ارتباط میان سود و جریانات نقدی با بازده سهام با توجه به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها

دکتر امیر پور حیدری
عضو هیئت علمی دانشگاه بهنر کرمان
محمود کهنمال
عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد واحد اراک

چکیده
یکی از اساسی‌ترین مسائل اقتصادی افراد، واحدهای تجاری و دولت‌ها تخصیص به‌هیچ متابع است. تخصیص به‌هیچ متابع زمینی امکان‌پذیر است که منابع به سمت سرمایه‌گذاری‌های بر بازده و با ریسک منطقی هدایت شوند. با توجه به ضرورت سرمایه‌گذاری در جهت نیل به توسعه اقتصادی، ارائه راهکارهایی در جهت بهینه‌سازی ترکیب سرمایه‌گذاری می‌تواند گامی مثبت در جهت تنشی خلاق سرمایه‌گذاری و فعال‌تر شدن بازار سرمایه‌باید. در این مقاله تصمیم گیری
سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران مدیران، تحلیل‌گران مالی و سایر گروه‌های استفاده کننده از اطلاعات یکی از فاکتورهای مهم برای تصمیم‌گیری پیش‌بینی بازده سهام می‌باشد.

در سالهای اخیر جهت پیش‌بینی بازده سهام علاوه بر اطلاعات حسابداری ویژگی‌های خاص شرکت‌ها نیز مورد توجه قرار گرفته است. این تحقیق به جهت کمک به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان در فرایند تصمیم‌گیری، ارتباط میان سود و جریانات نقدی با بازده سهام را با توجه به ویژگی‌های خاص شرکتها از لحاظ اندامه سطح به‌دست و جریانهای عمر مورد ارزیابی قرار می‌دهد. هدف اصلی مقاله بررسی میزان ارتباط سود، تغییرات سود و جریانات نقدی با بازده سهام با توجه به ویژگی‌های خاص شرکتها می‌باشد. نتایج این تحقیق نشان داد که سود اطلاعات مربوط‌تری جهت پیش‌بینی بازده سهام برای شرکت‌های بزرگ، شرکت‌های با سطح بدهی بالا و شرکت‌های فاقد رشد ارائه می‌کند. علاوه بر این نتایج این تحقیق نشان داد که تغییرات سود اطلاعات مربوط‌تری برای شرکت‌های کوچک، شرکت‌های با سطح بدهی پایین و شرکت‌های فاقد رشد ارائه می‌نماید. همچنین نتایج نشان داد که جریانات نقدی اطلاعات افزایشی بیشتری جهت پیش‌بینی بازده سهام برای هر دو دسته شرکت‌های کوچک و بزرگ، شرکت‌های با سطح بدهی بالا و پایین و شرکت‌های فاقد رشد و در حال رشد ارائه نمی‌کند.

کلید واژه‌ها: سود، تغییرات سود، جریانات نقدی، بازده سهام، ویژگی‌های خاص شرکت‌ها، شرکت‌های کوچک، شرکت‌های بزرگ، شرکت‌های با سطح بدهی بالا، شرکت‌های با سطح بدهی پایین، شرکت‌های فاقد رشد، شرکت‌های در حال رشد

