

## بررسی محتوای اطلاعاتی افزایش سود و جریان نقد عملیاتی آستانه‌ای: شواهدی از بازار بورس اوراق بهادار تهران

غلامرضا کرمی\*

علی ابراهیمی کردلر\*\*

محمدصادق غزنوی\*\*\*

### چکیده

در این پژوهش به منظور بررسی تاثیر آستانه‌ای بودن و نبودن جریان نقد در هنگام آستانه‌ای بودن سود، بر قدرت توضیح‌دهندگی این دو مولفه از مدل بسط یافته ایستون و هریس بهره گرفته‌ایم. در بازه زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۱ تعداد سال - شرکت‌های پژوهش برابر ۶۶۵ بوده که با حذف داده‌های پرت به ۵۹۴ سال - شرکت با ویژگی داده‌های تابلویی و اثرات تصادفی رسیده است. در این پژوهش به منظور بررسی آستانه‌ای بودن و نبودن سود و جریان نقد از چارک‌بندی کمک گرفته شده است. همچنین در راستای مقایسه قدرت توضیح‌دهندگی، از آزمون زد کرامر استفاده شده است. با توجه به معنادار شدن آماره این آزمون به این نتیجه رسیدیم که آستانه‌ای بودن و نبودن جریان نقد در شرایطی که سود آستانه‌ای باشد، بر قدرت توضیح‌دهندگی این دو مولفه تاثیرگذار است و مجموعه سود آستانه‌ای و جریان نقد غیر آستانه‌ای دارای قدرت توضیح‌دهندگی بالاتری است. واژگان کلیدی: سود آستانه‌ای، جریان نقد عملیاتی آستانه‌ای و غیر آستانه‌ای، قدرت توضیح‌دهندگی

---

\* دانشیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

\*\* استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

\*\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران، ایران (نویسنده مسئول)

## مقدمه

از گذشته‌ای نه چندان دور حسابداری تعهدی به عنوان الگوی اصلی ارائه اطلاعات حسابداری معرفی گردیده است. حاصل بکارگیری این شکل حسابداری در صورت سود و زیان سود تعهدی است که علاوه بر درآمدها و هزینه‌های دریافت و پرداخت شده، سایر برآوردهای مدیریت را نیز در خود گنجانیده است. از سوی دیگر شکل دیگری از حسابداری تنها مبتنی بر دریافت‌ها و پرداخت‌ها است که ماحصل آن سود نقدی است. می‌توان گفت سود تعهدی از ویژگی مربوط تر بودن بهره می‌برد در حالیکه سود نقدی بیشتر قابل اتکاست. به بیان دیگر و دقیق‌تر در سود تعهدی برآوردهای متعددی وجود دارد که وقوع یا عدم وقوع آن‌ها به زمان آتی بستگی دارد در حالیکه سود نقدی کاملاً در برگیرنده رخدادهای بوقوع پیوسته است که از این رو به زمان گذشته گره خورده است. با این همه، بحثی که در مباحث آکادمیک حسابداری مطرح می‌گردد این مهم است که این دو رقم نهایی، در کنار یکدیگر یا در مقابل هم جای می‌گیرند. به عبارت دیگر این دو شکل سود از نظر مخابره اطلاعات به استفاده کننده مکمل یکدیگر محسوب می‌گردند یا اطلاعات یکی به طور کامل در دیگری قابل دستیابی است. جریان نقد عملیاتی شاخص مهمی از سلامت شرکت است و به راحتی در صورت جریان وجه نقد موجود است. در مقابل شواهد گذشته نشان از آن دارد که سود تعهدی نقش مهمی در فرآیند ارزش‌گذاری ایفا می‌نماید، چرا که مشکلات زمان‌بندی و عدم تطابق نهفته در ارقام وجوه نقد را تخفیف می‌دهد. در عوض، به دلیل توانایی مدیران در دستکاری ارقام تعهدی، قابل اتکا بودن و مفید بودن این ارقام مورد تردید است (عرب مازار یزدی، مشایخی و رفیعی، ۱۳۸۳). با این حال، اینکه در ارزیابی عملکرد جاری و آتی شرکت، اطلاعات موجود در جریان نقد در قیاس با اطلاعات موجود در ارقام تعهدی، دارای محتوای اطلاعاتی افزایش‌دهنده می‌باشد یا خیر، جای بحث دارد. در همین راستا تحقیقاتی صورت گرفت ولی اتفاق نظری در خصوص این مهم حاصل نشد.

با انجام تحقیقات در حوزه رابطه بین سود و بازده مشخص شد، میزان ضریب واکنش سود (ERC) می‌تواند تحت تاثیر عوامل متعددی همچون پایداری قرار بگیرد (چاریتو، کلاب و اندرو، ۲۰۰۱). بر مبنای تحقیق صورت گرفته توسط کرمندی و لیب (۱۹۸۷)

بزرگی سود بر رابطه بین سود و بازده تاثیرگذار است. در پی این یافته، بررسی‌هایی حول تاثیر سود آستانه‌ای<sup>۱</sup> (به سودی اطلاق می‌گردد که به موجب وجود اقلام ناپایدار در آن، به غایت کوچک یا به غایت بزرگ گردد) بر محتوای اطلاعاتی افزایش جریان نقد عملیاتی و سود انجام گرفت. تحقیقات بسیاری از این مهم خبر دادند که سود غیر آستانه‌ای<sup>۲</sup> (سودی که آستانه‌ای نباشد) در قیاس با سود آستانه‌ای از محتوای اطلاعاتی بیشتری برخوردار است (علی و زاروین، ۱۹۹۲a؛ داس و لو، ۱۹۹۴؛ دانلی و واکر، ۱۹۹۵؛ فریمن و تسه، ۱۹۹۲). برخی مطالعات دیگر دریافتند به هنگام آستانه‌ای بودن سود، جریان نقد عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی افزایش‌دهنده‌ای است (چنگ و یانگ، ۲۰۰۳؛ چنگ، لو و شیف، ۱۹۹۶). علاوه بر این، برخی مطالعات به این نتیجه دست یافتند که جریان نقد غیر آستانه‌ای<sup>۳</sup> نسبت به جریان نقد آستانه‌ای<sup>۴</sup> (به جریان نقدی اطلاق می‌گردد که به موجب وجود اقلام ناپایدار در آن، به غایت کوچک یا به غایت بزرگ گردد) از محتوای اطلاعاتی بیشتری برخوردار است (علی، ۱۹۹۴). با توجه به این مطالعات و پراکندگی نتایج حاصله و از طرفی عدم یکپارچگی و انسجام در موضوعات مرتبط به هم، در این پژوهش هدف اصلی و متمایز، بررسی تاثیر اندازه سود بر محتوای افزایش‌دهنده اطلاعاتی جریان نقد عملیاتی با در نظر گرفتن اندازه جریان نقد خواهد بود.

### مبانی نظری

همانطور که اسلوان (۱۹۹۶) در بررسی خود ابراز می‌دارد سهامداران تمرکز خاصی بر سود دارند، به نحوی که سایر عوامل تاثیرگذار را کمتر مورد توجه قرار می‌دهند (شی و ژانگ، ۲۰۱۲). حال در صورتی که سود مذکور آستانه‌ای باشد، پایداری کمتری خواهد داشت به این معنی که اندازه سود توان تحت تاثیر قرار دادن رابطه بین سود و بازده را داراست (مصطفی و دیکسون، ۲۰۱۳). به طور دقیق‌تر، سودهای آستانه‌ای نسبت به سودهای غیر آستانه‌ای از محتوای اطلاعاتی کمتری برخوردارند (کولینز و

1 Extreme Earnings

2 Moderate Earnings

3 Moderate Cash flows

4 Extreme Cash flows

کوتاری، ۱۹۸۹؛ کرمندی و لیپ، ۱۹۸۷). ممکن است سود حاوی اقلامی باشد که در ارزشگذاری شرکت اهمیت چندانی نداشته باشند. نمونه‌هایی از چنین اقلامی در سود عبارت از اقلام تعهدی جاری یا بلندمدت از جمله سود و زیان اوراق نگهداری شده برای فروش یا تعدیلات تسعیر ارز، افزایش ارزش بازار و سود و زیان ناشی از تغییر استانداردهای حسابداری هستند. از آنجایی که شاکله قراردادهای پاداش و الزامات بدهی‌ها بر مبنای سود حسابداری است، از مدیران انتظار می‌رود به منظور گنجاندن اقلام نسبتاً کم‌ثبات و کم اهمیت در ارزشگذاری سود تلاش کنند (کوتاری، ۲۰۰۱). این مهم در تطابق با تئوری نمایندگی است. وقتی سود شامل چنین اقلامی بوده و در نتیجه دارای محتوای اطلاعاتی کمتری باشد، بازار به دنبال معیار دیگری خواهد گشت که دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری بوده و در ضمن معیار جایگزین مناسبی برای سود باشد و آن معیار براساس تحقیقات انجام گرفته، در بسیاری موارد سود نقدی یا همان جریان نقد عملیاتی خواهد بود (چنگ و یانگ، ۲۰۰۳).

