

بررسی تأثیر پیامد اجزای نقدی سود و تداوم سود بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی امیری^{۱*}، کریم نعمتی^۲ و اسماعیل دردانه^۳

۱ گروه حسابداری واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران

۲ گروه حسابداری، واحد مرودشت، دانشگاه آزاد اسلامی، مرودشت، ایران

۳ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بستک

* نویسنده مسئول

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر پیامد اجزای نقدی سود و تداوم سود بر بازده سهام شرکت‌ها است. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی- علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ بررسی شده است (۶۵۴ شرکت - سال). نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است. در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه سوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است.

واژگان کلیدی: اجزای نقدی سود، اقلام تعهدی سود، بازده سهام، توزیع نقدی سود

مقدمه

یکی از ارکان اصلی تصمیم‌گیری‌های مدیران شرکت‌ها، میزان سود خالص کسب شده می‌باشد. هنگامی که میزان سود شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند به همان نسبت نیز تصمیمات سرمایه‌ای مدیران تحت تاثیر قرار گرفته و سیاست‌های بلندمدت شرکت‌ها در جهتی سوق پیدا خواهد کرد که میزان سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت افزایش یابد (ریچاردسون و همکاران^۱، ۲۰۰۶). با افزایش سود مکتسبه شرکت، توقع سهامداران نیز در دریافت سود سهام بیشتر شده و انتظارات سهامداران با توجه به میزان رشد سود خالص، رشد مثبتی را تجربه خواهد کرد. سود کسب شده شرکت‌ها به دو بخش نقدی و غیر نقدی (تعهدی) تقسیم می‌شود. بخش نقدی سود مکتسبه قابلیت انعطاف‌پذیری بالایی داشته و در هر دو بخش سود سهام تقسیمی بین سهامداران و انجام سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت قابلیت اجرایی دارد (پاپاناستاسوپولوس^۲، ۲۰۱۵). یکی از ملاک‌های اساسی در جهت انجام سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت نسبت تداوم سود می‌باشد. مدیران شرکت‌ها، هنگامی در اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری خود موفق خواهند بود که از تداوم سود مکتسبه شرکت، اطمینان نسبی را بدست آورند. اصلی‌ترین معیاری که مورد سنجش تداوم سود، می‌تواند قرار گیرد، نسبت بازده سهام در سال‌های گذشته می‌باشد. اگر بازده سهام در دوره‌های گذشته نرخ رشد مثبتی را تجربه کرده باشد و سود سهام نیز در طی دو یا سه دوره متوالی مثبت و رشد قابل قبولی داشته باشد، از تداوم سود می‌توان اطمینان نسبی حاصل کرد (بارتون و همکاران^۳، ۲۰۱۰). البته این اطمینان نسبی بوده و به عواملی دیگر مانند رشد قیمت سهام، درصد سهام اقلیت شرکت، عملکرد سود حسابداری، تغییرات در صورت جریان وجوه نقد، توزیع نقدی سود خالص به دارندگان سهام و بدهی و نسبت جریان‌های نقد آزاد بستگی دارد (دشو و همکاران^۴، ۲۰۰۸). بازده سهام به عنوان یکی از ملاک‌های مهم فرصت‌های سرمایه‌گذاری محسوب شده و بر مبنای شاخص بازده بازار، بازده ماهانه سهام و بازده سالانه سهام متأثر از اجزای نقدی و اجزای تعهدی سود سهام می‌باشد (چن و شن^۵، ۲۰۱۴). معادل‌های وجوه نقد مانند اوراق بهادار کوتاه‌مدت قابل تبدیل به وجوه نقد و سرمایه‌گذاری در سهام سایر شرکت‌ها، نقش اساسی را در جهت تعیین نسبت اجزای نقدی سود بازی می‌کنند. هرچقدر نسبت معادل‌های وجوه نقد به کل دارایی‌ها افزایش پیدا کند به همان نسبت نیز میزان اجزای نقدی سود سهام در جهت مثبت نوسان خواهد داشت (کلن و همکاران^۶، ۲۰۱۳). پیامدهای مربوط به اجزای نقدی سود سهام بر نرخ رشد قیمت سهام، نسبت سودآوری و جریان‌های نقد آزاد تأثیرگذار بوده و میزان سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در بازار بر مبنای توزیع سود سهام به صورت نقدی به دارندگان بدهی و دارندگان سهام، نویدی در جهت رشد بازده سهام می‌باشد (کیم و ای^۷، ۲۰۱۰). به طور کلی ادبیات پیشین (کری و همکاران^۸، ۲۰۰۸)، تداوم سود را نشأت گرفته از بازده سهام عنوان کرده‌اند اما میزان تأثیرگذاری تداوم سود بر بازده سهام را مورد سنجش قرار نداده‌اند و همچنین عنوان کرده‌اند که توزیع نقدی سود سهام بر تداوم سود در بلندمدت تأثیر داشته اما میزان تأثیرگذاری اجزای نقدی سود و توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام را مورد بررسی قرار نداده‌اند.

بنابراین هدف اصلی این پژوهش با توجه به ادبیات مطرح شده بررسی تأثیر پیامد اجزای نقدی سود و تداوم سود بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. و در واقع این پژوهش در پی پاسخ به این سوال است که:

پیامد اجزای نقدی سود و تداوم سود چه تأثیری بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

که برای پاسخ به این سوال پژوهش، سه فرضیه اصلی به صورت زیر تدوین شده‌اند. و این پژوهش در پی بررسی این فرضیه‌ها می‌باشد.

فرضیه اول: درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است.

1 - Richardson et al.

2 - Papanastasopoulos

3 - Barton Hansen and Pownall

4 - Dechow et al.

5 - Chen and Shane

6 - Callen, Khan & Lu

7 - Kim & Qi

8 - Core, Guay & Verdi

فرضیه دوم: درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است.
فرضیه سوم: درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است.

مبانی نظری پژوهش

- مفاهیم سود و انواع کیفیت سود

• تعریف سود

آدام اسمیت، اقتصاددان مشهور اسکاتلندی، نخستین شخصی بود که سود را این‌گونه تعریف کرد:
سود مبلغی است که مصرف آن آسیمی بر سرمایه وارد نمی‌کند (هندریکسون^۹، ۱۹۹۲). سرجان هیکس، اقتصاد دان انگلیسی و برنده جایزه نوبل با بیانی دقیق‌تر سود را این‌گونه تعریف کرد: سود مبلغی است که شخص طی یک دوره زمانی مصرف کند و ثروتش در پایان دوره همانند اول دوره باشد (همان منبع).

