۱۹۸۶). از طرف دیگر، مدیریت می‌تواند از طریق اجازه پخش اطلاعات محرمانه، سبب افزایش بار اطلاعاتی سود شود (هالی و پالپو^۴، ۱۹۹۳).

هدف این تحقیق مقایسه رابطه بین "وجه نقد عملیاتی" و "سود عملیاتی"، با "بازده سهام" شرکت‌ها می‌باشد. این تحقیق سعی دارد در صورت احراز وجود روابط فوق و معنی‌دار بودن آن و مقایسه محتوای اطلاعاتی این دو متغیر، معیاری برای توضیح بازده سهام در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد.

۲- ادبیات نظری و پیشینه پژوهش

پیش‌بینی جریان‌های نقدی برای استفاده‌کنندگان درون و برون سازمانی دارای اهمیت ویژه‌ای است. مهمترین هدف گزارشگری مالی ارایه اطلاعات برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی بیان شده است. برخی از صاحب‌نظران و مراجع تدوین‌کننده مبانی نظری و هدف‌های گزارشگری مالی بر این باورند که با استفاده از سود حسابداری و اجزای آن می‌توان جریان‌های نقدی را پیش‌بینی نمود (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی می‌تواند در ارزیابی کیفیت سودآوری واحد انتفاعی سودمند واقع شود و کیفیت سودآوری به نزدیکی سود به جریان وجوه نقد و همبستگی با آن اشاره دارد. هر قدر همبستگی بین سود و جریان‌های وجوه نقد مرتبط با آن بیشتر باشد کیفیت سودآوری بالاتر خواهد بود. جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی یکی از شاخص‌های اصلی ارزیابی توان واحد تجاری جهت بازپرداخت وام‌ها و حفظ توان عملیاتی واحد تجاری و پرداخت سود سهام بدون استفاده از منابع برون‌سازمانی می‌باشد. در صورتیکه بعضی از جریان‌های نقدی را نتوان به یک سرفصل خاص محدود کرد چنین اقلامی به عنوان جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی طبقه‌بندی می‌شوند (تاری وردی، ۱۳۸۹).

از طرفی یکی از عوامل موثر در تصمیم‌گیری، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است.

و نسبی اطلاعاتی سود، جریانات نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی را در بازار سرمایه ایران بررسی 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 جریانات نقدی عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است. نتایج یاد شده بر وجود محتوای افزاینده اطلاعاتی سود نسبت به جریانات نقدی عملیاتی تاکید دارد. نتایج تحقیق حاکی از بار اطلاعاتی فزاینده ارقام تعهدی اختیاری نسبت به ارقام تعهدی غیراختیاری است.

میرفخرالدینی و همکاران (۱۳۸۸) توانایی جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تجربی نشان داد که "سودهای گذشته"، "جریان‌های نقدی" و "جریان‌های نقدی و اجزای تعهدی سود" می‌توانند برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی استفاده شود.

بارس، کرام و نلسون^۶ (۱۹۹۹) قابلیت پیش‌بینی جریان وجوه نقد آتی توسط سود و جریان وجوه نقد دوره جاری را مورد بررسی قرار دادند. هدف آنها از این مطالعه پیش‌بینی یک مدل از ارتباط بین جریان وجوه نقد آتی و سودهای گذشته و اجزا تشکیل‌دهنده آن بود که از روی مدل دیچو ۱۹۹۸ تدوین شده بود. آنها نقش تعهدی‌ها را در پیش‌بینی جریان وجوه نقد آتی بررسی کردند. مدل آنها نشان داد که هر بخش تعهدی، اطلاعات متفاوتی در ارتباط با جریان وجوه نقد آتی منعکس می‌کند و سود به صورت سرجمع این اطلاعات را پنهان می‌کند.

مطالعات پیشین که بر بازارهای رشدیافته مانند ایالات متحده آمریکا یا انگلستان تأکید داشتند، این موضوع را بررسی می‌کردند که آیا ارقام تعهدی، اطلاعاتی به جریانات نقدی برای افزایش توانایی سود در توضیح بازده می‌افزاید و آیا ارقام تعهدی اختیاری

در صورتیکه اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود، (انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد) می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود. بنابراین، قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد، این کیفیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد.

زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند متفاوت خواهد بود. در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکتها با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت (دیاموند و ورچیا، ۱۹۹۱).

