

## بررسی پایداری و محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی سود در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

دکتر ابوالفضل قدیری مقدم - استادیار دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

چکیده:

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی است که افراد آنها را در هنگام تصمیم گیری مد نظر قرار می دهند. اطلاعات مربوط به اجزای سود مهم است و به پیش بینی سود آینده کمک می کند. با توجه به اهمیت سود و محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی آن، هدف این تحقیق بررسی پایداری و محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی سود در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد، به نحوی که نتایج حاصله از این تحقیق در تصمیم گیری های سرمایه گذاران و قیمت گذاری آنها مورد استفاده قرار می گیرد. سود حسابداری قابل تقسیم به دو جزء نقدی و تعهدی می باشد که در این تحقیق جزء نقدی سود به سه جزء (وجوه نقد نگه داشته شده در شرکت، خالص وجوه پرداختی دریافتی) به سهامداران و خالص وجوه پرداختی (در یافتی) به بستانکاران ( تفکیک شده است.

نتایج آزمون فرضیات نشان می دهد که جزء نقدی نگه داشته شده در شرکت از سایر اجزای نقدی سود با ثبات ترمی باشد و سود سال آتی را بهتر تبیین می کند، اما سهامداران ثبات این جزء را بیشتر از واقع تخمین می زنند و ثبات سایر اجزای نقدی سود را نزدیک به واقعیت پیش بینی می کنند.

کلمات کلیدی: اجزای نقدی سود، جریان وجه نقد آزاد، سود خالص، بازده سهام، قیمت

سهام

## مقدمه :

امروزه دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع بینانه آنها، مهمترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی می باشد. محصول نهایی فرآیند حسابداری، ارائه اطلاعات به استفاده کنندگان مختلف اعم از استفاده کنندگان داخل و خارج از شرکت، در قالب گزارش های حسابداری است. سود یکی از اقلام مندرج در صورت های مالی است که در تصمیم گیری استفاده کنندگان صورت های مالی تأثیر بسزایی دارد و توجه زیادی را معطوف خود ساخته است [۹]. محتوای اطلاعاتی سود و اجزای آن، به طور گسترده در متون حسابداری و مالی بارها مورد آزمون قرار گرفته است [۱]. تحقیقات تجربی، شواهد قوی در ارتباط با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری ارائه نموده اند، البته کسب این نتایج جای تعجب ندارد و بدیهی است که سود حسابداری بخشی از اطلاعات مورد استفاده سرمایه گذاران در ارزیابی ریسک و بازده باشد. نظر به اینکه سود حسابداری بر مبنای تعهدی شناسایی می شود به دو جزء نقدی و تعهدی قابل تقسیم است؛ جزء تعهدی نیز قابل تقسیم به اجزای دیگری است. در بند ۴۷ بیانیه شماره (۱) هیأت استانداردهای حسابداری مالی بیان شده است که سرمایه گذاران، بستنکاران و دیگران از سود برای ارزیابی توان سودآوری، توان پرداخت سود سهام، پیش بینی سودهای آتی و ارزیابی یک سرمایه گذاری در شرکت یا دادن اعتبار به شرکتی دیگر استفاده می کنند.

به عقیده برخی از محققین مالی، هدف اصلی حسابداری ارائه اطلاعات مفید به تصمیم گیرندگان جهت اتخاذ تصمیم صحیح می باشد. در این تحقیق سعی شده است تا هدف مذکور دنبال گردد [۸].

گزارش سود و نیز اجزای آن، هم در پیشرفت تاریخی وهم در گزارشگری مالی همواره مورد توجه بوده است. [۱۱] در این میان سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی هستند که در هنگام تصمیم گیری توسط افراد در نظر گرفته می شوند. تحقیقاتی

که به بررسی اجزای تعهدی و نقدی سود می پردازند اغلب به پیش بینی سودهای آتی با استفاده از سودهای فعلی پرداخته اند. برخی از تحلیل گران مالی بر این عقیده هستند که به دلیل تمایل سرمایه گذاران به رقم نهایی سود، می توان از چنین تحقیقاتی در قیمت گذاری صحیح اوراق بهادار استفاده کرد [۳۴]. اما تحلیل گران اوراق بهادار، مدیران شرکت ها، سرمایه گذاران و افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند، بیشترین توجه خود را به رقم سود خالص به عنوان آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان معطوف می کنند. [۲] سود حسابداری بر اساس مبنای تعهدی اندازه گیری و گزارش می شود [۴]. بر اساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه ها می توان سود را گزارش کرد. همان طور که تجزیه سود به دو بخش نقدی و تعهدی باعث کاهش میانگین خطای پیش بینی می شود، تقسیم بخش تعهدی سود نیز منجر به کاهش میانگین خطای پیش بینی می گردد. [۷] بنابراین برای این که سود گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری یک شرکت به استفاده کنندگان کمک کند و سرمایه گذاران با اتکا به اطلاعات سود، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، صرفاً نباید به رقم نهایی سود گزارش شده توجه کرد و توجه به اجزای تشکیل دهنده ی سود (اجزای نقدی و تعهدی) و بخشهای مختلف این اجزا می تواند اطلاعات مناسبی را در اختیار آنها قرار دهد. در تحقیقات گذشته اجزای نقدی و تعهدی سود و همچنین ارتباط آنها با بازده آتی سهام مورد مطالعه قرار گرفته است، در این تحقیقات هم چنین جزء تعهدی به اقسام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری تفکیک شده و آثار آن ها نیز بررسی شده اند.