مقدمه

برای پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاران نیاز به افزایش دارند که بتوانند بازده یک سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند. این نیاز موجب بوجود آمدن مدل‌هایی برای پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری گردیده است.
یکی از معروف‌ترین این مدل‌ها، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) می‌باشد. نتایج تحقیقات انجام شده در دو دهه گذشته در آمریکا و اروپا نشان داد که CAPM مدل به تنها نتیجه‌گیری‌های حرکتی پیش‌بینی بازده سهام را ندارد. از جمله این اشاره‌های نمود. نتایج تحقیق Atiase و Martinez (1987) نشان داد که دو محقق نشان داد که قیمت سهام تحت تأثیر چند منظوره قابل حساب‌داری نظیر سود، جریان‌های نقدی و حقوق صاحبان سهام می‌باشد. آنان همچنین به این نتیجه رسیدند که ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بر ارتباط میان سود و جریان‌های نقدی با بازده سهام مورد بررسی قرار گرفته که در این تحقیق منظور از شرایط خاص شرکت‌ها، اندازه، سطح بهره و جریان، عمر شرکت‌ها می‌باشد. شرکت‌های با اندازه بزرگ در مقابل شرکت‌های با اندازه کوچک، شرکت‌های با اهمیت مالی بالا در مقابل شرکت‌های با اهمیت مالی پایین و شرکت‌های توسعه‌پذیر (فاز قدر رشد) در مقایسه شرکت‌های در حال توسعت (در حال رشد) قرار گرفته که تا زمانی که هر کدام از این شرایط ارتباط میان ارقام حساب‌داری (سود، جریان‌های نقدی) با بازده سهام ارزیابی و آزمون گردند. نتیجه این تحقیق مشخص خواهد نمود که سطح جاری سود، تغییرات در سطح سود و جریان‌های نقدی کدام‌سان اطلاعات مربوط تری را اشکار خواهند ساخت.

بررسی پیشینه تحقیق

تلاش‌های زیادی توسط محققان مالی بعمل آمده تا با استفاده از ارقام حساب‌داری نظیر سود و جریان‌های نقدی بتوان بازده سهام را پیش‌بینی نمود. نخستین تلاش‌ها توسط Brown و Ball در سال 1968 انجام شد. آنها نشان دادند که سودهای غیرمنتظره سهم مربوط به بازده‌های غیرعادی سهام می‌باشد. به دنبال مطالعات تجربی زیادی انجام شد که در آن ارتباط خصی و Brown و Ball تحقیقات غیرخطی میان ارقام حساب‌داری (سود و جریان‌های نقدی) با بازده سهام مورد ارزیابی قرار گرفت. از جمله این تحقیقات می‌توان به تحقیق Martinez اشاره نمود. در این تحقیق مشخص شد که برای شرکت‌های با اندازه کوچک، اهمیت مالی بالا و در حالت
بزرگ، با اهمیت مالی پایین و توسعه یافته دارایی نسبت به بیشتری بوده و بیشتر قابل پیش بینی می‌باشد. سرمایه‌گذاران نیز برای سهام شرکتی ارزش بیشتری قائلند که تداوم سود دهی آن به نحو روشن‌تر بیش از پیش دارد.

تحقیقات بهم‌آمده توسط Hodgson & Clark در سال 2000 2 ارتباط میان سود و جریانات نقدی با پایان سهم را تحت تاثیر اندمازه شرکت مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق مشاهده شد که:

1- ارتباط غیر خطي میان بازده سهام با سود و جریانات نقدی دارای قدرت تشخیص بالاتری نسبت به مواقعی است که این ارتباط به صورت خطی مورد بررسی قرار گرفت.

2- جریانات نقدی اطلاعات اضافی بیشتری را برای شرکت‌های با اندمازه بزرگ نسبت به شرکت‌های با اندمازه کوچک ارائه می‌نمود.

3- نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌های کوچکتر نسبت به شرکت‌های بزرگتر دارای اجزای سود ناپایدارتر و بی‌ثبت‌تر می‌باشند.

4- در این تحقیق همچنین نشان داده شده که همبستگی متقابل سود و جریانات نقدی برای شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک در سطح پایین‌تری است. به بررسی ارتباط Charitou و Andreou، Clubb تحقیق انجام شده توسط میان سود و جریانات نقدی عملیاتی با پایان سهام در کشور زاین مربوط می‌گردد.

جامعه آماری تحقیق آنها شرکت‌های زاینی و دو دفتر تحقیق سالهای 1985 تا 1992 بوده است. نتایج تحقیق آنان نشان داد که سود دارای حالت ناپایدار و بی‌ثبت می‌باشد. جریانات نقدی دارای نقش با اهمیت‌تری چهت تبعیض بازده می‌باشد. در سال Easton و Harris تحقیقاتی نیز توسط Freeman در سال 1981 و 1991 انجام شد که همگی حاکی از آن است که سود نسبت به جریانات نقدی دارای محتمل اطلاعاتی بالاتری است.
فرصیات تحقیق

باتوجه به اهداف تحقیق و با تبیین نه فرضیه دیل قصد داریم مشخص سازیم که
با توجه به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها (اندازه، سطح بدهی، جریان عمر) سطح جاری
سود، تغییرات در سود و جریانات نظامی کاملاً مشاهده و اطلاعات مربوط‌تر را به منظور
پیش‌بینی بازده سهام آشکار خواهند ساخت.