تحقیقات دامنه‌داری در زمینه جریان‌های نقدی عملیاتی و بازده سهام و متغیرهای توضیح‌دهنده آن در ایران و خارج از ایران صورت پذیرفته است که به طور مشروح بیان می‌شود:

ثقفی و هاشمی (۱۳۸۳) با بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی، ارایه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی را به صورت تحلیلی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد که بین جریان‌های نقدی عملیاتی و سود حسابداری و اجزای آن رابطه معنی‌داری وجود دارد. در مجموع، یافته‌های آنها با نظریه توانایی سود حسابداری و اجزای آن در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی و همچنین نظریه برتری توانایی سود در پیش‌بینی جریان‌های نقدی نسبت به جریان‌های نقدی هماهنگی دارد.

عرب‌مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را مورد بررسی قرار دادند. آنها محتوای افزاینده

تقاضا برای محافظه‌کاری بیشتر خواهد بود. آنها از شاخص ترکیبی پین اسکُر برای اندازه‌گیری عدم‌تقارن اطلاعاتی و از معیار عدم‌تقارن زمانی بسط داده شده توسط واتس و رویچود هاری برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری استفاده کردند.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مقدمه و ادبیات نظری بیان شده، این تحقیق دارای دو فرضیه به شرح زیر است:

فرضیه اول: توان جریان‌های نقدی و سود حسابداری در توضیح بازده سهام متفاوت است.

فرضیه دوم: با تغییر عامل عدم‌تقارن اطلاعاتی رابطه جریان‌های نقدی و سود حسابداری با بازده سهام تغییر می‌یابد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر تحقیقی شبه تجربی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است و از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد. این تحقیق مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌ها است بنابراین تحقیقی پس‌رویدادی تلقی می‌شود. در این تحقیق برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه تحقیق از روش مطالعات کتابخانه‌ای (شامل کتب، مجلات، پایان‌نامه‌های تحصیلی و مقالات خارجی) استفاده شد. در این تحقیق اطلاعات لازم جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق از اطلاعات موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، صورت‌های مالی شرکت‌های منتخب و بانک‌های اطلاعاتی تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده و با استفاده از صفحات گسترده اقدام به ایجاد انبارهای اطلاعاتی مورد نیاز و انجام محاسبات مربوط کرده و در نهایت به کمک نرم افزارهای تحلیل آماری (Eviews)، تجزیه و تحلیل لازم روی داده‌ها

و غیراختیاری ارزش متفاوتی دارند. برخی از پژوهش‌گران بیان کرده‌اند که هر دو جریان‌های نقدی و تعهدی نسبت به یک دیگر محتوای افزاینده اطلاعاتی دارند و به گونه‌ای متفاوت توسط بازار ارزش‌گذاری می‌شوند (بوون و بورگستلر^۷، ۱۹۸۷؛ دیچو، ۱۹۹۴ و ویلسون^۸، ۱۹۸۶، ۱۹۸۷). از طرف دیگر، سایر مطالعات شواهد اندکی از وجود محتوای افزاینده اطلاعاتی هر جزء نسبت به دیگری یافته‌اند (برنارد و استوبر^۹، ۱۹۸۹).

ها و همکاران^{۱۰} (۲۰۰۱) به بررسی محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی عملیاتی، سود و ارقام تعهدی در بازار سرمایه چین پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از محتوای اطلاعاتی بیشتر سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی است. همچنین در این مطالعه، محتوای افزاینده اطلاعاتی ارقام تعهدی اختیاری در مقابل ارقام تعهدی غیراختیاری به تأیید رسید.

وانگ و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۲) در مقاله خود درباره ساختار مالکیت بر محتوای اطلاعاتی سود در هفت کشور آسیای جنوب شرقی به این نتیجه رسیدند که تمرکز مالکیت باعث کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود. تحقیقات دیگری نیز نتیجه‌گیری نمودند که هر چه مالکیت نهادین متمرکز می‌شود اثر معکوسی بر بازدهی و نرخ‌بندی اوراق قرضه مشاهده می‌شود.

لافوند و واتس^{۱۲} (۲۰۰۸) نشان دادند عدم‌تقارن اطلاعاتی افراد داخل شرکت (از جمله مدیران) و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت باعث ایجاد محافظه‌کاری در صورت‌های مالی می‌گردد. محافظه‌کاری، انگیزه‌ها و توانایی مدیران را در دستکاری اعداد حسابداری کاهش می‌دهد و از اینرو باعث کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و زیان‌های ناشی از آن می‌گردد. هرچه عدم‌تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت بیشتر باشد،

(مدل ۱)

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \alpha_8 Dominated_{it} + \varepsilon$$

در مدل (۱) کلیه متغیرهای کنترلی به غیر از ساختار مالکیت با یک دوره تاخیر وارد مدل شده است. که در آن:

R_{it} : عبارتست از بازده محقق شده سهم i در سال t که به عنوان معیار ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار گرفت و به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1} + D_{i,t})}{P_{i,t-1}}$$

OI_{it} : سود عملیاتی شرکت i در سال t ، که از صورت سود و زیان استخراج و بر اساس میانگین جمع دارایی‌ها شرکت همگن شده است.