لیتلتون در سال ۱۹۲۸ تعاریف سود را به شرح زیر طبقه‌بندی کرده است:

دیدگاه اقتصادی:

ارزش پولی خالص افزایش قدرت اقتصادی یک شخص در بین دو مقطع زمانی، یا به عبارت ساده‌تر افزایش ثروت، بیش از آن‌چه هم‌اکنون است.

از طرف دیگر، سود به عنوان مازاد هزینه نهایی تولید یا مازاد باقیمانده پس از کسر هزینه‌های تولید شامل بهره کل سرمایه و کلیه حقوق و دستمزد است.

• اهمیت سود

یکی از هدف‌های اصلی حسابداری ارائه اطلاعاتی به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان است که بتوانند با استفاده از آن رویدادهای تجاری آینده را پیش‌بینی کنند. برای پیش‌بینی سودهای آینده نیز از اطلاعات مربوط به سود استفاده می‌شود. می‌توان با آگاهی از ویژگی سودهای گزارش شده در طی دوره‌های زمانی گذشته، سودهای آینده را پیش‌بینی کرد. کاربرد دیگر سود برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی ورودی آینده است. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از سود گزارش شده و اطلاعات مربوط به عناصر صورت‌های مالی به شیوه‌های مختلفی استفاده می‌کنند تا جریان‌های نقدی آینده را پیش‌بینی و مورد ارزیابی و قضاوت قرار دهند (خانی، ۱۳۹۴).

هیأت استانداردهای حسابداری^{۱۰} در بیانیه شماره یک از مفاهیم حسابداری می‌نویسد: حسابداری مالی به‌گونه‌ای برنامه‌ریزی شده است که به صورت مستقیم ارزش واحد تجاری را تعیین کند و اطلاعاتی را ارائه نماید که برای کسانی که می‌خواهند ارزش آن را برآورد کنند مفید باشد. همین بیانیه تأکید می‌کند که سود شاخص بهتری نسبت به جریان‌های نقدی در مورد ارزیابی عملکرد شرکت فراهم می‌نماید. ارزش جاری یک شرکت و ارزش هر سهم آن به جریان سود سهام آتی مورد انتظار که بین سهامداران توزیع خواهد شد بستگی دارد. از این رو استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری سود را به عنوان معیاری جهت پیش‌بینی ارزش شرکت و مبنایی برای تصمیمات اقتصادی تلقی می‌کنند.

(میرآقایی، ۱۳۸۸)

• سودآوری

همواره سودآوری مورد توجه عده کثیری از پژوهشگران حسابداری و علوم مالی بوده است. عده‌ای ساختار سرمایه را با سودآوری و کیفیت سود بررسی کردند. بعضی‌ها نیز کیفیت سود هر سهم را مورد توجه قرار داده و بر طبقه‌بندی جداگانه اقلام تشکیل دهنده آن تأکید داشتند. سودآوری به توانایی شرکت در کسب سود اشاره دارد. سودآوری نتیجه نهایی همه برنامه‌ها و تصمیمات مالی شرکت است. اغلب از متغیرهای سود به فروش، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام برای اندازه‌گیری سودآوری استفاده می‌شود (داتا^{۱۱}، ۲۰۱۳).

9- Hendriksen

10- FASB

11- Datta

معیارهای گوناگونی برای ارزیابی کیفیت سود وجود دارد. در زیر به تعدادی از مطالعات در رابطه با بازده سود و سود برای ارزیابی کیفیت سود استفاده شده، اشاره می‌گردد. کیفیت گزارشگری مالی از دیدگاه بعضی از محققان دارای تعاریف متعددی است و نوع تعریف به دیدگاه فرد بستگی دارد. از آنجا که سرمایه‌گذاران از سود دوره قبلی شرکت‌ها استفاده می‌کنند تا سود دوره آتی را پیش‌بینی کنند و یا به عبارتی آن را خریداری نمایند. در این صورت گزارشات مالی بیشتر جنبه پشتیبانی برای تصمیمات خرید خواهند داشت. سود به عنوان یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش بنگاه‌های اقتصادی است. به دلیل وجود محدودیت‌های ذاتی در حسابداری ممکن است سود گزارش شده در صورت‌های مالی منطبق بر سود واقعی بنگاه نباشد. برای حل این مشکل از مفهوم کیفیت سود کمک گرفته شده است.

-اقدام تشکیل دهنده کیفیت سود

- پایداری سود
- قابلیت پیش‌بینی سود
- مربوط بودن سود در تغییرات بازده سهام
- به موقع بودن سود
- محافظه کارانه بودن سود
- جریان وجوه نقد آزاد و مشکلات نمایندگی ناشی از آن

- تعریف جریان وجوه نقد آزاد

از نظر جنسین جریان‌های وجوه نقد آزاد واحد تجاری وجوه نقدی است که مازاد بر وجوه نقد مورد نیاز برای کلیه پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت (بر مبنای تنزیل نرخ هزینه سرمایه قابل اتکا)، وجود دارد.

-محاسبه جریان وجوه نقد آزاد

طبق تعریف جنسین از جریان وجوه نقد آزاد لازم است پروژه‌ها از نظر ارزش فعلی خالص از طریق کاربرد نرخ هزینه سرمایه قابل اتکایی، ارزیابی و در صورت مثبت بودن آن، وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری در چنین پروژه‌هایی از جریان‌های نقد در دسترس واحد تجاری کسر گردد، آنچه که می‌ماند به عنوان جریان وجوه نقد آزاد تلقی خواهد شد.

جاگی و گیول^{۱۲} معتقدند که محاسبه جریان وجوه نقد آزاد براساس مدل جنسین بسیار مشکل است زیرا که نمی‌توان به‌طور سریع تمام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت مورد انتظار واحد تجاری را شناسایی نمود. علاوه بر این معمولاً اطلاعات در خصوص تعیین نرخ هزینه سرمایه قابل اتکا در دسترس نیست. از این رو سعی شده است تا از مدل‌های دیگری که به نوعی مدل‌های جایگزین مدل جنسین هستند، برای محاسبه جریان‌های وجوه نقد آزاد واحد تجاری استفاده شود.