لذا فرضیه‌های تحقیق باتوجه به ویژگی‌های مذكور در سه گروه ارائه می‌شوند:

کروه اول - فرضیه‌های تحقیق با توجه به ویژگی اندازه شرکتها:

1- برای شرکتهای کوچک، سود مربوط‌ترین متغیر حسابداری جهت پیش‌بینی
بازده سهام می‌باشد.

2- برای شرکتهای بزرگ، تغییرات سود مربوط‌ترین متغیر حسابداری جهت
پیش‌بینی بازده سهام می‌باشد.

3- جریانات نظامی، اطلاعات افزایشی بیشتری را برای شرکتهای بزرگ نسبت به
شرکتهای کوچک ارائه می‌کند.

کروه دوم - فرضیه‌های تحقیق با توجه به ویژگی سطح بدهی شرکتها:

4- برای شرکتهای با اهمیت بالا، سود مربوط‌ترین متغیر حسابداری برای
پیش‌بینی بازده سهام می‌باشد.

5- برای شرکتهای با اهمیت بالا، تغییرات سود مربوط‌ترین متغیر حسابداری
برای پیش‌بینی بازده سهام می‌باشد.

6- جریانات نظامی، اطلاعات افزایشی بیشتری را برای شرکتهای با اهمیت بالا
نسبت به شرکتهای با اهمیت بالا ارائه می‌کند.

کروه سوم - فرضیه‌های تحقیق با توجه به ویژگی جریان عمر شرکتها:

7- برای شرکتهای در حال رشد، سود مربوط‌ترین متغیر حسابداری برای
پیش‌بینی بازده سهام می‌باشد.

8- برای شرکتهای فاقد رشد، تغییرات سود مربوط‌ترین متغیر حسابداری برای
پیش‌بینی بازده سهام می‌باشد.

9- جریانات نظامی، اطلاعات افزایشی بیشتری را برای شرکتهای در حال رشد نسبت
فرضیات فوق در جدول یک به صورت خلاصه نشان داده شده است.

جدول ۱- خلاصه فرضیه‌ها

<table>
<thead>
<tr>
<th>اطلاعات افزايشی متاثر از جریانات نقدی</th>
<th>مربوط ترین متغیر</th>
<th>ثبات سودآوری</th>
<th>گروه شرکت‌ها</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>پایین تر</td>
<td>سود</td>
<td>بایین</td>
<td>شرکت‌های با اندازه کوچک</td>
</tr>
<tr>
<td>بالاتر</td>
<td>تغییرات سود</td>
<td>بایین</td>
<td>شرکت‌های با اندازه بزرگ</td>
</tr>
<tr>
<td>بالاتر</td>
<td>سود</td>
<td>بایین</td>
<td>شرکت‌های با سطح بدهی بالا</td>
</tr>
<tr>
<td>پایین تر</td>
<td>تغییرات سود</td>
<td>بایین</td>
<td>شرکت‌های در حال رشد</td>
</tr>
<tr>
<td>بالاتر</td>
<td>سود</td>
<td>بایین</td>
<td>شرکت‌های فاقد رشد</td>
</tr>
</tbody>
</table>

روش تحقیق

در این تحقیق تعداد ۵۰ شرکت که از ابتدای سال ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران فعال می‌باشند انتخاب گردید. شرکت‌هایی که به دارایی انتخاب شده‌اند، فعالیت‌های مختلفی از وابسته‌گری مالی می‌باشند، همچنین سال مالی شرکت‌های انتخاب شده پایان اسفند ماه بوده است. اطلاعات بدست آمده از شرکت‌ها یک نواختن باشد.

