

تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و اندازه شرکت در پیش بینی سود با تأکید بر مازاد جریان نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سحر حاجی علیزاده^۱

مهدی دسینه^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۵/۲۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۰۵/۲۳

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و اندازه شرکت در پیش بینی سود با تأکید بر مازاد جریان نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این تحقیق از لحاظ هدف کاربردی و دارای ماهیت همبستگی می باشد. جمع آوری اطلاعات و داده ها به دو روش کتابخانه ای و میدانی انجام شده است. جامعه آماری در تحقیق حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که نمونه گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۰۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ برای این تحقیق برآورد شده است. برای آزمون نرمال بودن متغیر پاسخ از آزمون چارک برا در بخش آمار توصیفی، برای آزمون معنی داری کل معادله رگرسیون از آزمون F و برای آزمون معنی داری ضرایب از آزمون T استفاده شده است. همچنین برای آزمون خود همبستگی جملات خطا از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. نتایج آزمون تحقیق نشان دادند که با اطمینان ۹۵ درصد رابطه معکوس و معناداری میان مازاد جریان وجوه نقد آزاد، اندازه شرکت و پیش بینی سود وجود دارد. همچنین با اطمینان ۹۵ درصد حاکمیت شرکتی، مدیریت سود بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تأثیر معناداری دارد.

واژگان کلیدی

حاکمیت شرکتی، مدیریت سود، مازاد جریان نقدی آزاد، پیش بینی سود، اندازه شرکت

^۱ دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد واحد بندرعباس، بندرعباس، ایران (نویسنده مسئول) (sahar_alizadeh71@yahoo.com)

^۲ استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد واحد بندرعباس، بندرعباس، ایران (M.dasineh@gmail.com)

۱. مقدمه

جریان‌های وجوه نقد آزاد برای سهامداران و سرمایه‌گذاران از اهمیت خاصی برخوردار است. چراکه می‌تواند عاملی برای افزایش ثروت آن‌ها از طریق سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور و یا منع تقسیم سود نقدی باشد. مدیران می‌توانند از طریق شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب، وجوه مذکور را در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کنند و به این ترتیب، باعث افزایش ثروت سهامداران خود شوند. از طرفی، جریان‌های وجوه نقد بالا، در صورتی که موجب بروز مشکل نمایندگی مربوط به جریان وجوه نقد آزاد شود، می‌تواند در نهایت موجب کاهش ارزش شرکت و ارزش برای سهامداران و سرمایه‌گذاران شود که این امر به علت وجود تضاد منافع بین مالکان و مدیران و تلاش مدیران برای کسب منافع شخصی اتفاق می‌افتد. در عین حال، سرمایه‌گذاران و بازار سرمایه، در شرایط مختلف ممکن است واکنش‌های مختلفی نسبت به میزان جریان‌های وجوه نقد آزاد شرکت‌ها، در رابطه با قیمت و بازده سهام داشته باشد؛ بنابراین توسعه دانش مالی استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و به ویژه سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه، از نقش جریان‌های وجوه نقد آزاد در شرکت‌ها، می‌تواند بسیار ضروری باشد. (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۹۶)

پیش‌بینی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا فرآیند تصمیم‌گیری خود را بهبود ببخشند و خطر تصمیم‌های خود را کاهش دهند. آنها علاقه دارند منافع آینده سرمایه‌گذاری خود را برآورد نمایند تا بتوانند درباره‌ی دریافت سود نقدی آینده و نیز ارزش سهام خود داوری کنند. بیور می‌گوید: پیش‌بینی‌ها را می‌توان بدون اخذ تصمیم انجام داد ولی کوچکترین تصمیم‌گیری را نمی‌توان بدون پیش‌بینی انجام داد (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۹۶). نمونه‌ای از این پیش‌بینی‌ها که می‌تواند سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیمات مناسب یاری نماید پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت است. بر این اساس در سال ۱۳۸۱ بورس اوراق بهادار تهران طبق بند ج ماده ۵ آیین‌نامه افشای اطلاعات، شرکت‌ها را مکلف به ارائه پیش‌بینی سود هر سهم در پایان هر سه ماه نموده است. پیش‌بینی سود هر سهم تنها زمانی می‌تواند برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان مفید واقع شود که با دقت کافی بیان گردد یا به عبارتی بین سود پیش‌بینی‌شده و واقعی تفاوت زیادی وجود نداشته باشد. تحقیق حاضر با بررسی ارتباط بین خطای پیش‌بینی سود و دقت پیش‌بینی و همچنین ارتباط بین سود غیرمنتظره و دقت پیش‌بینی سود، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان را در ارزیابی میزان دقت سودهای پیش‌بینی‌شده توسط مدیریت یاری نموده و شانس اتخاذ تصمیمات نامناسب بر اساس این پیش‌بینی‌ها را کاهش می‌دهد.

از دست رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران به یکپارچگی ارقام حسابداری پس از رسوایی گزارشگری مالی شرکت‌های مختلف در سراسر جهان علاقه‌رو به رشدی در کیفیت سود در میان محققان ایجاد کرد و پیش‌بینی سود یعنی این شرکت‌ها چه حد سرمایه‌گذاران می‌توانند درآمد آینده را پیش‌بینی نمایند و یا جریان نقدی آینده یک شرکت بر اساس اطلاعات درآمد فعلی، یکی از مؤلفه‌های کیفیت سود معرفی می‌گردد و اطلاعات مربوط به سود بیان می‌کند که کیفیت بالای اطلاعات سرمایه‌گذاران را قادر به تجزیه و تحلیل عملکرد فعلی شرکت‌های خاص و باعث برآورد بهتری برای چشم‌انداز آینده می‌گردد این تنها زمانی است که کیفیت عدد سود بالا باشد و بازارهای سهام تکیه بیشتری بر روی اطلاعات جریان نقدی نمایند و به ایجاد ارزش برای شرکت می‌گردد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۳). در تئوری نمایندگی جریان نقدی آزاد، شرکت‌هایی را که جریان نقدی آزاد بالایی دارند و یا فرصت‌های رشد کمی دارند را بررسی می‌نماید (جریان نقدی از یا

مازاد جریان نقدی آزاد^۲ مشکل نمایندگی می باشد (احمد و علی، ۲۰۱۳). به احتمال زیاد باعث تجربه کاهش در ارزش می گردد (جنسن^۳، ۲۰۰۹) بر اساس نظریه نمایندگی جریان نقدی آزاد، آشکار است که وقتی جریان نقدی آزاد را افزایش می دهیم، در مدیران انگیزه برای پروژه هایی که بازگشت منفی دارند ایجاد می کنیم (جنسن، ۲۰۰۹). در این راستا، (چانگ و همکاران، ۲۰۰۵). استدلال می کنند که این پروژه ممکن است منافع شخصی مدیران را پشتیبانی کند و ممکن است آنها سطح بالاتری از کنترل بر منابع شرکت را ارائه دهند و اقدامات مدیران ممکن است نتیجه غیر مطلوب مانند از بین بردن ارزش سرمایه گذاری شرکت در نتیجه افزایش هزینه های نمایندگی داشته باشد و مدیران ارشد تحت فشار وضعیت آسیب پذیری قرار بگیرند. بدترین حالت این است که مدیران می توانند از ابزار مدیریت سود فرصت طلبی نموده و گزارشات را جانبدارانه تهیه نمایند و به منظور پنهان کردن اثر مخرب سرمایه گذاری مثل از بین بردن ارزش باشد (بوکیت و اسکندر^۴، ۲۰۰۹؛ چانگ و همکاران، ۲۰۰۵؛ رحمان و محمد صالح^۵، ۲۰۰۸).