از مهم‌ترین این مدل‌ها می‌توان به مدل لهن و پولسن^{۱۳} (۱۹۸۹) و مدل کاپلند^{۱۴} اشاره نمود. از نظر لن و پلسن جریان‌های وجوه نقد آزاد شرکت عبارت است از سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک پس از کسر وجوه پرداختی بابت مالیات، هزینه بهره، سود سهامداران ممتاز و سود سهامداران عادی. کاپلند نیز تعریف زیر را از جریان‌های وجوه نقد آزاد ارائه می‌نماید:

«جریان‌های وجوه نقد آزاد واحد تجاری عبارتست از سود عملیاتی پس از مالیات به اضافه هزینه‌های غیرنقدی پس از کسر سرمایه‌گذاری (افزایش در تغییرات) در سرمایه در گردش، اموال، ماشین‌آلات، تجهیزات و سایر دارایی‌ها.

- بازده سهام

بازده سهام عبارت است از نسبت میان کل عایدی (یا زیان) حاصل از سرمایه‌گذاری و میزان سرمایه‌ای که به منظور کسب عایدی در یک دوره معین مصرف گردیده است. این دوره می‌تواند یک روز، یک ماه، یک سال و... باشد. جهت ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری تاکنون معیارهای مختلفی ارائه شده است که از جمله معمولی‌ترین و مهمترین معیار ارزیابی عملکرد و سودآوری مؤسسات در حال حاضر نرخ بازده سهام است،

که نقش کلیدی در سرمایه‌گذاری دارد. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده است، و برای ارزیابی عملکرد و عملیات یک واحد تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و نشانه این است که عملکرد شرکت مناسب نیست. شاید این معیار دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری در مقایسه با معیارهای عملکرد بر مبنای حسابداری باشد چون ارزیابی عملکرد بر مبنای بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس نمی‌سازد.

بازده معمولاً از دو بخش تشکیل می‌شود:

- سود نقدی: یکی از مهم‌ترین جزء بازده، سودی است که به صورت جریان نقدی دوره‌ای سرمایه‌گذاری است و می‌تواند به شکل بهره یا سود قسمی باشد. ویژگی متمایز این دریافت‌ها، این است که منتشر کننده، پرداخت‌هایی را به صورت نقدی به دارنده اوراق پرداخت می‌کند.

- سود سرمایه: دومین جزء مهم بازده، منفعت سرمایه است که ناشی از اختلاف بین قیمت خرید و قیمت زمان فروش است (لشکری و دیگران، ۱۳۸۸).

هدف اصلی از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش ثروت است که این امر از طریق کسب بازده سهام محقق می‌گردد. بنابراین ارزیابی بازده سهام شرکت‌های مختلف، مهم‌ترین مسأله‌ای است که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با آن مواجهند (مدرس، ۱۳۸۲).

بازده سهام عبارتست از نسبت کل عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین نسبت به سرمایه‌گذاری که طی دوره مصرف شده است. به طور کلی بازده سهام را می‌توان به صورت زیر نوشت:

$$R_t = \frac{(P_{t+1} - P_t) + DPS_t}{P_t}$$

- رابطه سود نقدی و بازده

با توزیع بخشی از سود، شرکت‌ها به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری جدید باید هزینه‌های بالاتری برای انتشار سهام پرداخت نمایند. تئوری پیامدهی^{۱۵} این جنبه از ابهام در سیاست تقسیم سود را تشریح می‌کند. چون مدیران دارای اطلاعات بیشتری در مورد سودآوری آتی شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران بیرونی هستند، با افزایش سود تقسیمی می‌توانند پیام‌های بهتری از چشم‌انداز آتی واحد تجاری داشته، به طور عادی قیمت سهام بالاتری را در بازار تجربه کنند. علاوه بر این، مدیران مالی ممکن است از سیاست تقسیم سود به سبب محتوای اطلاعاتی آن در تعیین کیفیت سود شرکت استفاده نمایند.

بنابراین، چون سرمایه‌گذاران خارجی دارای اطلاعات کمتری درباره سودآوری آتی شرکت هستند، عملکرد سود تقسیمی را به عنوان یک پیام از جریان نقدی مورد انتظار آتی در نظر می‌گیرند، زیرا قیمت سهام در بازار به تصمیمات مرتبط با سود تقسیمی شرکت به سرعت واکنش نشان می‌دهد.

راس (۱۹۹۷) و بچریا (۱۹۷۹) به بررسی ویژگی‌های سود تقسیمی در مدل پیام دهی پرداختند. تحت تئوری پیام دهی^{۱۶}، سود نقدی چشم اندازی از سودهای آتی شرکت را نوید می‌دهند. شرکت‌ها جهت اطلاع دادن سودآوری آینده شرکت به بازار، از طریق پرداخت سود سهام وجوه نقد خود را مصرف می‌کنند. سودهای بالاتر شرکت می‌تواند به شرکت اجازه خروج بیشتر وجوه نقد را از طریق سود سهام بدهد و از این رو، در یک وضعیت پایدار، سود سهام بیانگر سودآوری شرکت خواهد بود.

- ماهیت ریسک و بازده

در جامعه امروزی تقریباً تمام افراد به نحوی با این مفهوم آشنایی دارند و اذعان می‌کنند که کلیه شئون زندگی با ریسک مواجه است. ریسک در زبان عرف عبارت است از خطری که به علت عدم اطمینان در مورد وقوع حادثه‌ای در آینده پیش می‌آید و هر قدر این عدم اطمینان بیشتر باشد، اصطلاحاً گفته می‌شود که ریسک زیادتر است (راعی و همکاران، ۱۳۸۳).

15 - Dividend Return

16- Signaling theory

پیشینه پژوهش**-تحقیقات داخلی**

-خانی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر هزینه‌های تحقیق و توسعه و رشد سود بر بازده سهام شرکت‌های داروسازی فعال در بورس اوراق بهادار تهران"، به بررسی رابطه بین متغیرها طی یک دوره ۹ ساله از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ در ۲۷ شرکت دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداختند. نتایج تحقیق به این صورت عنوان شد که بین هزینه‌های تحقیق و توسعه با بازده سهام رابطه‌ای معنی‌دار وجود ندارد. علاوه بر آن بین هزینه‌های تحقیق و توسعه و صرف ریسک نیز در پرتفوی پوشش ریسک، رابطه‌ای معنی‌دار یافت نشد.