روش انجام تحقیق به صورت شبه تجربی می‌باشد. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش رگرسیون خطی چند متغیره و ساده استفاده شده است. در این تحقیق اندازه‌گیری سطح بدهی و چرخه عمر به ترتیب با شاخص‌های حجم فروش شرکت‌ها، حاصل تقسیم بدهی کل به دارایی کل و نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام محاسبه می‌گردید.

مدل‌های آزمون

با توجه به جامعه آماری تحقیق و اطلاعات بدست آمده جهت انجام آزمونهای ریک

افضایه‌ها، تحقیق با استفاده از نظریه سنجشی، تحلیل چند گیج، تحلیل

می‌باشد.
متعلق مستقل و وابسته سنجیده می‌شود، در این تحقیق با استفاده از معادلات رگرسیون خطی ساده و چند متغیره با ارائه چهار مدل میزان ارتباط سود و جریانات نقدی (متغیر مستقل) با بازارده سهام (متغیر وابسته) محاسبه شده تا با توجه به نتایج بدست آمده فرضیات تحقیق نیز مورد آزمون قرار گیرد.

مدل‌های ۱ تا ۳ ارائه شده در این تحقیق و جزء معادلات رگرسیون خطی ساده و مدل ۴ ارائه شده عادله رگرسیون خطی چند متغیره می‌باشد. مدل‌هایی مزبور به شرح ذیل می‌باشند:

مدل ۱

\[ R_{it} = a + b_1(EBT_{it}) + e_i \]

جاییکه:

بازارده شرکت آ در زمان \( t \) = \( R_{it} \)

سود قبل از مالیات شرکت در زمان \( t \) نسبت به ارزش بازار شرکت آ در زمان (۱-\( t \)) = \( EBT_{it} \)

مدل ۲

\[ R_{it} = a + b_2(\triangle EBT_{it}) + e_i \]

جاییکه:

تغییرات سود قبل از مالیات شرکت در زمان \( t \) نسبت به ارزش بازار شرکت آ در زمان (۱-\( t \)) = \( \triangle EBT \)

مدل ۳

\[ R_{it} = a + b_3(CFPS_{it}) + e_i \]

جاییکه:

جریانات نقدی شرکت در زمان \( t \) نسبت به ارزش بازار شرکت \( i \) در زمان (۱-\( t \)) = \( CFPS_{it} \)

مدل ۴

\[ R_{it} = a + C_1(EBT_{it}) + C_2(\triangle EBT_{it}) + C_3(CFPS_{it}) + e_i \]
نتيجة آزمون فرضيات مربوط به ويزکي اندازه شرکت

با توجه به مدل 1 در جدول 2 مشاهده می‌شود که های محاسبه شده با سطح اطمینان بالایی 99% برای شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های کوچک قابل اکتاء می‌باشد، با توجه به اینکه ضریب تبعین تغییر یافته برای شرکت‌های کوچک 11% و برای شرکت‌های بزرگ 9% می‌باشد، لذا سود اطلاعات مربوطتری را برای شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک جهت پیش‌بینی بازده سهام ارائه می‌کند. در نتیجه فرض (1) تأیید می‌شود.

با توجه به مدل 2 ارائه شده در جدول 2 و 3 تحقیق، مشاهده می‌شود که سطح

اطمینان بالایی 99% های محاسبه شده برای شرکت‌های بزرگ و کوچک قابل اکتاء می‌باشد. با توجه به ضریب تبعین تغییر یافته که برای شرکت‌های کوچک 24% و برای شرکت‌های بزرگ 27% است، تغییرات سود اطلاعات مربوطتری را برای شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ جهت پیش‌بینی بازده سهام ارائه می‌کند، بنابراین فرض (1) مورد و فرض مقابل (1) تأیید می‌گردد.