چنگ، لو و شیفر (۱۹۹۶) به بررسی نقش مکمل جریان نقد عملیاتی در کنار سود پرداختند. آن‌ها بیان داشتند اگر جریان نقد عملیاتی در ارزشگذاری شرکت مکمل سود باشد، آنگاه در صورتی که سود آستانه‌ای باشد در قیاس با شرایطی که سود غیر آستانه‌ای است بازار وزن بیشتری را به جریان نقد اختصاص خواهد داد. در واقع آن‌ها به وجود نقش مکمل جریان نقد پی بردند. لی، اینگرام و هووارد (۱۹۹۹) نیز به نقش مکمل جریان نقد پی بردند. آن‌ها ابراز نمودند مازاد سود بر وجه نقد برای شرکت‌های متقلب یک سال قبل از کشف تقلب بسیار بالا بوده و همچنین جریان نقد را به عنوان سیگنال مهمی از وجود پتانسیل تقلب به هنگام کم بودن آگاهی بخشی سود معرفی نمودند. ادبیات در خصوص مدیریت اقلام تعهدی نیز شواهدی را درباره مربوط تر بودن سایر معیارهای عملکرد همچون جریان وجه نقد عملیاتی در سطوح آستانه‌ای سود ارائه می‌دهد (هیلی و والن، ۱۹۹۹). اقلام تعهدی که همسو با تغییرات بازار نیستند، ناپایدار و موقتی هستند و احتمال تداوم آن‌ها در سودهای آتی شرکت پایین است. حال از آنجایی که سودهای آستانه‌ای از درجات آگاهی‌دهندگی کمتری برخوردارند و جریان نقد گزارش شده نیز به راحتی در دسترس است، هنگامی که سود موقتی و آستانه‌ای باشد، جریان نقد به راحتی توسط سرمایه‌گذاران به عنوان معیار عملکرد شرکت مورد ارزیابی قرار

می‌گیرد (مصطفی و دیکسون، ۲۰۱۳). تمام شواهد مذکور در راستای این مهم است که در صورت عدم وجود حساسیت و دقت کافی و صد در صدی در یک سنجه ارزیابی عملکرد، استفاده از چند سنجه به جای یک سنجه، سودمندتر خواهد بود.

از طرف دیگر، جریان نقد نیز می‌تواند شامل اجزای نسبتاً کم ثبات باشد چرا که ممکن است مدیران به عمد، شناسایی وجه نقد مبادله شده در ازای درآمد یا هزینه را به تعویق انداخته یا جلو بیاورند. پس همانطور که انتظار داریم سود آستانه‌ای تاثیر کمتری بر بازده سهام داشته باشد، انتظار می‌رود همین مهم در قبال جریان نقد نیز صحت داشته باشد.

حال اینکه تحت چه شرایطی کدامیک از این دو معرف عملکرد، حاوی اطلاعات بیشتری می‌باشد یا به عبارت دیگر دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده نسبت به دیگری است، خود جای بحث دارد. طبق مطالعات صورت گرفته، بازار به جریان نقد غیر آستانه‌ای در قیاس با جریان نقد آستانه‌ای همچون سود غیر آستانه‌ای در قیاس با سود آستانه‌ای، وزن بیشتری اختصاص می‌دهد (علی، ۱۹۹۴).

عمدتاً در بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشده جریان نقد و سود، سود به عنوان معیار اصلی سودآوری در نظر گرفته شده و جریان نقد عملیاتی معیار ثانویه این مهم تلقی خواهد شد. حال با کاهش اطلاعات پایدار در نتیجه موقتی بودن سود، سرمایه‌گذاران به دنبال معیاری دیگر خواهند بود که با ویژگی‌های مذکور همخوانی داشته باشد و به سراغ جریان نقد عملیاتی خواهند رفت. با این حال در صورتی که جریان نقد عملیاتی آستانه‌ای بوده و دربرگیرنده محتوای اطلاعاتی کمی باشد، بازار بر همان معیار اولیه سودآوری، یعنی سود، بدون توجه به اینکه خود سود آستانه‌ای است یا نه، تمرکز خواهد کرد (مصطفی و دیکسون، ۲۰۱۳). از همین رو در این پژوهش سعی بر آن است تاثیر سود و جریان نقد عملیاتی آستانه‌ای بر محتوای اطلاعاتی افزایشده سود و جریان نقد عملیاتی آزموده شود.

به عبارتی خلاصه‌تر می‌توان ابراز داشت وجود سود آستانه‌ای بر پایداری و محتوای اطلاعاتی کمتر سود دلالت دارد؛ از این رو سرمایه‌گذاران در صورت مواجه با چنین سودی برای ارضای نیاز اطلاعاتی خود به سنجه‌های دیگری رجوع خواهند نمود که در بیشتر مواقع این سنجه بر اساس ادبیات تحقیق جریان نقد خواهد بود. پس با قبول اینکه

سود آستانه‌ای محتوای اطلاعاتی کمتری دارد، در صورت بروز آن، توجه‌ها به جریان نقد عملیاتی جلب خواهد شد. در نتیجه هدف این تحقیق بررسی شرایطی است که در آن سود آستانه‌ای است ولی جریان نقد می‌تواند آستانه‌ای باشد یا نباشد؛ سپس تاثیر این آستانه‌ای بودن و نبودن را بر توضیح‌دهندگی مدل و یا به عبارت دقیق‌تر میزان توجه به جریان نقد در حالت آستانه‌ای بودن و غیرآستانه‌ای بودن را مورد سنجش قرار خواهیم داد.

### پیشینه پژوهش

#### پیشینه خارجی

#### ارتباط با ارزش

یکی از اهداف حسابداری، فراهم کردن اطلاعاتی است تا افراد تصمیم‌گیرنده مانند سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و مدیران و... از آن‌ها در فرآیند تصمیم‌گیری خود استفاده نمایند. مفهوم ارتباط با ارزش از کار بال و بران (۱۹۶۸) و بی‌ور (۱۹۶۸) نشأت گرفته است؛ این پژوهشگران به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که آیا سرمایه‌گذاران به اطلاعات حسابداری به عنوان یک منبع اطلاعاتی مفید در هنگام تصمیم‌گیری توجه می‌نمایند. هدف اصلی در تحقیقات ارتباط با ارزش بررسی ارتباط آماری بین متغیرهای گزارشات مالی و متغیرهای بازار می‌باشد.

همان‌طور که اشاره گردید مفهوم ارتباط با ارزش به سودمندی اطلاعات گزارشات مالی در فرآیند ارزشیابی سهام اشاره دارد. سؤالات تحقیقاتی که در این ارتباط مطرح می‌گردد شامل چگونگی بکارگیری اطلاعات حسابداری در فرآیند ارزش‌گذاری، کدام شکل از اطلاعات حسابداری می‌تواند در پیش‌بینی ارزش مورد استفاده قرار گیرد، آیا اطلاعات حسابداری می‌تواند در فرآیند پیش‌بینی آتی مورد استفاده قرار گیرد و از این قبیل می‌باشد. از منظر یک سرمایه‌گذار فعلی و بالقوه، اطلاعات گزارشات مالی شرکت‌ها به صورت کلی و اطلاعات حسابداری به صورت خاص هنگامی مناسب است که در فرآیند ارزشیابی مورد استفاده قرار گیرد. حسابداری تعهدی به عنوان معیاری برای ارزیابی گذشته مورد استفاده قرار می‌گیرد اما مسئله‌ای که مطرح می‌گردد این موضوع

است که حسابداری تعهدی در ارتباط با گذشته است در حالی که ارزشیابی سهام در ارتباط با آینده می‌باشد. بر مبنای تئوری‌های ارزشیابی اقتصادی، ارزش سهام برابر است با ارزش فعلی خالص سودهای نقدی آتی؛ بنابراین شاید چنین به نظر برسد که جریان فعلی حسابداری به فرآیند ارزشیابی کمک نمی‌کند. از این رو موازنه‌ی میان ویژگی‌های کیفی مربوط بودن و قابلیت اتکا احتمالاً به مفهوم ارتباط با ارزش اثر می‌گذارد. حسابداری تاریخی، نسبتاً قابل اتکاست اما احتمالاً کمتر مربوط است (اسکات، ۲۰۰۹). ممکن است استفاده از حسابداری جاری و همچنین رها شدن از اصل شناخت و تطابق باعث گردد که مربوط بودن اطلاعات حسابداری افزایش یابد اما این کار باعث می‌گردد که قابلیت اتکا کاهش یابد. بر همین اساس کوتاری (۲۰۰۱) اشاره می‌نماید که اصل قابلیت اتکا یکی از دلایلی است که باعث گردیده اطلاعات حسابداری، از منظر اطلاعاتی که آینده‌نگر هستند و به ارزشیابی بازار اثر می‌گذارند، دارای نقص باشد.

تحقیقات بسیاری به بررسی سودمندی اطلاعات حسابداری برای ارزشیابی سهام با توجه به مدل گزارش دهی فعلی پرداخته‌اند. برای مثال می‌توان به مطالعه‌ی امیر و لو (۱۹۹۶) و مطالعه‌ی لو و زاروین (۱۹۹۹) اشاره نمود. برخی از این تحقیقات خاطر نشان کرده‌اند که ارتباط با ارزش اطلاعات حسابداری در طول زمان کاهش یافته‌اند این تحقیقات دلایل زیر را برای این کاهش بر شمرده‌اند.

۱. کاهش به موقع بودن اطلاعات حسابداری.
۲. اهمیت فزاینده‌ی دارایی‌های نامشهود به خصوص در شرکت‌های تکنولوژیک (به این دلیل که در سیستم حسابداری فعلی گزارش نمی‌شود)
۳. وجود اقلام غیر مکرر و اقلام خاص در سود.

بعضی دیگر از تحقیقات مانند اویرند (۲۰۰۹) خاطر نشان می‌کند که اطلاعات حسابداری ویژگی ارتباط با ارزش خود را از دست نداده‌اند. آن‌ها چنین استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاران همواره به سود حسابداری به عنوان یک منبع اطلاعاتی نگاه می‌کنند و با توجه به سایر منابع اطلاعاتی که در دسترس دارند برای آن اهمیت قائل هستند؛ بنابراین با توجه به دو دسته اطلاعات فوق نمی‌توان به طور قطع بیان نمود که اطلاعات حسابداری مربوط بودن خود را از دست داده یا نداده‌اند.

