

رابطه بازده با سود و جریان‌های نقدی قبل و بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی

محمدعلی آقایی^۱، رحمانقلی قلی زاده^۲، الهام قندی^۳

^۱ هیئت علمی موسسه آموزش عالی غیردولتی - غیرانتفاعی سمنگان

^۲ هیئت علمی موسسه آموزش عالی غیردولتی - غیرانتفاعی سمنگان

^۳ کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی غیردولتی - غیرانتفاعی سمنگان

چکیده

در این مقاله ارتباط بین بازده با سود و جریان‌های نقدی قبل و بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی مورد بررسی قرار گرفته است. این تجدید ارائه‌ها مشکلات قابل توجه و عدم اطمینان‌هایی را برای سرمایه‌گذاران اصلی به وجود می‌آورد. هدف از این پژوهش ارائه یک درک عمیق‌تر از اینکه چگونه سرمایه‌گذاران از اطلاعات صورت‌های مالی برای کمک به تصمیم‌گیری‌های تخصیص سرمایه خود استفاده می‌کنند. بازده سهام به‌عنوان متغیر وابسته، کل عایدی است که یک سرمایه‌گذار در طول یک دوره سرمایه‌گذاری به دست می‌آورد. سود هر سهم و جریان نقدی آزاد هر سهم متغیرهای مستقل پژوهش می‌باشند. در این پژوهش سود به اقلام تعهدی و جریان نقدی عملیاتی تجزیه شده است تا میزان تأثیر آن‌ها بر بازده سهام و همچنین اثرات افزایشی هم‌زمان آن‌ها بر روی بازده سهام مورد آزمون قرار می‌گیرد. داده‌های جمع‌آوری شده شامل اطلاعات تعداد ۱۵۰ شرکت عضو سازمان بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ می‌باشند. روش‌های آماری مورد استفاده، آمار توصیفی، رگرسیون و همبستگی می‌باشند. آزمون فرضیه‌ها در تجزیه و تحلیل رگرسیونی نشان می‌دهد که پس‌ازاینکه شرکت‌ها تجدید ارائه می‌کنند، ارتباط بین بازده و جریان‌های نقدی افزایش می‌یابد، درحالی‌که ارتباط بین بازده و سود کاهش می‌یابد. این رابطه برای یک دوره حداقل یک‌ساله قبل از رابطه بازگشت به سطوح قبل از تجدید ارائه وجود دارد. به‌طور کلی نتایج با این تصور که تجدید ارائه‌ها عدم اطمینان به وجود می‌آورند و سؤال سرمایه‌گذاران که آیا در آینده سود موردنظر قابل اتکا است، سازگار است.

واژگان کلیدی: بازده سهام، سود خالص هر سهم، اقلام تعهدی، جریان نقدی عملیاتی، جریان نقدی آزاد، تعدیلات سنواتی و تجدید ارائه صورت‌های مالی.

مقدمه

با شکل‌گیری مبحث جدایی مالکیت از مدیریت و ایجاد یک تضاد عظیم منافع بین مالکان و مدیران، ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، مدیران و رهبران آن‌ها از موضوعات مورد توجه قشرهای مختلف مثل اعتباردهندگان، مالکان، دولت و حتی مدیران است. از نظر سهامداران نیز میزان افزایش ثروت چه از طریق افزایش قیمت و ارزش شرکت و چه از طریق سود نقدی حائز اهمیت است. این ارزیابی‌ها از نظر مدیران به لحاظ ارزیابی عملکرد خودشان و سایر بخش‌ها و نیز میزان پاداش صحیحی که به آن‌ها پرداخت می‌شود و حق مسلم آن‌هاست حائز اهمیت است. (پژویان، ۱۳۸۱) این ارزیابی‌ها از نظر دولت‌ها، بانک‌ها، و موسسات مالی - اعتباری نیز حائز اهمیت است. اما آن چه بیشتر اهمیت دارد از دید سرمایه‌گذاران است، زیرا این قشر حاضر نیستند که در شرکت‌های با ریسک بالا سرمایه‌گذاری کنند و لذا اگر هم این کار را انجام دهند به ازای ارزش بیشتر، بازدهی بیشتر مورد انتظار خواهد بود. (تقوی، ۱۳۸۱)

هدف اصلی سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش ثروت است که این امر از طریق کسب بازده سهام^۱ محقق می‌گردد. بنابراین ارزیابی بازده سهام شرکت‌های مختلف، مهمترین مساله‌ای است که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با آن مواجهند. طبق مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، هدف تهیه صورت‌های مالی، ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد. خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با محتوای اطلاعات، "مربوط بودن"^۲ و "قابل اتکا بودن"^۳ و خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات، "قابل مقایسه بودن"^۴ و "قابل فهم بودن"^۵ است. اطلاعاتی که فاقد این خصوصیات باشد، مفید نبوده و یا دارای فایده محدودی است. از آنجا که خصوصیات کیفی قابل مقایسه بودن و قابل فهم بودن، بر مفید بودن اطلاعات می‌افزاید، وجود ثبات رویه در روش‌های حسابداری بکارگرفته شده و افشای مناسب اطلاعات الزامی است. (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۸)

بررسی ادبیات حسابداری در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که همواره جدال نظری میان طرفداران حسابداری تعهدی که از سود به‌عنوان معیار بهتر انعکاس عملکرد شرکت دفاع می‌کنند و طرفداران حسابداری نقدی که از جریان‌های نقدی به‌عنوان معیار برتر انعکاس عملکرد شرکت می‌شناسند، در جریان بوده است. در عین حالی که FASB^۶ در بیانیه شماره یک خود سود تعهدی را به‌عنوان معیار مطلوب انعکاس عملکرد شرکت در مقایسه با جریان‌های نقدی می‌شناسد. و همچنین بسیاری از تحقیق‌های انجام شده در بازارهای سرمایه رابطه قوی‌تر سود و بازده سهام شرکت‌ها را تأیید می‌نماید.

پژوهش‌های گسترده‌ای پیرامون این موضوع صورت گرفته است که در اغلب آن‌ها از سود یا جریان نقدی به‌عنوان معیار پیش‌بینی‌کننده بازده سهام و ارزیابی عملکرد شرکت استفاده شده است، اما برتری سود نسبت به جریان نقدی همچنان در حاله‌ای از ابهام قرار دارد. در همین راستا، برخی پژوهش‌ها نشان دادند که سود بر مشکلات ذاتی زمان‌بندی و عدم تطابق که در جریان‌های نقدی وجود دارد، غلبه می‌کند. لذا سود، شاخصی بهتر از عملکرد مالی شرکت است. اما از آنجا که سود به دلیل فرض‌ها زیربنایی آن، عاری از اشتباه‌های اندازه‌گیری نیست، اغلب شک و تردید تحلیلگران مالی و اقتصادی را در خصوص مربوط بودن سود به دنبال داشته است.

1. Stock returns

2. Relevance

3. Reliability

4. comparable

5. Understandability

6. Financial Accounting Standards Board(FASB)

سود به‌عنوان نتیجه نهایی فرآیند طولانی حسابداری که اینقدر مورد توجه و تأکید استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری است، تحت تأثیر رویه‌های حسابداری که مدیریت انتخاب کرده محاسبه شده است. مدیریت انگیزه دارد که با به کارگیری غیر محافظه کارانه رویه‌های حسابداری، رشد سود شرکت را ثبات بخشد. این اعمال نظر مدیریت کیفیت سود حسابداری را می‌کاهد. زیرا همانطور که مدیریت سود را افزایش می‌دهد ارقام تعهدی افزایش یافته و سود بر جریان‌های نقدی فزونی می‌یابد. هرچه فاصله سود و جریان‌های نقدی افزایش یابد کیفیت سود کاهش و از توانایی سود برای توضیح تغییرات بازده سهام کاسته می‌شود زیرا ارقام تعهدی با بازده آتی سهام رابطه منفی دارد. (کنان، ۲۰۰۱) بنابراین ضعیف بودن ارتباط سود با بازده به کیفیت پایین سود نسبت داده می‌شود. (لو، ۱۹۸۹)

هدف از این مقاله ارائه یک درک عمیق‌تر از اینکه چگونه سرمایه‌گذاران از اطلاعات صورت‌های مالی برای کمک به تصمیم‌گیری‌های تخصیص سرمایه خود استفاده می‌کنند. این مقاله با بررسی رابطه بازده با سود و جریان‌های نقدی قبل و بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی سعی دارد معیاری برای توضیح بازده سهام در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد و از این طریق، مقایسه و انتخاب سهام شرکت‌های مختلف را برای آنان تسهیل بخشد. به‌طور کلی، مطالعه ما با بررسی اینکه آیا سرمایه‌گذاران بعد از اینکه شرکت‌ها صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه می‌کنند بیشتر (کمتر) روی جریان‌های نقدی تأکید می‌کنند، به ساختار تحقیق روی تجدید ارائه‌ها کمک می‌کند.