### جدول شماره 2- ضرایب رگرسیون و ضریب تبعین برای شرکت‌های کوچک

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>b2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.92</td>
<td>17.857</td>
<td>0.116</td>
<td>0.122</td>
<td>33.7</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.012</td>
<td>42.323</td>
<td>0.243</td>
<td>0.248</td>
<td>162</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.95</td>
<td>1.527</td>
<td>0.004</td>
<td>0.012</td>
<td>0.2</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.062</td>
<td>20.081</td>
<td>0.307</td>
<td>0.323</td>
<td></td>
<td>161</td>
<td>10</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### جدول شماره 3- ضرایب رگرسیون و ضریب تبعین برای شرکت‌های بزرگ

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.84</td>
<td>34.187</td>
<td>0.205</td>
<td>0.211</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.816</td>
<td>28.827</td>
<td>0.167</td>
<td>0.173</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.727</td>
<td>1.626</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.824</td>
<td>12678</td>
<td>0.214</td>
<td>0.232</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
با توجه به مدل ۲ ارائه شده در جداول ۲ و ۳ تحقیق، مشاهده می‌شود که با سطح اطمینان بالای ۹۹٪، باییسیونیستی شده برای شرکت‌های بزرگ و کوچک قابل اثبات می‌باشد. با توجه به ضریب تعیین تحلیل یافته که برای شرکت‌های کوچک ۲۴/۷/۹٪ و برای شرکت‌های بزرگ ۱۶۷/۹٪ است، تغییرات روی اطلاعات مربوط‌تر را برای شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ جهت پیش‌بینی بازده سهام ارائه می‌کند. بنابراین، فرضیه زیر جعل می‌شود: \( H_0 \) مورد پذیرش نمی‌شود و فرض مقابل: \( H_1 \) قابل تایید می‌گردد.

با توجه به مدل سه و چهار ارائه شده در جداول ۲ و ۳ تحقیق مشاهده می‌شود که باییسیونیستی شده برای شرکت‌های کوچک و ۲۱/۹٪ برای شرکت‌های بزرگ و ۴۴/۳٪ که باییسیونیستی شده برای شرکت‌های بزرگ می‌باشد. لذا با توجه به سطح اطمینان پایینی که برای باییسیونیستی شده وجود دارد، نتایج تحقیق جهت پیش‌بینی اینکه جریان‌های نقدی برای کدام دسته از شرکت‌های بزرگ یا کوچک اطلاعات انزایشی بیشتری را ارائه می‌کند قابل اثبات نمی‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه‌های مربوط به باییسیونیستی شده در جدول شماره ۴ و ۵، نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌های گروه دوم آرده‌شده است.

جدول شماره ۴ - ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین برای شرکت‌های بزرگ و کوچک

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R. squar</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.981</td>
<td>1671</td>
<td>0.453</td>
<td>0.155</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
<tr>
<td>1.801</td>
<td>1.801</td>
<td>0.007</td>
<td>0.027</td>
<td>0.08</td>
<td>0.12</td>
<td>0.06</td>
<td>0.04</td>
<td>0.03</td>
<td>0.02</td>
</tr>
<tr>
<td>1.876</td>
<td>1.781</td>
<td>0.136</td>
<td>0.156</td>
<td>0.77</td>
<td>0.57</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
</tbody>
</table>

جدول شماره ۵ - ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین برای شرکت‌های بزرگ و کوچک