-اعتمادی و احمدیان (۱۳۹۳)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر نوع بزرگترین سهامدار بر سیاست‌های تقسیم سود و تداوم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، با استفاده از اطلاعات مالی ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. تعداد نمونه تحقیق آن‌ها شامل ۴۳۵ شرکت-سال می‌باشد. یافته‌های در ای تحقیق حاکی از آن است که در رابطه با گونه‌های مختلف بزرگترین سهامدار، سهامداران داخلی سیاست تقسیم سود پایبندتری را اتخاذ می‌کنند و سود انباشته را بر سیاست تقسیم سود بیشتر ترجیح می‌دهند.

-پیکانی (۱۳۹۲)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با اجزای نقدی سود سهام در شرکت‌های خودروسازی"، طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که در مدل عنوان شده در تحقیق تنها بین جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی هر سهم (به عنوان معیارهای نقدی) با سود هر سهم (به عنوان معیار بازار) رابطه خطی معنادار وجود دارد، اما در مدل اول که از جریان وجوه نقد آزاد هر سهم استفاده شد، مدل خطی معنادار می‌باشد. همچنین، در بررسی همبستگی پیرسون بین متغیرها مشخص گردید بین جریان وجوه نقد آزاد هر سهم با نسبت نقدینگی رابطه همبستگی مثبت و قوی وجود دارد.

-زینالی و محمد شیلان (۱۳۹۱)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر اندازه، نرخ بازده سرمایه و تداوم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۸ به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های موجود در گروه صنعت دارو دارای ساختار مالی یکسانی هستند؛ همچنین بین ساختار مالی این شرکت‌ها و اندازه آن‌ها ارتباط معنی‌داری وجود دارد. از طرف دیگر رابطه معنی‌داری میان ساختار سرمایه آن‌ها با نرخ بازده سرمایه‌گذاری و عایدی هر سهم وجود ندارد.

-کردستانی و همکاران (۱۳۹۰)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین تئوری‌های پرداخت سود، پیام‌دهی و عملکرد عملیاتی شرکت متعاقب تغییرات سود نقدی"، طی یک دوره ۱۰ ساله از سال ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۶ در ۸۹ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی روابط بین متغیرها پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها به این صورت عنوان شد که کاهش سود نقدی حاوی اطلاعات مهمی درباره کاهش سودهای آتی شرکت است، ولی افزایش سود نقدی از افزایش سودهای آتی خبر نمی‌دهد.

-تحقیقات خارجی

-پاناجیوتیس و همکاران^{۱۷} (۲۰۱۶)، در پژوهشی تحت عنوان "پیامد اجزای نقدی سود، تداوم سود و بازده سهام" به بررسی روابط بین این متغیرها در بازار سرمایه نیویورک طی سال‌های ۱۹۸۱ الی ۲۰۱۳ پرداختند. آن‌ها برای بررسی روابط بین این متغیرها، تأثیرگذاری چندین عامل مانند: رشد قیمت سهام، جریان‌های نقدی، نرخ رشد سرمایه، عملکرد سود، توزیع نقدی سود خالص به دارندگان سرمایه و سهام و شاخص بازده بازار را بر این رابطه در نظر گرفتند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که اجزای نقدی سود مانند نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی و معادل‌های وجوه نقد بر بازده سهام تأثیر مثبتی داشته و در بلندمدت باعث افزایش نرخ بازده سالانه سهام می‌شود. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن بود که تداوم سود در کوتاه‌مدت و بلندمدت با توجه به معیار فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری بهینه در بازار سرمایه باعث افزایش بازده سهام روزانه و سالانه می‌شود.

-سان^{۱۸} (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین اخبار تورم و بازده سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای اخبار تورم و بازده سهام در طی سال‌های ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۲ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که قیمت سهام به طور پیوسته همراه با تورم افزایش نمی‌یابد و زمانی طول می‌کشد تا افزایش قیمت سهام متناسب با تورم شود.

-سانتوش و همکاران^{۱۹} (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و تداوم سود در کاهش اثر خط‌مشی تقسیم سود بر تصمیمات استفاده کنندگان"، به بررسی روابط بین متغیرهای کیفیت گزارشگری مالی، تقسیم سود و تصمیمات استفاده کنندگان پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی به شکل معنی‌داری اثر منفی خط‌مشی تقسیم سود بر سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. علاوه بر این کیفیت گزارشگری مالی بر ارزش شرکت نیز مؤثر است.

-چن و همکاران^{۲۰} (۲۰۱۴)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر مالکیت نهادی در سطح نوسان‌پذیری قیمت بازده سهام شرکت‌ها در چین" به بررسی روابط بین متغیرها پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مالکیت سهام توسط نهادهای خارجی (مالی و غیرمالی)، سطح نوسان-پذیری قیمت بازده سهام شرکت را حتی بعد از کنترل ساختار کامل مالکیت، میزان عرضه با سفارش شرکت، نسبت بدهی به دارایی خالص و رفع مشکلات داخلی موجود افزایش می‌دهد. نتایج تجربی در رابطه با عکس‌العمل نشان می‌دهد که مالکیت نهادی در سطح نوسان‌پذیری بازده، تأثیر نقدینگی در نوسان‌پذیری قیمت را افزایش می‌دهد. -لشوسکی و ورونکو^{۲۱} (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام، نرخ رشد سود همراه با اندازه و ارزش شرکت بر بازده سهام"، به بررسی روابط بین متغیرها پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر این موضوع بود که نقدشوندگی سهام در مقایسه با ارزش سهام و اندازه شرکت تأثیر معنی‌داری بر بازده سهام ندارد.