#### ادبیات و چارچوب نظری:

سود یکی از متغیرترین مفاهیم در دنیای پیچیده تجارت است. اهمیت سود از چندین جهت مد نظر است که عبارتند از:

الف) اهمیت سود در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری: معمولاً سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی‌های خود، مواردی مانند بازدهی سهام و نسبت قیمت به سود را مد نظر قرار می‌دهند و اکثر تحلیل‌گران نیز درباره ارزش اوراق بهادار از پیش‌بینی سود استفاده می‌نمایند. [۲۹]

ب) اهمیت سود در پیش‌بینی سودها و جریان‌های نقدی آینده: برای پیش‌بینی سودهای آینده از اطلاعات مربوط به سود استفاده می‌شود. معمولاً این پیش‌بینی‌ها با استفاده از روش تجزیه و تحلیل دوره‌های زمانی سود صورت می‌پذیرد.<sup>۱</sup>

ج) اهمیت سود برای پیش‌بینی ارزش شرکت: بیانیه شماره (۱) تأکید دارد که سود شاخص بهتری نسبت به جریان‌های نقدی در مورد ارزیابی عملکرد شرکت فراهم می‌کند. ارزش جاری شرکت و ارزش هر سهم آن به جریان سود سهام آتی مورد انتظار که بین سهامداران توزیع خواهد شد بستگی دارد؛ از این رو افراد، سود را به عنوان معیار پیش‌بینی ارزش شرکت و مبنایی برای تصمیمات اقتصادی خود تلقی می‌کنند.

سود حسابداری قابل تقسیم به دو بخش نقدی و تعهدی می‌باشد.

اقلام تعهدی + جریان نقدی عملیاتی = سود حسابداری

جهت ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری تاکنون معیارهای مختلفی ارائه شده است که از جمله معمولی‌ترین و مهمترین معیار ارزیابی عملکرد و سودآوری مؤسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام است، که نقش کلیدی در سرمایه‌گذاری دارد. برخی از سرمایه‌گذاران در جستجوی بازده کوتاه مدت نقدی هستند و برخی دیگر در درجه اول به رشد و توسعه اهمیت می‌دهند. فرانسویس و همکاران<sup>۲</sup> معتقدند هر سرمایه‌گذاری درجه‌ای از ریسک را دربردارد که مستلزم از دست دادن پول در زمان حال برای بدست آوردن منافع آن است. [۲۸]

در حقیقت بازده، متغیر اصلی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری است. بازده یا پاداش سرمایه‌گذاری شامل دو قسمت است:

---

1 Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standard, ct:FASB concent No 1 1978

2 Francis, J, R, Lafond, P.olsson, and K. Schipper.(2002).

الف) درآمد جاری (ب) بازده ناشی از منفعت یا ضرر سرمایه  
درآمد جاری ممکن است شامل سود نقدی، سود سهمی، بهره دریافتی از اوراق قرضه و...  
باشد.

اخیراً توجه زیادی به جریان های نقدی ورودی و توان نقدینگی شرکت به عنوان مبنای  
قیمت گذاری سهام شرکت شده است. چنانچه قیمت سهام در پایان دوره بیشتر از قیمت  
سهام در اول دوره باشد اصطلاحاً آن را منفعت سرمایه و اگر نسبت سهام در پایان دوره  
کمتر از اول دوره باشد به آن ضرر سرمایه می گویند. [۱۲]

#### پیشینه تحقیق

##### تحقیقات خارجی:

دیچو و راس (۲۰۰۵) نشان دادند که پایداری سود تحت تاثیر مقدار و علامت ارقام تعهدی  
قرار می گیرد. ارقام تعهدی، پایداری سود را نسبت به جریان های نقدی بهبود می بخشد. [۲۲]  
اسکات و دیگران (۲۰۰۵) نشان دادند که ارقام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر منجر به پایداری  
کمتر سود می شود. نتایج مطالعات آنها حاکی از این بود که بعلت عدم پیش بینی کامل  
سرمایه گذاران، نوعی قیمت گذاری غیرواقعی در مورد سهام و اوراق بهادار شرکت ها  
اتفاق می افتد. [۳۳]

یودر (۲۰۰۶) در مقاله خود به بررسی توان مدل های تعهدی نسبت به مدل های جریان نقد  
به منظور پیش بینی جریان های نقد آتی پرداخت [۳۵].

چان و دیگران (۲۰۰۶) رابطه ی ارقام تعهدی (تفاوت بین سود و جریان ها نقدی) را با بازده  
آتی سهام بررسی کردند. یک تفسیر از نتایج این است که شرکت ها با کیفیت سود پائین  
در دوره ی پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می شوند. تفسیر دیگر این است  
که سرمایه گذاران به مسئله کیفیت سود پایین شرکتهای پی می برند و قیمت سهام را متناسب  
با آن تعدیل می کنند [۲۱].

دیچا و همکاران (۲۰۰۸) پایداری و قیمت گذاری اجزای نقدی سود را مورد بررسی قرار دادند. آنها دریافتند اجزاء پایدارتر سود، که در این تحقیق وجوه پرداختی به سهامداران بود، رابطه معنی داری با قیمت سهام دارد. [۲۳]

#### تحقیقات داخلی:

عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را مورد بررسی قرار داده و دریافتند سود نسبت به جریان های نقدی عملیاتی محتوای اطلاعاتی افزایش داده دارد. [۷]

نوروش و همکاران (۱۳۸۵) در مطالعه ای کیفیت اقلام تعهدی و سود را با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی مورد مطالعه قراردادند. یافته های تحقیق آنها حاکی از این بود سطح بالای اقلام تعهدی باعث کاهش کیفیت سود اقلام تعهدی می شود. [۱۳]

کردستان و رودنشین (۱۳۸۵) به بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری نسبت به ارزش بازار شرکت پرداختند. یافته های تحقیق آنها حاکی از این بود که جزء نقدی سود حسابداری توان پیش بینی ارزش بازار شرکت را دارند، اما اجزای تعهدی سود فاقد توان پیش بینی و قدرت توضیح ارزش بازار شرکت هستند. [۱۰]