CFO_{it} : جریان وجه نقد عملیاتی شرکت i در سال t ، که از صورت جریان وجه نقد استخراج و بر اساس میانگین جمع دارایی‌ها شرکت همگن شده است.

$Beta_{it-1}$: ضریب بتا (β)، شاخص ریسک سیستماتیک است؛ که از طریق ضریب شیب رگرسیون مدل بازار برای بازده‌های روزانه سهم (R_{it}) و بازده روزانه بازار (R_{mt}) طی یک دوره یکساله، که شروع آن از چهارمین ماه دوره مالی مورد مطالعه است، برآورد می‌شود. فرمول مدل بازار به صورت زیر است:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

که در آن α_i و β_i عبارتند از ضریب برآورد پارامترها، e_i جمله خطا و:

R_i عبارتست از بازده واقعی روزانه سهم و

R_m نرخ بازده بازار (شاخص قیمت و بازده نقدی) است.

در این تحقیق از ضریب بتا برای کنترل ریسک شرکت استفاده شده است.

به عمل می‌آید. در این پژوهش پس از نظر گرفتن شرایط زیر نمونه آماری انتخاب می‌شود:

(۱) نام شرکت در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۸۴ درج شده است.

(۲) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد.

(۳) شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.

(۴) شرکت در دوره مورد مطالعه هیچ‌گونه عملیات جذب، تلفیق، تجزیه انجام نداده باشد.

(۵) شرکت طی دوره مورد مطالعه زیان‌ده و همچنین مشمول ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت نباشد.

(۶) نماد معاملاتی شرکت به تابلوی غیررسمی بورس منتقل نشده باشد.

(۷) نماد معاملاتی شرکت فعال و حداقل یک بار در سال معامله شده باشد.

(۸) اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

(۹) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، بانک، بیمه و لیزینگ نباشد.

۷۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شرایط گفته شده در بالا را دارا بودند، بنابراین نمونه تحقیق حاضر شامل ۷۰ شرکت بود.

۴-۱- مدل پژوهش و متغیرهای آن

در این پژوهش رابطه بین جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی با بازده سهام شرکتها و تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر این روابط، با استفاده از تحلیل‌های رگرسیونی ترکیبی و تلفیقی به صورت زیر بررسی شده است (النجار و تیلور^{۱۳}، ۲۰۰۸: ۹۲۴). برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی ۱ استفاده شد:

برای آزمون فرضیه دوم یعنی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی، سه متغیر مجازی به عنوان نماینده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی (اندازه شرکت بر اساس ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نسبت دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها و ساختار مالکیت) در نظر گرفته شد و سپس بر اساس هر یک از این متغیرها، نمونه مورد بررسی به دو گروه تقسیم شد و مدل رگرسیونی (۱) برای هر گروه برازش و نتایج با هم مقایسه شد (رپ^{۱۴}، ۲۰۱۰).

هر چه اندازه شرکت بر اساس ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بزرگتر، نسبت دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها بیشتر و درصد سهام شناور آزاد بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی در آن گروه بیشتر است. برای آزمون فرضیه دوم، مدل ۱ برای نمونه مورد بررسی که هر بار به دو گروه بر اساس اندازه شرکت بر اساس ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نسبت دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها و ساختار مالکیت تقسیم شده، برازش می‌شود و نتایج با هم مقایسه می‌شود.

۵- نتایج پژوهش

در این پژوهش رابطه بین جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی با بازده سهام شرکتها و تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر این روابط، با استفاده از تحلیل‌های رگرسیونی ترکیبی و تلفیقی به صورت زیر بررسی می‌شود. در مدل (۱) برای حل مشکل درون‌زایی، کلیه متغیرهای کنترلی به غیر از ساختار مالکیت با یک دوره تاخیر وارد مدل شده است. نتایج برازش این مدل در جدول ۱ نشان داده شده است.

Size_{it-1}: لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت i در سال t-1 که برای کنترل اندازه شرکت در مدل وارد شده است.

MB_{it-1}: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم شرکت i در سال t-1 که برای کنترل سطوح ارزشیابی وارد مدل شده است.

EP_{it-1}: نسبت سود به ارزش بازار (قیمت) هر سهم شرکت i در سال t-1 که برای کنترل سطوح ارزشیابی وارد مدل شده است.