رامالینگودا و یو^{۲۲} (۲۰۱۳)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه میان سهامداران نهادی برای کنترل مدیران شرکت (در بیش‌نمایی سود و کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران) و استفاده از رویه‌های محافظه‌کاری حسابداری در ارتباط با تداوم سود"، به بررسی روابط بین متغیرها پرداختند. آن‌ها نشان دادند که سهامداران نهادی برای کنترل مدیران شرکت در بیش‌نمایی سود و کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران خواهان استفاده از رویه‌های محافظه‌کاری حسابداری هستند. باسو و وانگ^{۲۳} (۲۰۱۳)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین تغییرات موجودی کالا، تداوم سود و ارزش شرکت" به بررسی روابط بین متغیرها پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها بر بررسی مشاهده بین سال‌های ۱۹۵۰ تا ۲۰۰۵ نشان داد که یک ارتباط منفی بین تغییرات موجودی کالا و عملکرد شرکت وجود دارد؛ هرچند این ارتباط در صنعت عمده فروشان و خرده فروشان و شرکت‌هایی که به صورت عادی سطح موجودی کالای خود را پایین نگه می‌دارند، ضعیف‌تر می‌شود. کمپل و همکاران^{۲۴} (۲۰۱۲)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی سود، بازده سهام و اعلان سود" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. یافته‌های پژوهش این محققان حاکی از آن است که تغییرات در دارایی‌های سهام نهادی به صورت متوالی و مثبتی با بازده سهام آینده همبسته است. ساوا^{۲۵} (۲۰۱۱)، در پژوهشی با عنوان "بررسی فرضیه پیام‌دهی سود نقدی در بورس آلمان" به بررسی روابط بین متغیرها پرداخت. نتایج تحقیق شواهدی را در تأیید ارتباط بین کاهش سود نقدی و عملکرد آتی شرکت نشان داد ولی یافته‌های وی شواهدی مبنی بر اینکه افزایش سود نقدی حاوی اطلاعاتی از عملکرد عملیاتی آتی شرکت است را تأیید نمی‌کند.

- مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه اول تا سوم به ترتیب از مدل شماره ۱ تا ۳ به شرح زیر بهره گرفته خواهد شد. در این مدل اگر ضرایب β_i (ضرایب مربوط به متغیرهای مستقل) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد به ترتیب فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

18- Sun, L.

19 -Santhosh, R., Chuan-S., Yong Yu

20 -Chen, Zhian, Jinmin Du, Donghui Li, Rui Ouyang

21- Lischewski, J., Voronkova.

22 -Ramalingegowda, S., and Yu, Y.

23 -Basu, Nilanjan and Wang, Xing.

24 -Campbell, J.Y., Ramadorari, T, and Schewortz, A.

25- Sava Savov.

مدل مربوط به فرضیه اول پژوهش:

$$ARET_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 NI_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل مربوط به فرضیه دوم پژوهش:

$$ARET_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DISI_{i,t} - D_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل مربوط به فرضیه سوم پژوهش:

$$ARET_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DISI_{i,t} - E_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این مدل‌ها داریم:

t = بیان گر شرکت (واحدهای مقطعی) و t بیان گر سال می‌باشد.

$\varepsilon_{i,t}$ = خطای تصادفی شرکت i در سال t .

روش پژوهش

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع تحقیقات همبستگی، از انواع توصیفی می‌باشد. در این پژوهش با توجه به نوع داده و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود، از روش «داده‌های پانل دیتا» استفاده می‌شود. زیرا به منظور بررسی تأثیر پیامد اجزای نقدی سود و تداوم سود بر بازده سهام شرکت‌ها متغیرهای پیش‌بینی و برآورد شده از دو جنبه متفاوت مورد بررسی قرار می‌گیرند. در تحقیق حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی شش ساله، از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴، جامعه آماری تحقیق می‌باشند، نمونه تحقیق به روش حذفی، پس از اعمال پیش فرض‌ها انتخاب می‌گردد.

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش داده‌های پانل می‌باشد، زیرا به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته از دو جنبه متفاوت موضوع مورد بررسی قرار می‌گیرد. از یک سو، این متغیرها در میان شرکت‌های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۴ آزمون می‌شوند. در ادامه نخست روش داده‌های پانل و آزمون‌های مربوط به آن تشریح می‌گردد. سپس آزمون‌های مربوط به معنی‌دار بودن کل مدل و معنی‌دار بودن متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در هر آماره، نحوه تصمیم‌گیری و داوری در مورد رد یا پذیرش آزمون مورد نظر نیز بیان می‌گردد. به طور کلی در این مطالعه برای آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های پانل، روش اثرات ثابت، آزمون چاو^{۲۶} یا F مقید، آزمون هاسمن^{۲۷}، آزمون معنی‌دار بودن مدل، آزمون مربوط به بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها، آزمون‌های مربوط به مفروضات مدل رگرسیون خطی، فرض نرمال بودن باقیمانده‌ها، فرض عدم وجود هم‌خطی^{۲۸} بین متغیرهای مستقل، فرض مستقل بودن باقیمانده‌ها، فرض عدم وجود ناهمسانی واریانس‌ها^{۲۹} میان باقیمانده‌ها و فرض عدم وجود خطای تصریح مدل و خطی بودن مدل با استفاده از نرم‌افزارهای Spss 22، Eviews 8.1 و Minitab 17.1 بهره گرفته شده است.

نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

• نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی تأثیر درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

H_0 : درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها، تأثیر معناداری وجود ندارد.

H_1 : درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها، تأثیر معناداری وجود دارد.

26 - Chow Test
27 - Hausman Test
28- Collinearity
29 - Heteroscedasticity

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) به صورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب β_1 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$ARET_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 \Delta Cash_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل موردنظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون چاو یا F مقید و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	۶۵۴	F	۱/۹۰۰۶	(۵۴۰،۱۰۸)	۰/۰۰۰۰
هاسمن	۶۵۴	χ^2	۱/۸۰۰۹	۲	۰/۰۰۶۴

با توجه به نتایج آزمون چاو و P-Value آن (۰/۰۰۰۰)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن ۰/۰۰۶۴ که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک لازم است علاوه بر بررسی عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وارد شده در مدل، آزمون‌هایی در ارتباط با نرمال بودن باقیمانده‌ها، همسانی واریانس‌ها، استقلال باقیمانده‌ها و عدم وجود خطای تصریح مدل (خطی بودن مدل) نیز انجام شود. برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد. یکی از این آزمون‌ها، آزمون جارکیو- برا می‌باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۶۵۸۴) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها می‌باشد. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند برآورد کننده خطی نارایب نبوده و کم‌ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۸۷)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۳۲ بوده و از آن جایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، برای آزمون این که مدل دارای رابطه خطی است و این که آیا مدل موردنظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیرخطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی (۰/۰۳۸۵) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson	آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P-Value	χ^2
۰/۰۳۸۵	۲/۱۷۶۱	۲/۳۲	۰/۰۰۸۷	۰/۳۱۶۶	۰/۶۵۸۴	۱/۷۵۶۲