خوش دل (۱۳۸۵) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین سود عملیاتی و جریان های نقد آزاد با بازده سهام، بازده حقوق صاحبان سهام عادی، بازده مجموع دارایی ها و رشد ارزش بازار خالص داراییهای عملیاتی پرداخته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق نشان می دهد سود عملیاتی و سود خالص به عنوان معیارهای سود تعهدی بر ارزش حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت مؤثرند اما جریان های نقد آزاد برای ارزیابی حقوق صاحبان سهام نامربوط هستند. [۵]

مدرس و عباس زاده (۱۳۸۷) در تحقیق خود به این موضوع پرداختند که آیا دقت اجزای سود در پیش بینی خودشان، به بهبود پیش بینی سود می انجامد و می تواند پایداری سود و رابطه سود و جریانهای نقدی را توضیح دهد. نتایج تحقیق نشان می دهد که با استفاده از

سود های گذشته می توان سود آتی را با حداقل خطای ممکن پیش بینی نمود و عملکرد سود ها با قابلیت پیش بینی اجزای سود و استمرار آنها رابطه مثبت دارد. [۱۱]

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۹) محتوای اطلاعاتی سود و چرخه نوسانات سود و جریان های نقدی را مطالعه نموده و دریافتند سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است که این محتوا، در شرکت هایی که دارای سود همواتری نسبت به جریان نقدی بوده اند، کاهش یافته است [۶].

هاشمی و مهدی (۱۳۸۸) محتوای اطلاعاتی هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نموده و بدین نتیجه رسیدند که هموارسازی سود، توانایی سود در پیش بینی سود و جریان های نقدی عملیاتی آتی را افزایش می دهد در حالی که توانایی مذکور در پیش بینی اقلام تعهدی از طریق هموارسازی سود، افزایش نمی یابد [۱۳].

حقیقت و بختیاری (۱۳۹۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشده اقلام تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریانانات نقدی عملیاتی پرداخته اند و نتایج تحقیق نشان می دهد که در رویکرد کل اقلام تعهدی، جریانانات نقدی عملیاتی، توان توضیحی اقلام تعهدی غیرعادی در بازده آتی سهام را کاهش نمی دهد. از سوی دیگر بررسی ها نشان دهنده ی محتوای افزایشده اطلاعات جریانانات نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی سرمایه در گردش، نتایج حاکی از آن است که جریانانات نقدی عملیاتی و اقلام غیرعادی نسبت به یکدیگر محتوای افزایشده اطلاعاتی ندارند [۳].

#### فرضیات تحقیق

فرضیه ی اول: پایداری آن بخش از جزء نقدی سود که بین سهام داران توزیع می شود نسبت به بخشی که به بستانکاران پرداخت و یا در شرکت نگه داشته می شود، بیشتر خواهد بود.

فرضیه ی دوم: سرمایه گذاران در انتظارات مرتبط با سودآوری خود که در قیمت سهام منعکس می شود به پایداری اجزای نقدی سود توجه می کنند.

مدل های مفهومی :

مدل به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه اول تحقیق:

تحقیقات گذشته از رابطه ی زیر جهت بررسی میزان پایداری اجزای سود استفاده کرده اند:  
که در آن:

$$INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 FCF_t + v_t$$

$INCOME_{t+1}$  = بیانگر سود قبل از اقلام غیر مترقبه در دوره ی t+1،

$ACCRUALS_t$  = اقلام تعهدی سود در دوره ی t،

$FCF_t$  = جریان وجه نقد آزاد (اقلام نقدی سود)

در این تحقیق جریان نقد آزاد به منظور بررسی میزان پایداری اجزای نقدی سود (آزمون فرضیه اول) به سه بخش زیر تقسیم می شود.

$$INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 \Delta CASH_t + \alpha_3 DIST\_EQ_t + \alpha_4 DIS\_D_t + v_t$$

که در آن:

$INCOME_{t+1}$  = بیانگر سود قبل از اقلام غیر مترقبه در دوره ی t+1

$ACCRUALS_t$  = اقلام تعهدی سود در دوره ی t

$\Delta CASH_t$  = تغییر در مانده ی نقد در دوره ی t

$DIST\_EQ_t$  = خالص پرداختی (دریافتی) به سهامداران در دوره ی t

$DIS\_D_t$  = خالص پرداختی (دریافتی) به بستانکاران در دوره ی t



$\alpha_1$  = تعیین کننده ی میزان پایداری  $\alpha_1 ACCRUALS_t$ ،

$\alpha_2$  = تعیین کننده ی میزان پایداری  $\Delta CASH_t$ ،

$\alpha_3$  = تعیین کننده ی میزان پایداری  $DIST\_EQ_t$  و

$\alpha_4$  = نیز تعیین کننده ی میزان پایداری  $DIS\_D_t$  می باشد.

مدل های به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه ی دوم تحقیق:

$$\left\{ \begin{array}{l} INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 \Delta CASH_t + \alpha_3 DIST\_EQ_t + \alpha_4 DIS\_D_t + v_t \\ Ret_{t+1} = \beta (INCOME_{t+1} - \alpha_0^* - \alpha_1^* ACCRUALS_t - \alpha_2^* \Delta CASH_t - \alpha_3^* DIST\_EQ_t - \alpha_4^* DIS\_D_t) + \varepsilon_t \end{array} \right.$$

در معادلات فوق:  $Ret_{t+1}$ ، بیانگر بازده سال  $t+1$

$\alpha_i$  ها (به جز  $\alpha_0$ ) ضریب واقعی پایداری ساختار (جزء) مربوطه و

$\alpha_i^*$  ها (به جز  $\alpha_0^*$ ) بیانگر ضریب پایداری ساختار (جزء) مربوطه می باشند.

روش تحقیق:

جامعه ی آماری:

تحقیق علمی با هدف شناخت یک پدیده در یک جامعه آماری انجام می شود. جامعه ی آماری این تحقیق شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شرایط زیر را دارا باشند، می باشد.

۱- قبل از سال مالی ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار پذیرش شده باشند.

۲- سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳- در دوره ی مورد بررسی تغییر دوره ی مالی نداشته باشند.