LEV_{it-1}: اهرم مالی شرکت i در سال t-1 که برای کنترل اهرم مالی وارد مدل شده و از تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌ها به دست می‌آید. اهرم مالی برای محاسبه تفاوت‌های بین روش‌های تامین مالی و به عنوان معیار ساختار سرمایه نیز در نظر گرفته می‌شود.

Dominated_{it}: معیار ساختار مالکیت که برای کنترل تفاوت‌های موجود در ساختار مالکیت شرکتها وارد مدل شده است. در این مدل این متغیر به صورت مصنوعی یا مجازی تعریف می‌شود به این صورت که اگر سهام شناور آزاد شرکتی کمتر از ۵۰ درصد باشد عدد یک و اگر سهام شناور آزاد بیشتر یا برابر ۵۰ درصد باشد عدد صفر به آن اختصاص می‌یابد.

همچنین برای آزمون فرضیه اول در مورد مقایسه محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی با جریان نقدی عملیاتی از آزمون معناداری اختلاف میان ضرایب این دو متغیر در مدل رگرسیونی ۱، (α_1 و α_2) از آزمون والد استفاده شده است. این آزمون منجر به این می‌شود تا محدودیتهایی را روی ضرایب مدل برقرار کنیم. مثلاً آیا ضرایب دو متغیر با هم برابر است یا خیر؟ آماره این آزمون از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$Wald(X_i) = \left(\frac{\beta_i}{S.E} \right)^2$$

$$H_0: \alpha_1 = \alpha_2$$

$$H_1: \alpha_1 \neq \alpha_2$$

جدول ۱- رابطه رگرسیونی رابطه بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام

متغیر وابسته: بازده				
روش: پانل با حداقل مجزورات				
نمونه: ۱۳۸۵-۱۳۸۹				
داده‌های هر مقطع: ۷۰				
کل داده‌های پانل: ۳۵۰				
$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \alpha_8 Dominated_{it} + \varepsilon$				
سطح معنی داری	آماره t	خطای معیار	ضرایب	
0.0074	2.759432	58.05645	160.2028	α_0
0.0372	2.245158	54.31078	67.62548	α_1
0.0177	2.473010	43.13904	20.40521	α_2
0.2463	1.169072	2.037385	2.381849	α_3
0.0141	-2.517190	3.387245	-8.526337	α_4
0.6812	0.412467	1.709402	0.705071	α_5
0.0166	-2.453692	48.77729	-119.6844	α_6
0.0390	2.228389	48.11690	10.98937	α_7
0.00897	2.694348	23.85721	16.56522	α_8
20.83137	میانگین متغیر وابسته		0.222374	ضریب تعیین
48.42880	انحراف معیار متغیر وابسته		0.134754	ضریب تعیین تعدیل شده
10.55898	آماره اطلاعاتی آکائیک		45.04780	خطای معیار رگرسیون
10.82696	آماره شوارتز		144080.6	مجموع جملات باقیمانده
2.537937	آماره F		-413.3591	لگاریتم لایک لی هود
0.017229	سطح معنی داری آماره F		2.216591	آماره دوربین واتسون

جدول ۲. نتایج آزمون والد

معادله: $\alpha_1 = \alpha_2$			
سطح معنی داری	درجه آزادی	ارزش	آماره آزمون
0.0045	(1, 71)	111.5465	آماره F
0.0009	1	111.5465	کای-دو
خلاصه فرض صفر			
خطای معیار	ارزش	$\alpha_1 - \alpha_2$	
83.35011	47.220		
محدودیتها در ضرایب، خطی هستند.			

این می‌شود تا محدودیتهایی را روی ضرایب مدل برقرار کنیم. آماره این آزمون از رابطه زیر به دست می‌آید

$$Wald(X_i) = \left(\frac{\beta_i}{S.E} \right)^2$$

$$H_0: \alpha_1 = \alpha_2$$

$$H_1: \alpha_1 \neq \alpha_2$$

در این مرحله برای آزمون فرضیه اول در مورد مقایسه محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی با جریان نقدی عملیاتی از آزمون معناداری اختلاف میان ضرایب این دو متغیر در مدل رگرسیونی α_1 و α_2 از آزمون والد استفاده شده است. این آزمون منجر به

نسبت دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها بیشتر و درصد سهام شناور آزاد بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی در آن گروه بیشتر است.