### تعریف ارتباط با ارزش

ارتباط با ارزش از این عقیده نشأت می‌گیرد که اعداد و ارقام حسابداری باید اطلاعاتی که در قیمت محصور شده است را توضیح و تفسیر نماید. از این رو ویژگی ارتباط با ارزش به توانایی یک یا مجموعه‌ای از ارقام حسابداری برای توضیح نوسان قیمت و بازده اشاره می‌کند. سودی از منظر ارتباط با ارزش مطلوب و مناسب فرض می‌گردد که قدرت توضیح دهندگی بیشتری داشته باشد. از منظر کیفیت سود نیز سودی که بتواند تغییر قیمت را بهتر تفسیر نماید مطلوب‌تر فرض می‌گردد. به این موضوع در تحقیقات کولینز و همکاران (۱۹۹۷) و فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹) اشاره گردیده است.

تعریف ارتباط با ارزش به شیوه‌های مختلف تفسیر گردیده است. تیل (۱۹۶۸) یکی از اولین محققین در ارتباط با موضوع ارتباط با ارزش بود او در تحقیق خود اطلاعات را به عنوان تغییر در چشم‌انداز نتایج ناشی از یک رویداد تعریف می‌کند، بنابراین اگر اطلاعات گزارشات مالی شرکت باعث تغییر در چشم‌انداز سرمایه‌گذاران گردد او چنین ادعا می‌کند که این اطلاعات باعث تغییر در توزیع احتمال بازده آتی شرکت گردیده بنابراین دارای ویژگی ارتباط با ارزش هستند. بی‌ور (۱۹۶۸) نیز از این تعریف حمایت می‌نماید و این موضوع را نیز خاطر نشان می‌کند که این تغییرات باید به حد کافی بزرگ باشد که باعث تغییر در رفتار تصمیم‌گیرندگان گردد. فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹) ارتباط با ارزش را توانایی اطلاعات حسابداری در تعیین ارزش شرکت تعریف می‌کنند. آبودی، هاگز و لیو (۲۰۰۲) ارتباط با ارزش را از طریق ارتباط میان ارزش بازار و ارقام حسابداری تعریف می‌نمایند. براساس این تعریف اطلاعات حسابداری باعث می‌گردد، ارزش شرکت به ارزش ذاتی آن نزدیک گردد. بیسلند (۲۰۰۹) ارتباط با ارزش را به صورت منفی تعریف می‌نماید بدین صورت که اگر هیچ ارتباطی میان ارقام حسابداری و ارزش شرکت وجود نداشته باشد در این صورت بیان می‌گردد که اطلاعات حسابداری ویژگی ارتباط با ارزش را ندارند.

### طبقه‌بندی تحقیقات ارتباط با ارزش از منظر فرانسیس و شیپر

فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹) چهار دیدگاه مختلف را در ارتباط با تحقیقات ارتباط با ارزش اطلاعات حسابداری ارائه نموده‌اند که این چهار دیدگاه عبارتند از:

۱. دیدگاه تجزیه و تحلیل بنیادین ارتباط با ارزش
۲. دیدگاه پیش‌بینی ارتباط با ارزش
۳. دیدگاه اطلاعاتی ارتباط با ارزش
۴. دیدگاه اندازه‌گیری ارتباط با ارزش

دیدگاه تجزیه و تحلیل بنیادین. هدف این دیدگاه، تعیین ارزش ذاتی شرکت با استفاده از اطلاعات حسابداری است. براساس این دیدگاه اطلاعات حسابداری بواسطه در برداشتن ارزش‌هایی که قیمت سهام به سمت آن‌ها حرکت تدریجی انجام می‌دهد، موجبات تغییر قیمت سهام را فراهم خواهد آورد. به عبارت دیگر اطلاعات موجود در صورت‌های مالی مقدم بر اطلاعات حاضر در قیمت سهام است. این دیدگاه بر عدم کارایی بازار اعتقاد دارد، از این رو فرض نمی‌کند که بازار در تمام اوقات، تمام اطلاعات در دسترس را منعکس می‌کند. بکارگیری این دیدگاه در مطالعات ارتباط با ارزش بواسطه اندازه‌گیری بازدهی که از طریق اجرای استراتژی‌های معاملاتی مبتنی بر اطلاعات حسابداری کسب شده، صورت می‌گیرد. در این صورت بسته به درجه ناکارایی بازار، سرمایه‌گذاران قادر به کسب بازده غیر عادی خواهند بود. اطلاعات حسابداری در صورتی ارتباط با ارزش دارد که پرتفویهای ایجاد شده بر مبنای این اطلاعات توان کسب سود غیر عادی داشته باشند. این تفسیر از ارتباط با ارزش در مقالات صورت گرفته توسط او و پنمن (۱۹۸۹) و هریس و اولسون (۱۹۹۰) بکار گرفته شده است (فرانسیس و شیپر، ۱۹۹۹؛ مورتسن، ۲۰۰۹).

دیدگاه پیش‌بینی. دومین گروه از تحقیقات ارتباط با ارزش که به وسیله‌ی فرانسیس و شیپر ارائه شده است به این موضوع اشاره دارد که اطلاعات مالی زمانی دارای ویژگی ارتباط با ارزش هستند که آن‌ها در مدل‌های ارزشیابی مورد استفاده قرار گیرند و یا از آن‌ها در پیش‌بینی متغیرهای ورودی این مدل‌ها استفاده گردد. این دیدگاه نیز با تحلیل بنیادین در ارتباط است. بنابراین ارتباط با ارزش سود در مدل ارزشیابی سود سهام تنزیل‌یافته، یا مدل ارزشیابی جریان نقد تنزیل‌یافته، و یا مدل سود باقیمانده تنزیل‌یافته بواسطه توانایی سود در پیش‌بینی سود سهام آتی، جریانات نقد آتی، سود آتی، یا ارزش‌های دفتری آتی اندازه‌گیری خواهد شد. به عبارت دیگر ارتباط با ارزش متغیرهای حسابداری مختلف نسبت به یک مدل ارزشیابی خاص اندازه‌گیری می‌شود. مطالعاتی که

در این گروه قرار می‌گیرند تاکید خاصی بر پیش‌بینی سود دارند(همان). دیدگاه اطلاعاتی. براساس این دیدگاه هنگامی اطلاعات حسابداری دارای ویژگی ارتباط با ارزش هستند که در هنگام قیمت‌گذاری سهام، توسط سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرند. از معیارهای آماری به عنوان یک نماینده برای این موضوع که آیا واقعاً سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیم‌گیری از اطلاعات استفاده می‌کنند، بهره گرفته می‌شود. بنابراین ارتباط با ارزش بواسطه توانایی اطلاعات صورت‌های مالی در تغییر مجموعه اطلاعات موجود در بازار اندازه‌گیری خواهد شد. در این شکل از تفسیر، ارتباط با ارزش بواسطه "اخبار" اندازه‌گیری می‌گردد. این مطالعات عمدتاً طی بازه زمانی کوتاه‌مدت انجام می‌گیرند جایی که هدف آن‌ها بررسی واکنش بازار نسبت به اطلاعات حسابداری می‌باشد. اطلاعات حسابداری دارای ویژگی ارتباط با ارزش خواهند بود اگر انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به وضعیت مالی آتی شرکت را اصلاح یا تغییر دهند. پژوهشگرانی که از این رویکرد بهره می‌گیرند در بیشتر مواقع به جای اصطلاح "ارتباط با ارزش" از اصطلاح "محتوای اطلاعاتی" استفاده می‌نمایند. پژوهش‌های انجام گرفته توسط بال و بروان (۱۹۶۸) و بی‌ور (۱۹۶۸) جزء این گروه قرار می‌گیرند. مطالعات آن‌ها جزء مطالعات رویدادی بررسی تاثیر اعلام سود بر قیمت سهام محسوب می‌گردد(همان).

به عقیده فرانسیس و شیپر این دیدگاه، سوال اصلی درباره اینکه آیا سرمایه‌گذاران به محتوای صورت‌های مالی اهمیت می‌دهند را، بواسطه دخالت به موقع بودن/قابل پیش‌بینی بودن آن اطلاعات مغشوش می‌نماید.

دیدگاه اندازه‌گیری. یکی از نقش‌های اصلی گزارشگری مالی این می‌باشد که معاملات و سایر رویدادها تجاری را خلاصه نماید. براساس این دیدگاه، ارتباط با ارزش اطلاعات گزارشات مالی از طریق توانایی خلاصه و تسخیر کردن اطلاعاتی که بر ارزش سهام اثر می‌گذارد (بدون توجه به منبع آن)، اندازه‌گیری می‌گردد. به این معنی که در دیدگاه اندازه‌گیری، حسابداری به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری انگاشته می‌شود. باید به این نکته توجه کرد که این رویکرد با رویکرد اطلاعاتی در تضاد می‌باشد و فرض نمی‌کند که سرمایه‌گذاران واقعاً از اطلاعات برای بررسی‌هایشان استفاده می‌کنند و یا اینکه اطلاعات حسابداری یک منبع به موقع اطلاعات می‌باشد به جای آن استدلال این

رویکرد بر این مناسبت که اگر یک متغیر حسابداری یا هر متغیر دیگر با یک معیار در بازار ارتباط دارد، در نتیجه متغیر حسابداری اطلاعاتی که توسط سرمایه‌گذاران برای تعیین قیمت سهام از استفاده نموده را در بر خواهد داشت. در نتیجه استفاده از این دیدگاه، ممکن است اطلاعات حسابداری ارتباط با ارزش داشته باشند ولی الزاما به تصمیم مربوط نباشد چرا که این امکان وجود دارد که توسط سایر اطلاعات به موقع‌تر، به روز نباشد. همچنین از تفاوت‌های دیگر این رویکرد با رویکرد اطلاعاتی، دوره‌ی زمانی بررسی می‌باشد؛ دوره‌ی زمانی برای این رویکرد بلندمدت است در حالی که دوره زمانی در تحقیقات رویکرد اطلاعاتی کوتاه مدت می‌باشد. از دیگر کارکردهای رویکرد اندازه‌گیری این مهم است که محقق هرگز نمی‌تواند به این سؤال پاسخ دهد که آیا شرکت‌کنندگان در بازار از اطلاعات به درستی استفاده کرده‌اند یا خیر. همچنین یکی دیگر از کارکردهای این رویکرد عدم توجه به موضوع به موقع بودن اطلاعات است. (بارث و همکاران، ۱۹۹۸).