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R. squar</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2.18</td>
<td>2.13</td>
<td>0.057</td>
<td>0.064</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
<tr>
<td>2.13</td>
<td>2.135</td>
<td>0.375</td>
<td>0.379</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
<td>0.22</td>
</tr>
<tr>
<td>2.162</td>
<td>2.017</td>
<td>0.385</td>
<td>0.385</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R. squar</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2.18</td>
<td>2.13</td>
<td>0.057</td>
<td>0.064</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
<tr>
<td>2.13</td>
<td>2.135</td>
<td>0.375</td>
<td>0.379</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
<td>0.22</td>
</tr>
<tr>
<td>2.162</td>
<td>2.017</td>
<td>0.385</td>
<td>0.385</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R. squar</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2.18</td>
<td>2.13</td>
<td>0.057</td>
<td>0.064</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
<tr>
<td>2.13</td>
<td>2.135</td>
<td>0.375</td>
<td>0.379</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
<td>0.22</td>
</tr>
<tr>
<td>2.162</td>
<td>2.017</td>
<td>0.385</td>
<td>0.385</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R. squar</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2.18</td>
<td>2.13</td>
<td>0.057</td>
<td>0.064</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
<tr>
<td>2.13</td>
<td>2.135</td>
<td>0.375</td>
<td>0.379</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
<td>0.22</td>
</tr>
<tr>
<td>2.162</td>
<td>2.017</td>
<td>0.385</td>
<td>0.385</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Wa</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj R Sq</th>
<th>R. squar</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>B2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2.18</td>
<td>2.13</td>
<td>0.057</td>
<td>0.064</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
<tr>
<td>2.13</td>
<td>2.135</td>
<td>0.375</td>
<td>0.379</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
<td>0.22</td>
</tr>
<tr>
<td>2.162</td>
<td>2.017</td>
<td>0.385</td>
<td>0.385</td>
<td>0.63</td>
<td>0.52</td>
<td>0.45</td>
<td>0.38</td>
<td>0.34</td>
<td>0.28</td>
</tr>
</tbody>
</table>
با توجه به مدل یک ارائه شده در جداول ۳ و ۴ تحقیق مشاهده می‌شود که 
محاسبه شده با سطح اطمینان بالای ۹۵٪ برای شرکت‌های با سطح بدهی بالا و سطح 
به‌هیچ‌پایین قابل اتکاء می‌باشد. لذا، با توجه به ضریب تعیین تغییرات سود 
شرکت‌های با سطح بدهی بالا ۱۴۴/۱ و برای شرکت‌های با سطح بدهی پایین 
می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت سود اطلاعات مربوط‌تری را برای شرکت‌های با سطح 
به‌هیچ‌پایین ارائه می‌کند. بنابراین فرض \( H_0 \) تحقیق پذیرفته می‌شود.

با توجه به مدل دو ارائه شده در جداول ۳ و ۴ تحقیق مشاهده می‌شود که 
محاسبه شده با سطح اطمینان تقریبی ۹۵٪ برای شرکت‌های با سطح بدهی بالا و با 
سطح اطمینان ۹۹٪ برای شرکت‌های با سطح بدهی پایین قابل اتکاء می‌باشد. لذا، با 
توجه به ضریب تعیین تغییرات سود که برای شرکت‌های با سطح بدهی بالا ۱۹/۱۰ و 
برای شرکت‌های با سطح بدهی پایین ۳۷/۵ است مشخص می‌شود که تغییرات سود 
اطلاعات مربوط‌تری را برای شرکت‌های با سطح بدهی پایین ارائه می‌کند. بنابراین، 
فرض \( H_0 \) پذیرفته می‌شود.

با توجه به مدل ۳ و ۴ ارائه شده در جداول ۴ و ۵ تحقیق مشاهده می‌شود که 
محاسبه شده برای شرکت‌های با سطح بدهی بالا دارای سطح خطای معادل ۹۶٪ و 
بهرای شرکت‌های با سطح بدهی پایین دارای سطح خطای معادل ۱۲٪ می‌باشد. لذا، با 
توجه به سطح اطمینان سیسار پایین‌تر که برای بهای محاسبه شده وجود دارد، نتایج 
تحقیق جهت پیش‌بینی اینکه جریان‌های نقدی برای کدام دسته از شرکت‌های با سطح 
به‌هیچ‌پایین اطلاعات افزایشی بیشتری ارائه می‌کند. نتایج قابل اتکاء نمی‌باشند.

بنابراین، فرض \( H_0 \) تحقیق رد و فرض مقابل \( H_1 \) تایید می‌گردد.

نتایج آزمون فرضیات مربوط به ویژگی چرخه عمر
در جدول شماره ۶ و ۷ نتایج مربوط به آزمون فرضیات گروه سوم آورده شده است.
جدول شماره 6 - ضرایب رگرسیون و ضریب تعيین برای شرکت‌های در حال رشد

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Watson</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj. R Sq</th>
<th>R. Square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>b2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.745</td>
<td>11.727</td>
<td>0.077</td>
<td>0.084</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.605</td>
<td>0.399</td>
<td>-0.005</td>
<td>0.003</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.636</td>
<td>1.939</td>
<td>0.007</td>
<td>0.015</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.775</td>
<td>4.314</td>
<td>0.072</td>
<td>0.093</td>
<td>-5.72</td>
<td>-1058</td>
<td>24.58</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>-1.12</td>
<td>-0.43</td>
<td>3.22</td>
<td>1.39</td>
<td>0.632</td>
<td>3.42</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>22.116</td>
<td>23.003</td>
<td>24.94</td>
<td>21.32</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.264</td>
<td>0.663</td>
<td>0.002</td>
<td>0.166</td>
<td>0.529</td>
<td>0.001</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