از نقطه نظر تئوری می توان استدلال کرد که مشکل نمایندگی جریان نقدی آزاد در میان شرکت های بزرگ و جریان نقدی تفاوت رابطه مخارج سرمایه گذاری با اندازه شرکت مشهود است و و ت در سال (۲۰۰۹) استدلال می کند که شرکت های بزرگ بدون رشد مطابقت بیشتری با نظریه نمایندگی جریان نقدی آزاد دارند، در حالی که شرکت های کوچک دارای رشد مطابقت بیشتری با نظریه سفارش برداشت دارند و در عمل، شرکت های بزرگ قرار است به کاهش کنترل بازار و آماده شدن برای افزایش کسب سلطه از طریق نگهداری مقدار قابل توجهی از پول نقد بیش از حد را بپردازند (دیتمار و ماهرت اسمیت^۶، ۲۰۰۷). علاوه بر این، در شرکت های بزرگ، مدیران باید انگیزه استفاده از جریان نقدی آزاد موجود برای گسترش اندازه شرکت را داشته باشند که آنها را قادر به تحقق بخشیدن برای منافع بیشتری نماید (پاولین و رینه بوگ^۷، ۲۰۰۵) و از طرف دیگر، شرکت های کوچک کمتر متوجه درگیر نمایندگی جریان نقدی آزاد می باشند به این دلیل که توانایی برای کنترل اقدامات مدیران را دارند، در نتیجه آنها از صرف جریان نقدی آزاد نابخردانه جلوگیری می کنند (جگی و گل^۸، ۲۰۱۲). در بحث بالا، در مورد شرکت های بزرگ، هزینه های نمایندگی جریان نقدی آزاد بیشتر می باشد و در نتیجه از حکم استفاده از مکانیسم های حاکمیتی مدیران از اتلاف منابع شرکت به شکل نابخردانه جلوگیری می کند و در همان زمان باعث افزایش توانایی پیش بینی سود می گردد؛ بنابراین انتظار می رود که اثر مکانیسم های حاکمیت در کاهش مشکل نمایندگی مازاد جریان نقدی آزاد و بهبود قابلیت پیش بینی سود در شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک بالاتر باشد

با توجه به مسائل بیان شده محقق در پی پاسخگویی به این سؤال است آیا حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و اندازه شرکت در ارتباط با پیش بینی سود و مازاد جریان نقدی اثر گذار می باشد؟

2. SFCF

3. Jensen

4. Bokit and eskandar

5. Rahman and mohamad saleh

6. Daitmar and mahert esmit

7. Pavlin and rinehboog

8. Jegi and gel

۲. مبانی نظری

حاکمیت شرکتی: حاکمیت شرکتی (حاکمیت واحد تجاری) عبارت است از تعدادی مسئولیتها و شیوه‌های به کار برده شده توسط هیئت‌مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک که تضمین‌کننده دستیابی به هدفها، کنترل ریسکها و مصرف مسئولانه منابع است. حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از قواعد ناظر بر هدایت و کنترل شرکت است. حاکمیت شرکتی به تشریح سازماندهی داخلی و ساختار قدرت شرکت، نحوه ایفای وظایف هیئت‌مدیره، ساختار مالکیت شرکت و روابط متقابل میان سهامداران و سایر ذینفعان، بخصوص نیروی کار شرکت و اعتباردهندگان به آن می‌پردازد. به عبارت دیگر، حاکمیت شرکتی عبارت است از روابط میان گروه‌های مختلف در تعیین جهت‌گیری و عملکرد شرکت. گروه‌های اصلی عبارتند از: سهامداران، مدیرعامل و هیئت‌مدیره. سایر گروه‌ها، شامل کارکنان، مشتریان، فروشندگان، اعتباردهندگان و اجتماع.

رابرت مانگز و نل مینو، دو صاحب‌نظری که پژوهش‌های متعدد و گسترده‌ای در مورد حاکمیت شرکتی انجام داده‌اند در سال ۱۹۹۵ حاکمیت شرکتی را چنین تعریف کرده‌اند: ابزاری که هر اجتماع به وسیله آن جهت حرکت شرکت را تعیین می‌کند و یا به عبارت دیگر، حاکمیت شرکتی عبارت است از روابط میان گروه‌های مختلف در تعیین جهت‌گیری و عملکرد شرکت. (حساس یگانه، ۱۳۹۴).

اصولاً ماجرای حاکمیت شرکتی با شرکت انرون بزرگترین شرکت فعال در بخش انرژی جهان آغاز شد. این شرکت در حالی که در سال‌های ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ یکی از موفق‌ترین شرکت‌های آمریکایی، با صورت‌های مالی درخشان و پیش‌بینی سود کاملاً جذاب در رأس انتخاب‌های هر سرمایه‌گذار علاقه‌مند به سهام شرکت‌ها قرار داشت، ناگهان در سال ۲۰۰۲ اعلام ورشکستگی کرد.

چند ماه بعد فاجعه ورشکستگی ورلد‌کام، بزرگترین شرکت مخابراتی جهان، بهای سهام آن را ظرف مدت کوتاهی از صد دلار به یک سنت رساند. مدیران رده‌بالای شرکت آن چنان در چرخه شیطانی مدیریت سود رسم گرفتار شده بودند که برای پنهان کردن میزان بدهی خود متوسل به نیرنگ در حسابداری شدند. انرون با دستکاری در قواعد حسابداری برای حفظ سود، تقلبات عمده‌ای را از جمله ثبت پیش از موقع فروش‌ها، سرمایه‌ای کردن هزینه‌ها، دستکاری در مفروضات حسابداری صندوق بازنشستگی و زمان بندی استهلاکات یا حتی تعیین ذخایر بیش از حد برای تجدید ساختار سازمان را صورت داد (دودانگه، ۱۳۹۴).

مدیریت سود: (شپیر^۹، ۱۹۸۹) مدیریت سود، دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد به دست آوردن سود است.

(هیلو و هلن^{۱۰}، ۱۹۹۹): مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دستکاری می‌نمایند. این هدف یا به قصد گمراه نمودن برخی از صاحبان سود در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود شخصی می‌باشد، صورت می‌گیرد.

9. Shiper

10. Hili and helen

سود یکی از مهمترین منابع برای ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی و شاخصی مناسب برای تصمیمات سرمایه گذاران به حساب می آید (کردستانی، ۱۳۸۹) مدیران خود بیشترین فایده را از میزان سود شرکت ها می برند. سود بالا ارزش شرکت را افزایش می دهد و سبب پاداش مدیران می شود. در نتیجه این احتمال وجود دارد که مدیریت به طور جانبدارانه به پیش بینی پردازد و با اعمال مدیریت سود، سود را بیش از آنچه هست بیان کند. از طرفی، پیش بینی مدیران اغلب تحت تأثیر سیاست مدیریت قرار دارد. مدیران محافظه کار به حداقل برآورد و مدیران خوش بین به حداکثر برآورد می پردازند. همچنین مدیریت ممکن است خود را متعهد به تحقق پیش بینی ها بداند و برای رسیدن به این مقصود، تصمیمات کوتاه مدتی را اتخاذ کند.

مازاد جریان های نقدی آزاد: جریان نقدی حاصل از عملیات بعد از کسر مالیات، بدون احتساب بدهی ها و هزینه های بهره شرکت است؛ بنابراین، جریان نقدی آزاد، وجوه نقدی است که بعد از پوشش دادن نیازهای سرمایه گذاری و سرمایه در گردش و با فرض نبود بدهی، در دسترس شرکت قرار می گیرد. در شرکت های بدون بدهی یا فاقد اهرم مالی، جریان نقدی آزاد، همان جریان نقدی حقوق صاحبان سهام است.