در ابتدا شرکتهای مورد بررسی بر اساس ارزش بازار حقوق صاحبان سهام که نشان دهنده اندازه شرکت است، به دو گروه تقسیم شد (شرکتهایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها بیشتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است و شرکت‌هایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها کمتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است). سپس مدل ۱ برای هر دو گروه برازش و نتایج آن در جداول ۳ و ۴ ارائه شده است.

همانطور که ملاحظه می‌شود فرض صفر در سطح معنی‌داری ۵ درصد رد شد (با توجه به دو آماره F و کای دو) و در نتیجه بین ضرایب رگرسیون سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی تفاوت معنی‌داری وجود دارد و ضریب سود عملیاتی بیشتر از جریان نقدی عملیاتی است. بنابراین می‌توان گفت توان سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام متفاوت و بیشتر است و فرضیه اول تایید می‌گردد. نتایج این بخش نشان داد که سود نسبت به جریان نقدی عملیاتی دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است.

در مورد آزمون فرضیه دوم هر چه اندازه شرکت بر اساس ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بزرگتر،

جدول ۳. رابطه رگرسیونی بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام

(در شرکت‌هایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها بیشتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است)

متغیر وابسته: بازده				
روش: پانل با حداقل مجذورات				
$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \varepsilon$				
سطح معنی‌داری	آماره t	خطای معیار	ضرایب	
0.0854	0.998722	63.35491	63.27393	α_1
0.0468	2.655609	40.78822	26.74110	α_2
11.09400	میانگین متغیر وابسته		0.318529	ضریب تعیین

جدول ۴. رابطه رگرسیونی بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام

(در شرکت‌هایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها کمتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است)

متغیر وابسته: بازده				
روش: پانل با حداقل مجذورات				
$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \alpha_8 Dominated_{it} + \varepsilon$				
سطح معنی‌داری	آماره t	خطای معیار	ضرایب	
0.0348	2.221972	103.2290	22.91395	α_1
0.2485	1.103217	93.25926	9.625938	α_2
30.56875	میانگین متغیر وابسته		0.204246	ضریب تعیین

آماره F معنی‌دار است و در نتیجه رگرسیون‌ها معنی‌دار است.

در کلیه جداول آماره F باید کمتر از ۰/۰۵ باشد تا بتوان گفت شاخص نیکویی برازش مدل، یعنی

دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها کمتر از میانه این نسبت برای کل نمونه است). سپس مدل ۱ برای هر دو گروه برازش و نتایج آن در جداول ۵ و ۶ ارائه شده است.

با توجه به جداول بالادر بین شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها بیشتر از میانه کل نمونه است، ضریب سود عملیاتی معنی‌دار نیست و ضریب جریان نقدی عملیاتی برابر ۳۶/۳۴۷ است. در بین شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها کمتر از میانه این نسبت برای کل نمونه است، ضریب جریان نقدی عملیاتی معنی‌دار نیست و ضریب سود عملیاتی برابر ۱۱۶/۹۳۵ است.

طبق نتایج جداول ۵ و ۶، هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد (نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌ها بیشتر باشد)، قدرت توضیح‌دهندگی جریان نقدی عملیاتی افزایش می‌یابد.

در بین شرکت‌هایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها بیشتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است، ضریب سود عملیاتی معنی‌دار نیست و ضریب جریان نقدی عملیاتی برابر ۲۶/۷۴۱ است. در بین شرکت‌هایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها کمتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است، ضریب جریان نقدی عملیاتی معنی‌دار نیست و ضریب سود عملیاتی برابر ۲۲/۹۱۴ است. طبق نتایج جداول ۳ و ۴، هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد (اندازه شرکت بیشتر باشد)، قدرت توضیح‌دهندگی جریان نقدی عملیاتی افزایش می‌یابد.

در مرحله بعد شرکت‌های مورد بررسی بر اساس نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌ها، به دو گروه تقسیم شد (شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها بیشتر از میانه این نسبت برای کل نمونه است و شرکت‌هایی که نسبت

جدول ۵. رابطه رگرسیونی بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام

(در شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها بیشتر از میانه این نسبت برای کل نمونه است)

متغیر وابسته: بازده				
روش: پانل با حداقل مجزورات				
$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \varepsilon$				
ضرایب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی‌داری	
α_1	5.735791	85.55462	0.067042	0.9470
α_2	36.34674	73.87929	2.491975	0.0261
ضریب تعیین	0.361430	میانگین متغیر وابسته		21.27508

جدول ۶. رابطه رگرسیونی بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام

(در شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها کمتر از میانه این نسبت برای کل نمونه است)