جدول شماره 7 - ضرایب رگرسیون و ضریب تعيین برای شرکت‌های فاقد رشد

<table>
<thead>
<tr>
<th>Durbin-Watson</th>
<th>Fisher</th>
<th>Adj. R Sq</th>
<th>R. Square</th>
<th>c3</th>
<th>c2</th>
<th>c1</th>
<th>b3</th>
<th>b2</th>
<th>b1</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.802</td>
<td>80.504</td>
<td>0.381</td>
<td>0.386</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.942</td>
<td>52.385</td>
<td>0.285</td>
<td>0.29</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.97</td>
<td>9.205</td>
<td>0.06</td>
<td>0.067</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.82</td>
<td>28.654</td>
<td>0.391</td>
<td>0.406</td>
<td>51.30</td>
<td>-3.036</td>
<td>289.3</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>1.979</td>
<td>-0.034</td>
<td>3.82</td>
<td>3.034</td>
<td>7.238</td>
<td>8.972</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.050</td>
<td>0.973</td>
<td>0.000</td>
<td>0.003</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

با توجه به مدل یک ارائه شده در جدول ۶، محقق می‌تواند مشاهده می‌شود که، محاسبه‌شده با سطح اطمینان ۹۹٪ برای شرکت‌های در حال رشد و فاقد رشد قابل اثبات می‌باشد. لذا، با توجه به ضرایب تعيین تعیین که به شرکت‌های در حال رشد ۷۷٪ و برای شرکت‌های فاقد رشد ۷۸شن ٪ است، مشخص می‌شود که سطح جاری سود اطلاعات مربوط تری را برای شرکت‌های فاقد رشد ارائه می‌کند. لذا، فرض 

\[ H_0 \] تحقیق رد و فرض مقابل \[ H_1 \] تأیید می‌گردد.

با توجه به مدل دو ارائه شده در جدول ۷، محقق می‌تواند مشاهده می‌شود که، محاسبه‌شده برای شرکت‌های در حال رشد دارای سطح خطای معادل ۵۸٪ و برای شرکت‌های فاقد رشد دارای سطح اطمینان بالاتر از ۹۹٪ می‌باشد. لذا، نتایج بدست آمده می‌تواند به عنوان یک توصیه قابل توجه برای تصمیم‌گیری‌های آینده باشد.
ضرایب تعیین تعداری یافته نیز برای شرکت‌های فاقد رشد رشد 0/285 است. لذا، فرض تحقیق پذیرفته می‌شود.

با توجه به مدل 3 و 4 ارائه شده در جدول 6، ثابت کرده و در مدل 4 نیز شرکت‌های فاقد رشد نیاز دارای سطح خطای معادل 2/3 می‌باشد و در مدل 2 نیز سطح خطای بالایی برای های محاسبه شده وجود دارد. لذا، با توجه به سطح اطمینان پایین نتایج تحقیق جهت پیش‌بینی اینکه جریانات نقدی برای کدام دسته‌ای شرکت‌های در حال رشد و فاقد رشد اطلاعات افزایشی بیشتری ارائه می‌کند موجود نمی‌باشد. بنابراین، فرض 

با توجه به اینکه در این تحقیق از روش رگرسیون استفاده گردیده می‌گردد. است رخ می‌دهد و در فرض مقابل 

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق در بورس اوراق بهادار تهران مشخص شد که اکثر فرضیات تحقیق رد شده است. در رابطه با رد فرضیات تحقیق در بورس تهران می‌توان دلایل زیر را بر شرود:

1- در تحقیق حاضر ارتباط سود و جریانات نقدی با بازده سهام به صورت خفیف مورد بررسی قرار گرفته است، چنانچه ارتباط میان متغیر مستقل (سود و جریانات نقدی) و متغیر وابسته (بازده سهام) تحقیق یک ارتباط وابستگی باشد، مدل‌های در نظر گرفته شده توانایی لازم جهت پیش‌بینی این ارتباط را نخواهد داشت.