۴- شرکت های سرمایه گذاری ، واسطه گری های مالی، بانک و لیزینگ نباشند.

۵- داده های مورد نظر آن ها در دسترس باشد.

برآورد حجم نمونه :

برای برآورد حجم نمونه از نرم افزار NCSS&PASS استفاده شده است که با استفاده از این نرم افزار، مقدار توان آزمون ها برای رگرسیون بر اساس ۴ متغیر مستقل، برای حجم های متفاوت نمونه بدست آمده است. در این تحقیق از ۵۱ شرکت در ۵ سال استفاده شده است که حدود ۲۵۳ سال شرکت در آزمون ها مورد استفاده قرار خواهند گرفت.

تعداد متغیر های مستقل	خطای نوع دوم	خطای نوع اول	توان آزمون	حجم نمونه
۴	۰/۱۸۱۰۲	۰/۰۵	۰/۸۱۸۹	۲۰۰
۴	۰/۱۵۹۹۲	۰/۰۵	۰/۸۴۰۰	۲۱۰
۴	۰/۱۴۰۹	۰/۰۵	۰/۸۵۹۱	۲۲۰
۴	۰/۱۲۳۸۷	۰/۰۵	۰/۸۷۶۱	۲۳۰
۴	۰/۱۰۸۵۵	۰/۰۵	۰/۸۹۱۴	۲۴۰
۴	۰/۰۹۴۹۳	۰/۰۵	۰/۹۰۵۰	۲۵۰
۴	۰/۰۸۲۸۳	۰/۰۵	۰/۹۱۷۱	۲۶۰
۴	۰/۰۷۲۱۲	۰/۰۵	۰/۹۲۷	۲۷۰
۴	۰/۰۶۲۶۶	۰/۰۵	۰/۹۳۷	۲۸۰
۴	۰/۰۵۴۳۲	۰/۰۵	۰/۹۴۵	۲۹۰
۴	۰/۰۴۷	۰/۰۵	۰/۹۵۳	۳۰۰

فرآیند استخراج اطلاعات : در این پژوهش به منظور تدوین مبانی نظری تحقیق از مطالعات کتابخانه ای از قبیل مطالعه پایان نامه های کارشناسی ارشد و دکترا، مجلات تحقیقات

مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی و بورس اوراق بهادار و همچنین بررسی مجلات و نشریات در زمینه تحقیق و بخشی نیز از طریق جستجو در اینترنت و مراجعه به مراکز علمی و دانشگاهی و آرشیمی استفاده شده و داده های مالی مورد نیاز از نرم افزارهای تدبیر پرداز، دنا سهم و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردیده است، همچنین برای ایجاد پایگاه داده های مورد نیاز از نرم افزار EXCEL استفاده شده است.

روش تجزیه و تحلیل داده ها:

برای انجام فرضیه ها در این تحقیق از آزمون معنی داری  $F$  در رگرسیون چند گانه بوسیله نرم افزارهای STATISTICA و SPSS 16.0 استفاده شده است، که در ادامه روش های آماری استفاده شده را توضیح می دهیم.

نتایج تحقیق:

بررسی فرضیه اول تحقیق:

برای بررسی فرضیه اول تحقیق باید با توجه به مدل زیر تاثیر تغییر در مانده ی نقد، خالص پرداختی (دریافتی) به سهامداران و بستانکاران بر سود قبل از اقلام غیر مترقبه مورد بررسی قرار گیرند.

$$INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 \Delta CASH_t + \alpha_3 DIST_{EQ_t} + \alpha_4 DISD_t + v_t$$

اما قبل از بررسی مدل اصلی، مدل های زیر مورد آزمون قرار دادیم و نتایج آنها تجزیه و تحلیل کرده ایم.

$$INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 FCF_t + v_t$$

$$INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 \Delta CASH_t + \alpha_3 DIST_t + v_t$$

که در آنها داریم:

$INCOME_t$ : بیانگر سود قبل از ارقام غیر مترقبه در دوره ی t

$DIST_t$ : خالص پرداختی (دریافتی) در دوره ی t

$DIST\_D_t$ : خالص پرداختی (دریافتی) به بستانکاران در دوره ی t

۱) بررسی رابطه بین جریان های نقدی آزاد و ارقام تعهدی سود با سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی: برای بررسی رابطه بین ارقام تعهدی سود و جریان های نقدی آزاد با سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی باید مدل زیر را برازش دهیم:

$$(1) INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 FCF_t + v_t$$

جدول ۱. جدول رابطه بین جریان های نقدی آزاد و ارقام تعهدی سود با سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی

آماره های رگرسیون	
۰/۳۹۴	ضریب همبستگی
۰/۱۵۶	ضریب تعیین
۰/۱۴۹	ضریب تعیین تعدیل شده
۲۲/۳۸۸	F_value
۰/۰۰۰	P_value

با توجه به معنی داری رگرسیون می توان پذیرفت که ۱۶ درصد سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی توسط جریان های نقدی آزاد و ارقام تعهدی سود تبیین می شوند و مدل نهایی به این صورت است:

$$INCOME_{t+1} = 0.508 + 0.398 ACCRUALS_t + 0.061 FCF_t + v_t$$

در این مدل ضرایب جریان های نقدی آزاد و ارقام تعهدی سود به یک اندازه بر سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی موثر نمی باشند و میزان تاثیر جریان های نقدی آزاد کمتر از ارقام تعهدی سود می باشد. (P-value=0.000002)

جدول ۲. جدول مقایسه برابری ضرایب جزء نقدی و جزء تعهدی سود

منبع	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین	F	P
مدل کاهش یافته	۰/۵۴۸۳۷۶	۱	۰/۵۴۸۳۷۶	۲۴/۰۵۴۰۰	۰/۰۰۰۰۰۲
خطا	۵/۵۳۹۸۴۷	۲۴۳	۰/۰۲۲۷۹۸		