به طور کلی جریان نقدی آزاد عبارتست از سود عملیاتی پس از مالیات، به اضافه هزینه های غیرنقدی پس از کسر سرمایه گذاری (افزایش در تغییرات) در سرمایه در گردش، اموال، ماشین آلات، تجهیزات و سایر دارایی ها. جریان های نقدی آزاد اغلب این امکان را فراهم می کند تا مدیریت در صورت نبود ساختار حاکمیت شرکتی مناسب، به دستکاری سود اقدام کند. شرکت هایی که دارای جریان های نقدی آزاد بیشتری هستند، با مشکلات هزینه نمایندگی بیشتری روبرو می باشند؛ به ویژه در شرکت هایی که فرصت های سرمایه گذاری کم بوده یا از رشد کم برخوردارند.

پیش بینی سود: عبارت است از پیش بینی هایی که مدیریت شرکت ها در ابتدای هر سال از EPS سال آتی شرکت ارائه می دهند. برای محاسبه سود پیش بینی، سود خالص پیش بینی شده متعلق به سهام عادی بر تعداد سهام عادی (که شرکت منتشر کرده و در دست سهام داران است) تقسیم می شود.

۳. پیشینه پژوهش

تحقیقات انجام شده در داخل کشور:

تحقیقی توسط رضایی و همکاران (۱۳۹۵) تحت عنوان بررسی رابطه ساختار حاکمیت شرکتی با نرخ مؤثر مالکیتی شرکت ها انجام شده است. هدف اساسی تحقیق حاضر، بررسی رابطه بین ساختار حاکمیت شرکتی با نرخ مؤثر مالکیتی شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این تحقیق، نرخ مؤثر مالکیتی از دو جنبه تعهدی و نقدی مورد توجه قرار گرفته است. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس می باشد که داده های آنها در طول ۹ سال (۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰) گردآوری و مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. الگوی آزمون فرضیات از تحقیق ماهنتیران (۲۰۱۱) اقتباس شده است. در این الگوی رگرسیونی نرخ مؤثر مالکیتی (تعهدی و نقدی) به عنوان متغیر وابسته و تابعی از ساختار حاکمیت شرکتی و متغیرهای کنترلی تلقی شده است. جهت انتخاب نمونه آماری مناسب، در این تحقیق از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک (غربالگر) استفاده شده است. در مجموع، یافته ها نشان می دهند که بین ساختار حاکمیت شرکتی با نرخ مؤثر مالکیتی ارتباط مستقیم و معنادار برقرار می باشد.

علینزاد ساروکلانی و همکاران (۱۳۹۴) تحقیقی تحت عنوان تأثیر سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت موجودی انجام دادند. نتایج نشان داد که مالکیت مدیریتی و اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر معناداری دارد، اما در ارتباط با تأثیر ساختار هیئت‌مدیره بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر معناداری مشاهده نشد.

گنجی و اسکندری (۱۳۹۳) تحقیقی تحت عنوان واکنش بازار سرمایه به اقلام تعهدی، جریان نقد آزاد و خالص دارایی‌های عملیاتی در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج تحقیق بیانگر این موضوع می‌باشد که رابطه معناداری بین اقلام تعهدی و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ وجود ندارد اما رابطه معناداری بین جریان‌های نقد آزاد، خالص دارایی‌های عملیاتی و ارزش شرکت وجود دارد که با افزایش خالص دارایی‌های عملیاتی ارزش شرکت افزایش می‌یابد ولی با افزایش جریان نقد آزاد ارزش شرکت کاهش پیدا می‌کند.

تحقیقات انجام شده در خارج از کشور

گیلویگر ۱۱ (۲۰۱۳) در ارتباط با اثر حاکمیت شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش برای ۱۸۰ شرکت صنعتی آمریکا در سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که تنها اندازه هیئت‌مدیره رابطه معکوسی با چرخه تبدیل وجه نقد دارد، درحالی‌که دوگانگی مسئولیت مدیریت، چرخش مدیرعامل و همچنین کمیته حسابرسی شرکت‌های موردبررسی رابطه معناداری با چرخه تبدیل وجه نقد ندارند؛ بنابراین، نتایج آنها گویای این واقعیت است که حاکمیت شرکتی نقش بسیار اندکی را در بهبود کارایی مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های موردبررسی ایفا می‌کند.

یافته‌های پژوهش حبیب (۲۰۱۱)^{۱۲} نشان می‌دهد شرکت‌هایی با جریان وجوه نقد آزاد مثبت و فرصت‌های رشد جذاب دارای مزایای ارزش‌گذاری هستند. به علاوه، هنگامی که سود شرکت ناپایدار است، جریان وجوه نقد آزاد رابطه‌ای مثبت با بازده سهام دارد. این نتیجه در مورد جریان وجوه نقد آزاد و فرصت‌های رشد نیز مصداق دارد.

چوی و همکاران (۲۰۱۱)^{۱۳}، بیان می‌کنند که مدیران پیش‌بینی‌های سود را با دقت کم منتشر می‌کنند و سرمایه‌گذاران قادر نخواهند بود به‌خوبی اطلاعات مربوط به پیش‌بینی‌ها را تفسیر کنند و معانی مربوط به سود آینده را درک کنند. در نتیجه عدم اطمینان آنها به پیش‌بینی‌های سود مدیران بالا می‌رود. افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران منجر به کاهش واکنش به پیش‌بینی‌های مدیران و کاهش ضریب واکنش به سودهای آینده می‌گردد.

۴. اهداف و فرضیه‌های تحقیق

هدف اصلی تحقیق عبارتست از بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و اندازه شرکت در پیش‌بینی سود با تأکید بر مازاد جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اهداف کاربردی تحقیق

هدف اول: بررسی ارتباط بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد، اندازه شرکت و پیش‌بینی سود

هدف دوم: سنجش تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود بر رابطه بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش‌بینی سود

11. Gill, A. S. & Biger

12. Habib

13. Choy et al

فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد، اندازه شرکت و پیش بینی سود ارتباط منفی وجود دارد.

فرضیه دوم: حاکمیت شرکتی، مدیریت سود بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تأثیر منفی دارد

۳. روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نوع کاربردی و مطالعات تجربی به حساب می آید. از اطلاعات آرشیوی برای انجام تحقیق استفاده می شود. از آنجایی که این پژوهش در پی تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و اندازه شرکت در پیش بینی سود با تأکید بر مازاد جریان نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بنابراین پژوهش حاضر در زمره پژوهش های همبستگی قرار دارد. این تحقیق بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته (صورت های مالی شرکت ها) انجام می گیرد. در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیات ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل رگرسیونی خواهیم نمود.

در این تحقیق برای جمع آوری اطلاعات و داده ها از دو روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شده است. در بخش کتابخانه ای، مبانی نظری و پیشینه تحقیق عمدتاً از مقالات معتبر مجلات تخصصی فارسی و لاتین و نیز کتاب های چاپ شده در این زمینه جمع آوری شده است. در بخش میدانی به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز از اطلاعات منعکس شده در صورت های مالی و بانک های اطلاعاتی رایانه ای (نرم افزار ره آورد نوین و تدبیر پرداز) استفاده گردید. نرم افزار اکسل برای تنظیم و مرتب سازی اطلاعات به کار گرفته می شود و از نرم افزار E-viwes9 برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بهره گرفته شده است.

قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی تحقیق

موضوع تحقیق حاضر با استفاده از صورت های مالی تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و اندازه شرکت در پیش بینی سود با تأکید بر مازاد جریان نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نماید.

قلمرو مکانی تحقیق

قلمرو مکانی این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

قلمرو زمانی تحقیق

قلمرو زمانی این تحقیق در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ است.

مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه ها

برای فرضیه اول

$$CFO_{t+1} = b_0 + b_1EARN + b_2EARN*SFCF + b_{3-7}EARN*CG + b_8EARN*SIZE + b_9EARN*DEBT + b_{10}EARN*LOSS + b_{11}YR + e$$

CFO_{t+1} : در این تحقیق متغیر وابسته می باشد که عبارتست از جریان پول نقد عملیات برای شرکت در سال $t+1$ که توسط کل دارایی محاسبه شده است.

EARN: در این تحقیق متغیر مستقل می‌باشد که عبارتست از پیش بینی سود خالص قبل از اقلام فوق‌العاده‌ای برای شرکت در سال مالی t که توسط کل دارایی محاسبه شده است.

SFCF: در این تحقیق متغیر کنترلی می‌باشد که عبارتست از یک متغیر باینری است که اگر جریان نقدی آزاد بالاتر از متوسط نمونه برای سال t و همچنین نسبت (بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نسبت، MBR) رشد کمتر از متوسط نمونه برای سال t باشد برابر ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ می‌باشد.

CG: در این تحقیق متغیر مستقل می‌باشد که عبارتست از نشان دهنده IOWN, CHIND, BDSIZE, BDIND و MOWN است.

BDIND: نسبت مدیران مستقل به تعداد کل مدیران در هیئت‌مدیره است.

BDSIZE: تعداد کل مدیران در هیئت‌مدیره می‌باشد.

CHIND: یک متغیر دوتایی با مقدار ۱ برای رئیس هیئت‌مدیره یک مدیر مستقل است و در غیر این صورت ۰ می‌باشد.

IOWN: نسبت سهام توسط سرمایه‌گذاران اصلی

MOWN: نسبت مالکیت مستقیم مدیران اجرایی از سهام به تعداد کل سهام صادر شده می‌باشد.

SIZE: در این تحقیق متغیر کنترلی می‌باشد که عبارتست از لگاریتم طبیعی از کل دارایی

DEBT: در این تحقیق متغیر کنترلی می‌باشد که عبارتست از نسبت بدهی به کل دارایی است.

LOSS: در این تحقیق متغیر کنترلی می‌باشد که عبارتست از متغیر دوتایی با مقدار ۱ برای شرکت‌های کوچکتر و ۰ برای دیگر شرکت‌ها است.

YR: در این تحقیق متغیر کنترلی می‌باشد که عبارتست از یک متغیر باینری، نشان دهنده تعامل بین متغیرهای مورد مطالعه e: عبارت خطا را نشان می‌دهد

SFCF را با بررسی اثر تعدیل‌کننده CG در ارتباط با SFCF و قابلیت پیش‌بینی سود انجام دادیم و به غیر از تعامل فعلی سود SFCF، ما انتظار داریم که ضرایب برآورد شده بر روی متغیرهای تعامل سه‌جانبه به طور قابل توجهی برای سال پیش از گردش وجوه نقد عملیاتی در مسیر پیش‌بینی‌های مربوط اثر داشته باشد.

برای فرضیه دوم

$$CFO_{t+1} = b_0 + b_1EARN + b_2EARN*SFCF + b_{3,7}EARN*CG + b_{8,12}EARN*CG*SFCF + b_{13}EARN*SIZE + b_{14}EARN*DEBT + b_{15}EARN*LOSS + b_{16}YR + e$$

ما در مسئله نمایندگی SFCF با استفاده از تعاریف عملیاتی از FCF اندازه‌گیری و چشم‌انداز رشد (MBR) به یک شرکت می‌پردازیم. شرکت‌هایی که دارای FCF بالا هستند، اما فرصت‌های رشد کم به عنوان شرکت دارای مشکل آژانس SFCF در نظر گرفته می‌شوند (بوکیت و اسکندر، ۲۰۰۹؛ چانگ و همکاران، ۲۰۰۵؛ رحمان و محمد صالح، ۲۰۰۸).

آمار توصیفی

در روش‌های توصیفی تلاش بر آن است تا با ارائه جدول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر شاخص‌های مرکزی و پراکندگی، به توصیف داده‌های تحقیق پرداخته شود تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند. تعداد مشاهدات پژوهش حاضر ۵۲۵ سال-شرکت است. این مشاهدات حاصل از ترکیب داده‌های ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس به‌عنوان داده‌های مقطعی در طول ۵ سال (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴)، به‌عنوان دوره مورد مطالعه می‌باشد. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. با توجه به داده‌های این آمار توصیفی مشاهده می‌گردد که میانگین پیش بینی سود برابر با ۲۲۷.۰ میانگین سود سهام شرکتها برابر با ۷۱۶۵۲۰۷، میانگین مازاد جریان نقدی آزاد برابر با ۳۷۴.۰ و میانگین حاکمیت شرکتی برابر با ۴۹۶.۰ می‌باشد. میانه نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به‌طور کلی از میانه به عنوان اندازه تمایل به مرکز توزیع‌هایی که شکل آنها نامتقارن است، استفاده می‌شود. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در این تحقیق بیشترین انحراف معیار مربوط به متغیر سود سهام و کمترین مقدار مربوط به کیفیت حسابرسی می‌باشد.

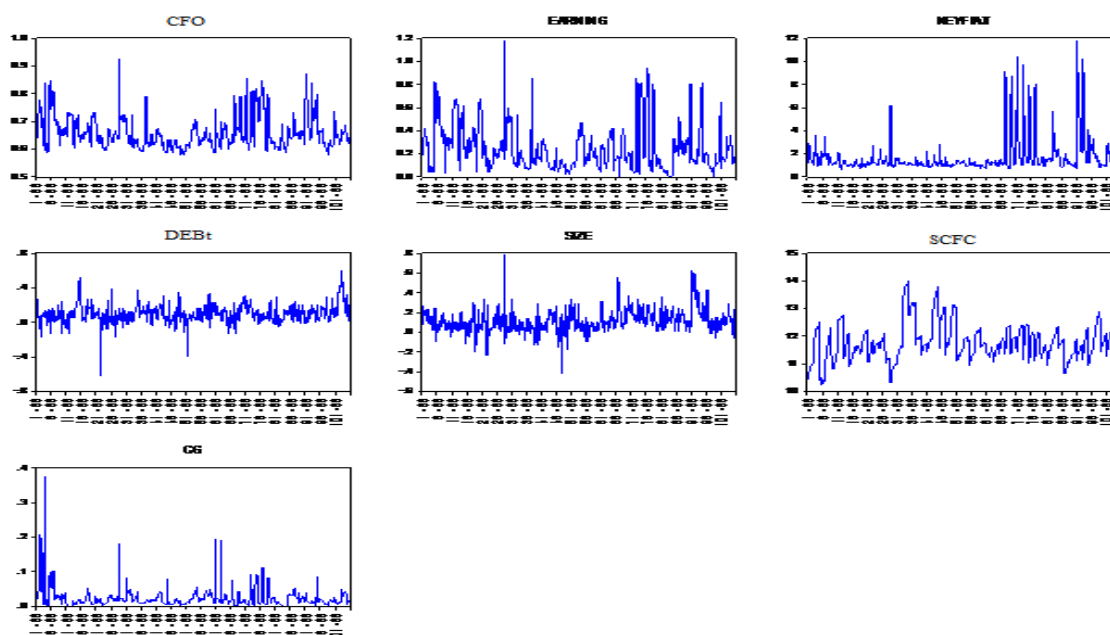
جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	حداقل	حداکثر	نما	میانگین	انحراف معیار
CFO	-۳۶۱.۰	۸۱۵.۰	-	۲۲۷.۰	۴۱۴.۰
EARN	۳۲۶۵۲۱	۱۴۴۱۵۸۵۲	-	۷۱۶۵۲۰۷	۱۱.۱۶۲۳
SCFC	۰.۸۹	۷۷۴.۰	-	۳۷۴.۰	۵۸۱.۰
CG	۱۰۶.۰	۹۱۵.۰	-	۴۹۶.۰	۳۳۲.۰
SIZE	۸	۱۲	-	۱۰	۵
DEBT	۰.۸۹	۹۱۲.۰	-	۵۲۶.۰	۶۱۳.۰