متغیر وابسته: بازده				
روش: پانل با حداقل مجزورات				
$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \alpha_8 Dominated_{it} + \varepsilon$				
ضرایب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی‌داری	
α_1	116.9350	77.37213	2.511332	0.0208
α_2	56.81918	64.55911	1.880111	0.0556
ضریب تعیین	0.187708	میانگین متغیر وابسته		20.38647

جدول ۷. رابطه رگرسیونی بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام

(در شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها بیشتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است)

متغیر وابسته: بازده				
روش: پانل با حداقل مجذورات				
$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \varepsilon$				
ضرایب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی داری	
32.68075	66.78112	0.489371	0.6279	α_1
85.56526	70.47038	2.214202	0.0336	α_2
0.284912	میانگین متغیر وابسته		23.89547	ضریب تعیین

جدول ۸. رابطه رگرسیونی بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام

(در شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها کمتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است)

متغیر وابسته: بازده				
روش: پانل با حداقل مجذورات				
$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 Beta_{it-1} + \alpha_4 Size_{it-1} + \alpha_5 MB_{it-1} + \alpha_6 EP_{it-1} + \alpha_7 Lev_{it-1} + \varepsilon$				
ضرایب	خطای معیار	آماره t	سطح معنی داری	
83.89498	95.09915	2.882184	0.0143	α_1
77.11994	72.59249	1.062368	0.2960	α_2
0.230181	میانگین متغیر وابسته		17.76608	ضریب تعیین

طبق نتایج جداول ۷ و ۸ هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد (درصد سهام شناور آزاد بیشتر باشد به عبارت دیگر تمرکز مالکیت در آنها بیشتر باشد)، قدرت توضیح‌دهندگی جریان نقدی عملیاتی افزایش می‌یابد. نتایج جداول ۳ الی ۸ نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی اثر دارد و در صورت افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، قدرت توضیح‌دهندگی یا محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی نسبت به جریان نقدی عملیاتی کاهش می‌یابد و برعکس در صورت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، قدرت توضیح‌دهندگی یا محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی نسبت به جریان نقدی عملیاتی افزایش می‌یابد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه دوم (با تغییر عامل عدم تقارن اطلاعاتی رابطه جریان‌های نقدی و سود حسابداری با بازده سهام تغییر می‌یابد.) مورد تایید قرار گرفت.

در مرحله آخر شرکتهای مورد بررسی بر اساس ساختار مالکیت (سهام شناور آزاد)، به دو گروه تقسیم شد (شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها بیشتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است و شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها کمتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است). سپس مدل ۱ برای هر دو گروه برازش و نتایج آن در جداول ۷ و ۸ ارایه شده است.

در بین شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها بیشتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است، ضریب سود عملیاتی معنی‌دار نیست و ضریب جریان نقدی عملیاتی برابر ۸۵/۵۶۵ است و در بین شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها کمتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است، ضریب جریان نقدی عملیاتی معنی‌دار نیست و ضریب سود عملیاتی برابر ۸۳/۸۹۵ است.

۶- نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی و تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی این دو متغیر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۵ ساله ۱۳۸۵ الی ۱۳۸۹ بر اساس اطلاعات ۷۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفت.

نتایج مربوط به همبستگی نشان داد که همبستگی بین سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی با بازده سهام مثبت است و این همبستگی بین سود عملیاتی و بازده بیشتر از همبستگی بین جریان نقدی عملیاتی و بازده است.

برای مقایسه محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی با جریان نقدی عملیاتی از آزمون معناداری اختلاف میان ضرایب این دو متغیر در مدل رگرسیونی، آزمون والد استفاده شد. نتایج این آزمون نشان داد که بین ضرایب رگرسیون سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی تفاوت معنی داری وجود دارد و ضریب سود عملیاتی بیشتر از جریان نقدی عملیاتی است. بنابراین می‌توان گفت توان سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام متفاوت و بیشتر است و فرضیه اول تایید گردید. نتایج این بخش موافق نتایج ها و همکاران (۲۰۰۱) و عرب‌مازار و همکاران (۱۳۸۵) است. نتایج تحقیقات ساپرامانیام^{۱۵} (۱۹۹۶)، دیچو (۱۹۹۴) و ویلسون (۱۹۸۶ و ۱۹۸۷) نشان داد که سود نسبت به جریان نقدی عملیاتی دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است.

در این تحقیق برای بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی، سه متغیر مجازی به عنوان نماینده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی (اندازه شرکت بر اساس ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نسبت دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها و ساختار مالکیت) در نظر

گرفته شد و سپس بر اساس هر یک از این متغیرها، نمونه مورد بررسی به دو گروه تقسیم و مدل رگرسیونی (۱) برای هر گروه برازش و نتایج با هم مقایسه شد.