(۲) بررسی رابطه بین ارقام تعهدی سود، تغییر در مانده ی وجه نقد و کل خالص پرداختی (دریافتی) با سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی : ابتدا باید مدل (۲) را برازش دهیم:

$$(2) INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 \Delta CASH_t + \alpha_3 DIST_t + v_t$$

جدول ۳. جدول رابطه بین اقلام تعهدی سود، تغییر در مانده ی وجه نقد و کل خالص پرداختی (دریافتی) با سود قبل از اقلام غیر مترقبه سال آتی (نتایج مدل ۲)

آماره های رگرسیون	
۰/۴۴۸	ضریب همبستگی
۰/۲۰۱	ضریب تعیین
۰/۱۹۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۲۰/۲۵۳	F_value
۰/۰۰۰	P_value

با توجه به معنی داری رگرسیون می توان پذیرفت که ۲۰ درصد از سود قبل از اقلام غیر مترقبه سال آتی توسط اقلام تعهدی سود، تغییر در مانده ی نقد و کل خالص پرداختی (دریافتی) تبیین می شوند و مدل نهایی به صورت زیر خواهد بود.

$$INCOME_{t+1} = 0.512 + 0.410 ACCRUALS_t + 0.462 \Delta CASH_t + 0.003 DIST_t + v_t$$

آزمون کلموگروف اسمیرنوف نرمال بودن توزیع باقیمانده ها را رد نمی کنند (Kolmogorov\_Smirnov Z =0.629 p=0.823) و آماره دورین- واتسن (D-V=1.599) نیز عدم همبستگی باقیمانده را بیان می کند.

در این مدل میزان تاثیر تغییر در مانده ی نقد بیشتر از تاثیر خالص پرداختی می باشد اما برای بررسی معنی داری این موضوع فرضیه آماری به صورت زیر تعریف می شود.

$$H_0: |\alpha_2| = |\alpha_3|$$

$$H_1: |\alpha_2| \neq |\alpha_3|$$

که با استفاده از آزمون فیشر و بر اساس مقادیر احتمال (P-Value=0.00005) می‌توان پذیرفت که در سطح ۵ درصد فرض برابری ضرایب تغییر در مانده ی نقد بیش از خالص پرداختی (دریافتی) رد می‌شود و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان پذیرفت که میزان تغییر در مانده ی وجه نقد بیش از خالص پرداختی (دریافتی) می‌باشد.

جدول ۴. جدول مقایسه برابری ضرایب تغییر در مانده ی نقد و خالص پرداختی

منبع	مجموع	درجه	میانگین	F	P
مدل کاهش یافته	۰/۳۶۶۰۰۵	۱	۰/۳۶۶۰۰۵	۱۶/۸۹۰۲۶	۰/۰۰۰۰۵۴
خطا	۵/۲۴۴۰۳۵	۲۴۲	۰/۰۲۱۶۷۰		

بررسی مدل مربوط به فرضیه اول تحقیق:

برای بررسی رابطه بین اقلام تعهدی سود، تغییر در مانده ی نقد و خالص پرداختی (دریافتی) به سهامداران و بستانکاران با سود قبل از اقلام غیر مترقبه سال آتی باید مدل زیر را برازش دهیم:

$$(3) \text{INCOME}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ACCRUALS}_t + \alpha_2 \Delta \text{CASH}_t + \alpha_3 \text{DIST\_EQ}_t + \alpha_4 \text{DIST\_D}_t + v_t$$

جدول ۵. جدول رابطه بین اقلام تعهدی سود، تغییر در مانده ی وجه نقد و خالص پرداختی (دریافتی) بستانکاران و سهامداران با سود قبل از اقلام غیر مترقبه سال آتی

آماره های رگرسیون	
۰/۵۲۱	ضریب همبستگی
۰/۲۷۱	ضریب تعیین
۰/۲۵۹	ضریب تعیین تعدیل شده
۲۲/۴۱۴	F_value
۰/۰۰۰	P_value

با توجه به معنی داری رگرسیون می توان پذیرفت که ۲۷ درصد از سود قبل از اقلام غیر مترقبه سال آتی توسط اقلام تعهدی سود، تغییر در مانده ی نقد و خالص پرداختی به سهامداران و بستانکاران تبیین می شوند و مدل نهایی به صورت زیر خواهد بود.

$$(3) \text{INCOME}_{t+1} = 0.522 + 0.473 \text{ACCRUALS}_t + 0.441 \Delta \text{CASH}_t - 0.309 \text{DIST\_EQ}_t + 0.144 \text{DIST\_D}_t + v_t$$

فرضیه اول تحقیق بدین صورت است: پایداری آن بخش از جزء نقدی سود که بین سهام داران توزیع می شود بیشتر از آن قسمتی است که به بستانکاران پرداخت و یا در شرکت نگه داشته می شود. برای بررسی این فرضیه از مدل قبلی (مدل ۳) استفاده می شود و این موضوع مورد بررسی قرار می گیرد که آیا تمام متغیرهای مدل به یک اندازه بر سود قبل از اقلام غیر مترقبه موثر است و برای بررسی معنی داری این موضوع فرضیه آماری ابتدا



بررسی می‌نماییم که آیا مقادیر قدر مطلق ضرایب با هم تفاوت دارند و در صورتی که تفاوت داشته‌باشند و مقدار ضریب  $|\alpha_3|$  از سایر ضرایب بزرگتر باشد فرضیه صفر پذیرفته می‌شود و یا به عبارتی ابتدا آزمون فرضیه زیر مطرح می‌شود (باید توجه داشت که آزمون زیر تنها معنی‌دار بودن تفاوت را بررسی می‌نماید)

$$H_0: |\alpha_i| = |\alpha_j| \quad \forall_i = 2,3,4$$

$$H_1: |\alpha_i| \neq |\alpha_j| \quad \exists_j = 2,3,4$$

جدول ۶. جدول بررسی برابری قدر مطلق ضرایب رگرسیون

منبع	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	F	P
مدل کاهش یافته	۰/۶۵۴۵۵۵	۲	۰/۳۲۷۲۲۷۷	۱۶/۴۹۴۶۹	۰/۰۰۰۰۰۰
خطا	۴/۷۹۵۵۸۲	۲۴۲	۰/۰۱۹۸۱۶		

بر اساس جدول فوق ضرایب برابر نیستند اما فرضیه آزمون را به صورت زیر می‌توان نوشت:

$H_0$ : پایداری آن بخش از جزء نقدی سود که بین سهامداران توزیع می‌شود کمتر از آن قسمتی است که به بستانکاران پرداخت و یا در شرکت نگه داشته می‌شود.