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۱) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۳ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار *Eviews 7* به صورت زیر خواهد بود:

$$ARET_{i,t} = 0.2244 + 0.0075NI_{i,t} - 0.0131FCF_{i,t} + 0.0032\Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: بازده سهام				
تعداد مقطع انتخاب شده: ۱۰۹				
تعداد کل مشاهدات بر مبنای سال - مقطع: ۶۵۴ سال - شرکت				
روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS				
سال مورد بررسی: ۱۳۹۴ - ۱۳۸۹				
P-Value	T آماره	ضریب	علامت متغیر	عنوان متغیر
۰/۰۰۰۰	۳۰/۳۰۳۸	۰/۲۲۴۴	α_0	جزء ثابت
۰/۰۳۵۸	۲/۲۰۷۳	۰/۰۰۷۵	$NI_{i,t}$	میزان تاثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد اجزای اقلام تعهدی سود
۰/۰۰۳۲	-۴/۲۱۹۴	-۰/۰۱۳۱	$FCF_{i,t}$	جریان‌های نقد آزاد
			$\Delta Cash_{i,t}$	تغییرات در دارایی‌های نقدی
		ضریب تعیین مدل		۰/۴۵۷۹
		ضریب تعیین تعدیل شده مدل		۰/۰۰۷۵
		P-Value		۰,۰۱۳

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۵/۷۹ درصد از بازده سهام شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۳، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر میزان تاثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد اجزای اقلام تعهدی سود کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۳۵۸)، در نتیجه وجود تاثیر معنی‌داری درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها، تاثیر معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۷۵) حاکی از وجود تاثیر مستقیم درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش واحدهی شرکت‌ها نیز به

میزان ۰/۰۰۷۵ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد اجزای اقلام تعهدی سود بر بازده سهام شرکت‌ها تاثیر گذار است.

• نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی این موضوع می‌باشد که آیا درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تاثیر معناداری وجود دارد یا خیر؟ و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تاثیر معناداری وجود ندارد.

H_1 : درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تاثیر معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۲) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب β_1 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تایید قرار خواهد گرفت.

$$ARET_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DISI_D_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

نتایج مربوط به آزمون‌های چاو (جهت مشخص نمودن استفاده از روش داده‌های پانل یا ترکیبی) و هاسمن (جهت مشخص کردن استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی در روش داده‌های پانل) برای مدل (۲) در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴: نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۲)

اثرات ثابت	آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
مقطع- زمان آزمون F لیمر	چاو	۶۵۴	F	۱/۸۸۳۳	(۵۳۹،۱۰۸)	۰/۰۰۰۰
اثرات ثابت	آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
مقطع- زمان آزمون هاسمن یا Chi-Sq	هاسمن Chi-Sq	۶۵۴	χ^2	۱/۸۴۷۰	۳	۰/۰۰۴۷

با توجه به نتایج آزمون چاو و $P-Value$ آن (۰/۰۰۰۰)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و $P-Value$ آن (۰/۰۰۴۷) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۴۷۸۵) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. همچنین با توجه به سطح اهمیت آزمون برش پاگان که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۴۱۳)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این فرضیه برای رفع این مشکل در برآورد از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. در آزمون خودهمبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون (DW) انجام شده، مقدار آماره دوربین- واتسن ۲/۴۹ بوده و از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۷۸۰۹)، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تایید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۲)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P-Value	χ^2	
۰/۷۸۰۹	۰/۲۴۷۳	۲/۴۹	۰/۰۴۱۳	۳/۲۷۷۹	۰/۴۷۸۵	۱/۵۶۳۵	

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۲) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: بازده سهام تعداد مشاهدات: ۶۵۴ سال - شرکت روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS سال مورد بررسی: ۱۳۸۹-۱۳۹۴					
عنوان متغیر	علامت متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	α_0	۰/۲۴۴۷	۲۲/۹۹۴۵	۰/۰۰۰۰	مثبت
میزان تاثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد توزیع نقدی سود سهام	$DISI_D_{i,t}$	۰/۰۳۵۵	۴/۶۰۱۴	۰/۰۰۹۵	مثبت
جریان‌های نقد آزاد	$FCF_{i,t}$	-۰/۰۱۵۴	-۰/۴۱۷۷	۰/۶۷۶۳	بی‌معنی
تغییرات در دارایی‌های نقدی	$\Delta Cash_{i,t}$	۰/۰۱۲۴	۲/۱۴۴۵	۰/۰۰۲۹	مثبت
ضریب تعیین مدل					
آماره F					
(P-Value)					
۰/۶۷۸۴					
۱/۸۷۴۰					
(۰/۰۰۰۰)					

فرمول برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار Eviews 7 به صورت زیر خواهد بود:

$$ARET_{i,t} = 0.2447 + 0.0355DISI_D_{i,t} - 0.0154FCF_{i,t} + 0.0124\Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۶۷/۸۴ درصد از بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۶، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر میزان تاثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد توزیع نقدی سود سهام کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۹۵)، در نتیجه وجود تأثیر معنی‌داری درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام تأثیر معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۳۵۵) حاکی از وجود تأثیر مستقیم درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام نیز به میزان ۰/۰۳۵۵ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است.

نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق

در فرضیه سوم تحقیق تأثیر درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیر معناداری وجود ندارد.