در دهه‌ی ۱۹۹۰ بخش بزرگی از مطالعات بازار سرمایه رویکرد اندازه‌گیری را پذیرفت. براساس مطالعه‌ی استون (۱۹۹۹) علاقه بسیاری از مطالعات حال حاضر به رویکرد اطلاعاتی کاهش یافته است و به سمت رویکرد اندازه‌گیری سرازیر شده است. بسیاری از تحقیقاتی که رویکرد اندازه‌گیری را پذیرفته‌اند به بررسی ارتباط با ارزش سود، ارزش دفتری یا ترکیبی از این دو پرداخته‌اند که از آن جمله می‌توان به مطالعه‌ی ایستون و هریس (۱۹۹۱) اشاره نمود.

#### سود و جریان نقد عملیاتی آستانه‌ای

فریمن، اولسون و پنمن (۱۹۸۲) به بررسی پیروی کردن سود از گام تصادفی پرداختند و نشان دادند در برخی شرایط امکان پیش‌بینی سود وجود دارد. می‌توان از این تحقیق این‌گونه برداشت کرد که هر چقدر میزان سود غیرمنتظره افزایش یابد، پایداری سود کاهش یافته و قابلیت پیش‌بینی سود نیز در همین راستا کاهش خواهد یافت (مصطفی و دیکسون، ۲۰۱۳).

فریمن و تسه (۱۹۹۲) نشان دادند رابطه بین سود و بازده غیر خطی است و سود موقتی نسبت به سود دائمی از پایداری کمتری برخوردار است و در نتیجه از کارکردهای

ارزشگذاری کمتری بهره می‌برد. آن‌ها پی بردند هرچه بزرگی سودهای غیرمنتظره افزایش یابد، عکس‌العمل قیمتی آن کمتر خواهد بود. به بیان دیگر آن‌ها سود غیر آستانه‌ای را نسبت به سود آستانه‌ای حاوی محتوای اطلاعاتی بیشتری می‌دانستند. همین نتیجه در پی تحقیق صورت گرفته توسط داس و لو (۱۹۹۴) نیز تایید شد.

علی (۱۹۹۴) نشان داد هر مقدار ارزش مطلق جریان‌ات نقد و سرمایه در گردش عملیاتی افزایش یابد، از پایداری آن‌ها کاسته می‌شود. به عبارت دیگر جریان نقد غیر آستانه‌ای نسبت به جریان نقد آستانه‌ای از محتوای اطلاعاتی بیشتری برخوردار است (مصطفی و دیکسون، ۲۰۱۳).

چنگ، لیو و شیفر (۱۹۹۶) به بررسی مستقیم تاثیر موقتی بودن سود بر افزایش محتوای اطلاعاتی افزایشده جریان نقد عملیاتی پرداختند. به عبارتی آن‌ها بیان داشتند هنگامی که کارکردهای ارزشگذاری سود بواسطه وجود اقلام موقتی کاهش می‌یابد، افشائیات مرتبط با جریان نقد عملیاتی نقش مهمتری را به عنوان معیار ارزشگذاری شرکت ایفا می‌کنند. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که سودهای موقتی دارای تاثیر نهایی کمتری بر بازده سهام هستند. به علاوه در چنین مواقعی یعنی با کاهش پایداری سود، محتوای افزایشده جریان نقد عملیاتی افزایش می‌یابد. چنگ و یانگ (۲۰۰۳) نیز به بررسی تاثیر پایداری سود و محتوای اطلاعاتی افزایشده جریان نقد عملیاتی پرداخته و دریافتند کاهش پایداری سود موجب تقویت محتوای اطلاعاتی افزایشده جریان نقد عملیاتی خواهد شد.

گرین (۱۹۹۹) به بررسی تاثیر کیفیت سود بر قیمت‌گذاری متفاوت جریان نقد عملیاتی و اقلام تعهدی پرداخت. وی دریافت، هنگامی که همبستگی سری زمانی بین تغییر در سود و جریان نقد پایین است، تجزیه سود به جریان نقد و اقلام تعهدی ارزش‌مدار است.

چاریتو، کلاب و اندرو (۲۰۰۱) تاثیر موقتی بودن سود بر محتوای اطلاعاتی جریان نقد عملیاتی را مورد ارزیابی قرار داد. ایشان دریافتند با کاهش ضریب واکنش سود در نتیجه موقتی بودن سود، تاثیر سود بر بازده غیرعادی کاهش می‌یابد.

حبیب (۲۰۰۸) به بررسی نقش اقلام تعهدی و جریان‌ات نقد در توضیح بازده اوراق بهادار پرداخت. وی به این نتیجه رسید که سود نسبت به جریان نقد از قدرت توضیح‌دهندگی بیشتر ولی با اهمیت آماری نه چندان بالایی برخوردار است. به علاوه وی

دریافت هم سود و هم جریان نقد در قبال بازده دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده هستند. اکبر، علیشاه و استارک (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط با ارزش جریان نقد، ارقام تعهدی جاری و غیرجاری در بازار بریتانیا پرداختند. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که جریان نقد دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده‌ای هم نسبت به سود و هم نسبت به سرمایه در گردش عملیاتی می‌باشد.

الوفا (۲۰۱۲) به بررسی محتوای افزایشده سود و جریان نقد عملیاتی در بازار فرانسه پرداخت. وی دریافت، در صورت وجود مقادیر آستانه‌ای، سود محتوای اطلاعاتی کمتری به خود می‌گیرد. به عبارتی مشارکین بازار در صورت آستانه‌ای بودن سود و شمول مقادیر آستانه‌ای در آن، از محتوای اطلاعاتی جریان نقد استفاده خواهند نمود. میراندالوپزا و نیکلاس (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر بکارگیری سود و جریان نقد پرداختند و به این نتیجه دست یافتند که بهره‌گیری از سود به جای وجه نقد می‌تواند خطای برآورد و پیش‌بینی بیشتری را به همراه داشته باشد.

### پیشینه داخلی

نوروش و مشایخی (۱۳۸۳) محتوای اطلاعاتی افزایشده ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات را به آزمون گذاشتند. ایشان به این نتیجه دست یافتند که هنوز سود حسابداری به عنوان مهمترین متغیر حسابداری در تصمیم‌های مالی و سرمایه‌گذاری، مورد توجه تصمیم‌گیران در بازار بوده و در اغلب موارد دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده اطلاعاتی نسبت به سایر متغیرها است. در این مطالعه نتایج از این مهم حکایت داشت که وجوه نقد حاصل از عملیات نه تنها ارتباط معناداری با بازده ندارد بلکه دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده نسبت به سایر متغیرهای مورد مطالعه نیست.

عرب مازار یزدی و مشایخی (۱۳۸۵) به بررسی محتوای افزایشده و نسبی سود، جریان نقد عملیاتی و ارقام تعهدی در بازار ایران اقدام نمودند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که سود دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده نسبت به جریان نقد بوده ولی جریان نقد در قبال سود دارای چنین محتوای اطلاعاتی افزایشده‌ای نیست.

رهنمای رودپشتی، طالب‌نیا و ولی‌پور (۱۳۸۹) محتوای اطلاعاتی سود را با توجه به

چرخه نوسانات سود و جریانات نقدی مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها با بررسی شرکت‌های پذیرش شده در بورس در بازه زمانی ۱۰ ساله به این نتیجه دست یافتند که سود دارای محتوای اطلاعاتی است و این محتوای اطلاعاتی در شرکت‌هایی که دارای سود هموارتری نسبت به جریان نقدی بوده، کاهش یافته است.

بولو و ابراهیمی میمند (۱۳۹۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای سود و نحوه وزن‌دهی به این اجزا توسط مدیران و سرمایه‌گذاران مبادرت نمودند. آن‌ها با بررسی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۷ ساله به این نتیجه دست یافتند که تفکیک اجزای سود منجر به بهبود توان پیش‌بینی سود آتی می‌شود و سرمایه‌گذاران، محتوای اطلاعاتی این اجزاء را در پیش‌بینی سود آتی مورد ملاحظه قرار می‌دهند.

حقیقت و بختیاری (۱۳۹۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشده اقلام تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریانات نقدی عملیاتی دست زدند. آن‌ها به این منظور از دو رویکرد کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی سرمایه در گردش برای برآورد اقلام تعهدی غیرعادی بهره گرفتند. نتایج این تحقیق حاکی از محتوای اطلاعاتی افزایشده جریانات نقد عملیاتی و اقلام تعهدی غیرعادی بر یکدیگر در رویکرد کل اقلام تعهدی داشت در حالی که در رویکرد اقلام تعهدی سرمایه در گردش، نتایج از عدم وجود این محتوای اطلاعاتی افزایشده حکایت داشت.

شیخ و روزبخش (۱۳۹۰) به بررسی ارزش محتوای افزایشده اطلاعاتی اقلام تعهدی ترازنامه، سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی پرداختند. بر اساس این تحقیق مدل ترکیبی اقلام تعهدی و جریان‌های نقد عملیاتی دارای بیشترین محتوای اطلاعاتی جهت پیش‌بینی می‌باشد و بعد از آن مدل ترکیبی سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی و مدل ترکیبی اقلام تعهدی و سود عملیاتی قرار می‌گیرد. همچنین شیخ و همکاران بیان می‌دارند بر اساس نتایج حاصل از این پژوهش، اقلام تعهدی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی فاقد بار اطلاعاتی هستند و سود عملیاتی نیز از بیشترین محتوای اطلاعاتی برخوردار است.