مبانی نظری

تعدیلات سنواتی

سیستم حسابداری ابزار انتقال اطلاعات مالی و قانونی ترین کانال توزیع اطلاعات برای بنگاه‌های اقتصادی به شمار می‌رود. این وظیفه مهم سیستم حسابداری به وسیله گزارش‌های مالی ایفا می‌شود. هر سیستمی به ذات نیاز به تعدیل و اصلاح داشته و بازنگری در آن به منزله ی پویایی و زنده بودن آن است. تعدیلات سنواتی^۱ یکی از ارقام صورت سود و زیان جامع و صورت تغییرات حقوق صاحبان سرمایه است که از بابت اصلاح اشتباه‌های اساسی و آثار انباشته تغییر در رویه‌های حسابداری ناشی می‌شود. این گونه تعدیلات به تجدید ارائه صورت‌های مالی دوره قبل منجر می‌شود. رقم تعدیلات سنواتی، سود (زیان) انباشته اول دوره را اصلاح می‌کند.

بازده سهام

بازده سهام شرکت‌ها بیانگر ثروت سهامداران است و در رویکرد ارزیابی متوازن^۲، بازده سهام به‌عنوان یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت است، بنابراین پیش‌بینی آن برای سرمایه‌گذاران و هم برای مدیریت از اهمیت خاصی برخوردار است (بیور^۳ و همکاران، ۲۰۰۴). مهمترین معیار ارزیابی عملکرد شرکتها در حال حاضر نرخ بازدهی سهام آنهاست. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سهامداران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی‌دهد. این معیار دارای محتوای اطلاعاتی زیادی می‌باشد، زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند.

بازده در فرآیند سرمایه‌گذاران نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. منظور از بازده کل مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می‌گیرد، مجموعه این مزایا شامل موارد ذیل است:

۱. افزایش قیمت سهام در آخر سال مالی نسبت به ابتدای سال مالی مورد محاسبه (تفاوت نرخ اول و آخر سال مالی سهم شرکت).

¹. Annual adjustments

². Balanced Scorecard

³. Beaver, W. H.

۲. سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام که بعد از کسر مالیات پرداخت می گردد.

۳. مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام که قابل تقویم به ارزش است.

۴. مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه.

اجزای بازده سهام

مجموعه مزایایی که در طول سال به سهم تعلق میگیرد، به نسبت اولین قیمت سهم یا به نسبت آخرین قیمت سهم می تواند مورد محاسبه قرار گیرد و نرخ بازده کل سهام محاسبه می شود.

تعدیلات سنواتی و بازده سهام

در یک بازار کارا، قیمت سهام منعکس کننده ی تمام اطلاعات گذشته و حال در مورد سهام است. در واقع با تغییر در هر یک از این اطلاعات، می توان قیمت سهام را تحت تأثیر قرار داد. نتایج تحقیق (ساندر^۱ 1975) نیز نشان داد که سرمایه گذاران، سهام عادی شرکت هایی را که از FIFO به LIFO تغییر روش می دهند (این تغییر موجب کاهش سود می شود) به مزایده می گذارند؛ بنابراین، قیمت سهام این گونه شرکت ها کاهش می یابد.

از آنجا که تعدیلات سنواتی یکی از مواردی است که اطلاعات گذشته ی سهام را دچار تغییر می کند، بنابراین می توان گفت بین تعدیلات سنواتی و قیمت سهام رابطه وجود دارد. افزون بر این، در یک بازار کارا، قیمت سهام به ارزش ذاتی آن نزدیک است؛ به این معنا که قیمت سهام، نشان دهنده ارزش فعلی تمام بازده های سهام در آینده است. بنابراین، به دلیل این که بین قیمت سهام و تعدیلات سنواتی رابطه وجود دارد و قیمت سهام، منعکس کننده ی ارزش فعلی بازده های آینده سهام است، می توان به طور غیر مستقیم گفت که بین تعدیلات سنواتی و بازده سهام رابطه وجود دارد، به طوری که بسیاری از مطالعات در این زمینه، اثر تعدیلات سنواتی صورت های مالی را بر بازار بررسی کردند. (ریچاردسون و همکاران^۲، 2003، پالمورس و همکاران^۳، 2004؛ هبار و جنکینز^۴، 2005)

نتایج بسیاری از این تحقیقات نشان می دهد که عکس العمل بازار به تعدیلات سنواتی صورت های مالی به دلایل وجودی آن (اشتباه یا تحریف) بستگی دارد. هنس و همکاران^۵ (2008) صورت های مالی تجدید ارائه شده را بر حسب دلایل وجودی آن، به دو نوع طبقه بندی کردند: تجدید ارائه به دلیل اشتباهات و تجدید ارائه به دلیل تحریفات. آنان نشان دادند که بازده غیرعادی برای تعدیلات ناشی از تحریفات صورت های مالی ۱۴ درصد بوده، در حالی که برای اشتباهات ۲ درصد بوده است. پالمورس و همکاران (2004) نیز با بررسی ۴۰۳ صورت مالی تجدید ارائه شده بین سال های 1995-1999 نشان دادند که بازده غیر عادی برای تجدید ارائه ی صورت های مالی متخلف (غیر متخلف)، ۲ (۶) درصد بوده است.

مربوط بودن سود به بازده سهام

یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی مفید برای تصمیم گیری است. استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری بر اساس اطلاعات گزارش شده در صورت های مالی به ارزیابی سودآوری و پیش بینی جریان های نقدی آتی شرکت پرداخته و سپس با برقرار کردن ارتباط منطقی بین سودآوری و جریان های نقدی آتی، بازده سهام شرکت را ارزیابی و بر اساس این پیش بینی ها تصمیم می گیرند.

میزان مربوط بودن یک متغیر با ارزش سهام عبارت است از قدرت توضیحی و توان پیش بینی آن متغیر (اطلاعات حسابداری) از بازده سهام. ارتباط بین ارقام و متغیرهای حسابداری با قیمت سهام و ارزش شرکت از دو جنبه حائز اهمیت است.

¹. Sunder

². Richardson et al

³. Palmrose et al

⁴. Hibar and Jenkins.

⁵. Hennes et al

الف. میزان مربوط بودن با ارزش شرکت^۱
 ب. توان توضیحی بیشتر ارزش شرکت^۲ که از طریق مقایسه دو منبع اطلاعاتی به دست می آید، قابل بررسی خواهد بود. (سلینچ گیرگ و همکاران، ۲۰۰۱)^۳

شاخص های ارزیابی عملکرد

امروزه شاخص های ارزیابی عملکرد را می توان در پنج گروه به شرح زیر طبقه بندی نمود:
 شاخص های سود باقی مانده: شاخص هایی هستند که هزینه سرمایه در آنها در نظر گرفته شده است. از عمده ترین این شاخص ها می توان به ارزش افزوده نقدی (CVA) و ارزش افزوده اقتصادی (EVA) اشاره نمود.
 شاخص های مربوط به اجزای سود باقی مانده: این شاخص ها همان اجزای سود هستند که هزینه سرمایه در آنها لحاظ نشده است. از این میان، می توان به سود قبل از بهره و مالیات (EBIT)، سود قبل از بهره و مالیات و استهلاک (EBITD)، و سود قبل از اقلام غیرمترقبه (EBEI)، سود عملیاتی پس از مالیات (NOPAT) و بازده خالص دارایی ها (RONA) اشاره کرد.
 شاخص های مبتنی بر بازار: شاخص هایی هستند که از بازار سرمایه به دست می آیند و از میان آنها می توان به ارزش افزوده بازار (MVA)، بازده مازاد (ER) و شاخص ارزش (WI) اشاره کرد.
 شاخص های مبتنی بر نقد: این شاخص ها بر مبنای وجه نقد تعریف می شوند. از جمله این شاخص ها می توان به جریان نقدی عملیاتی (OCF)، جریان نقدی آزاد (FCF) و جریان نقدی بازده سرمایه گذاری (CFROI) اشاره کرد.
 شاخص های سنتی: طرفداران نظریه های تاریخی در حسابداری اعتقاد به مطلوبیت اطلاعات تاریخی دارند و بر این باورند که این اطلاعات بهتر می تواند گویای اطلاعات تاریخی واحد تجاری باشد. از جمله این شاخص ها می توان به سود عملیاتی و سود هر سهم اشاره کرد.