H_1 : درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیر معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۳) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب β_1 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد، مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$ARET_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DISI_E_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 \Delta CAash_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

نتایج مربوط به آزمون‌های چاو (جهت مشخص نمودن استفاده از روش داده‌های پانل یا ترکیبی) و هاسمن (جهت مشخص کردن استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی در روش داده‌های پانل) برای مدل (۳) در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷: نتایج آزمون‌های چاو و هاسمن برای مدل ۳

اثرات ثابت	آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره *	درجه آزادی *	P-Value
مقطع- زمان آزمون F لیمر	چاو یا F مقید	۶۵۴	F	۱/۹۱۵۸	(۵۳۹,۱۰۸)	۰/۰۰۰۰

اثرات ثابت	آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
مقطع- زمان آزمون هاسمن یا Chi-Sq	هاسمن Chi-Sq	۶۵۴	χ^2	۱/۸۶۱۶	۳	۰/۰۰۱۶

با توجه به نتایج آزمون چاو و P -Value آن (۰/۰۰۰۰)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P -Value آن (۰/۰۰۱۶) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز نتایج آزمون جاکو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند بطوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۵۴۷۸) بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد. همچنین با توجه به سطح اهمیت آزمون برش پاگان که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۱۶۵)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این فرضیه برای رفع این مشکل در برآورد از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. در آزمون خود همبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون (DW) انجام شده، مقدار آماره دوربین- واتسن ۲/۴۶ بوده و از آن جایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۹۰۳۸) بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول ۸: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۳)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P -Value	F	D		P -Value	F	P -Value	χ^2
۰/۹۰۳۸	۰/۱۰۱۱	۲/۴۶		۰/۰۱۶۵	۱/۴۸۸۲	۰/۵۴۷۸	۱/۶۳۸۳

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۳) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: بازده سهام					
تعداد مقطع انتخاب شده: ۱۰۹					
تعداد کل مشاهدات بر مبنای سال - مقطع: ۶۵۴ سال - شرکت					
روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS					
سال مورد بررسی: ۱۳۹۴-۱۳۸۹					
✓✓✓ Cross-section fixed (dummy variables)					
رابطه	P-Value	T آماره	ضریب	علامت متغیر	عنوان متغیر
مثبت	۰/۰۰۰۰	۱۵/۱۹۸۷	۰/۲۴۹۵	α_0	جزء ثابت
مثبت	۰/۰۰۰۲	۴/۷۹۵۱	۰/۰۴۷۴	$DISI_E_{i,t}$	میزان تاثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد رشد قیمت سهام
بی معنی	۰/۹۵۹۳	-۰/۰۵۱۰	-۰/۰۰۱۷	$FCF_{i,t}$	جریان‌های نقد آزاد
مثبت	۰/۰۰۵۴	۳/۳۲۵۸	۰/۰۱۴۵	$\Delta Cash_{i,t}$	تغییرات در دارایی‌های نقدی
✓✓✓ Linear estimation after one-step weighting matrix					
۰/۳۹۲۲	ضریب تعیین مدل				
	ضریب تعیین تعدیل شده مدل				
۱/۹۰۹۸ (۰/۰۰۰۰)	آماره F (P-Value)				
P≥95%	* سطح معنی‌داری ۹۵٪				
P≤5%	** آماره ۵٪				

شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار Eviews 7 به صورت زیر خواهد بود:

$$ARET_{i,t} = 0.2495 + 0.0474DISI_E_{i,t} - 0.0017FCF_{i,t} + 0.0145\Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۳۹/۲۲ درصد از بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۹، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر میزان تاثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد رشد قیمت سهام کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۲)، در نتیجه وجود تاثیر معنی‌داری درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام تاثیر معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۴۷۴) حاکی از وجود تاثیر مستقیم می‌درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام نیز به میزان ۰/۰۴۷۴ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه سوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام شرکت‌ها تاثیرگذار است.

نتیجه گیری و پیشنهادات

سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند با توجه به نتایج این تحقیق و تحقیقات مشابه اطلاعات جامع‌تری را در خصوص بازده سهام برای سهامداران منتشر نماید.

توصیه مراجع تدوین استانداردهای حسابداری به افشای اختیاری اطلاعات جامع در خصوص میزان و سطح میزان تأثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد اجزای اقلام تعهدی سود، و نسبت به درصد توزیع نقدی سود سهام شرکت‌ها.

• با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول از آن جهت که افزایش میزان و سطح تأثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد اجزای اقلام تعهدی سود، می‌تواند اثرات مهمی بر تصمیم سرمایه‌گذاران داشته باشد، ارائه اطلاعات کامل و شفاف از سوی مدیریت در زمینه میزان تأثیرگذاری درصد اجزای نقدی سود نسبت به درصد اجزای اقلام تعهدی سود، درصد توزیع نقدی سود سهام، درصد رشد قیمت سهام و بازده سهام بسیار راه‌گشا خواهد بود.

پیشنهاد می‌شود که اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت را با جریان نقدی عملیاتی سال‌های قبل و شرکت‌های دیگر مقایسه کرده تا جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی شرکت را شناسایی کرده و مبنای آن تصمیم‌گیری کنند.

با توجه به اهمیت محتوای اطلاعاتی نقدشوندگی سهام و نقش مهمی که می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی داشته باشد، به مسئولان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود، بستری مناسب و قابل اتکاء جهت اطلاع‌رسانی سریع، دقیق و صحیح در این رابطه شده فراهم نمایند و با توجه به تجربه کشورهای مختلف و نتایج تحقیقات انجام شده در خصوص عوامل متعدد مؤثر بر نقدشوندگی بازار اوراق بهادار، بررسی‌های علمی لازم را به عمل آورده، تدابیر و تصمیمات مناسب و عملی را در زمینه ارتقاء درجه نقدشوندگی بورس تهران اتخاذ نمایند.

• با توجه به نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش پیشنهاد می‌گردد تحقیقی در ارتباط با تأثیر درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد توزیع نقدی سود سهام بر بازده سهام شرکت‌ها و تأثیرگذاری آن بر رتبه اعتباری شرکت‌ها انجام شود.

به سازمان بورس اوراق بهادار تهران نیز توصیه می‌شود به منظور حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و جلوگیری از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران جهت مدیریت جریان نقدی، دستور العملی را تدوین نماید که بر مبنای آن شرکت‌ها در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی خود علیل ایجاد انحراف در جریان نقد عملیاتی خود را به صورت کامل افشا نمایند.