آقایی و سجادیپور (۱۳۹۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی اقلام صورت سود و زیان جامع پرداختند. در این بررسی که در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ صورت گرفت، نتایج نشان می‌دهد که سود جامع قدرت توضیح دهندگی قوی‌تری دارد، همچنین سایر

اقدام سود و زیان جامع به جزء سود و زیان تحقق نیافته سرمایه گذاری‌ها محتوای اطلاعاتی افزایش‌ده‌ای دارند.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) به مقایسه محتوای نسبی اطلاعاتی جریان های نقدی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای در تشریح بازده آتی سهام پرداختند. در این راستا آن‌ها ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه زمانی سال ۱۳۸۲ تا سال ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که خالص جریان های نقدی عملیاتی، و خالص جریان های نقدی تأمین مالی صورت جریان نقد سه طبقه ای دارای توان نسبی بیشتری نسبت به صورت جریان نقد پنج طبقه ای جهت پیش بینی بازده آتی سهام می باشند.

بولو، باباجانی و ابراهیمی میمند (۱۳۹۱) به بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه گذاران در پیش بینی سود پرداختند. برای این منظور داده‌های مربوط به ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ مورد واکاوی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که پایداری اجزای سود مشابه نیست و اجزای سود تبیین بهتری از سود آتی نسبت به مبلغ کلی سود دارند و این موضوع در تصمیم‌گیری‌های مدیران و سرمایه‌گذاران لحاظ می‌شود و آنها تفاوت در پایداری اجزای سود را مدنظر قرار می‌دهند. همچنین، مدیران و سرمایه‌گذاران، پایداری جزء نقدی سود را کم برآورد می‌کنند.

در واقع وجه تمایز اصلی این تحقیق با تحقیقات گذشته بررسی عامل اندازه سود و اندازه جریان نقد عملیاتی بر محتوای اطلاعاتی این دو عنصر می‌باشد. به بیانی دیگر در تحقیقات گذشته این عامل مورد توجه قرار نگرفته بود.

### فرضیه تحقیق

در خصوص آزمون تاثیر سودهای آستانه‌ای بر محتوای اطلاعاتی افزایش سود و جریان نقد عملیاتی، نتایج تحقیقات صورت گرفته در ایالات متحده از جمله تحقیق چنگک، لیو و فیشر (۱۹۹۶) و لی، اینگرام و هووارد (۱۹۹۹) حاکی از آن بوده که به هنگام محدود شدن محتوای اطلاعاتی سود به موجب اقدام موقتی حاضر در آن، جریان نقد عملیاتی می‌تواند در قبال توضیح بازده نقش ایفا کند (چنگک و یانگ، ۲۰۰۳). در این راستا

در پژوهش حاضر انتظار بر آن است که به هنگام آستانه‌ای بودن سود، محتوای اطلاعاتی جریان نقد عملیاتی به آستانه‌ای بودن یا نبودن جریان نقد بستگی داشته باشد. به عبارت دیگر حتی اگر سود آستانه‌ای باشد، محتوای اطلاعاتی افزایشده جریان نقد در قبال جریانات نقد عملیاتی آستانه‌ای، وجود نخواهد داشت. یعنی فقط در قبال جریان نقد عملیاتی غیر آستانه‌ای، این محتوای افزایشده اطلاعاتی موجود است. بحث دیگری که صورت می‌گیرد این مهم است که در صورت وجود دو سیگنال (سود و جریان نقد)، وزن بیشتری به علامتی که از آستانه‌ای بودن کمتری برخوردار است، داده خواهد شد. بنابراین اگر سیگنال سود، قویا آستانه‌ای باشد، به وجه نقد وزن بیشتری داده خواهد شد (مصطفی و دیکسون، ۲۰۱۳).

بر همین مبنا آستانه‌ای بودن سود، به محتوای اطلاعاتی افزایشده جریان نقد و به نوبه خود بر قدرت رابطه بین بازده سهام و اطلاعات جریان نقد که خود بر پایداری وجوه نقد وابسته است، تاثیر خواهد گذاشت.

بر مبنای مبحث مطروحه فرضیه این پژوهش به قرار زیر تنظیم می‌گردد:  
فرضیه: آستانه‌ای بودن سود تاثیر معناداری بر محتوای اطلاعاتی افزایشده سود و جریان نقد عملیاتی دارد.

اغلب مطالعاتی که تاکنون صورت گرفته و تاثیر سودهای آستانه‌ای بر محتوای اطلاعاتی جریان نقد را مدنظر قرار نداده‌اند، به نتایجی گوناگون و غیر قاطعانه در خصوص محتوای اطلاعاتی افزایشده جریان نقد عملیاتی دست یافته‌اند. با این حال برخی دیگر از مطالعات حتی بدون در نظر گرفتن موضوع سودهای آستانه‌ای، برای وجه نقد عملیاتی، نقش مکملی در کنار سود قائل شده‌اند.  
خلاصه مطالب یاد شده در جدول زیر خلاصه شده است.

جدول ۱. فرضیه تحقیق به صورت ترسیمی

سود غیر آستانه‌ای	سود آستانه‌ای	
سود	سود	جریان نقد آستانه‌ای
سود	جریان نقد	جریان نقد غیر آستانه‌ای

در جدول بالا نقاط تقاطع سطر و ستون مبین معیار انتخابی توسط استفاده کننده است. برای مثال نوشتار پیشین مبین این مهم است که در صورت غیر آستانه‌ای بودن سود، بدون توجه به اینکه جریان نقد آستانه‌ای است یا خیر، سرمایه‌گذاران سود را به عنوان معیار مورد توجه، انتخاب خواهند نمود. فرضیه این تحقیق متکی بر ستون اول جدول مذکور می‌باشد.

### روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی می‌باشد و از نوع تحلیل همبستگی است. با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در آن واقعی و تاریخی است؛ می‌توان آن را از نوع پس رویدادی و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری طبقه بندی نمود. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است.

### دوره آزمون، جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۱ تشکیل می‌دهند. روش نمونه‌گیری در این پژوهش، روش حذفی با توجه به معیارهای از پیش تعیین شده می‌باشد. شرکت‌هایی که دارای معیارهای زیر بودند به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند:

۱. در زمره شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و واسطه‌گری مالی نباشد.
۲. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳. قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۴. اطلاعات مورد نیاز این تحقیق در مورد آن‌ها در دسترس باشد.
۵. نماد شرکت بیش از شش ماه در طول سال بسته نبوده باشد.

با توجه به معیارهای فوق، ابتدا ۹۵ شرکت جهت بررسی در این پژوهش انتخاب گردید. در این پژوهش تنها سال شرکت‌هایی که در آن تمامی متغیرهای تحقیق موجود بودند مورد استفاده قرار گرفتند. در این رابطه تعداد ۶۶۵ سال - شرکت (مشاهده) وجود داشت که در صورت وجود داده‌های پرت مورد حذف قرار گرفتند. از این رو از داده‌های پنلی نامتوازن برای سنجش روابط استفاده گردیده است.

### تعریف متغیرهای مورد مطالعه

بازده سهام. بازده به کل عایدی سرمایه گذار در طول مدت سرمایه گذاری وی اطلاق می گردد و می تواند از دو محل ناشی گردد. یکی از محل تغییر قیمت سهام و دوم پرداخت سود سهام توسط شرکت سرمایه پذیر. در تحقیق پیش رو به عنوان قاعده ای کلی از فرمول زیر برای محاسبه بازده استفاده شده است:

$$R = \frac{\text{مزایای سهام جایزه} + \text{مزایای حق تقدم} + \text{سود نقدی ناخالص} + \text{تفاوت قیمت سهام در ابتدا و انتهای دوره}}{\text{قیمت سهام در اول دوره}}$$

سود. به عنوان سود خالص شرکت یعنی سود پس از بهره و مالیات بکار گرفته شده است. جریان نقد عملیاتی. این قلم به عنوان خالص دریافت و پرداخت های شرکت که در نتیجه عملیات شرکت حاصل شده، بکار گرفته شده است.

محتوای اطلاعاتی افزایش یافته. مقایسه های افزایش یافته، به دنبال این مهم هستند که آیا یک معیار حسابداری، فرای یک معیار دیگر محتوای اطلاعاتی دارد یا خیر. مثالی از این نوع مقایسه بررسی افشائیات مکمل است. در مقابل، مقایسه نسبی قرار می گیرد که در آن هدف دست یافتن به معیاری است که بیشترین محتوای اطلاعاتی را دارد. مثالی از این نوع مقایسه بررسی افشائیات مختلف و انتخاب از بین آنها است. در این پژوهش به منظور بررسی محتوای اطلاعاتی افزایش یافته از مقایسه ضریب تعیین کمک گرفته شده است.

سود آستانه ای. به سودی اطلاق می گردد که به موجب وجود اقلام ناپایدار در آن، به غایت کوچک یا به غایت بزرگ گردد. در این پژوهش به منظور تعیین سود آستانه ای با کمک نسبت سود به ارزش بازار حقوق مالکانه، مقادیر سود شرکت ها را چارک بندی نموده و سودهای حاضر در چارک اول و چهارم به عنوان سود آستانه ای در نظر گرفته شده اند.

جریان نقد عملیاتی آستانه ای. به جریان نقدی اطلاق می گردد که به موجب وجود اقلام ناپایدار در آن، به غایت کوچک یا به غایت بزرگ گردد. در این پژوهش به منظور تعیین جریان نقد آستانه ای با کمک نسبت جریان نقد عملیاتی به ارزش بازار حقوق مالکانه، مقادیر جریان نقد عملیاتی شرکت ها را چارک بندی نموده و جریانات نقد عملیاتی حاضر در چارک اول و چهارم به عنوان جریان نقد عملیاتی آستانه ای در نظر گرفته شده اند.