پس از وارد کردن داده‌ها در نرم افزار ایویوز^{۱۴}، می‌توان نمودار روند متغیرهای مدل را توسط این نرم افزار رسم نمود.

نمودار (۱) روند متغیرهای مورد بررسی در مدل رانشان می‌دهد:

نمودارهای آماری



نمودار ۱ مدل رگرسیونی روند متغیرهای آمار توصیفی

۳-۴. آزمون نرمال بودن داده ها

اولین مرحله جهت آغاز فرآیند آزمون فرضیه ها، بررسی نرمال بودن داده ها است. برای بررسی نرمال بودن داده ها فرضیاتی به شکل زیر صورت بندی شده است:

H_0 : توزیع داده ها نرمال است:

H_1 : توزیع داده ها نرمال نیست:

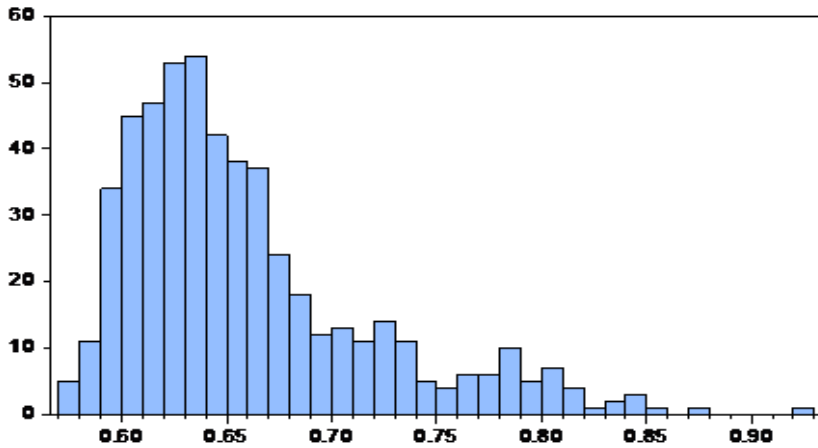
برای آزمون فرضیه فوق از آزمون جارکو- برا استفاده شده است که نتایج در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲ آزمون جارک - برا - قبل از نرمال سازی

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
CFO	۰۰۱۴.۲۰۴	*.۰۰۰.۰
EARN	۹۶۴۴.۳۱۵	*.۰۰۰.۰
SCFC	۷۶۸۱۰.۷۳	*.۰۰۰.۰
CG	۶۷.۳۳۲۴۷	*.۰۰۰.۰
SIZE	۱۴۴۷.۴۷۴	*.۰۰۰.۰
DEBT	۵۴۱۲.۶۵۲	*.۰۰۰.۰

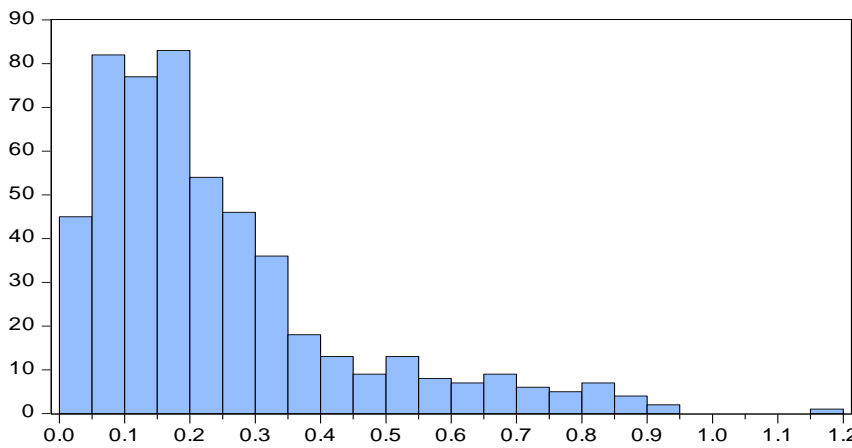
سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق از آنجایی که سطح معناداری همه متغیرها از کمتر از ۰.۰۵ می باشد بنابراین توزیع متغیرها نرمال نیست.



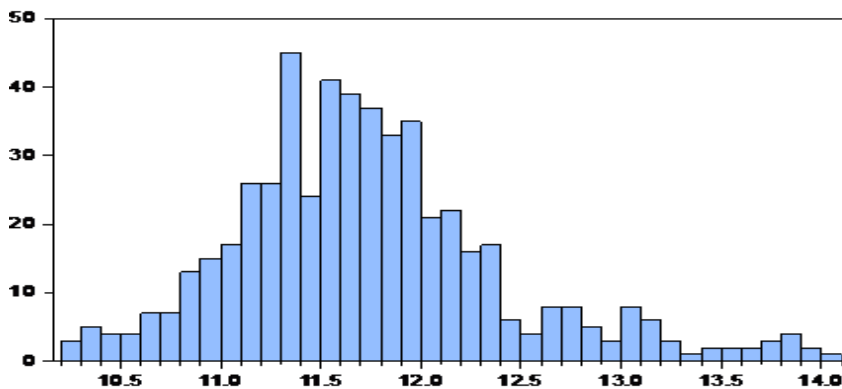
Series: CFO	
Sample 1388 1392	
Observations 525	
Mean	0.659448
Median	0.643090
Maximum	0.923210
Minimum	0.577830
Std. Dev.	0.059377
Skewness	1.322457
Kurtosis	4.526502
Jarque-Bera	204.0014
Probability	0.000000

نمودار ۲ آزمون جارکو-برا توزیع نرمال بودن متغیرها



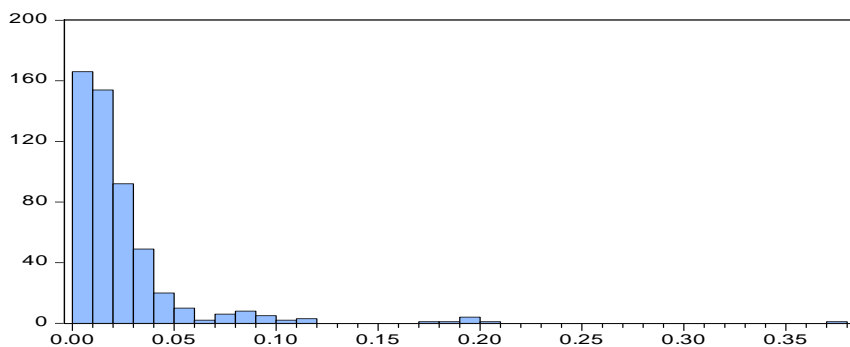
Series: EARNING	
Sample 1388 1392	
Observations 525	
Mean	0.240440
Median	0.183400
Maximum	1.176340
Minimum	0.000230
Std. Dev.	0.197444
Skewness	1.534208
Kurtosis	5.242523
Jarque-Bera	315.9644
Probability	0.000000