سیستم حسابداری تعهدی

در سیستم حسابداری تعهدی، رویدادهای مالی بدون توجه به زمان دریافت یا پرداخت وجه حاصل از آنها، در زمان وقوع ثبت و گزارش می شوند. بر این اساس، در سیستم تعهدی می توان ادعا نمود که سود حسابداری همواره با جریان های نقدی برابر نبوده، بلکه جزء تعهدی نیز در تعیین سود حسابداری مکمل جزء نقدی است. پیرامون محتوای اطلاعاتی اجزای نقدی و تعهدی سود در رابطه با تعیین ارزش شرکت دیدگاه های مختلفی وجود دارد. برخی از صاحب نظران معتقدند فرض جمع شونده بودن اجزای سود، فرضی مستتر در سیستم حسابداری تعهدی است. این فرض بیان می دارد که از جمع تک تک درآمدها، درآمد کل و از جمع تک تک هزینه ها، هزینه کل تعیین و از کسر هزینه کل از درآمد کل سود خالص محاسبه می شود. بنابراین، هیچ گونه رجحان و برتری بین اجزای سود (جزء نقدی و تعهدی) وجود ندارد. (بارث و همکاران، ۱۹۹۹)^۴. در مقابل اسلوان (۱۹۹۶) با توجه به ادبیات تحلیل صورت های مالی استدلال می کند که چون اقلام تعهدی نسبت به جریان های نقدی به میزان زیادی دارای ذهنی گرای است و احتمال بیشتری وجود دارد که تحت تأثیر اهداف اختیاری مدیر قرار گیرد و یا شامل اقلام تعهدی غیر عادی باشد که به ندرت در دوره های آتی تکرار می شود، اقلام تعهدی در مقایسه با جریان های نقدی توان پیش بینی کنندگی کمتری دارد. (بارث و همکاران، ۱۹۹۹)

سود حسابداری و اجزای نقدی و تعهدی آن

یکی از کارکردهایی که برای حسابداری تعریف شده است، ارائه اطلاعات مفید و سودمند برای سرمایه گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه سرمایه گذاری است. از بین همه اطلاعات حسابداری، سود حسابداری به عنوان مهم ترین

^۱ Relative Value Relevant

^۲ Incremental Value Relevant.

^۳ Celinch Greg, Baljit Sidhu and Samantha Sin, (2001)

^۴ Barth, M., W. Beaver., J. Hand. And w. Landsman. (1999)

منبع اطلاعاتی درباره ارزیابی توان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی محسوب می‌شود. از دیرباز سود حسابداری به‌عنوان رقمی ارزنده در مجموعه صورت‌های مالی به‌عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت و متعاقباً اتخاذ تصمیم‌های منطقی مورد توجه استفاده کنندگان از صورت‌های مالی، به ویژه سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه بوده است. سرمایه‌گذاران علاقمند به برآورد ارزش سرمایه‌گذاری خود هستند که بستگی به بازده سهام شرکت دارد.

سود حسابداری بر اساس مبنای تعهدی اندازه‌گیری و گزارش می‌شود. با پذیرش مبنای تعهدی برای محاسبه سود حسابداری، بین سود حسابداری و جریان‌های نقدی عملیاتی گزارش شده در صورت‌گردش وجوه نقد، تفاوت به وجود می‌آید بنابراین می‌توان ادعا نمود که سود حسابداری از دو جزء نقدی و تعهدی تشکیل یافته مالی (FASB)^۱ است.

جزء تعهدی + جزء نقدی = سود حسابداری

اقلام تعهدی + جریان نقدی عملیاتی = سود حسابداری

هیأت استانداردهای حسابداری بر این باور است که ارائه اطلاعات در خصوص سود و اجزای آن در مقایسه با جریان‌های نقدی عملیاتی شاخص بهتری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی مبنی بر FASB است. در صورتی که این باور محتوای اطلاعاتی افزایش‌دهنده سود نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی صحیح و ارزش حقوق صاحبان سهام منعکس‌کننده سودهای مورد انتظار آتی باشد، نظر به اینکه اقلام تعهدی یکی از محوری-ترین اجزای سود و گزارشگری مالی است، این اقلام در ارزشیابی حقوق صاحبان سهام مربوط خواهند بود. (بارث و همکاران، ۱۹۹۹)^۲

از طرفی اجزای سود (اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی) اطلاعات مربوطی در پیش‌بینی ارزش شرکت فراهم می‌کند. (بارث و همکاران، ۲۰۰۵)^۳ از این رو، تفکیک سود به اجزای تعهدی و نقدی و بررسی تأثیر هر یک از این اجزاء بر ارزش شرکت ضروری به نظر می‌رسد. به علاوه، از دیگر مسائل طرح شده در این حوزه این است که آیا تفکیک اقلام تعهدی به اجزای تشکیل دهنده آن قادر است توان توضیح دهندگی ارزش شرکت را بهبود بخشد.

دیدگاه‌های مختلف درباره محتوای اطلاعاتی سود و جریانات نقدی

اگرچه حسابداران مدعی هستند سودی را که محاسبه می‌کنند تفسیری از دنیای واقعی است اما، این سود بر اساس قواعد و اصولی بیان می‌شود که لزوماً مبتنی بر واقعیات نیست. به عبارت دیگر، سود در قالبی مطابق با اصول و استانداردهای خاص حسابداری (که مورد قبول حسابداران است) قابل تعریف می‌باشد. از آنجایی که اصولی مانند اصل تطابق، اصل تحقق درآمد و یا روش تعهدی، که همگی مبنای تعیین سود هستند (سود در قالب این قواعد بیان می‌شود) به‌طور کامل مطابق با تفاسیر دنیای واقعی نیست، سودی که به این طریق بررسی و واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی سود، جریانات نقدی و اقلام تعهدی محاسبه می‌شود، به واسطه امکان وجود تعصب و یکسونگری در محاسبه آن و عدم تطبیق درست درآمدها و هزینه‌ها، نمی‌تواند معیار مناسبی برای تعیین و پیش‌بینی بازده سهام باشد. همه مطالب فوق بیانگر این است که سود حسابداری مبتنی بر ارقام ذهنی و برآوردی هرگاه با وجوه نقد تحقق یافته ارتباطی نداشته باشد، باعث می‌شود که مدیریت با سودهایی مواجه شود که مبنایی برای پرداخت سود به سرمایه‌گذاران و یا سرمایه‌گذاری مجدد نباشند. بر عکس، جریانات نقدی بر اساس معیارهای عینی (ورود و خروج وجه نقد) محاسبه شده و در نتیجه قابل رویت بوده و تفسیری از دنیای واقعی است. به عبارت دیگر اصولی که مبنای محاسبه سود حسابداری قرار می‌گیرد در صورت‌گردش وجه نقد وجود ندارد، بنابراین احتمال تعصب و یکسونگری در آن وجود ندارد. همچنین به واسطه عدم وجود اقلام تعهدی امکان دستکاری آن وجود ندارد. در نتیجه بر اساس این دیدگاه بجای سود، وجه نقد مبنای تصمیم‌گیری قرار می‌گیرد. و با توجه به اینکه پیش‌بینی‌ها در حسابداری امری غیر قابل اجتناب است، بر اساس این

¹ Financial Accounting Standard Board

² Barth, M., w. Beaver., J. Hand. And w. Landsman. (1999)

³ Barth, M., w. Beaver., J. Hand. And w. Landsman. (2005)

دیدگاه به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران به پیش بینی جریان نقدی واکنش نشان دهند. از طرف دیگر عده ای معتقدند که به جای سود تعهدی، سود نقدی سهام باید مبنای تصمیم گیری قرار گیرد و مبنایی برای اندازه گیری عملکرد مدیریت باشد، زیرا این رقم بیانگر این است که مدیریت چقدر توانسته از منابعی که در دست داشته است بازده کسب کند. یعنی در این رقم (سود) باید درآمدها و هزینه های تعهدی (اقلام تعهدی) از جمله هزینه استهلاک را لحاظ کرد، زیرا فرض بر این است که مدیریت منافع دارایی را استفاده کرده است و شرکت هم می‌خواهد تداوم فعالیت داشته باشد در نتیجه بعد از تمام شدن منافع دارایی باید آنرا جایگزین کند، در غیر اینصورت بجای پرداخت سود، اصل سرمایه به سهامداران پرداخت میشود. اما هرگاه جریان نقدی مبنای تصمیم گیری قرار گیرد، با توجه به این که هزینه استفاده از دارایی ها از درآمدها کسر نمیگردد، نمی‌توان عملکرد مدیریت را به درستی اندازه گیری کرد و احتمال پرداخت اصل سرمایه به سهامداران به جای سود وجود خواهد داشت. بر اساس این دیدگاه به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران به پیش بینی سود نیز عکس العمل نشان دهند. در نهایت آنچه برای تمامی استفاده کنندگان از جمله سهامداران، بستانکاران، مدیریت، اعتباردهندگان، حسابرسان و دولت و ... اهمیت دارد وجه نقد است. FASB بیان می‌کند؛ گزارشات مالی باید همانطور که اطلاعاتی را برای استفاده کنندگان تهیه کنند تا آنان بتوانند مبلغ، زمان و عدم اطمینان (ریسک) و وجه نقد مورد انتظار خود را برآورد کنند. در مورد اقلام تعهدی نیز به دلیل امکان دستکاری توسط مدیریت و نیز برآوردهایی که می‌تواند دور از واقعیت باشد این امکان وجود دارد که مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار نگرفته و به آن واکنشی نشان ندهند.