## مدل آزمون فرضیه

ایستون و هریس (۱۹۹۱) با ارائه مدلی نشان دادند علاوه بر تغییرات سطح سود، مقدار سود نیز توان توضیح‌دهندگی بازده را داراست. به بیان دیگر این دو محقق به منظور بررسی توضیح‌دهندگی بازده سالانه از مدل زیر استفاده نمودند:

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} E_{it} + \alpha_{2t} \Delta E_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن

$R_{it}$ : بازده تعدیل شده سالانه،

$E_{it}$ : سود شرکت  $i$  در سال  $t$  تعدیل شده بر حسب قیمت ابتدای دوره سهام و

$\Delta E_{it}$ : تغییرات سود شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سود سال  $t-1$ ، تعدیل شده بر حسب قیمت ابتدای دوره سهام می‌باشد.

بعدها این مدل، مدل بازده ایستون و هریس نام گرفت چرا که از بازده به عنوان متغیر وابسته کمک گرفته است.

حال با توجه به یافته‌های محققانی همچون چاریتو و همکاران (۲۰۰۱)، چنگ و همکاران (۱۹۹۶) و لی و همکاران (۱۹۹۹) مبنی بر نقش مکمل جریان نقد عملیاتی در کنار سود، تحقیقات اخیر که به بررسی محتوای اطلاعاتی فزاینده وجوه نقد و سود پرداخته‌اند هم از تغییرات و هم از سطح سود و جریان نقد به عنوان معیار، استفاده نموده‌اند. دلیل این اقدام کاهش خطای اندازه‌گیری مقادیر غیرمنتظره سود و جریان نقد به هنگام آستانه‌ای بودن عناصر آنها بواسطه ویژگی‌های موجود در سطح و تغییرات است (علی و زاروین، ۱۹۹۲a,b). از همین رو تغییرات و مقدار جریان نقد عملیاتی به مدل ایستون و هریس افزوده گردیده و مدل شماره ۱ به شکل زیر صورت‌بندی گردیده است:

$$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} \Delta E_{it} + \alpha_{2t} \Delta CFO_{it} + \alpha_{3t} E_{it} + \alpha_{4t} CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۱}$$

به این مدل، مدل ترکیبی اطلاق شده و در آن

$R_{it}$ : بازده تعدیل شده سالانه از ابتدای مرداد ماه هر سال تا پایان تیر ماه سال بعد،

$E_{it}$ : سود شرکت  $i$  در سال  $t$ ، همگن شده بر حسب ارزش بازار حقوق مالکانه در اول سال  $t$ ،

$CFO_{it}$ : جریان نقد عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$ ، همگن شده بر حسب ارزش بازار حقوق

مالکانه در اول سال  $t$ ،

$\Delta E_{it}$ : تغییرات سود شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سود سال  $t-1$  همگن شده بر حسب ارزش بازار حقوق مالکانه در اول سال  $t$ ، و

$\Delta CFO_{it}$ : تغییرات جریان نقد عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  همگن شده بر حسب ارزش بازار حقوق مالکانه در اول سال  $t$ ، می‌باشد.

در راستای بررسی فرضیه پژوهش از مدل شماره ۱ بهره گرفته‌ایم که در آن برای تحت کنترل درآوردن آستانه‌ای بودن جریان نقد عملیاتی، تحلیل مدنظر با تقسیم داده‌ها به دو گروه انجام گرفته شده است. اولین گروه شامل جریان‌ات نقد عملیاتی غیر آستانه‌ای و گروه دوم شامل جریان‌ات نقد آستانه‌ای است. از نسبت جریان نقد عملیاتی به ارزش بازار حقوق مالکانه در پایان سال  $t$  به منظور تعیین جریان نقد عملیاتی غیر آستانه‌ای و آستانه‌ای استفاده شده است.

براساس همین نسبت، مجموعه شرکت‌ها چارک‌بندی شده‌اند. شرکت‌های حاضر در دو چارک میانی (چارک ۲ و ۳) به عنوان شرکت‌های با جریان نقد غیر آستانه‌ای (گروه اول) و شرکت‌های حاضر در دو چارک باقیمانده به عنوان شرکت‌های با جریان نقد آستانه‌ای (گروه دوم) طبقه‌بندی می‌شوند.

از طرفی در راستای اندازه‌گیری تاثیر سود آستانه‌ای بر محتوای اطلاعاتی افزایش یافته جریان نقد و سود، داده‌های موجود در هر گروه به دو زیر گروه تقسیم گردیده‌اند. اولین زیرگروه شامل سود غیر آستانه‌ای و دومین زیرگروه شامل سود آستانه‌ای خواهد بود. از نسبت سود به ارزش بازار حقوق مالکانه در پایان سال  $t$  به عنوان معیار انتخاب سود آستانه‌ای و غیر آستانه‌ای بهره گرفته می‌شود. مشابه راهکار قبلی، شرکت‌ها بر حسب نسبت یاد شده چارک‌بندی می‌شوند. شرکت‌های موجود در دو چارک میانی (چارک ۲ و ۳) به عنوان شرکت‌های با سود غیر آستانه‌ای و شرکت‌های موجود در دو چارک باقیمانده به عنوان شرکت‌های دارای سود آستانه‌ای طبقه‌بندی می‌شوند.

رابطه یاد شده علاوه بر بکارگیری در قبال گروه جریان نقد غیر آستانه‌ای، در قبال گروه جریان نقد آستانه‌ای نیز یکار گرفته خواهد شد. بنابراین از این مدل در کنار بررسی تاثیر سود آستانه‌ای بر محتوای اطلاعاتی افزایش یافته جریان نقد عملیاتی به هنگام غیر آستانه‌ای بودن جریان نقد عملیاتی، به منظور بررسی تاثیر سود آستانه‌ای بر محتوای

اطلاعاتی افزایش سود جریان نقد عملیاتی به هنگام وجود جریان نقد عملیاتی آستانه‌ای نیز استفاده شده است (مصطفی و دیکسون، ۲۰۱۳).

در راستای تمییز بین مجموعه سود آستانه‌ای و جریان نقد عملیاتی غیر آستانه‌ای و مجموعه سود و جریان نقد آستانه‌ای و بررسی این مهم که کدامیک از این دو مجموعه به نحو مطلوبتری توان توضیح بازده را دارا می‌باشند از ضریب تعیین کمک گرفته شده است. به عبارت دیگر قدرت توضیح‌دهندگی (ضریب تعیین) را با توجه به آستانه‌ای بودن سود در هر دو مجموعه مذکور، معیار محتوای اطلاعاتی افزایش سود در نظر گرفته‌ایم تا میزان بکارگیری اطلاعات مربوط به این دو معیار حیاتی توسط سرمایه‌گذاران را مورد سنجش قرار دهیم.

به منظور بررسی قدرت توضیح‌دهندگی سود و جریان نقد عملیاتی به هنگام آستانه‌ای بودن سود، دو مدل مذکور با یکدیگر مقایسه خواهند شد. به عبارت دقیق‌تر، قدرت توضیح‌دهندگی سود و جریان نقد به هنگام آستانه‌ای بودن سود و جریان نقد عملیاتی از طرفی، و قدرت توضیح‌دهندگی این دو مولفه به هنگام آستانه‌ای بودن سود و غیر آستانه‌ای بودن جریان نقد عملیاتی از طرف دیگر مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

## یافته‌های تحقیق

### آمار توصیفی

جامعه آماری این تحقیق به تفکیک صنعت در جدول شماره ۱ ارائه می‌گردد.

جدول ۱. جامعه آماری به تفکیک صنعت

شرکت ۹ (۱۰٪)	شیمیایی	شرکت ۲ (۲٪)	لاستیک و پلاستیک	شرکت ۱۹ (۲۰٪)	صنعت دارویی
شرکت ۱۱ (۱۲٪)	مواد غذایی	شرکت ۵ (۵٪)	محصولات کانی و غیر فلزی	شرکت ۱۰ (۱۱٪)	فلزات اساسی
شرکت ۴ (۴٪)	سایر صنایع	شرکت ۷ (۷٪)	ماشین آلات و تجهیزات	شرکت ۱۵ (۱۶٪)	خودرو و ساخت قطعات
شرکت ۹۵ (۱۰۰٪)	جمع	شرکت ۷ (۷٪)	سیمان و گچ	شرکت ۶ (۶٪)	کاشی و سرامیک

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش شامل بازده سالانه، مقدار سود و جریان نقد

عملیاتی و تغییرات سود و جریان نقد عملیاتی در جدول شماره ۲ ارائه گردیده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
بازده سالانه	۶۶۵	۰,۴۱۸	۰,۱۸۷	-۰,۶۷۰	۶,۳۵۵	۰,۸۰۶
سود	۶۶۵	۰,۱۷۸	۰,۱۷۷	-۱,۳۱۶	۱,۵۶۳	۰,۱۷۹
جریان نقد عملیاتی	۶۶۵	۰,۲۴۵	۰,۱۸۴	-۱,۹۵۹	۲,۸۹۹	۰,۳۷۲
تغییرات سود	۶۶۵	۰,۰۰۱	۰,۰۱۹	-۱,۹۲۳	۱,۴۵۱	۰,۲۰۳
تغییرات جریان نقد عملیاتی	۶۶۵	۰,۰۳۱	۰,۰۲۲	-۳,۴۵۴	۴,۰۴۵	۰,۴۵۱

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌گردد هم مقدار جریان نقد عملیاتی و هم تغییرات آن نسبت به مقدار و تغییرات سود از پراکندگی بیشتری برخوردار است. شاید بتوان اینگونه برداشت کرد که توانایی کنترل بیشتر مدیریت بر سود، توانایی محدود و هموارسازی بیشتر سود را برای آن‌ها به ارمغان آورده است. به عبارتی دقیق‌تر وجود اقلام تعهدی اختیاری در سود می‌تواند این امکان را به مدیران بدهد که از نوسانات بیشتر سود بکاهند. این در حالی است که وجه نقد عملیاتی دارای چنین ویژگی نبوده و به واقعیت‌های اقتصادی نزدیک‌تر است به نحوی که مدیر توانایی تحت کنترل درآوردن این معیار را نداشته است. انحراف معیار مقدار سود نسبت به مقدار جریان نقد عملیاتی و انحراف معیار تغییرات سود نسبت به تغییرات جریان نقد عملیاتی چیزی در حدود دو برابر بوده است. با نگاهی دیگر نیز می‌توان موضوع را مورد توجه قرار داد. میانگین تغییرات سود در مقابل میانگین تغییرات جریان نقد عملیاتی عدد کوچکتری است که شاید بتوان آن را به هموارسازی سود منسوب دانست. مقادیر کمینه و بیشینه این معیارها نیز از همین مهم خبر می‌رسانند.