$H_1$ : پایداری آن بخش از جزء نقدی سود که بین سهامداران توزیع می‌شود بیشتر از آن قسمتی است که به بستانکاران پرداخت و یا در شرکت نگه داشته می‌شود.

اما برای تایید فرضیه پژوهش باید ضریب خالص سود سهامداران بیش از سایر متغیرها باشد اما همانگونه که در معادله زیر دیده می‌شود ضریب تغییر در مانده ی نقد بیش از ضریب سایر متغیرهاست، لذا فرض صفر یا این فرض که " پایداری آن بخش از جزء نقدی سود که بین سهامداران توزیع می‌شود کمتر از آن قسمتی است که به بستانکاران پرداخت و یا در شرکت نگه داشته می‌شود." رد نمی‌شود.

بهرتر است بدانیم که بیشترین تاثیر مربوط به کدام متغیر است. در جدول زیر تاثیر متغیرها رتبه بندی شده است همانطور که دیده می‌شود میزان تغییر در مانده نقد شرکت بیش از سایر متغیرها در مدل موثر بوده است.

جدول ۷. رتبه بندی اثر متغیرها در مدل رگرسیونی

جهت تاثیر	میزان اثر	
+	۰/۴۳۹	Cash
-	۰/۳۱۲	DIST_EQ
+	۰/۱۴۷	DIS_D

#### بررسی فرضیه دوم تحقیق:

برای بررسی فرضیه دوم تحقیق باید تاثیر تغییر در مانده ی نقد، خالص پرداختی به سهامداران و بستانکاران و سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی بر بازده سال آتی مورد بررسی قرار گیرند و نهایتاً با ضرایب متناظر مدل فرضیه اول مقایسه شود

$$\left\{ \begin{array}{l} INCOME_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCRUALS_t + \alpha_2 \Delta CASH_t + \alpha_3 DIST_{EQ_t} + \alpha_4 DIST_{D_t} + v_t \\ Ret_{t+1} = \beta (INCOME_{t+1} - \alpha_0^* - \alpha_1^* ACCRUALS_t - \alpha_2^* \Delta CASH_t - \alpha_3^* DIST_{EQ_t} - \alpha_4^* DIS_D_t) + \varepsilon_t \end{array} \right.$$

دیدیم ۲۷ درصد از سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی توسط ارقام تعهدی سود، تغییر در مانده ی نقد و خالص پرداختی به سهامداران و بستانکاران تبیین می‌شوند و مدل نهایی به صورت زیر می‌باشد. (به جدول ۵ رجوع شود)

$$INCOME_{t+1} = 0.522 + 0.473 ACCRUALS_t + 0.441 \Delta CASH_t - 3.309 DIST_{EQ_t} + 0.144 DIST_{D_t} + v_t$$

اما حال می‌خواهیم مدلی به صورت زیر را مورد بررسی قرار دهیم:

$$Ret_{t+1} = \beta \left( INCOME_{t+1} - \alpha_0 - \alpha_1 ACCRUALS_t - \alpha_2 \Delta CASH_t - \alpha_3 DIST_{EQ_t} - \alpha_4 DIST_{D_t} \right) + \varepsilon_t$$

جدول ۸. جدول رگرسیون تاثیر ارقام تعهدی سود، تغییر در مانده ی نقد و خالص پرداختی (دریافتی) سهامداران و بستانکاران و سود قبل از ارقام غیر مترقبه سال آتی بر بازده سال آتی

آماره های رگرسیون	
۰/۳۲۱	ضریب همبستگی
۰/۱۰۳	ضریب تعیین
۰/۰۸۴	ضریب تعیین تعدیل شده
۵/۵۰۷۵	F_value
۰/۰۰۰۱	P_value

مدل نهایی به صورت زیر خواهد بود:

$$Ret_{t+1} = 31.980 (INCOME_{t+1} + 0.167 - 1.228ACCRUALS_t + 2.022\Delta CASH_t + 1.489DISTEQ_t - 0.143DISD_t) + \varepsilon_t$$

فرضیه دوم: سرمایه گذاران در انتظارات مرتبط با سودآوری (سود) خود که در قیمت سهام منعکس می شود به پایداری اجزای نقدی سود توجه می کنند.

فرضیه دوم در این تحقیق به صورت فوق است که برای بررسی این فرضیه از مدل قبلی استفاده می شود و این موضوع مورد بررسی قرار می گیرد که آیا تمام متغیرهای مدل به یک اندازه بر بازده موثر است و برای بررسی معنی داری این موضوع فرضیه آماری به این صورت تعریف می شود.

$$H_0: \alpha_i^* = \alpha_j^* \quad \forall_i \neq j \in \{2,3,4\}$$

$$H_1: \alpha_i^* \neq \alpha_j^* \quad \exists_{i,j} \in \{2,3,4\}$$

که این فرضیه معادل با فرضیه زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{پاسخ به فرضیه پژوهش منفی است} \\ H_1: \text{پاسخ به فرضیه پژوهش مثبت است} \end{array} \right.$$

که با استفاده از آزمون فیشر در جدول آنالیز واریانس داریم:

جدول ۹. جدول بررسی برابری ضرایب رگرسیون

P	F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	منبع
۰/۰۲۹۸	۳/۵۶۳۵۳	۴۷۲۵/۶۳۳	۲	۹۴۵۱/۳	مدل کاهش یافته
		۱۳۲۶/۱۰۲	۲۴۰	۳۱۸۲۶۴/۴	خطا

با توجه اینکه مقدار احتمال از سطح آزمون (۵ درصد) کمتر است لذا تمام ضرایب برابر نبوده‌اند و فرض صفر در سطح ۵٪ رد می‌شود و با اطمینان ۹۵٪ می‌توان پذیرفت که: سرمایه‌گذاران در انتظارات مرتبط با سودآوری (سود) خود که در قیمت سهام منعکس می‌شود به پایداری اجزای نقدی سود توجه می‌کنند.