نمودار ۳ آزمون جارکو-برا توزیع نرمال بودن متغیرها



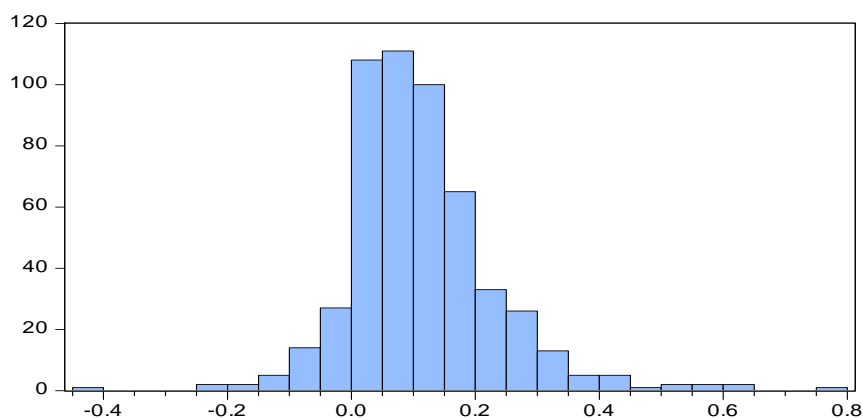
Series: SFCF	
Sample 1388 1392	
Observations 525	
Mean	11.74057
Median	11.66880
Maximum	14.00736
Minimum	10.25495
Std. Dev.	0.684190
Skewness	0.772363
Kurtosis	3.993016
Jarque-Bera	73.76810
Probability	0.000000

نمودار ۴ آزمون جارکو-برا توزیع نرمال بودن متغیرها



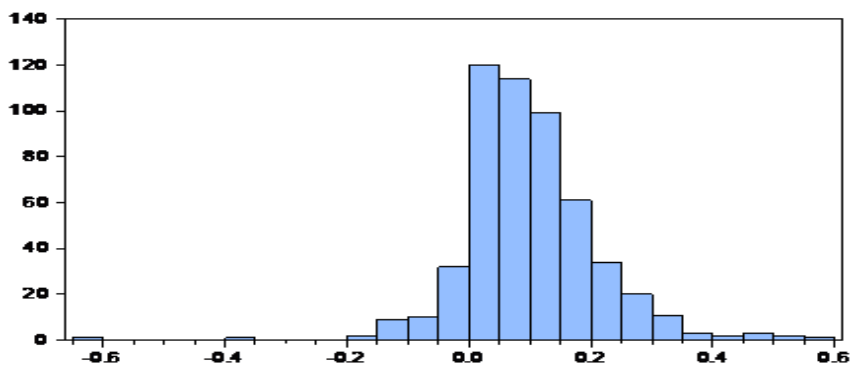
Series: CG	
Sample	1388 1392
Observations	525
Mean	0.023697
Median	0.015330
Maximum	0.375740
Minimum	4.00e-05
Std. Dev.	0.031762
Skewness	5.014117
Kurtosis	40.67397
Jarque-Bera	33247.67
Probability	0.000000

نمودار ۵ آزمون جارکو-برا توزیع نرمال بودن متغیرها



Series: SIZE	
Sample	1388 1392
Observations	525
Mean	0.111428
Median	0.097004
Maximum	0.790023
Minimum	-0.421182
Std. Dev.	0.120744
Skewness	1.011199
Kurtosis	7.193458
Jarque-Bera	474.1447
Probability	0.000000

نمودار ۶ آزمون جارکو-برا توزیع نرمال بودن متغیرها



Series: DEBT	
Sample	1388 1392
Observations	525
Mean	0.098413
Median	0.092261
Maximum	0.592166
Minimum	-0.620889
Std. Dev.	0.111137
Skewness	0.165674
Kurtosis	8.451666
Jarque-Bera	652.5412
Probability	0.000000

نمودار ۷ آزمون جارکو-برا توزیع نرمال بودن متغیرها

داده ها با استفاده از تابع جانسون به شرح زیر نرمال سازی گردید:

جدول ۳ آزمون جارک - برا - بعد از نرمال سازی

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
CFO	۱۵۶۲.۱۱۵	۱۴۷.۰
EARN	۶۲۴۴.۳۳۳	۰.۹۶.۰
SCFC	۰.۱۱۲.۴۸	۲۰۶.۰
CG	۶۳۱.۱۵۴۸	۱۶۳.۰
SIZE	۲۱۸۵.۵۱۲	۱۱۲.۰
DEBT	۸۴۹.۶۷۱	۰.۹۹.۰

*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق سطح معناداری همه متغیرها از سطح خطای ۵ درصد بیشتر است بنابراین توزیع داده ها نرمال می باشد.

۴-۴. آزمون مانایی

یک متغیر سری زمانی وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. مانایی دو حالت دارد: ضعیف و قوی. ما معمولاً حالت ضعیف را بررسی می کنیم. اگر تمامی گشتاورها در طول زمان ثابت باشد، سری، مانای قوی است؛ ولی اگر گشتاورهای مرتبه اول و دوم ثابت باشد سری مانای ضعیف است. در این پژوهش برای بررسی مانایی از آزمون لین و لوین استفاده می گردد. فرضیه صفر آزمون، بیانگر وجود ریشه واحد متغیرهاست.

جدول ۴ آزمون لین و لوین

متغیرها	آماره	احتمال
CFO	۱۴۷۸.۲	*.۰۳۳.۰
EARN	۰.۰۶۹.۵	*.۰۰۱.۰
SCFC	۳۷۴۵۱-	*.۰۲۵.۰
CG	۰.۱۸۷.۵	*.۰۱۲.۰
SIZE	۷۱۴۱.۵	*.۰۸۱.۰
DEBT	۶۱۳۵.۱-	*.۰۳۷.۰

*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق فرضیه صفر مبنی بر نامانایی برای همه متغیرها رد می شود و تمامی متغیرهای مورد مطالعه در سطح مانا هستند.

۴-۵. آزمون معنی دار بودن روش اثرات ثابت

جدول ۵ آزمون F لیمر و هاسمن

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری
آزمون F لیمر	F	۰.۱۵۴۴.۲	(۹۹.۱۰۲)	*.۰/۰۰۰۵
آزمون هاسمن	آماره	۹۲۵۱۱۴.۳	۳۳	*.۰/۰۰۵۱

*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به نتایج دو آزمون انجام شده (F و هاسمن) در هر دو آزمون احتمال به دست آمده کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین باید در مدل رگرسیونی مربوطه از روش اثرات ثابت استفاده شود.

۴-۶. بررسی ناهمسانی واریانس

در این قسمت به تخمین ناهمسانی واریانس که ناشی از ویژگی‌های متفاوت شرکتها می‌باشد می‌پردازیم. زمانی که در واحدهای مقطعی دارای واریانس همسان باشد، اما واریانس آن در سرتاسر واحدها متفاوت باشند، ما ناهمسانی واریانس گروه خواهیم داشت. همانند بررسی ایستایی متغیرها در اینجا نیز نیاز به به کارگیری روش مناسب برای داده های تلفیقی داریم. ما از آماره اصلاح شده والد برای بررسی ناهمسانی واریانس گروهی در بین باقی مانده‌های مدل رگرسیون اثرات ثابت استفاده می‌کنیم. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس آرج LM به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۶ نتایج آزمون ناهمسانی آرج LM مدل تحقیق

شرح	مقدار آماره	سطح معناداری
F-statistic	۳۸۵۱۱۴.۰	۰.۶۵.۰
Obs*R-squared	۱۵۲۱۰۸.۳	۰.۶۵.۰

*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول ۶ آماره F آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض همسانی واریانس تأیید شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلاص رد می‌شود.