معیارهای ارزیابی کیفیت سود از دیدگاه حسابداری مالی. (اسکیپر و وینسنت، ۲۰۰۳)^۱

الف. مفهوم کیفیت سود مبتنی بر سری زمانی ویژگی های سود:

۱. پایداری سود^۲

۲. قابلیت پیش بینی سود^۳

۳. نوسان پذیری سود^۴

ب. مفهوم کیفیت سود بر اساس رابطه بین سود و اقلام تعهدی و وجه نقد

۱. نسبت وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی^۵ به سود

۲. تغییر در کل اقلام تعهدی

۳. نوسان پذیری سود

۴. پیش بینی روابط بین اقلام تعهدی و جریانات نقدی^۶

ج. مفهوم کیفیت سود بر اساس ویژگی های کیفی چارچوب نظری هیأت استانداردهای حسابداری مالی^۷:

۱. مربوط بودن

۲. قابلیت اتکا

د. مفهوم کیفیت سود بر اساس تأثیرگذاری در تصمیم

۱. قضاوت ها و برآوردها، معیاری معکوس از کیفیت سود.

¹. Schipper, K. and Vincent, L., (2003)

². Earnings Persistence

³. Predictability

⁴. Variability

⁵. Cash flow from operation (CFO)

⁶. Cash flow

⁷. Financial Accounting Standards Board (FASB)

۲. رابطه معکوس بین کیفیت سود و تغییر استانداردهای حسابداری

دو رویکرد متفاوت در بررسی اهمیت نسبی سود و جریان‌های نقدی در ارزیابی بازده سهام

تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری، بر برتری سود تعهدی بر جریان‌های نقدی به‌عنوان معیاری برای عملکرد مالی شرکت تاکید دارند. برای مثال FASB در بیانیه شماره یک مفاهیم حسابداری بیان می‌کند: "اطلاعاتی که درباره سود و اجزای آن با استفاده از سیستم تعهدی تهیه می‌شود، شاخص بهتری از سنجش عملکرد شرکت‌ها نسبت به اطلاعات دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی ارائه می‌کند." (FASB, 1978) این هیأت همچنین، در بیانیه مفاهیم حسابداری شماره ۶، بیان می‌کند: "حسابداری تعهدی در تلاش است که آثار مالی معاملات و رویدادهای واحد تجاری را که دارای پیامدهای نقدی هستند، در دوره‌هایی ثبت کند که آن معاملات و رویدادها رخ داده‌اند؛ نه فقط در دوره‌هایی که وجه نقد آن توسط واحد تجاری دریافت یا پرداخت شده است." (FASB, 1985) بنابراین، سود تعهدی مشکلات زمان‌بندی و تطابق موجود در جریان‌های نقدی را ندارد، ولی اقلام تعهدی می‌تواند در بردارنده خطای اندازه‌گیری باشد.

در رویکرد اول، در مطالعات انجام شده به‌طور مستقیم به بررسی ادعای FASB در ارتباط با برتری حسابداری تعهدی پرداخته شده است. در این مطالعات، پژوهشگران به بررسی توانایی نسبی سود و جریان‌های نقد عملیاتی در پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی پرداخته‌اند. درحالی‌که نتایج مطالعات اولیه محققین، نظیر: (بوئن و همکاران، 1986)^۱ و (گرینبرگ و همکاران، 1986)^۲ نامشخص و مبهم است، مطالعات محققین اخیر، نظیر: (بارث و همکاران، 2001)^۳، از معیار جریان‌های نقد عملیاتی استفاده کردند. نتایج این مطالعات نشان دهنده برتری جریان‌های نقد عملیاتی نسبت به سود در پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی است (سابرامانیام و ونکاتاجالام، 2007)^۴. انگیزه استفاده از جریان‌های نقد عملیاتی به‌عنوان شاخصی برای پیش‌بینی ناشی از هدف اولیه در گزارشگری مالی است. FASB در بیانیه مفاهیم نظری گزارشگری مالی شماره یک بیان می‌کند که هدف اولیه گزارشگری مالی، پیش‌بینی وجوه نقد دریافتی آتی برای استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری است که نشان دهنده توانایی شرکت در ایجاد وجه نقد است. (FASB, 1978)

رویکرد دوم در بررسی برتری نسبی سود در مقابل جریان‌های نقدی، استفاده از بازده سهام به‌عنوان معیاری از انتظارات سرمایه‌گذاران درباره جریان‌های نقد آتی است. برای مثال، (دیچو، 1994)^۵ نشان داد که سود تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی، در توضیح تغییرات مقطعی بازده سهام برتری دارد. در این مطالعات، به‌طور ضمنی فرض بر این است که بازار سهام کاراست و قیمت سهام به درستی اطلاعات جریان‌های نقدی موجود در سود جاری و جریان‌های نقد عملیاتی را منعکس می‌کند. هرچند، نتایج پژوهش (اسلون، 1996)^۶، بیانگر آن است که اعضای بازار سرمایه نظیر سرمایه‌گذاران، بدون در نظر گرفتن پایداری متفاوت اجزای تعهدی و نقدی سود، بر سود جاری متمرکز هستند. بنابراین، به‌طور واضح برتری قدرت نسبی سود در توضیح بازده سهام مشخص نیست. از آنجایی که جریان‌های نقد تحقق یافته ممکن است دارای مشکلات زمان‌بندی و تطابق باشد؛ این امر توانایی نسبی جریان‌های نقد را در انعکاس عملکرد شرکت کاهش می‌دهد. باید توجه داشت چون سود، جریان‌های نقد تعدیل شده بابت اقلام تعهدی است، این بحث وجود دارد که جریان‌های نقد نمی‌تواند مربوط‌تر از سود تعهدی باشد. با این حال، استفاده فرصت

¹. Bowen, R. M., D. Burgstahler and L. A. Daley. (1986).

². Greenberg, R. R., G. L. Johnson and K. Ramesh. (1986)

³. Barth, M., Cram, D., & Nelson, K. (2001)

⁴. Sabramanyam, K. R., M. Venkatachalam. (2007)

⁵. Dechow, p. (1994)

⁶. Sloan, R. G. (1996)

طلبانه مدیریت از اقلام تعهدی یا وجود خطای اندازه‌گیری در اقلام تعهدی می‌تواند به کاهش محتوای اطلاعاتی سود منجر گردد. (بارتوو و همکاران، ۲۰۰۱)^۱

پیشینه پژوهش

تنها تحقیقی که رابطه بین بازده سهام با سود و جریان‌های نقدی را قبل و بعد از تجدیدارائه صورت‌های مالی بررسی کرده است، تحقیق شوق و تاو (۲۰۰۷)، بوده است. نتایج بررسی آنان نشان داد که بعد از ارائه مجدد صورت‌های مالی توسط شرکت‌ها، رابطه بین جریان‌های نقدی و بازده افزایش یافته اما رابطه بین سود و بازده کاهش می‌یابد.

بررسی‌های ما با دو خط جداگانه پژوهش برانگیخته شده است: تجدید ارائه سودها، و رابطه بین سودها و جریان‌های نقدی با بازده‌ها. در مورد موضوع تجدید ارائه سودها، شواهدی از انگیزه‌های مختلف که منجر می‌شود شرکت‌ها اظهار به غلط بودن سودها کنند دیده می‌شود. از آنجا که شرکت‌کنندگان بازار به شدت بر سودها تمرکز و تکیه می‌کنند، تجدید ارائه سودها عدم قطعیت‌هایی را به وجود می‌آورند.

در تحقیق دبرا ال مور (۲۰۰۷)، در مجموع تاثیر چهارده متغیر مستقل بر تجدید ارائه صورت‌های مالی (به‌عنوان متغیر وابسته) مورد آزمون قرار گرفته است که یازده مورد از آن نسبت‌های مالی و سه مورد نیز متغیرهای کیفی است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که احتمال تجدید ارائه صورت‌های مالی با تغییر در برخی از نسبت‌های مالی، تغییر حسابرس و تغییر مدیران اجرایی افزایش می‌یابد.

نتایج تحقیق ویلسون (۲۰۰۸)، نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی سود پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی، کاهش نسبی می‌یابد و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی اطمینان خود را نسبت به اطلاعات مالی شرکت پس از تجدید ارائه به‌طور متوسط برای یک سال از دست می‌دهند.

نابار و همکاران (۲۰۰۹)، در تحقیق خود دریافتند در شرکت‌های تجدید ارائه‌کننده، پیش از تجدید ارائه صورت‌های مالی احتمال وجود هیات مدیره و کمیته حسابرسی با استقلال پایین بیشتر از شرکت‌های گروه کنترل است. به این ترتیب شرکت‌هایی که صورت‌های مالی دوره‌های قبل خود را تجدید ارائه نموده‌اند در مقایسه با سایر شرکت‌ها در جامعه آماری، ارکان راهبری شرکتی ضعیف‌تری دارند.

لیونات و سانتیکچیا (۲۰۰۶)، در تحقیقی تحت عنوان جریان‌های نقدی، اقلام تعهدی و بازده سهام نشان دادند که شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بیشتری دارند، بازده غیر عادی منفی دارند و این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی بیشتری دارند، درآمدهای آتی پایین‌تری دارند.