حال بررسی می‌کنیم که آیا ضرایب این مدل مشابه ضرایب مدل مربوط به فرضیه اول می‌باشد. برای این منظور به مقایسه ضرایب دو مدل می‌پردازیم و برای بررسی معنی داری این موضوع فرضیه آماری به صورت زیر تعریف می‌شود.

$$\begin{cases} H_0: \alpha_1 = \alpha_1^* \\ H_1: \alpha_1 \neq \alpha_1^* \end{cases}$$

$$\begin{cases} H_0: \alpha_2 = \alpha_2^* \\ H_1: \alpha_2 \neq \alpha_2^* \end{cases}$$

$$\begin{cases} H_0: \alpha_3 = \alpha_3^* \\ H_1: \alpha_3 \neq \alpha_3^* \end{cases}$$

$$\begin{cases} H_0: \alpha_4 = \alpha_4^* \\ H_1: \alpha_4 \neq \alpha_4^* \end{cases}$$

که با استفاده از آزمون فیشر در جدول آنالیز واریانس (جدول ۱۰) بر اساس مقادیر احتمال با اطمینان ۹۵ درصد می توان پذیرفت که میزان تاثیر ضرایب اقلام تعهدی سود و خالص پرداختی (دریافتی) سهامداران و بستانکاران در دو مدل تفاوت معنی داری ندارد اما تفاوت در ضرایب تغییر در مانده ی وجه نقد از نظر آماری معنی دار می باشد.

جدول ۱۰. جدول بررسی برابری ضرایب دو رگرسیون

P	F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	برآورد تفاضل	منبع
۰/۶۶۲	۰/۱۹۱	۲۲۴/۱۳۸	۱	۲۲۴/۱	۱/۷۰۱	$\alpha_1 - \alpha_1^*$
۰/۰۰۶	۷/۵۴۷	۸۸۳۵/۷۹۹	۱	۸۸۳۵/۸	-۱/۵۸۱	$\alpha_2 - \alpha_2^*$
۰/۳۳۸	۰/۹۲۱	۱۰۷۸/۲۸۱	۱	۱۰۷۸/۳	-۱/۷۹۸	$\alpha_3 - \alpha_3^*$
۰/۳۹۰	۰/۷۴۰	۸۶۶/۸۴۰	۱	۸۶۶/۸	۰/۲۸۸	$\alpha_4 - \alpha_4^*$
		۱۱۷۰/۷۷	۲۴۰	۲۸۰۹۸۳/۷	خطا	

#### نتیجه گیری:

با توجه به مطالب گفته شده نتیجه می گیریم که برخلاف نتایج اسلوان (۱۹۹۶) و مطابق با نتایج تحقیق دیچو و همکاران (۲۰۰۸) سرمایه گذاران به پایداری اجزای نقدی سود توجه می کنند، اما سرمایه گذاران ثبات جزء نقدی سود که در شرکت نگهداری می شود را

بیشتر از واقع تخمین می زنند و ثبات اجزای نقدی دیگر سود را نزدیک به واقعیت پیش بینی می کنند، که این نتایج هم مطابق با یافته های تحقیق دیچو و همکاران (۲۰۰۸) می باشد. [۳۱]، [۲۰]

#### محدودیت های تحقیق:

الف) در این تحقیق تنها شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال های ۸۲الی ۸۶ که سال مالی آنها منتهی به آخر اسفند می باشد مورد استفاده قرار گرفته است در نتیجه در تسری نتایج به سایر شرکت ها باید با احتیاط عمل شود.

ب) یکی از موارد وجوه پرداختی به سهامداران بابت باز خرید سهام می باشد، اما بدلیل اینکه طبق ماده ۱۹۸ قانون تجارت ایران باز خرید سهام ممنوع است، این مورد در این تحقیق محاسبه نشده است.

ج) اثرات ناشی از تفاوت در روش های حسابداری در اندازه گیری و گزارش رویدادها مالی ممکن است بر نتایج اثر گذارد که تعدیلی از این بابت صورت نگرفته است.

د) نتایج تحقیق با توجه به اثرات احتمالی سایر متغیرهای مستقل که بر متغیر وابسته تاثیر گذاشته اما در این تحقیق بررسی نشده، تفسیر گردد.

ه) یکی دیگر از محدودیت های تحقیق در دسترس نبودن اطلاعات برخی شرکتها که می توانست به عنوان جامعه آماری انتخاب شود، می باشد.

و) صورت های مالی در دسترس اصلاحات بند های مشروط گزارش حسابرسی را اعمال نکرده اند.

#### پیشنهادات تحقیق:

الف) پیشنهاد می شود که پایداری اجزای نقدی سود برای شرکت ها با  $fcf$  (جریان وجه نقد آزاد) منفی و مثبت جداگانه انجام شود، و نتایج آن مورد تحلیل قرار گیرد.

ب) پیشنهاد می شود تحقیق مشابه اما با در نظر گرفتن متغیر های کنترل از قبیل، اندازه شرکت، نوع صنعت و... انجام گیرد.

ج) پیشنهاد می شود تحقیقی مشابه با این تحقیق اما برای دوره ی زمانی متفاوت انجام شود و نتایج حاصله با نتیجه این تحقیق مقایسه گردد.

#### منابع تحقیق:

۱- اعتمادی، حسین، چالاکی، پری. (۱۳۸۴). «رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۱-۱۳۷۷». بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم - شماره ۳۹.