۴. یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون رگرسیون فرضیه اول

H_0 : بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد اندازه شرکت و پیش بینی سود ارتباط منفی وجود ندارد.

H_1 : بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد اندازه شرکت و پیش بینی سود ارتباط منفی وجود دارد. جدول ۷

آزمون رگرسیون مدل فرضیه اول تحقیق

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	0.514171	0.104157	4.942516	0.0084
EARN	0.435763	0.125632	5.001254	0.0003
SFCF	-0.619584	0.148556	-4.182577	0.0005
CG	0.814752	0.130215	6.213925	0.0154
SIZE	1.065187	0.915448	1.163228	0.0847
DEBT	0.315148	0.087456	3.620132	0.0165
LOSS	0.666958	0.131518	5.083162	0.0211
YR	0.615155	0.103332	5.597185	0.0173
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۰۰۵.۲	۸۷.۰	۸۵.۰	623.0165	***۰.۰۰۰

*سطح خطای ۵ درصد و **سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۷ آماره دوربین - واتسون برابر با ۰.۲۰۵ می باشد و این نشان می دهد به خطاها همبستگی وجود ندارد چراکه بین ۰.۱ تا ۰.۲ قرار دارد. ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد برابر با ۰.۰۶۱۹ می باشد که نشان می دهد بین متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود رابطه منفی و معکوس وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از مازاد جریان وجوه نقد آزاد بالا برخوردارند جریان نقدی عملیاتی کاهش می یابد. اثر متغیر کنترلی بدهی شرکت بر پیش بینی شرکت ها مثبت و مستقیم است ولی اندازه شرکت به دلیل برخوردار بودن از سطح معناداری بیشتر از ۰.۰۵ با بازده سهام مرتبط نمی باشد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰.۰۸۵ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می توانند ۸۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته (پیش بینی سود) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می باشد. در نهایت، به دلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود رابطه معکوس و معنادار بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود ارتباط را تأیید کرد.

نتیجه آزمون رگرسیون فرضیه دوم

H_0 حاکمیت شرکتی، مدیریت سود بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تأثیر ندارد:

H_1 حاکمیت شرکتی، مدیریت سود بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تأثیر دارد:

جدول ۸ آزمون رگرسیون فرضیه دوم تحقیق

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	0.615487	0.102151	6.021954	0.0095
EARN	0.392154	0.145263	4.856214	0.0028
SFCF	-0.132514	0.122211	-1.081654	0.0112
CG	0.814752	0.130215	6.213925	0.0154
CG*SFCF	0.641328	0.174845	3.683332	0.0355
SIZE	2.000121	0.999653	2.000325	0.0846
DEBT	0.754874	0.103151	7.321621	0.0062
LOSS	1.445158	0.996523	1.451228	0.0916
YR	0.666958	0.131518	5.083162	0.0211
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۹.۱	۷۱.۰	۶۹.۰	526.0001	***.۰۰۰.۰

*سطح خطای ۵ درصد و **سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۸ آماره دوربین - واتسون برابر با ۰.۱۰۹ می باشد و این نشان می دهد به خطاها همبستگی وجود ندارد چراکه بین ۰.۱ تا ۰.۲ قرار دارد. ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد بر پیش بینی سود ارتباط برابر با ۰.۰۱۳۲ می باشد که نشان می دهد بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود ارتباط منفی و معکوس وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از مازاد جریان وجوه نقد آزاد بالا برخوردارند جریان نقدی عملیاتی کاهش می یابد. ضریب برآوردی متغیر حاکمیت شرکتی بر پیش بینی سود برابر با ۰.۰۸۱۴ می باشد که نشان می دهد بین متغیر حاکمیت شرکتی و

پیش بینی سود رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از حاکمیت شرکتی قوی برخوردارند جریان نقدی عملیاتی نیز افزایش می یابد. ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد* حاکمیت شرکتی برابر با ۰.۶۴۱ می باشد که نشان می دهد حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تأثیر گذار است. اثر متغیر کنترلی اهرم مالی شرکت بر بازده سهام شرکت ها نیز مثبت و مستقیم است ولی اندازه شرکت به دلیل برخوردار بودن از سطح معناداری بیشتر از ۰.۰۵ با بازده سهام مرتبط نمی باشد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰.۶۹ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می توانند ۶۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (پیش بینی سود) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می باشد. در نهایت، به دلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود تأثیر معنادار حاکمیت شرکتی بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود را تأیید کرد.

۵. نتیجه گیری

در نتایج به دست آمده از فرضیه اول ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد برابر با ۰.۶۱۹ می باشد که نشان می دهد بین متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود رابطه منفی و معکوس وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از مازاد جریان وجوه نقد آزاد بالا برخوردارند جریان نقدی عملیاتی کاهش می یابد. اثر متغیر کنترلی بدهی شرکت بر پیش بینی شرکت ها مثبت و مستقیم است ولی اندازه شرکت به دلیل برخوردار بودن از سطح معناداری بیشتر از ۰.۰۵ با بازده سهام مرتبط نمی باشد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰.۸۵ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می توانند ۸۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته (پیش بینی سود) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می باشد. در نهایت، به دلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود رابطه معکوس و معنادار بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود ارتباط را تأیید کرد. نتایج این تحقیق با تحقیقات الزمری و کواسماعیل (۲۰۱۳) هم راستا می باشد.

در نتایج به دست آمده از فرضیه دوم ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد بر پیش بینی سود ارتباط برابر با ۰.۱۳۲ می باشد که نشان می دهد بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود ارتباط رابطه منفی و معکوس وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از مازاد جریان وجوه نقد آزاد بالا برخوردارند جریان نقدی عملیاتی کاهش می یابد. ضریب برآوردی متغیر حاکمیت شرکتی بر پیش بینی سود برابر با ۰.۸۱۴ می باشد که نشان می دهد بین متغیر حاکمیت شرکتی و پیش بینی سود رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از حاکمیت شرکتی قوی برخوردارند جریان نقدی عملیاتی نیز افزایش می یابد. ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد* حاکمیت شرکتی برابر با ۰.۶۴۱ می باشد که نشان می دهد حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تأثیر گذار است. اثر متغیر کنترلی اهرم مالی شرکت بر بازده سهام شرکت ها نیز مثبت و مستقیم است ولی اندازه شرکت به دلیل برخوردار بودن از سطح معناداری بیشتر از ۰.۰۵ با بازده سهام مرتبط نمی باشد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰.۶۹ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل حاضر می توانند ۶۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (پیش بینی

سود) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می باشد. در نهایت، به دلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود تأثیر معنادار حاکمیت شرکتی بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود را تأیید کرد. نتایج این تحقیق با تحقیقات الزمری و کواسماعیل (۲۰۱۳) هم راستا می باشد.