سابرامانیام و ونکاتاجالام (۲۰۰۷)، در پژوهشی به بررسی اهمیت نسبی سود و جریان‌های نقدی در ارزشیابی حقوق صاحبان سهام پرداختند. آنها در پژوهش خود، توان نسبی سود و جریان‌های نقدی را در تشریح ارزش ذاتی تحقق یافته سهام شرکتها بررسی نمودند. آنها نشان دادند که استفاده از ارزش ذاتی تحقق یافته به‌طور هم‌زمان بر مسایل ذاتی استفاده از جریان‌های نقدی عملیاتی آتی و یا بازده سهام به‌عنوان یک معیار پیش‌بینی‌کننده ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت، غلبه می‌کند؛ لذا استفاده از این روش هم برتری تئوریک و هم برتری عملیاتی دارد. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد که سود نسبت به جریان‌های نقدی، بهتر می‌تواند ارزش ذاتی تحقق یافته را توضیح دهد.

ناصر ایزدی نیا و امیرحسین کربلایی کریم (۱۳۹۰)، پژوهشی تحت عنوان شناسایی متغیرهای منتخب مالی بر بازده سهام انجام دادند که متغیرهای مستقل در این پژوهش جریان نقدی آزاد، بازده نقدی سرمایه‌گذاری، ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم هستند. همچنین، بازده سهام به‌عنوان متغیر وابسته پژوهش در نظر گرفته شد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که شاخص

¹. Bartov, E., S. R. Goldberg and M. Kim. (2001)

های جدید ارزیابی عملکرد ارتباط معنی داری با بازده سهام ندارند. همچنین، نتایج نشان می دهد که اعتبار سود هر سهم به عنوان یک معیار سنتی ارزیابی عملکرد هنوز به قوت خود باقی است. در رابطه با ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس سه شاخص فوق، در سطح کل صنایع در دوره زمانی مربوطه برتری این شاخص ها نسبت به معیار سنتی سود هر سهم مبهم است.

روش تحقیق

این تحقیق در حوزه تحقیقات توصیفی- رگرسیونی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت ها است و از آن جهت تحقیق توصیفی است که به توصیف روابط بین متغیرها در طول زمان پرداخته است. در این گونه تحقیقات به مطالعه قبل و بعد پرداخته می شود تا تاثیر عامل مورد نظر معین گردد. و با توجه به اینکه در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته، نوعی تحقیق کاربردی است. روش نمونه گیری از طریق روش حذف سیستماتیک است، به این صورت که شرکت هایی که از سال ۱۳۸۶ تا سال ۱۳۹۱ دارای ویژگی های زیر نباشند حذف می شوند و شرکت های باقی مانده نمونه را تشکیل می دهند.

۱. حداقل تا سال ۱۳۸۵ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۹۱ از بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشند.
۲. در طول سال های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ اقدام به تجدید ارائه صورت های مالی خود نموده باشند.
۳. اطلاعات مورد نیاز تحقیق در رابطه با شرکت های نمونه موجود باشد.
۴. با توجه به ماهیت و طبقه بندی متفاوت اقلام صورت های مالی شرکت های سرمایه گذاری، بیمه و واسطه گری مالی نسبت به شرکت های تولیدی؛ شرکت های نمونه آماری نباید جزو شرکت های سرمایه گذاری، بیمه، و بانک ها باشند.
۵. به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد و یا در دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی داده نداده باشند.

روش تجزیه تحلیل یافته ها

برای آزمون فرضیه ها مدل های رگرسیون زیر استفاده شده است:

$$\text{Ret} = a + b_1\text{EPS} + b_2\text{POST*EPS} + e \quad \text{رابطه (۱-۳)}$$

$$\text{Ret} = a + b_1\text{CFPS} + b_2\text{POST*CFPS} + e \quad \text{رابطه (۲-۳)}$$

$$\text{Ret} = a + b_1\text{EPS} + b_2\text{FCFPS} + b_3\text{POST*EPS} + b_4\text{POST*FCFPS} + e \quad \text{رابطه (۳-۳)}$$

$$\text{Ret} = a + b_1\text{ACPS} + b_2\text{CFPS} + b_3\text{POST*ACPS} + b_4\text{POST*CFPS} + e \quad \text{رابطه (۴-۳)}$$

که در آن:

Ret = بازده تجمعی ۱۲ ماه

EPS = سود سالانه هر سهم بدون در نظر گرفتن اقلام غیر مترقبه

CFPS = جریان نقدی هر سهم، اندازه گیری شده به عنوان جریان نقدی حاصل از عملیات

ACPS = اقلام تعهدی در هر سهم، تعریف شده به عنوان سود قبل از جریان های نقدی و اقلام غیر مترقبه حاصل از عملیات

POST = ۱ برای دوره پس از اعلام تجدید ارائه، ۰ برای دوره های قبل از دوره های تحت تأثیر تجدید ارائه.

مدل های (۱) و (۲) برای آزمون فرضیه های اول و دوم استفاده شده است. مدل های (۳) و (۴) برای تست فرضیه سوم برای تأثیر افزایشی جریان های نقدی و اقلام تعهدی استفاده شده است. این دو مدل اساساً همان مدل رابطه بازده با تجزیه سود به اجزای سازنده برای تست اثرات افزایشی است.

تحلیل فرضیات تحقیق با استفاده از معادله رگرسیون^۱ چند متغیره (معادله خط برگشت)

برای سنجش ارتباط دو متغیر سه راه وجود دارد:

۱. رسم نمودار^۲

۲. اندازه گیری ضریب همبستگی^۳

۳. محاسبه رگرسیون

رگرسیون متداول ترین روش آماری است که برای سنجش و ارائه مدل ارتباط دو متغیر بکار می رود. رگرسیون خطی، ضرایب معادله خطی که نزدیکترین هماهنگی با داده های مشاهده شده را دارا است برآورد می کند. با استفاده از معادله رگرسیون امکان پیشگویی مقادیر بعدی نیز وجود دارد. در معادله رگرسیون یک متغیر مستقل^۴ و یک متغیر وابسته^۵ داریم. در معادله رگرسیون چند متغیره تعداد متغیرهای مستقل بیش از یکی است.

فرضیه اول: رابطه بازده با سود، پس از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه، کاهش می یابد:

جدول (۱) توانایی سودها برای توضیح بازده سهام قبل و بعد از تجدید ارائه صورت های مالی

Model 1 : $\text{sinRet} = a + b_1 \text{sinEPS} + b_2 \text{sinPOST} * \text{EPS} + e$			
Model 1 – R-squared = 0.027			
متغیرها	ضرایب	P-value	t آماره
عرض از مبدأ	0.284	0.000	8.076
EPS	0.101	0.047	2.002
POST*EPS	-0.040	0.434	-0.784

فرضیه دوم: رابطه بازده با جریان های نقدی، پس از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه، افزایش می یابد:

¹. Regression

². scatter plot

³. Correlation

⁴. Independent

⁵. Dependent

جدول (۲) توانایی جریان‌های نقدی آزاد برای توضیح بازده سهام قبل و بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی

Model 2 : $\sin Ret = a + b_1 \sin FCFPS + b_2 \sin POST * FCFPS + e$			
Model 2 – R-squared = 0.013			
متغیرها	ضرایب	P-value	t آماره
عرض از مبدأ	0.291	0.000	8.314
FCFPS	0.060	0.314	1.010
POST*FCFPS	-0.077	0.179	-1.351

نتایجی از آزمون‌های مقطعی مدل‌های ۱ و ۲ را با استفاده از نمونه‌های سال ۸۸ شرکت‌های در دسترس قبل از صورت‌های مالی تجدید ارائه شده و بعد از اعلام تجدید ارائه را نشان می‌دهد. با توجه به ضرایب سود قبل از تجدید ارائه (۰,۱۰۱) و بعد از تجدید ارائه (-0.040) نتایج نشان می‌دهد که، قبل از تجدید ارائه، رابطه بازده با سود قوی است، اما بعد از تجدید ارائه این رابطه ضعیف می‌شود. انعکاس برای اندازه‌گیری‌های جریان‌های نقدی واقعی است که در آن قدرت تبیینی خود را به‌طور قابل‌توجهی پس از تجدید ارائه افزایش می‌دهد. با توجه به ضرایب جریان‌های نقدی قبل از تجدید ارائه (0.060) و بعد از تجدید ارائه (-0.077) نتایج نشان می‌دهد که قبل از تجدید ارائه رابطه بازده با جریان‌های نقدی ضعیف است، اما بعد از تجدید ارائه این رابطه به‌طور قابل‌توجهی شدت پیدا می‌کند. با توجه به ماهیت قبل و بعد از آزمون‌ها، نمی‌توان هر مدلی که در این زمینه برتر است آزمون کرد، اما شواهد نشان می‌دهد که سودها قبل از تجدید ارائه‌ها دارای قدرت تبیینی بهتری هستند، درحالی‌که اندازه‌گیری‌های جریان‌های نقدی پس از تجدید ارائه مهم‌تر هستند. این نتایج پشتیبانی از این ایده است که شرکت‌کنندگان بازار نسبت به ارزش حسابداری تعهدی برای انعکاس ارزش اقتصادی، زمانی که یک شرکت نشان می‌دهد که قصد تجدید ارائه نتایج گذشته را دارد، مشکوک هستند. کیفیت اطلاعات حسابداری گذشته به نظر می‌رسد بر کیفیت اطلاعات حسابداری حال تأثیر بگذارد. فرضیه سوم: رابطه جریان‌های نقدی آزاد (اقدام تعهدی) با بازده پس از تجدید ارائه بالاتر از قبل از تجدید ارائه است:

جدول (۳) محتوای اطلاعات افزایشی سود و جریان‌ها نقدی آزاد برای توضیح بازده سهام قبل و بعد از تجدید ارائه

صورت‌های مالی

Model 3 : $\sin Ret = a + b_1 \sin EPS + b_2 \sin FCFPS + b_3 \sin POST * EPS + b_4 \sin POST * FCFPS + e$			
Model 3 – R-squared = 0.045			
متغیرها	ضرایب	P-value	t آماره
عرض از مبدأ	0.283	0.000	8.061
EPS	0.109	0.034	2.146
FCFPS	0.064	0.280	1.084
POST*EPS	-0.050	0.333	-0.972
POST*FCFPS	-0.092	0.110	-1.610

جدول (۴) محتوای اطلاعات افزایشی ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی برای توضیح بازده سهام قبل و بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی

Model 4 : $\sin Ret = a + b_1 \sin ACPS + b_2 \sin CFPS + b_3 \sin POST * ACPS + b_4 \sin POST * CFPS + e$			
Model 4 – R-squared = 0.014			
متغیرها	ضرایب	P-value	t آماره
عرض از مبدأ	0.295	0.000	8.314
ACPS	0.038	0.431	0.789
CFPS	0.010	0.871	0.162
POST*ACPS	-0.028	0.560	-0.584
POST*CFPS	0.052	0.407	0.832

نتایج حاصل از مدل ۳، محتوای اطلاعات افزایشی سود و جریان نقدی را نشان می‌دهد. با توجه به ضرایب حاصل از مدل رگرسیون قبل و بعد از تجدید ارائه، مشابه نتایج حاصل از مدل‌های ۱ و ۲، جریان‌های نقدی پس از تجدید ارائه مهمتر می‌شوند درحالی که ارتباط میان بازده با سود به صورت قابل توجهی کاهش می‌یابد. در هر یک از این مدل‌ها از یک نماینده برای جریان‌های نقدی که همان جریان نقدی آزاد است، مورد استفاده شد. جدول شماره ۶ نتایج حاصل از مدل ۴ را که بر خلاف سایر مدل‌ها، تجزیه سود به جریان نقدی و اجزای تعهدی است نشان می‌دهد. ACPS به‌عنوان سود قبل از ارقام غیر مترقبه هر سهم منهای جریان نقدی حاصل از عملیات هر سهم تعریف شده است. نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که کاهش در قدرت توضیحی درآمد، یک تابع از مؤلفه‌های تعهدی است. این نتیجه از این ادعا پشتیبانی می‌کند که شرکت-کنندگان بازار بیشتر در حال روی آوردن بر جریان نقدی بعنوان شاخص عملکرد اقتصادی نسبت به اندازه گیری‌های سود حسابداری هستند که یک بار تجدید ارائه شده است.

جدول (۵) توانایی سود برای توضیح بازده سهام به وسیله سال‌های متمادی

Model : $\sin Ret = a + b_1 \sin EPS + e$			
زمان اطراف تجدید ارائه	EPS	t آماره	R-squared تعدیل شده
t-3	0.81	1.878	0.017
t-2	0.52	1.319	0.005
t-1	0.092	1.870	0.016
تجدید ارائه	-0.015	-0.302	-0.006
t+1	0.001	0.033	-0.007
t+2	-0.010	-0.253	-0.006
t+3	0.104	2.419	0.032

جدول (۶) توانایی اجزای سود برای توضیح بازده سهام به وسیله سال های متمادی

Model : $\sin Ret = a + b_1 \sin ACPS + b_2 \sin OCFPS + e$					
زمان اطراف تجدید ارائه	ACPS	t آماره	OCFPS	t آماره	تعدیل شده R-squared
t-3	-0.053	-1.177	0.037	0.954	0.001
t-2	-0.003	-0.063	-0.057	-0.119	0.001
t-1	0.032	0.665	0.040	0.770	-0.006
تجدید ارائه	-0.022	-0.458	0.056	1.096	-0.004
t+1	-0.008	-0.183	0.014	0.317	-0.013
t+2	-0.008	-0.197	0.021	0.510	-0.012
t+3	-0.040	-1.163	-0.040	-0.881	0.000

شواهد بیشتر از کاهش اعتماد به نفس سرمایه گذار در جداول ارائه شده است. در این آزمایشات سود و اجزای آن، سال های منحصر به فرد برای بررسی رابطه بازده با سود در سال های اندازه گیری شده در نزدیکی دوره تجدید ارائه تجزیه شده است. برای ۳ سال قبل از دوره تجدید ارائه، با توجه به ضرایب رگرسیونی و مقدار R تعدیل شده، رابطه بازده با سود نسبتاً ثابت است. با این حال سه سال بعد از اعلام تجدید ارائه تفاوت های قابل توجهی را در آزمایشات نشان می دهد. در اولین سال بعد از تجدید ارائه سود قدرت تبیینی بسیار کمی دارد و ضریب سود ناچیز است (0.001). در سال دوم رابطه قابل توجه تر است اما هنوز نسبتاً کم است (0.010-). اما در سال سوم از این اعلام، ضریب به میانگین سطوح قبل از تجدید ارائه باز می گردد (0.104). همچنین قدرت توضیحی مدل های سود در سال سوم قوی تر است با توجه به اینکه t^2 مربع در سال سوم بیشتر است (0.032). اجزای رگرسیون در سال دوم و سوم نشان می دهد که جزء تعهدی سود کم کم به مقدار قبل از تجدید ارائه باز می گردد. این نتایج نشان می دهد که شرکت کنندگان بازار شروع به بخشش و فراموشی تجدید ارائه و پیامدهایش در خصوص کیفیت حسابداری مالی شرکت می کنند، اما ارقام تعهدی هنوز هم ممکن است به عنوان قابلیت اتکای کمتر تصور شود زیرا در سال دوم هنوز جزء نقدی سود در سطح بالاتر از جزء تعهدی سود قرار دارد. در سال سوم جزء تعهدی دوباره در سطح برابر یا بالاتر از جزء نقدی قرار می گیرد، این نشان می دهد سود یکبار دیگر به عنوان محتوای اطلاعات مربوط عملکرد اقتصادی شرکت تصور می شود. این آزمایشات با استفاده از مشخصات مختلف از متغیرهای مختلف و وابسته اجرا شده است و نتایج به صورت معنی دار تغییر نکرده است.

بحث و نتیجه گیری

در سال های اخیر، تجدید ارائه صورت های مالی در شرکتهای ایرانی رواج بسیاری داشته است، به طوری که از تعدیلات سنواتی به عنوان یکی از عناصر نسبتاً پایدار در گردش حساب سود (زیان) انباشته یاد می شود. تعدیلات سنواتی واژه ای فنی است که متأسفانه کمتر مورد توجه سهامداران قرار گرفته است، در صورتی که بر حقوق سهامداران به خصوص در شرکت های بورسی موثر است. تعدیلات سنواتی می توانند سبب تضییع حقوق سهامداران و انتقال نابجای حقوق سهامداران شود. (بزرگ اصل، ۱۳۸۷)

تعدیلات سنواتی عبارت است از تعدیل سود انباشته ی ابتدای دوره و تجدید ارائه ی اقلام مقایسه ای صورت های مالی شرکت ها که از تغییر در رویه ی حسابداری و اصلاح اشتباه ناشی می شود و توجیه اصلی مدیران برای استفاده از تعدیلات سنواتی انعکاس بهتر تغییرات محیط عملیاتی و سرمایه گذاری شرکت است.

از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار تجدید ارائه صورت‌های مالی فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته نیست، بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن محسوب می‌شود و موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سود گزارش شده می‌گردد. (کاظمی و شریعت پناهی، ۱۳۸۹) هدف اصلی سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش ثروت است که این امر از طریق کسب بازده سهام^۱ محقق می‌گردد. بنابراین ارزیابی بازده سهام شرکت‌های مختلف، مهمترین مساله ای است که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با آن مواجهند. سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی بازده به عوامل مختلفی توجه می‌کنند و به عبارت دیگر عوامل مختلفی در پیش‌بینی بازده مؤثر است. در اکثر تحقیقات رابطه بین بازده سهام و معیارهای ارزیابی عملکرد متعددی مورد بررسی قرار گرفته است.

رقم سود خالص، مبنای محاسبه مواردی نظیر پاداش هیأت مدیره، مالیات و سود تقسیمی به سهامداران است. همچنین سود هر سهم و نسبت قیمت به سود هر سهم از جمله شاخص‌هایی است که مورد استفاده تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. در نتیجه، ارائه نادرست ارقام سود و زیان و یا اصلاح آن در دوره‌های بعدی (یعنی پس‌گرفتن تصمیم‌های مرتبط) آثار اقتصادی و مالی برای افراد مختلف خواهد داشت. (نیکبخت و رفیعی، ۱۳۹۱)

بررسی ادبیات حسابداری در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که همواره جدال نظری میان طرفداران حسابداری تعهدی که از سود به‌عنوان معیار بهتر انعکاس عملکرد شرکت دفاع می‌کنند و طرفداران حسابداری نقدی که از جریان‌های نقدی به‌عنوان معیار برتر انعکاس عملکرد شرکت می‌شناسند، در جریان بوده است. در عین حالی که FASB^۲ در بیانیه شماره یک خود سود تعهدی را به‌عنوان معیار مطلوب انعکاس عملکرد شرکت در مقایسه با جریان‌های نقدی می‌شناسد و همچنین بسیاری از تحقیق‌های انجام شده در بازارهای سرمایه رابطه قوی‌تر سود و بازده سهام شرکت‌ها را تأیید می‌نماید.