### آمار استنباطی

برای انتخاب مدل تحلیل داده و استفاده از داده‌های ترکیبی<sup>۱</sup> یا تابلویی<sup>۲</sup> از آزمون

1- Pool

2- Panel

چاو<sup>۱</sup> استفاده می‌شود. فرض صفر آزمون فوق مربوط به استفاده از روش ترکیبی و فرضیه مقابل آن مبنی بر استفاده از داده‌های تابلویی می‌باشد. با توجه به آماره F و سطح معناداری حاصل از این آزمون‌ها؛ برای برازش مدل پژوهش؛ از داده‌های تلفیقی (پنل) استفاده می‌گردد. استفاده از داده‌های تلفیقی به دو صورت اثرات ثابت<sup>۲</sup> و اثرات تصادفی<sup>۳</sup> صورت می‌گیرد که برای تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا اثرات تصادفی؛ از آزمون هاسمن<sup>۴</sup> استفاده می‌شود. فرضیه صفر آزمون فوق مربوط به استفاده از اثرات تصادفی و فرضیه مقابل آن مبنی بر استفاده از اثرات ثابت می‌باشد. با توجه به آماره کای دو و سطح معناداری مربوط به آزمون هاسمن که در جدول شماره ۳ و ۴ نیز ارائه گردیده است؛ برازش مدل پژوهش هم در قبال گروه جریان نقد آستانه‌ای و هم غیرآستانه‌ای با بکارگیری اثرات تصادفی صورت گرفته است.

جدول ۳. نتایج حاصل از برازش مدل به هنگام غیرآستانه‌ای بودن جریان نقد عملیاتی و آستانه‌ای بودن سود

$R_{it} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} \Delta E_{it} + \alpha_{2t} \Delta CFO_{it} + \alpha_{3t} E_{it} + \alpha_{4t} CFO_{it} + \varepsilon_{it}$				
نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۲۲,۸۸۹۷۳	۱۴,۰۱۹۴۱	۱,۶۳۲۷۱۷	۰,۱۰۴۷
تغییرات سود	۹۵,۰۲۵۰۵	۴۴,۵۵۰۲	۲,۱۳۲۹۸۸	۰,۰۳۴۶
تغییرات جریان نقد عملیاتی	۲۹,۵۳۳۱۶	۲۴,۳۵۳۴۵	۱,۲۱۲۶۸۹	۰,۲۲۷۳
مقدار سود	۶۷,۵۵۹۲۶	۵۰,۷۷۱۹۶	۱,۳۳۰۶۴۱	۰,۱۸۵۴
مقدار جریان نقد عملیاتی	-۱۶,۲۳۲۶۲	۶۲,۲۱۸۲۲	-۰,۲۶۰۸۹۸	۰,۷۹۴۵
ضریب تعیین	۰,۱۳	ضریب تعیین تعیین شده		۰,۱۰
آماره F	۵,۱۸۶	دوربین -		۲,۴
احتمال F	۰,۰۰۰۶	واتسون		
آزمون چاو	۷۷,۴۳۴	آزمون هاسمن		۳,۲۹۸
سطح معناداری	(۰,۰۰۰)	سطح معناداری		(۰,۵۰۹)

F Limer<sup>۱</sup>Fixed Effects<sup>۲</sup>Random Effects<sup>۳</sup>Hausman Test<sup>۴</sup>

جدول ۴. نتایج حاصل از برازش مدل به هنگام آستانه‌ای بودن جریان نقد عملیاتی و سود

R it = $\alpha_0 t + \alpha_1 t \Delta E it + \alpha_2 t \Delta CFO it + \alpha_3 t E it + \alpha_4 t CFO it + \varepsilon it$				
نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۵۰,۲۷۵۷۷	۲۳,۴۳۲۷۲	۲,۱۴۵۵۳۷	۰,۰۳۳۸
تغییرات سود	-۹,۷۴۲۲۶	۹,۲۸۹۸۱۴	-۱,۰۴۸۷۰۴	۰,۲۹۶۳
تغییرات جریان نقد عملیاتی	۲۹,۰۳۲۱	۱۶,۱۸۱۵	۱,۷۹۴۱۵۳	۰,۰۷۵۱
مقدار سود	۸,۳۲۷۸۹۵	۸,۳۵۱۷۴۴	۰,۹۹۷۱۴۴	۰,۳۲۰۶
مقدار جریان نقد عملیاتی	۵۰,۲۷۵۷۷	۲۳,۴۳۲۷۲	۲,۱۴۵۵۳۷	۰,۰۳۳۸
ضریب تعیین	۰,۱۲۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۰۹۹
آماره F	۴,۶۴۵	دوربین - واتسون		۲,۲۰
احتمال F	۰,۰۰۱۵			
آزمون چاو	۴۴,۷۷	آزمون هاسمن		۳,۱۶۷
سطح معناداری	(۰,۰۰۰۰)	سطح معناداری		(۰,۴۵۱۸)

جدول ۵. مقایسه ضرایب تعیین دو مدل با استفاده از آزمون کرامر

آماره Z	سطح معناداری
-۴,۴۰۳	۰,۰۰۰۰۱

طبق فرضیه پژوهش انتظارات بر آن است که معناداری مدلی که مبتنی بر داده‌های شرکت‌های دارای سود آستانه‌ای و در عین حال جریان نقد آستانه‌ای می‌باشند در مقایسه با معناداری مدل مبتنی بر داده‌های شرکت‌های دارای سود آستانه‌ای و در عین حال جریان نقد غیر آستانه‌ای متفاوت باشد. از آنجایی که وجود سود آستانه‌ای، خود دلیلی بر کاهش معناداری مدل خواهد بود انتظار می‌رفت معناداری هر دو گروه از قدرت توضیح زیادی برخوردار نباشد چرا که در هر حال سود به عنوان معیار اصلی تصمیم‌گیری‌هاست؛ همانطور که از ضریب تعیین تعدیل شده هر دو مدل برمی‌آید، قدرت توضیح‌دهندگی پایین تصدیق این گفته‌ها است و می‌توان گفت سودهای آستانه‌ای همانطور که تحقیق فریمن، اولسون و پنمن در سال ۱۹۸۲ نشان داده بود، از پایداری کمتری برخوردار بوده و کمتر در پیش‌بینی جریان نقد آتی که ماحصل آن قیمت بازار است بکار بسته خواهد شد. به عبارت دیگر می‌توان ابراز نمود با حرکت به سمت سودهای آستانه‌ای احتمال در برداشتن اقلام تعهدی بیشتر در آن‌ها افزایش می‌یابد و از این رو با باز شدن بیشتر دست

مدیر در سودهی به مقادیر حاصله قابلیت اتکای این سودها با تهدید روبرو شده و میزان استفاده از آنها کاهش می‌یابد. از طرف دیگر و در راستای بررسی فرضیه تحقیق با بررسی ضریب تعیین تعدیل شده مدل مربوط به جدول شماره ۳ که در آن جریان نقد عملیاتی غیرآستانه‌ای است (۱۰٪) و مقایسه آن با ضریب تعیین تعدیل شده مربوط به جدول ۴ که در آن جریان نقد آستانه‌ای است (۹٪) و با توجه به آزمون کرامر که نشاندهنده معناداری تفاوت بین دو ضریب تعیین می‌باشد، این مهم برداشت می‌گردد که در صورت وجود جریانات نقد آستانه‌ای، مدل ما از قدرت توضیح‌دهندگی کمتری برخوردار است به این معنی که مجموع اطلاعات سود و جریانات نقد قابلیت توضیح‌دهندگی بازده را از دست می‌دهند که این از دست رفتن قدرت توضیح‌دهندگی به هنگام آستانه‌ای بودن هردوی سود و جریانات نقد به حداکثر خود می‌رسد. در راستای این یافته می‌توان این احتمال را مطرح کرد که در تحقیقاتی که در ایران صورت گرفته و یافته آن‌ها مبین این مهم بوده که جریان نقد دارای محتوای اطلاعاتی افزایشده نسبت به سود یا سایر معیارها نیست در واقع تاثیر آستانه‌ای بودن هم جریان نقد و هم سود را مدنظر قرار نداده‌اند و شاید با در نظر گرفتن این ویژگی اطلاعات، نتیجه‌ی دیگری حاصل گردد.

در تایید مطالب مذکور می‌توان ابراز داشت که در بازار سرمایه ایران و به طور خاص بورس تهران در صورتی که سود، مقادیر آستانه‌ای به خود بگیرد قدرت تبیین پایینی در قبال بازده خواهد داشت.

با توجه به نتایج یافت شده می‌توان ابراز نمود تحقیق انجام شده همراستا با تحقیقات صورت گرفته در امریکا (چاریتو و همکاران، ۲۰۰۱) بوده است؛ به این معنی که نگاه سرمایه‌گذاران به جریان نقد غیرآستانه‌ای در صورت آستانه‌ای بودن سود از یک الگو تبعیت می‌کند و آن وزن دادن بیشتر به جریان نقد غیرآستانه‌ای است.