نتایج نشان داد در بین شرکت‌هایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها بیشتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است، ضریب سود عملیاتی معنی دار نیست و ضریب جریان نقدی عملیاتی برابر ۲۶/۷۴۱ است و در بین شرکت‌هایی که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنها کمتر از میانه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کل نمونه است، ضریب جریان نقدی عملیاتی معنی دار نیست و ضریب سود عملیاتی برابر ۲۲/۹۱۴ است. بنابراین هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بیشتر باشد یا به عبارت دیگر اندازه شرکت بزرگتر باشد)، قدرت توضیح‌دهندگی جریان نقدی عملیاتی افزایش می‌یابد.

در مرحله بعد شرکت‌های مورد بررسی بر اساس نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌ها همانند روال قبلی به دو گروه تقسیم شدند و نتایج نشان داد در بین شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها بیشتر از میانه این نسبت برای کل نمونه است، ضریب سود عملیاتی معنی دار نیست و ضریب جریان نقدی عملیاتی برابر ۳۶/۳۴۷ است. در بین شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌های آنها کمتر از میانه این نسبت برای کل نمونه است، ضریب جریان نقدی عملیاتی معنی دار نیست و ضریب سود عملیاتی برابر ۱۱۶/۹۳۵ است. بنابراین هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد (نسبت دارایی‌های نامشهود به جمع دارایی‌ها بیشتر باشد)، قدرت توضیح‌دهندگی جریان نقدی عملیاتی افزایش می‌یابد.

در مرحله آخر شرکتهای مورد بررسی بر اساس ساختار مالکیت (سهام شناور آزاد) همانند مرحله اول به دو گروه تقسیم شد. نتایج نشان داد در بین شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها بیشتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است، ضریب سود عملیاتی معنی دار نیست و ضریب جریان نقدی عملیاتی برابر ۸۵/۵۶۵ است. در بین شرکتهایی که درصد سهام شناور آزاد در آنها کمتر از میانه درصد سهام شناور آزاد برای کل نمونه است، ضریب جریان نقدی عملیاتی معنی دار نیست و ضریب سود عملیاتی برابر ۸۳/۸۹۵ است. بنابراین هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد (درصد سهام شناور آزاد بیشتر باشد به عبارت دیگر تمرکز مالکیت در آنها بیشتر باشد)، قدرت توضیح دهنده گی جریان نقدی عملیاتی افزایش می یابد.

نتایج نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی اثر دارد و در صورت افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، قدرت توضیح دهنده گی یا محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی نسبت به جریان نقدی عملیاتی کاهش می یابد و برعکس در صورت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، قدرت توضیح دهنده گی یا محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی نسبت به جریان نقدی عملیاتی افزایش می یابد. بنابراین می توان نتیجه گرفت که فرضیه دوم (با تغییر عامل عدم تقارن اطلاعاتی رابطه جریان های نقدی و سود حسابداری با بازده سهام تغییر می یابد.) مورد تایید قرار گرفت. این نتیجه موافق نتایج ملاحسینی و قربان نژاد (۱۳۸۶)، و وانگ و همکاران (۲۰۰۲) است. در نهایت نتایج نشان داد که سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی هستند و می توانند بازده سهام را توضیح دهند و از طرف دیگر محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی با هم متفاوت است و

محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی بیشتر از جریان نقدی عملیاتی است. همچنین نتیجه گیری شد که عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی سود و جریان نقدی عملیاتی تاثیر دارد و هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد، محتوای اطلاعاتی جریان نقدی عملیاتی افزایش می یابد.

با توجه به تایید فرضیه اول مبنی بر اینکه توان جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی در توزیع بازده سهام متفاوت است، لذا پیشنهاد می گردد توان جریان های نقدی عملیاتی و سود عملیاتی در توزیع قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد و همچنین اثر سود نقدی پرداخت شده نیز بر بازده سهام و قیمت سهام بررسی شود، به علاوه با توجه به تایید فرضیه دوم مبنی بر اینکه با تغییر عامل عدم تقارن اطلاعاتی رابطه جریان مالی نقدی و سود نقدی با بازده سهام تغییر میکند لذا، پیشنهاد می شود تاثیر تغییر عامل عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نقدی نیز مورد بررسی قرار گیرد.