۶. منابع و مآخذ

۱. گنجی، حمیدرضا و اسکندری، قربان. (۱۳۹۳). واکنش بازار سرمایه به اقلام تعهدی، جریان نقد آزاد و خالص داراییها. مجله دانش حسابرسی. سال چهاردهم. شماره ۵۷. صص ۱۷۳-۱۹۰.
۲. فروغی، داریوش؛ سعیدی، علی؛ رسائیان، امیر و زارع، سحر. (۱۳۹۰). "تأثیر کیفیت سود بر میزان نگهداری وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران." مجله برنامه ریزی و بودجه، شماره ۲، ۵۷-۸۱.
۳. علینژاد، سارا؛ کلائی، مهدی؛ بحرینی، مریم و طاهری، آرزو. (۱۳۹۴). تأثیر سایر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی. فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی. سال سوم، شماره اول، شماره پیاپی (هشتم). صص ۷۵-۹۰.
۴. غفاری، ع. (۱۳۸۹). "حاکمیت شرکتی و نقشهای نوین هیئت مدیره"، دبیر کمیته مدیران هشتمین کنفرانس بین المللی مدیریت.
۵. طالب بیدختی، عباس؛ ودیعی، محمدحسین و کازرونی، اکرم. (۱۳۹۰). پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی بهار ۱۳۹۰، دوره ۳. شماره ۹. صص ۱۶۷-۱۹۱.
۶. سلطانی، سید احمد و ملا نظری، مهناز. (۱۳۸۹). ارتباط خطای پیش بینی سود مدیریت و اقلام تعهدی، دانش حسابداری، سال اول، شماره ۳، صص ۵۹-۷۶.
۷. رضایی، فرزین؛ کردستانی، غلامرضا و شهری، محسن. (۱۳۹۳). بررسی رابطه ساختار حاکمیت شرکتی با نرخ مؤثر مالیاتی شرکت ها. پژوهشنامه مالیات. شماره بیست و چهارم (مسلسل ۷۲). صص ۱۷۵-۲۰۰.
۸. خدادادی، ولی؛ رشیدی باغی، محسن؛ قربانی، رامین و کاویانی، مریم. (۱۳۹۲). تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان های نقد آزاد و استفاده بهینه از داراییها. فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال اول، شماره اول، صص ۹۳-۱۰۸.
۹. ثقفی، علی؛ بولو، قاسم و محمدیان، محمد. (۱۳۹۰). "کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد." پیشرفت های حسابداری، شماره ۳، پیاپی ۶۱، ۳۷-۶۳.
۱۰. باقرپور، م. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه بین سهامداران نهادی کوتاه مدت و بلندمدت و مدیریت سود فرایند شرکت ها"، دانش حسابداری، شماره ۳، صص ۷-۲۹.
۱۱. برگی، سولماز. (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر خطای پیش بینی سود شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین المللی امام خمینی.
۱۲. حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۹). در تحقیقی با عنوان رابطه بین اظهار نظر حسابرس، حاکمیت شرکتی و کیفیت اطلاعات حسابداری. حسابرس، شماره ۳۲، صص ۳۲-۳۹.

13. Abu-Tapajeh, A. M. (2015). "Corporate Governance from the Islamic Perspective: A Comparative Analysis with OECD Principles". *Critical Perspectives on Accounting* 20(5), 556-567.
14. Ahmed, K. & Ali, M. J. (2017). "Determinants and usefulness of analysts' cash flow forecasts: evidence from Australia", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 21 No. 1, pp. 4-21.
15. Ball, R. & Shirakumar, L. (2009). "Earning quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness". *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
16. Batch, Marco, Patrick, Bolton & Alisa R. (2005). "Corporate Governance and Control", Working paper, Available at code 254274.
17. Bukit, R. B. & Iskandar, T. M. (2012). "Surplus free cash flow, earnings management and audit committee", *International Journal of Economics and Management*, Vol. 3 No. 1, pp. 204-223.
18. Byrd J. W. & Hickman K. A. (2007). "Do Outside Directors Monitor Managers?" *Journal of Financial Economics*, No. 32.
19. Chen, Y. R. & Chuang, W. T. (2009). "Alignment or entrenchment? Corporate governance and cash holdings in growing firms", *Journal of Business Research*, Vol. 62 No. 11, pp. 1200-1206.
20. Choi, J. H. Ziebart, D. & Myers, L. A. (2011). Do management EPS forecasts allow returns to reflect future earnings? Implications for the continuation of management's quarterly earnings guidance *Journal of RevAccountStud.* (2011). 16:143182 DOI10.1007/s11142-010-9131-6.
21. Chung, R. Firth, M. & J. Kim (2016). "Earnings management, surplus cash flow and external monitoring." *Journal of business research*, Vol. 58, pp. 766-776.
22. Denis, D. K. & McConnell, John J. (2015). "International Corporate Governance" ECGI-Finance working paper; and Tuck-JQFA contemporary Corporate Governance Issues II Conference. No. 05/2003.
23. Dittmar, A. & Mahrt-Smith, J. (2012). "Corporate governance and the value of cash holdings", *Journal of Financial Economics*, Vol. 83 No. 3, pp. 599-634.
24. Firth, M. Branson C. H. Kwor, & c. K Lieu – Tan. (2014). Accuracy of profit forecasts contained in the IPO prospectuses *Accounting and Business Review*, 2 (1): 55 – 83.
25. Fleming, G. Heaney, R. & McCosker, R. (2018). Agency costs and ownership structure in Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 29–52.
26. Gul, F. A. & Tsui, S. L. (2011). 'Free cash flow, debt monitoring, and audit pricing: Further evidence on the role of director equity ownership', *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 20, no. 2, pp71-84.
27. Gill, A. S. & Bigger, N. (2013). The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency of American Manufacturing Firms. *Managerial Finance*. Vol. 39, No. 2, pp. 116-132.
28. Hampel R. (2010). "The Final Report, London: The Committee on Corporate Governance and Gee Professional Publishing. "
29. Harford, J. Mansi, S. A. & Maxwell, W. F. (2008). "Corporate governance and firm cash holdings in the US", *Journal of Financial Economics*, Vol. 87 No. 3, pp. 535-555.
30. Hussainey, K. (2009). "The impact of audit quality on earnings predictability", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24 No. 4, pp. 340-351.
31. Jaggi, B. & Gul, F. A. (2012). "An analysis of joint effects of investment opportunity set, free cash flows and size on corporate debt policy", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 12 No. 4, pp. 371-381.

Effect of Corporate Governance Earnings management and Company Size on Profit Prognosis with an emphasis on Free Cash Flow surplus, in Accepted Companies in Tehran Stock Exchange

Sahar hajializadeh¹

Mahdi dasineh²

Date of Receipt: 2020/08/11 Date of Issue: 2020/08/13

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of corporate governance Earnings management and size of companies on the profit forecast with an emphasis free cash flow surplus, of companies admitted to the Tehran Stock Exchange This research is correlated in terms of practical purpose and in terms of nature. Data and data collection was done in two ways: library and field studies. The statistical population in this research is all companies accepted in Tehran Stock Exchange. Sampling using systematic elimination method of 103 enterprises during the period of 2012-2016 has been estimated for this research. To test the normal response of the response variable from the quark test to the descriptive statistics section, for the test of significance of the whole regression equation, the F test and the coefficient test were used to test the t-test. The Watson Camera test is also used to test the self-correlation of error sentences The results of the research showed that with 95% confidence, there is a reverse and significant relationship between free cash flow surplus and earnings forecast. Also, with 95 percent confidence, corporate governance has a significant negative effect on the negative relationship between free cash flow surplus and earnings forecast.

Keyword

Corporate Governance, Earnings management, Free Cash Flow, Profit Earnings, Company Size

1. PhD student in accounting, Faculty of Humanities, Azad University, Bandar Abbas Branch, Bandar Abbas Iran (Author).
2. Assistant Professor of Accounting, Faculty of Humanities, Azad University, Bandar Abbas Branch, Bandar Abbas Iran.