۲- ثقفی، علی و کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۳). «بررسی و تبیین رابطه ی بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷

۳- حقیقت، حمید، بختیاری، مسعود، (۱۳۹۰)، "بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشده تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریانهای نقدی عملیاتی"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۹.

۴- خواجهوی، شکرالله و ناظمی، امین. (۱۳۸۴). «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰

۵- خوش دل. (۱۳۸۵). «بررسی رابطه بین جریانهای نقد آزاد و سود عملیاتی با بازده سهام و رشد ارزش بازار خالص دارایی های عملیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران».



۶- رهنمای رودپشتی، فریدون، طالب نیا، قدرت اله، ولی پور، هاشم، (۱۳۸۹)، "محتوای اطلاعاتی سود و چرخه نوسانات سود و جریان های نقدی"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۸

۷- عرب مازار یزدی، محمد، بیتامشایخی، افسانه رفیعی. (۱۳۸۵). «محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران» بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳

۸- قائمی، محمد حسین، قیطاسوند، محمود و توجیکی، محمود. (۱۳۸۲). "تاثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۳

۹- کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۷). «بررسی رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود». بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۴۵

۱۰- کردستانی، غلامرضا و رودنشین، حمید. (۱۳۸۵). «بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵

۱۱- مدرس، احمد، عباس زاده، محمد رضا. (۱۳۸۷). «بررسی تحلیلی تاثیر توانایی پیش بینی اجزای تعهدی و جریان های نقدی بر کیفیت سود پیش بینی شده». مجله دانش توسعه، سال پانزدهم، شماره ۲۴

۱۲- مؤمنی، فرشاد. (۱۳۸۰). «بررسی ارتباط بین بازده سهام و اندازه شرکت»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد.

۱۳- نوروش، ناظمی، امین وحیدری، مهدی. (۱۳۸۵). «کیفیت اقلام تعهدی سود با تاکید بر نقش خطای برآورده اقلام تعهدی». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳

۱۴- هاشمی، سیدعباس، صمدی، ولی اله، (۱۳۸۸)، " آثار هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱

15-ALFORD, A. W.; J. J. JONES; AND M. E. ZMIJEWSKI. "Extensions and Violations of the Statutory SEC Form 10-K Filing Requirements." *Journal of Accounting & Economics* 17 (1994): 229-54.

16-BARTOV, E. "Open Market Stock Repurchases as Signals for Earnings and Risk Changes." *Journal of Accounting & Economics* 14 (1991): 275-94.

17-BODIE, Z.; A. KANE; AND A. J. MARCUS. *Investments*. New York, NY: McGraw Hill Irwin, 2005.

18-BRADSHAW, M. T.; S. A. RICHARDSON; AND R. G. SLOAN. "The Relation between Corporate Financing Activities, Analysts' Forecasts and Stock Returns." *Journal of Accounting & Economics* 42 (2006): 53-85.

19-Barth , M.F ; Cram, D.P.& .Nclson,k.k.(2001 )." Accrualsand The prediction of future cash Flow " , *The Accountivg review* ,vol . 76 , No. 2 .pp:2758

20-Barth , M.F ; Cram, D.P.& .Nclson,k.k.(2001 )." Accrualsand The prediction of future cash Flow " , *The Accountivg review* ,vol . 76 , No. 2 .pp:27-58

21-Chan , K ., I , Chan . n . Jegadeesh , & J. Lakonish , (2006)  
“Earnings quality and stock return” journal of business forth  
coming

22-Dechow,P. and S.Ross (2005). “The persistence of  
earnings and cashflows and the role of special items,  
implications for the accrual anomaly”, Working Paper,PP. 1-  
61,www.ssrn.com.

23- Dechow, P., Richardson, S., and R. Sloan. 2008. The  
persistence and pricing of the cash component of earnings.  
*Journal of Accounting Research* 46(3): 537-566.

24-Daniel w . Callins , paul Hribar “Errors in Estima . ting  
Accruuy . Implications for Emprical Research” , jonrunl of  
Accounting Researh 2002

25-D.M.Dechow and I.D.Dechev , The Quality of Accruals and  
Earnings : The Role of Accrual Estimativ Brrord , The  
Accounting Review 77 , supple ment 2002 ,

26-FAIRFIELD, P.M.; J. S.WHISENANT; AND T. L. YOHN.  
“Accrued Earnings and Growth: Implicationsfor Future  
Profitability and Market Mispricing.” *The Accounting Review*  
78 (2003): 353-71.

27-FAMA, E. F., AND K. R. FRENCH. “Forecasting Profitability  
and Earnings.” *Journal of Business* 73(2000): 161-75.

28- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper.(2002)  
“The market pricing  
earnings quality.” Working paper, Duke University and  
University of Wisconsin

29-Foster, G, Financial statement Analysis, Englewood cliffs  
NJ: prentice- hall 1989.

30-Hanlon , M . (2005) , “ The persistence and pricing of  
earnings , accruals and cash flow when firms have large book-tax  
differences . the accounting review , vol 80 , no 10 pp , 137 –  
166

31-Haw,Qi,Daqing,Wu,woody (2001).”The nature of in-  
formation in accruals and cash flows in the emerging  
capital market “: The case of china . The international  
Journal of accounting ,36,391-406

32-Peter J. Wilson , “The relative information content of  
accruals and cash flow” ; combined with the earnings  
announcement supplement , 1986 , pp 165-200

33-Scott,A. , R. Sloan, M.Soliman andI.Tuna (2005). “Accrual  
reliability,earnings persistence and stock returns”, Journal of  
Accounting Research, 39, PP. 437-485.

34-Sloan, R. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* (July): 289-315.

35-Yoder, T.R. (2006) "The Incremental cash flow predictive ability of accrual models", working paper, The Pennsylvania State University.

36-Zhang, Yinglei. "Net operating assets as a predictor of industry stock returns," the Chinese University of Hong Kong". 2006