به منظور استفاده هر چه بیش تر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن شدن عوامل موثر بر عدم تقارن اطلاعاتی پیشنهاد می شود به موضوعات زیر توجه بیشتری شود:

- ۱- ارتباط نوع صنعت بر تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت ها بر محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نقدی.
- ۲- بررسی ساختارهای مالکیت در تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت ها بر محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نقدی.
- ۳- بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی در تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت ها بر محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نقدی.
- ۴- بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت ها بر محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نقدی با در نظر

- Ownership Structure", *Managerial Finance*, Vol. 34, PP. 919-933.
- 7) Ball, R. & Brown, P. (1968) . "An empirical evaluation of accounting income number", *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No.2, PP. 159-178.
- 8) Barth, M.E., Cram, D.P. & Nelson, K.K.(2002) . "Accruals and the Prediction of Future Cash Flows", *Finance India* , Vol. 16, No. 2, PP. 627-655.
- 9) Bernard, V. L. & T. L. Stober. (1989) . "The nature and amount of information in cash flow and accruals", *the accounting Review*, vol.64, PP.624-652
- 10) Dechow, P. M., Kothari, S.P. & Watts, R. L.(1998) . "the Relation between Earning and Cash Flows", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 25, No.2, PP.133-168.
- 11) Dechow, P. (1994) . "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals", *Journal of Accounting and economics*, Vol. 17, PP. 3-42.
- 12) Diamond, D. & Verrecchia, R. (1991) . " Disclosure, liquidity and the cost of equity capital", *The journal of finance*, Vol.66 , PP. 1335-1360.
- 13) Haw, In-Mu. Qi, Daqing, Wu, woody. (2001) . "The nature of information in accruals and cash flows in an emerging capital market: The case of China", *The international journal of accounting*, Vol.36, P.P.391-406.
- 14) Healy,P.M. & Palepu, K.G. (1993) . "The effect of firms' financial disclosure policies on stock prices", *Accounting Horizon*, Vol. 7, PP. 1-11.
- 15) LaFond, R. & Watts, R. (2008) . "The Information Role of Conservatism", *The Accounting Review*, Vol. 83, PP.447-478.
- 16) Rapp, M.S. (2010) . "Information Asymmetries and the Value Relevance of Cash Flow and Accounting Figures-Empirical Analysis and Implication for Managerial Accounting", *Journal of Problem and Perspectives in Management*, Vol. 8, No.2, PP.64-75.
- 17) Subramanyam, K. R. (1996) . "The price of discretionary accruals", *Journal of Accounting and economics*, Vol.22 , PP.249-281.
- 18) Wang, Y.J .(2002) . "Liquidity Management, Operating Performance and corporate value, evidence from Japan and Taiwan", *Journal of multinational financial management*, Vol.12, PP.159-169.
- 19) Wilson, G. P. (1986) . "The relative information content of accruals and cash
- گرفتن معیارهای دیگر عدم تقارن اطلاعاتی مانند اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش (Bid-Ask).
- فهرست منابع**
- ۱) تاروی وردی، یداله و داغانی، رضا (۱۳۸۹). "بررسی روش‌های سود باقیمانده، جریان نقدتزیل شده و تعدیل شود در تعیین ارزش منصفانه شرکت در بازار سرمایه"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷ (۵۹)، صص. ۱۷-۳۰.
- ۲) ثقفی، علی و هاشمی، سیدعباس (۱۳۸۳). "بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، ارایه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۳۸، صص. ۲۹-۵۲.
- ۳) عرب‌مازار یزدی، محمد؛ مشایخی، بیتا و رفیعی، افسانه (۱۳۸۵). "محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص. ۹۹-۱۱۸.
- ۴) قائمی، محمدحسین و وطن‌پرست، محمدرضا (۱۳۸۴). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱، صص. ۸۵-۱۰۳.
- ۵) میرفخرالدینی، سیدحیدر؛ معین‌الدین، محمود و ابراهیم‌پور، علیرضا (۱۳۸۸). "مقایسه توانایی جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۵، صص. ۱۱۶-۹۹.
- 6) Al-najjar, B. & Taylor, P. (2008). "The Relationship between Capital Structure and

flows: combined evidence at the earnings announcement and annual report release date", Journal of Accounting Research, Vol. 24, PP.165-203.

- 20) Wilson, G. P. (1987) . "The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling earnings", The Accounting Review, Vol.62, PP. 293-322

یادداشت‌ها:

1. Diamond and Verrichia
2. Ray Ball & Philip Brown
3. Dchew
4. Wats & Zimmerman
5. Healy & palepu
6. Barth, Karen & Nelson
7. Bowon & Burghstahler
8. Wilson
9. Bernard & Stober
10. Haw, et al.
11. Wong , et al.
12. Lofond & Watts
13. Alnajar & Taylor
14. Rapp