با توجه به اینکه هدف اصلی مدیران مالی حداکثر کردن ثروت سهامداران می‌باشد و این حداکثر کردن از طریق افزایش ارزش شرکت، بازده سهام و بهبود عملکرد شرکت حاصل می‌شود. بنابراین مدیران مالی برای افزایش ارزش شرکت، بازده سهام و بهبود عملکرد باید این رابطه معنادار را مدنظر قرار دهند.

• با توجه به نتایج حاصل از فرضیه سوم پژوهش پیشنهاد می‌گردد تحقیقی در ارتباط با تأثیر درصد اجزای نقدی سود بیشتر از درصد رشد قیمت سهام بر بازده سهام شرکت‌ها و تأثیرگذاری آن بر تغییرات سود شرکت‌ها انجام شود.

لذا به مدیران، سرمایه‌گذاران و دیگران توصیه می‌شود که به پرداخت سود سهام توجه جدی داشته باشند زیرا اثر معنی‌داری بر رشد درآمد آتی دارد.

شرکت‌ها باید حدودی را برای اندازه وضعیت نقدینگی خود طی محدوده‌های زمانی خاص تعیین کنند و آن‌ها را به طور مرتب تحت مراقبت قرار دهند.

منابع و مآخذ**منابع فارسی**

- ۱- اعتمادی، حسین و احمدیان، وحید، (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر نوع بزرگترین سهامدار بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی. سال اول، شماره سوم، صص ۴۹-۶۶.
- ۲- پیکانی، محسن. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با سود هر سهم در شرکت‌های خودروسازی"، مجله اقتصادی - دو ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی. شماره‌های ۱۱ و ۱۲، صص ۱۱۱-۱۲۲.

- ۳- خانی، عبدالله؛ صادقی، محسن و محمدی هولہسو، مهراج. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر هزینه‌های تحقیق و توسعه بر بازده سهام شرکت‌های داروسازی فعال در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی سال ششم، شماره ۲۱، صص ۱۷۴-۱۵۳.
- ۴- زینالی، مهدی؛ محمدشیلان، جمال. (۱۳۹۱). "بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر اندازه، نرخ بازده سرمایه و سود هر سهم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. شماره نهم، صص ۴۳-۶۰.
- ۵- کردستانی، غلامرضا؛ نصیری، محمود و رحیم پور، محمد. (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین تئوری‌های پرداخت سود، پیام‌دهی و عملکرد عملیاتی شرکت متعاقب تغییرات سود نقدی"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره اول، صص ۷۶-۶۳.
- ۶- مدرس، احمد. (۱۳۸۲). "استفاده از مدل‌های سری زمانی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی"، رساله دکتری، دانشگاه علامه.

منابع لاتین

- 1- Barton, J., Hansen, T., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most and why? *The Accounting Review*, Vol. 85, Pp.753-789.
- 2- Basu, Nilanjan and Wang, Xing. (2013). Evidence on The Relationship Between Inventory Changes, Earnings and Firm Value, *The International Journal of Business and Finance Research*. No. 3, Pp. 1-15.
- 3- Core, J., Guay, W., & Verdi, D. (2008). Is accruals quality a priced risk factor? *Journal of Accounting and Economics*, Vol.46, Pp. 2-22.
- 4- Callen, J., Khan, M., & Lu, H. (2013). Accounting quality, stock price delay, and future stock returns, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 30, Pp. 269-295.
- 5- Chen, J., & Shane, P. (2014). Changes in cash: p
- 6- persistence and pricing implications, *Journal of Accounting Research*, Vol. 52, Pp. 599-634.
- 7- Campbell, J.Y., Ramadorari, T., and Schewortz, A. (2012). Institutional trading, stock returns, and earnings announcement. *Journal of Finance*, Vol. 92. Pp. 66-91.
- 8- Dechow, P., Richardson, S., & Sloan, R. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings, *Journal of Accounting Research*, Vol.46, Pp.537-566.
- 9- Datta, S., Iskandar-Datta, M., and Singh, V. (2013). Product Market Power, Industry Structure, and Corporate Earnings Management, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, No. 8, Pp. 3273-3285.
- 10- Kim, D., & Qi, Y. (2010). Accruals quality, stock returns, and macroeconomic conditions. *The Accounting Review*, Vol. 85, Pp. 937-978.
- 11- Lischewski, J., Voronkova. (2013) . Size, value and liquidity. Do They Really Matter on an Emerging Stock Market. *Emerging Markets Review*, No 13 , Pp. 8-25.
- 12- Papanastopoulos, G. (2015). Accruals, growth, accounting distortions and stock returns: the case of FRS3 in the UK, *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol.33, Pp.39-54.
- 13- Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M., & Tuna, I. (2006). The implications of firm growth and accounting distortions for accruals and profitability, *The Accounting Review*, Vol. 81, Pp.713-743.
- 14- Sun, L. (2015). Relationship between Inflation News and High Frequency Stock Returns.
- 15- Santhosh, R., Chuan-S., Yong Yu. (2015) . The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions. *American Journal of Business and Management* No 1, pp. 30-33.
- 16- Sava Savov. (2011). Dividend Changes, Signaling, and Stock Price Performance, *Mannheim Finance Working Paper*.

Effect of the Consequence of Earning Cash Component and Earning Persistence on Stock Returns of the Listed Companies in Tehran Stock Exchange

Ali Amiri^{1*}, Karim Nemati² and Esmaeil Dordaneh³

1- Department of Accounting, Bandar Abbas Branch, Islamic Azad University, Bandar Abbas, Iran

2- Department of Accounting, Marvdasht Branch Islamic Azad University, Marvdasht, Iran

3- MA student of accounting, Islamic Azad University, Bastak branch

**Corresponding author*

Abstract

This research aims on studying the effect of the consequence of earning cash components and earning persistence on companies' stock return. This research was librarian and causal-analytical and based on panel data. Financial data of 109 listed companies in Tehran Stock Exchange was studied in 2010-2015 (654 companies-year). Research results about the confirmation of the first hypothesis showed that the earning cash components percent influences on the earning accruals component percent on companies' stock return. Moreover, it was concluded by confirmation of the second hypothesis that earning cash components percent is effective on companies stock return more than earning cash dividend percent of stock. Finally, based on analysis, it was concluded about the third hypothesis that earning cash components percent is more than stock price growth percent on companies' stock return.

Keywords: earning cash components, earning accrual components, stock return, earning cash dividend