پژوهش‌های گسترده‌ای پیرامون این موضوع صورت گرفته است که در اغلب آنها از سود یا جریان نقدی به‌عنوان معیار پیش‌بینی‌کننده بازده سهام و ارزیابی عملکرد شرکت استفاده شده است، اما برتری سود نسبت به جریان نقدی همچنان در حاله‌ای از ابهام قرار دارد. در همین راستا، برخی پژوهش‌ها نشان دادند که سود بر مشکلات ذاتی زمان‌بندی و عدم تطابق غلبه می‌کند که در جریان‌های نقدی وجود دارد. لذا سود، شاخصی بهتر از عملکرد مالی شرکت است. اما از آنجا که سود به دلیل فرض‌های زیربنایی آن، عاری از اشتباه‌های اندازه‌گیری نیست، اغلب شک و تردید تحلیل‌گران مالی و اقتصادی را در خصوص مربوط بودن سود به دنبال داشته است. رضا تهرانی و محسن فنی اصل (۱۳۸۵) نشان می‌دهند که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه هر دو متغیر وجه نقد حاصل از عملیات^۳ و سود تعهدی^۴ با بازده سهام^۵ معنی‌دار است. اما هنوز سود تعهدی در مقایسه با وجه نقد حاصل از عملیات در پیش‌بینی بازده سهام محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد. مضافاً اینکه دو متغیر مستقل فوق، توأمأً بهتر می‌توانند بازده سهام را توضیح دهند. همچنین، دیچو (1994) نشان می‌دهد که سودها یک ارتباط بیشتر با بازده نسبت به جریان‌های نقدی دارند. او درمی‌یابد که اگر چه ارتباط جریان‌های نقدی با بازده در اندازه‌گیری فواصل طولانی‌تر افزایش می‌یابد، اما سودهای حسابداری هنوز غالب هستند. دیچو (1994,35) بیان می‌کند که، "جریان‌های نقدی دارای مشکلات ذاتی زمان‌بندی و عدم تطابق هستند و کمتر قادر به بازتاب عملکرد شرکت هستند." بنابراین، نتایج او اینگونه تفسیر می‌شود که سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری شرکت‌ها به‌عنوان انعکاس قیمت سهامشان بیشتر بر سود تکیه می‌کنند تا بر جریان‌های نقدی. با این حال، اگر تجدید ارائه‌ها مشکلات قابل‌توجه و عدم اطمینان برای سرمایه‌گذاران اصلی به وجود آورد، آیا آنها برای ارزش‌گذاری شرکت تجدید ارائه شده، بیشتر به استفاده از جریان‌های نقدی روی می‌آورند؟ آیا سرمایه‌گذاران بخاطر اینکه آنها این درک را دارند که شرکت‌های تجدید ارائه شده سودی که در تجدید ارائه می‌نویسند هنوز فاقد یکی از ویژگی‌های اساسی، یعنی قابلیت اتکا هستند، کمتر بر

1. Stock returns

2. Financial Accounting Standards Board (FASB)

3. Cash from operations

4. accrual earnings

سود تکیه می‌کنند؟ به‌طور کلی پاسخ به این سوالات یک درک عمیق‌تر از اینکه چگونه سرمایه‌گذاران از اطلاعات صورت‌های مالی برای کمک به تصمیم‌گیری‌های تخصیص سرمایه‌شان استفاده می‌کنند، ارائه می‌کند.

فرضیه اول: رابطه بازده با سود، پس از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه، کاهش می‌یابد.

براساس نتایج تحقیق شوق و تاو (2007) نشان داده شد که رابطه بازده با سود، پس از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه، کاهش می‌یابد. در نتیجه با توجه به یافته‌ها ضریب رگرسیونی محاسبه شده بین سود هر سهم با بازده سهام قبل از تجدید ارائه صورت‌های مالی 0.101 است. اما این ضریب بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی به 0.040- کاهش می‌یابد که این نشان می‌دهد قدرت تبیینی سود بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی به صورت قابل‌توجهی کاهش می‌یابد. بنابراین فرضیه‌ی اول تأیید می‌شود.

فرضیه دوم: رابطه بازده با جریان‌های نقدی، پس از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه، افزایش می‌یابد.

همچنین نتایج تحقیق شوق و تاو (2007) نشان داده است که رابطه بازده با جریان‌های نقدی، پس از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه، کاهش می‌یابد. در نتیجه با توجه به جدول (۴-۴) ضریب رگرسیونی محاسبه شده بین جریان نقدی آزاد هر سهم با بازده سهام قبل از تجدید ارائه صورت‌های مالی 0.060 است. اما این ضریب بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی به 0.077- افزایش می‌یابد که این نشان می‌دهد قدرت تبیینی جریان‌های نقدی بعد از تجدید ارائه صورت‌های مالی افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه‌ی دوم نیز تأیید می‌شود.

فرضیه سوم: رابطه جریان‌های نقدی آزاد (اقلام تعهدی) با بازده پس از تجدید ارائه بالاتر از قبل از تجدید ارائه است:

شوق و تاو (2007) همچنین در تحقیق خود نشان دادند که رابطه جریان‌های نقدی آزاد (اقلام تعهدی) با بازده پس از تجدید ارائه بالاتر از قبل از تجدید ارائه است. با بررسی نتایج حاصل از جداول (۴-۵)، مشاهده می‌شود که ضریب رگرسیونی سود قبل از تجدید ارائه 0.109 است و بعد از تجدید ارائه این ضریب به 0.050- کاهش می‌یابد. ضریب رگرسیون جریان‌های نقدی آزاد قبل از تجدید ارائه 0.064 است و بعد از تجدید ارائه این ضریب به 0.092- افزایش می‌یابد. همچنین با مشاهده نتایج حاصل از نتایج مشاهده می‌شود که ضریب جزء تعهدی سود که همان اقلام تعهدی است قبل از تجدید ارائه صورت‌های مالی 0.038 است اما بعد از تجدید ارائه به عدد 0.028- کاهش می‌یابد و ضریب جزء نقدی سود که همان جریان نقدی عملیاتی است قبل از تجدید ارائه 0.010 است اما بعد از تجدید ارائه به عدد 0.052 افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه‌ی سوم نیز تأیید می‌شود.

بنابراین نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق شوق و تاو (2007) کاملاً مطابقت دارد و هر سه فرضیه تأیید می‌شود.

این یافته‌های تحقیق که نشان می‌دهد رابطه بازده با سود بعد از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه کاهش می‌یابد و بالعکس رابطه جریان‌های نقدی بعد از تجدید ارائه نسبت به قبل از تجدید ارائه افزایش می‌یابد؛ مشخص می‌کند که درگیری شرکتها در پیش بینی بازده سهام به چه اندازه عامل تعیین کننده و مهمی برای اخذ تصمیمات آنها در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. بنابراین به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر اشخاص ذینفع توصیه می‌شود که از نتایج این تحقیق در تدوین و تصویب آیین نامه نظام راهبری شرکت در سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده کافی به عمل آید.

همچنین پیشنهاد می‌گردد که با گسترش مطالعات و ادبیات نظری تجدید ارائه‌های فعالان بورس، اعضای هیئت مدیره شرکتها، سهامداران، موسسات حسابداری و پژوهشگران با مباحث تجدید ارائه‌ها بیشتر آشنا شده تا بتوانند به نحو مناسبی به ایفای نقش در تجدید ارائه‌ها و نتیجتاً تأثیر بر افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکتها بپردازند.

و در آخر شناخت عوامل زمینه ساز رفتارهای فرصت طلبانه مدیران و همچنین آثار آن بر گزارشگری مالی می‌تواند حسابرسان را در چگونگی برخورد با صورتهای مالی شرکت هایی یاری کند که زمینه چنین رفتارهایی در آنها فراهم است.