2- همان طور که می‌دانيم تحقیقات بازار سرمایه غالب آزمون مشترکی از کارایی بازار و محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری است. چنانچه کارایی بازار سرمایه مورد تایید باشد می‌توان درباره بود یا نبود محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری نتیجه‌گیری کرد. اما، چنانچه بازار سرمایه کار آمد نباشد نمی‌توان به آسانی درباره محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری قضاوت کرد. لذا می‌توان عمل چند اجرای تحقیق را ناکارایی بازار سرمایه تهران دانست.
پیشنهادات تحقیق

این تحقیق به دنبال رابطه‌ای بین سود و جریانات نقدی با بازده سهام با توجه به
ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بود که با توجه به نتایج بدست آمده:

1- به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات پیشنهاد می‌گردد جهت
پیش‌بینی بازده سهام علاوه بر توجه به سود و جریانات نقدی ویژگی‌های خاص
شرکت نظیر اندوزه، ساختار مالی و چرخه عمر شرکت را نیز مد نظر قرار دهد.

2- به بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود با تدوین دستورالعمل‌هایی شرکت‌ها
را ملزم به ارائه اطلاعات مربوط به یک موقع نماید. این امر می‌تواند تصمیم گیری
سرمایه‌گذاران و سهامداران را تسهیل بخشید.

توصیه‌های برای تحقیقات آتی

1- مطالعه‌ای جامع برای پیش‌بینی بازده سهام صورت گیرد تا آثار متغیرهای دیگر
از قبلی نسبت قیمت به درآمد هر سهم بازده حقوق صاحبان سهام، بازده
سرمایه‌گذار، سود بعد از کسر مالیات و... بر روی بازده سهام مورد بررسی قرار
گیرد.

2- ارتباط میان سود و جریانات نقدی با بازده سهام با توجه به ویژگی‌های خاص
دیگری از قبل صنعت، ترکیب دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها و غیره مورد بررسی
قرار گیرد.

3- تحقیقات صورت پذیرد تا ارتباط غیرخطی میان سود و جریانات نقدی با بازده
سهام تحت ویژگی‌های خاص شرکت‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد تا به نحوی
مطابق فرضیات تحقیق مورد بررسی واقع شود.

محدودیت‌های تحقیق

این تحقیق نیز همانند سایر تحقیقات دارای محدودیت‌هایی است که تعمیم پذیری
نتایج را مشکل می‌سازد. برخی از این محدودیت‌ها عبارتند از:

1- تعمیم روند کاهش‌های مربوط به آینده در صورتی معقول است که همان شرایطی که در
صورتی می‌توان برای پیش‌بینی بازده سهام استفاده کرد که همان شرایط موجود در گذشته در آینده نیز ثابت باشد مثل‌ا شرایط سیاسی و اقتصادی، و الزامات قانونی موجود بر روی شرکت‌ها.

2- از روش رگرسیون خطی برای آزمون فرضیات تحقق استفاده شد. رکورسیون خطی فقط رابطه خطی بین متغیر وابسته و مستقل را بیان می‌کند. بنابراین، امکان دارد در صورت استفاده از روش‌های غیر خطی به نتایج بهتری دست یافت.

3- تا آنجا که بتوان این 52 شرکت نمونه را نمایند واقعی کل شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران دانست. نتایج بدست آمده قابل تعمیم به دیگر شرکت‌ها می‌باشد.

4- یکی دیگر از محدودیت‌هایی که تعمیم نتایج را با مشکل مواجه می‌کند محدود بودن دوره زمانی تحقیق می‌باشد.

5- عدم بررسی سایر چاکتورها و نسبت‌هایی که بر پیش‌بینی بازده سهام مؤثر می‌باشد.
منابع و مآخذ

6- FASB, "Discussion Memorandum: An Analysis of Issues Related to Reporting Funds Flow".
12- SFAC.NO.1, "Objective of Financial Reporting by Business