### نتیجه‌گیری

محتوای اطلاعاتی یکی از مباحث مهم در حسابداری می‌باشد که به طور خاص بر میزان استفاده از اطلاعات حسابداری در توضیح تغییرات قیمت یا بازده بازار سهام دلالت دارد. تحقیقات صورت گرفته بعضاً کاهش این محتوای اطلاعاتی را نجوا کرده و نشان از

وجود یکسری محدودیت در قدرت توضیح‌دهندگی یاد شده داشته‌اند. وجود محدودیت، عمدتاً از وجود جای پیشرفت خبر می‌آورد؛ در نتیجه حسابداران باید در راستای افزایش این محتوای اطلاعاتی تلاش خود را انجام دهند. پژوهش صورت گرفته نشان داد در صورتی که مقادیر غیرپایدار به سود و یا جریان نقد عملیاتی راه یابند، نتیجه‌ای جز کاهش محتوای اطلاعاتی آن‌ها به بار نخواهد آورد. همانطور که ملاحظه شد حتی در صورتی که جریان نقد غیرآستانه‌ای باشد، وجود سود آستانه‌ای توضیح‌دهندگی اطلاعات حسابداری را با مشکل روبرو خواهد ساخت. پس می‌توان نتیجه گرفت در بازار ایران، سود معیار بسیاری از تصمیمات بوده و در صورت غیرآستانه‌ای بودن آن سرمایه‌گذاران به میزان اندکی به جریان نقد توجه مبذول می‌دارند. ناگفته نماند آستانه‌ای یا غیرآستانه‌ای بودن خود جریان نقد نیز بر انتخاب آن به عنوان معیار تصمیم‌گیری تاثیرگذار است. حال اینکه تحت چنین شرایطی چه معیاری بهتر توان توضیح‌دهندگی بازده را داراست خود جای سوال دارد. معیارهای سود و جریان نقد عملیاتی به هنگام آستانه‌ای بودنشان نمی‌توانند بخش اعظمی از بازده بازار را توضیح دهند. این در حالی است که باورها بر این مهم استوار بودند که سود و جریان نقد عملیاتی در هر شرایطی قادر خواهند بود بازده را تا حدود مطلوبی توضیح دهند. می‌توان نتیجه گرفت آستانه‌ای بودن سود و جریان نقد در انتخاب معیار تصمیم‌گیری مهم و موثر است.

به موجب یافته‌های بیان شده می‌توان اینگونه برداشت کرد که استفاده‌کنندگان از قدرت تشخیص کافی به منظور تمایز آستانه‌ای یا غیرآستانه‌ای بودن جریان نقد و سود و لحاظ کردن این مهم در تصمیم‌گیری‌های خود برخوردارند که این مهم در راستای کارایی بازارها می‌تواند مورد توجه قرار گیرد. در ضمن باید خاطر نشان نمود که که هیچ‌یک از مباحث یاد شده جنبه قطعی ندارند.

### محدودیت‌های پژوهش

انجام این پژوهش نیز مانند سایر پژوهش‌ها با محدودیت‌هایی مواجه بوده که در تعمیم نتیجه باید مورد توجه قرار گیرد. به منظور تقسیم‌بندی شرکت‌ها بهتر بود از دهک‌بندی استفاده شود ولی به موجب کاسته شدن تعداد نمونه‌ها مورد بررسی از چارک استفاده شد. امید است با افزایش عمر شرکت‌های بورسی توان انجام دهک‌بندی میسر گردد.

## منابع و مأخذ

۱. آقایی، محمدعلی؛ سجادیپور، رحمان. (۱۳۹۰). محتوای اطلاعاتی اقلام صورت سود و زیان جامع بررسی بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. ۹(۳۲). ۴۷-۲۳.
۲. بولو، قاسم؛ ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی محتوای اطلاعاتی اجزای سود و نحوه وزن‌دهی به این اجزا توسط مدیران و سرمایه‌گذاران. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی. ۱۱(۱). ۹۲-۱۱۲.
۳. بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر؛ و ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۱). ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سود. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. ۴(۱۱). ۴۷-۶۶.
۴. حقیقت، حمید؛ بختیاری مسعود. (۱۳۹۰). بررسی محتوای اطلاعاتی افزایشده اقلام تعهدی خلاف قاعده در مقایسه با جریان‌ات نقدی عملیاتی. فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی. ۳(۹). ۸۸-۱۰۳.
۵. رهنمای رودپشتی، فریدون؛ طالب‌نیا، قدرت‌الله؛ ولی‌پور، هاشم. (۱۳۸۹). محتوای اطلاعاتی سود و چرخه نوسانات سود و جریان‌های نقدی. فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی. ۲(۸). ۶۶-۶۱.
۶. شیخ، محمدجواد؛ روزبخش، نجمه. (۱۳۹۰). بررسی ارزش محتوای افزایشده اطلاعاتی اقلام تعهدی ترازنامه، سود عملیاتی، و جریان‌های نقدی عملیاتی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی. فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی. ۳(۱۱). ۶۴-۷۹.
۷. عرب مازار یزدی، محمد؛ مشایخی، بیتا؛ رفیعی، افسانه. (۱۳۸۵). محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ۱۳(۴۳). ۹۹-۱۱۸.
۸. فروغی، داریوش؛ هاشمی، سید عباس؛ امیری، هادی؛ و ظفری، سبحان. (۱۳۹۱). مقایسه محتوای نسبی اطلاعاتی جریان‌های نقدی صورت جریان نقد سه مرحله‌ای و پنج مرحله‌ای در تشریح بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. ۱۰(۳۶). ۱۴۹-۱۶۹.
۹. نوروش، ایرج؛ مشایخی، بیتا. (۱۳۸۳). محتوای افزایشده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات. دو فصلنامه تحقیقات مالی. ۶(۱۷). ۱۳۱-۱۵۵.
10. Aboody, D., Hughes, J., & Liu, J. (2002). Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market. *Journal of Accounting Research* 40(4), 965-986.

11. Akbar, S., Ali Shah, Z., & Stark A. W. (2011). The value relevance of cash flows, current accruals, and non-current accruals in the UK. *International Review of Financial Analysis*, 20(5), 311-319.
12. Ali, A. (1994). The incremental information content of earnings, working capital from operations, and cash flows. *Journal of Accounting Research*, 32(1), 61-74.
13. Ali, A., & Zarowin, P. (1992a). Permanent versus transitory components of annual earnings and estimation error in earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 249-264.
14. Ali, A., & Zarowin, P. (1992b). The role of earnings levels in annual earnings-returns studies. *Journal of Accounting Research*, 30(2), 286-296.
15. Amir, E., & Lev, B. (1996). Value Relevance of Nonfinancial Information: The Wireless Communications Industry. *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3), 3-30.
16. Ball, R., & Brown P. (1968). An Empirical Examination of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
17. Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1-34.
18. Beaver, W.H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 6 (supplement), 67-92.
19. Beisland, L. A. (2009). A Review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*, 2, 7-27.
20. Charitou, A., Clubb, C., & Andreou, A. (2001). The effect of earnings performance, growth and firm size on the usefulness of cash flows and earnings in explaining security returns: empirical evidence for the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(5-6), 563-594.
21. Cheng, C. S. A., & Yang, S. S. M. (2003). The incremental information content of earnings and cash flows from operations affected by their extremity. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1-2), 73-116.
22. Cheng, C. S. A., Liu, C. S. , & Schaefer, T. F. (1996). Earnings permanence and the incremental information content of cash flows from operations. *Journal of Accounting Research*, 34(1), 173-181.
23. Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 143-181.
24. Das, S., & Lev, B. (1994). Nonlinearity in the returns-earnings relation: tests of alternative specifications and explanations. *Contemporary Accounting Research*, 11(1-2), 353-379.
25. Donnelly, R., & Walker, M. (1995). Share price anticipation of earnings and the effect of earnings persistence and firm size. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(1), 5-18.
26. Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings As an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36.
27. Elouafa, K. (2012). Incremental Information Content Of Cash Flows Versus Funds From Operations And Earnings: Applying New Methodologies In French Context. *EXCEL International Journal of Multidisciplinary Management Studies*, 2(5), 1-13.
28. Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.

29. Freeman, R. N., & Tse, S. Y. (1992). A nonlinear model of security price responses to unexpected earnings. *Journal of Accounting Research*, 30(2), 185-209.
30. Freeman, R. N., Ohlson, J. A., & Penman, S. H. (1982). Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting Research*, 20(2), 639-653.
31. Green, J. P. (1999). The impact of the quality of earnings on the valuation relevance of cash flow disclosures. *British Accounting Review*, 31(4), 387-413.
32. Habib, A. (2008). The role of accruals and cash flows in explaining security returns: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 51-66.
33. Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
34. Kormendi, R., & Lipe, R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business*, 60(3), 323-345.
35. Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
36. Lee, T. A., Ingram, R. W., & Howard T. P. (1999). The Difference between Earnings and Operating Cash Flow as an Indicator of Financial Reporting Fraud. *Contemporary Accounting Research*, 16(4), 749-786.
37. Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* 37(2), 353-385.
38. Miranda-Lopez, J. E., & Nichols L. M. (2012). The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(2), 198-208.
39. Mortensen, J. M. (2009). Models in value relevance. Unpublished master's thesis, University of Aarhus, Aarhus, Denmark.
40. Mostafa, W., & Dixon, R. (2013). The impact of earnings extremity on information content of cash flow. *Review of Accounting and Finance*, 12(1), 81-104.
41. Ou, J., & Penman, P. (1989). Financial statement analysis and the prediction of returns. *Journal of accounting and economics*, 11(4), 295-329.
42. Scott, W.R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Pearson.
43. Shi, L., & Zhang, H. (2012). Can the earnings fixation hypothesis explain the accrual anomaly? *Review of Accounting Studies*, 17(1), 1-21.
44. Theil, H. (1968). *Economics and Information Theory*. Chicago and Amsterdam: Rand McNally and North Holland Publishing Company.