۴. آزاد، عبدالله و کاظمی، محبوبه (۱۳۸۸). «تعدیلات سنواتی در گزارشگری مالی شرکت‌های بورسی در ایران».
۵. انواری رستمی، علی اصغر، تهرانی، رضا و سراجی، حسن (۱۳۸۳). «بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان نقدی فعالیت های عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۷، پاییز ۱۳۸۳، صفحه ۳ تا ۲۱.
۶. ایزدی نیا، ناصر، قوچی فرد، حمزه و حمیدیان، نرگس (۱۳۹۱). «بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره پیاپی (۱۴)، زمستان ۹۱، صفحه ۱۹ تا ۳۶.
۷. ایزدی نیا، ناصر و کربلایی کریم، امیرحسین (۱۳۹۱). «شناسایی تأثیر متغیرهای منتخب مالی بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۱، شماره پیاپی (۱۱)، بهار ۱۳۹۱، صفحه ۱۷ تا ۳۰.
۸. باباجانی، جعفر، بولو، قاسم و عالی زاده، علی (۱۳۹۰). «رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری و ارتباط ارزشی جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۳، بهار ۱۳۹۰، صفحه ۱۹۱ تا ۲۱۱.
۹. بولو، قاسم، پارسیان، حسین و نعمتی، رضا (۱۳۹۱). «تأثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست های تقسیم سود طی چرخه عمر شرکت‌ها»، پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، سال اول، شماره ۱، پاییز و زمستان ۹۱، صفحه ۵۱ تا ۷۴.
۱۰. بولو، قاسم، حساس یگانه، یحیی و مؤمنی، سهیل (۱۳۹۱). «تأثیر تجدیدارائه صورت‌های مالی بر مدیری سود و پایداری سود»، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۳، بهار ۱۳۹۱، صفحه ۷۳ تا ۹۶.
۱۱. بهار مقدم، مهدی و دولت آبادی، مهدیه (۱۳۹۰). «بررسی مقایسه ای کیفیت سود گزارش شده با سود تجدید ارائه شده».
۱۲. پیکانی، محسن (۱۳۹۱). «رابطه بین وجوه نقد آزاد و جریان نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی با سود هر سهم در شرکت‌های خودروسازی»، مجله اقتصادی، دوماهنامه بررسی مسائل و سیاست های اقتصادی، شماره های ۱۱ تا ۱۲، بهمن و اسفند ۱۳۹۱، صفحات ۱۱۱ تا ۱۲۲.
۱۳. تهرانی، رضا و فنی اصل، محسن (۱۳۸۶). «رابطه وجه نقد حاصل از عملیات و سود تعهدی با بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات مالی، دوره ۹، شماره ۲۴، پاییز و زمستان ۱۳۸۶، صفحه ۲۱ تا ۳۲.
۱۴. جمالیان پور، مظفر و ثقفی، علی (۱۳۹۱). «بررسی تأثیر پارازیت اطلاعاتی افشا شده در گزارش گری مالی بر ریسک و بازدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران»، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۶۷، بهار ۹۱، صفحه ۳۱ تا ۵۴.
۱۵. حقیقت، حمید و قربانی، آرش (۱۳۸۵). «رابطه سود و جریان‌های نقدی با ارزش شرکت در چارچوب مدل چرخه عمر»، پیام مدیریت، شماره ۲۱ و ۲۲، زمستان ۱۳۸۵ و بهار ۱۳۸۶، صفحه ۲۰۱ تا ۲۱۹.
۱۶. خدادادی، ولی و جان جانی، رضا (۱۳۸۹). «بررسی واکنش سرمایه‌گذاران به پیش بینی سود، جریان‌ات نقدی و اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال دوم، شماره ۸، زمستان ۱۳۸۸، صفحه ۱۳۳ تا ۱۵۹.
۱۷. سجادی، سید حسین (۱۳۸۳). «رابطه تعدیلات سنواتی صورت‌های مالی با قیمت سهام، اندازه سهام و عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی های اقتصادی، دوره اول، شماره ۱، تابستان ۱۳۸۳.

۱۸. سجادی، سید حسین و قربانی، رامین (۱۳۹۰). «رابطه بین ویژگی های خاص شرکت ها و تعدیلات سنواتی آنها»، پژوهش های تجربی حسابداری مالی (علمی- تخصصی)، سال اول، شماره ۲، زمستان ۱۳۹۰، صفحه ۶۲ تا ۷۵.
۱۹. عباس زاده، محمدرضا و آتشی گلستانی، حجت الله (۱۳۸۹). «متغیرهای حسابداری و پیش بینی بازده سهام قبل و بعد از لازم الاجرا شدن استانداردهای حسابداری»، مجله دانش و توسعه (علمی-پژوهشی) سال هفدهم، شماره ۲، زمستان ۱۳۸۹.
۲۰. فروغی، داریوش و مظاهری، اسماعیل (۱۳۸۸). «توانایی سود و جریان های نقدی عملیاتی در توضیح ارزش ذاتی تحقق یافته سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال اول و دوم، پاییز و زمستان ۱۳۸۸، صفحه ۱ تا ۶.
۲۱. کاشانی پور، محمد و رساییان، امیر (۱۳۸۶). «بررسی رابطه بازده سهام و معیارهای ارزیابی عملکرد»، پژوهش نامه علوم انسانی و اجتماعی <مدیریت>، سال هفتم، شماره ۲۵، تابستان ۱۳۸۶.
۲۲. نیکبخت، محمدرضا و رفیعی، افسانه (۱۳۹۱). «تدوین الگوی عوامل مؤثر بر تجدیدارائه صورت های مالی در ایران»، مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۹، تابستان ۱۳۹۱، صفحه ۱۶۷ تا ۱۹۴.
۲۳. کردستانی، غلامرضا، آزاد، عبدالله و کاظمی، محبوبه (۱۳۸۹). «آزمون تجربی اهمیت تعدیلات سنواتی در بازار سرمایه»، تحقیقات حسابداری، شماره ۸، صفحه ۷۳ تا ۶۲.
۲۴. 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، پاییز ۱۳۸۵، صفحه ۴۵ تا ۶۸.
۲۵. هاشمی، سید عباس، صمدی، سعید و سروش یار، افسانه (۱۳۸۶). «ارزیابی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در پیش بینی سود غیر عادی و تعیین ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۱، شماره پیاپی (۳)، بهار ۱۳۸۹، صفحه ۹۳ تا ۱۱۲.

26. Anderson, K. L and T. L. Yohn (2002). «The effect of 10-K restatements on firm value, information asymmetries, and investors' reliance on earnings», Working paper, Georgetown University, Washington, D.C.
27. Barniv, R.R. and Cao, J. (2009). «Does information uncertainty affect investors' responses to analysts' forecast revisions? An investigation of accounting restatements», *Journal of Accounting Public Policy*, Vol. 28, pp. 328-348.
28. Bishop, M. L. and E. A. Eccher (2000). «Do Markets Remember Accounting Changes? An Examination of Subsequent Years»
29. Charitou, A. and C. Clubb (2000). «The value relevance of earnings and cash flows: Empirical evidence for Japan», *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(1). pp 1-22.
30. Dechow, P. M. (1994). «Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. The role of accounting accruals», *Journal of Accounting and Economics* 18 (): 3-42.
31. Desai, H. , C. E. Hogan and M. S. Wilkins (2003). «The reputational penalty for aggressive accounting: earnings restatements and management turnover», Working paper, Southern Methodist University, Dallas, TX.
32. Divesh S. Sharma and Errol R. Iselin (2003). «The decision usefulness of reported cash flow and accrual information in a behavioural field experiment», *Accounting and Business Research*, vol. 33, pp. 123-135.
33. Efendi, J., M. Kinney and E. Swanson (2004a). «Can short sellers predict accounting restatements?».

34. Financial Accounting Standards Board (FASB) (1980). «Statement of financial accounting concepts no», 2, qualitative characteristics of accounting information, FASB, Norwalk, CT.
35. Hennes, K.M. , A. J, Leone and B. P. Miller (2008). «The Importance of Distinguishing Errors from Irregularities in Restatement Research», The Case of Restatements and CEO/CFO Turnover, The Accounting Review.
36. Kravet T. and Shevlin T. (2006). «Accounting Restatement and Information Risk», Working paper, University of Washington Business School.
37. Livnat, J. and M. Santicchia (2006). «Cash Flows, Accruals, and Future Returns», Financial Analysts Journal, Vol, 62, pp. 48-61.
38. Moore, E. A. and R. J. Pfeiffer (2004). «The effects of financial statement restatements on firms' financial reporting strategies», Working paper, University of Massachusetts, Amherst, MA.
39. Palmrose, Z. V. and S. Scholz (2004). «The circumstances and legal consequences of non-GAAP reporting: Evidence from restatements», Contemporary Accounting Research, Vol. 21, No. 1, PP. 139-180.
40. Penman, S. H. and X. J. Zhang (2003). «Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns», The Accounting Review, Vol. 77, No. 2, PP. 237-264.
41. Shough, Even and Tao, Andrew (2007). «The Relationship of Returns to Earnings and Cash Flows Before and After Restatement».
42. Watson, J. and P. Wells (2005). «The association between various earnings and cash flow measures of firm performance and stock returns: Some Australian Evidence», Working Paper. University of Technology, Sydney.
43. Wiedman, Christine I. and Hendricks, Kevin B. (2010). «Firm Accrual Quality Surrounding Restatements (December 9, 2010)», CAAA Annual.
44. Wu Desheng (Dash), Liang Liang and Zijiang Yang (2008). «Analyzing the financial distress of Chinese public companies using probabilistic neural networks and multivariate discriminate analysis», Socio-Economic Planning Sciences 2008; 42, 206-220.