



بررسی تاثیر مازاد جریان نقد آزاد حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر قابلیت پیش بینی سود

محمود همت فرا^۱، رضا زارع کوتیانی^{۲*}.

۱- استاد، گروه مدیریت مالی، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران.

۲- کارشناس ارشد، گروه مدیریت مالی، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران.

چکیده

در این تحقیق، به بررسی تاثیر مازاد جریان نقد آزاد حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر قابلیت پیش بینی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. مطرح شد که جریان نقدی آزاد واحد تجاری، باقیمانده جریان های نقدی پس از کسر وجوه لازم برای پروژه هایی است که خالص ارزش فعلی آن ها مثبت ارزیابی می شود. این پروژه ها، طرح های سرمایه گذاری بلند مدتی هستند که ارزش فعلی جریان های نقدی ورودی مورد انتظار بیش از ارزش فعلی جریان های نقدی خروجی است. جامعه آماری در این تحقیق عبارتست از کلیه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ بوده است. تعداد این شرکت‌ها طی گزارش روابط عمومی بورس اوراق بهادار تهران در سالهای مورد نظر، ۴۴۸ شرکت بوده است از این میان تعداد ۶۰ شرکت به طور تصادفی ساده انتخاب گردیدند به منظور تجزیه و تحلیل داده ها در این تحقیق، داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Excel محاسبه و با نرم‌افزار Spss و تکنیک آماری رگرسیون ماده خطی و تحلیل پانلی (Panel) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج آزمون فرضیه های تحقیق نشان از تایید همگی فرضیه های مطرح شده. باشد.

کلمات کلیدی: حاکمیت شرکتی، اندازه شرکت، قابلیت پیش بینی سود.



۱. مقدمه

از مسائل مهمی که در سال‌های اخیر با توجه به رسوایی‌های گسترده مالی در سطح شرکت‌های بزرگ مورد توجه محققان قرار گرفت و به عنوان یکی از موضوعات مهم برای سرمایه‌گذاران مطرح گردید، موضوع حاکمیت شرکتی است که به لزوم نظارت بر مدیریت و تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ذینفعان می‌پردازد. بررسی علل و شرایط پدیدآورنده رسوایی‌ها نشان داده که در موارد فقدان نظارت بر مدیریت و حاکمیت ناقص، سهام‌داران شرکت‌ها بر نحوه اداره امور به همراه سپردن اختیارات نامحدود به مدیران اجرایی زمینه مساعدی را برای سوءاستفاده ایشان فراهم خواهد ساخت. جلوگیری از بروز چنین شرایطی مستلزم اعمال حاکمیت صحیح سهام‌داران از طریق نظارت دقیق بر مدیریت اجرایی و حسابرسی منظم شرکت‌هاست که در مجموع تحت عنوان فرایند حاکمیت شرکتی شناخته می‌شود.

در همین راستا، جهانی شدن سازمان‌ها و پیشرفت فناوری اطلاعات باعث شده است که انتظارات سرمایه‌گذاران از اطلاعات افزایش یافته و در نتیجه موجب افزایش تقاضا برای معیارهای مربوط و شفاف اندازه‌گیری عملکرد شده است. امروزه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و مدیران در جستجوی شاخصی به موقع و قابل اتکا برای اندازه‌گیری ثروت سهامداران هستند. ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران در بلندمدت از جمله مهم‌ترین اهداف شرکت‌ها به شمار می‌رود و افزایش ثروت تنها در نتیجه عملکرد مطلوب حاصل خواهد شد. برای ارزیابی عملکرد واحد‌های تجاری تاکنون معیارهای مختلفی ارائه شده است که یکی از جدیدترین این معیارها، جریان‌های نقدی آزاد می‌باشد. این معیار اولین بار توسط جنسن در سال ۱۹۸۶ مطرح شد. با وجود این که جریان‌های نقدی آزاد، مقیاس مهمی برای سلامت مالی شرکت محسوب می‌شود؛ اما محدودیتهای خاص خود را دارد و از ترفندهای حسابداری مصون نیست. از نظر وی جریان نقدی آزاد واحد تجاری، باقیمانده جریان‌های نقدی پس از کسر وجوه لازم برای پروژه‌هایی است که خالص ارزش فعلی آن‌ها مثبت ارزیابی می‌شود. این پروژه‌ها، طرح‌های سرمایه‌گذاری بلندمدتی هستند که ارزش فعلی جریان‌های نقدی ورودی مورد انتظار بیش از ارزش فعلی جریان‌های نقدی خروجی است (جنسن، ۱۹۸۶).

مفهوم جریان نقدی آزاد مثبت نشان می‌دهد که واحد تجاری پس از پرداخت هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها، دارای وجوه نقد مازاد است. در مقابل برخی از شرکت‌ها ممکن است که با جریان نقد آزاد منفی مواجه شوند. جریان نقد آزاد منفی همیشه بد و نامطلوب نیست بلکه علل منفی شدن آن مهم است و باید مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. اگر جریان نقد آزاد منفی ناشی از سرمایه‌گذاری شرکت در فرصت‌های سودآور موجود باشد، این نوع منفی شدن مقطعی است و به دوره‌های کوتاه مدت سرمایه‌گذاری مربوط می‌شود، امری که در بسیاری از شرکت‌های نوپا طبیعی است. در صورتی که سرمایه‌گذاری‌های انجام شده بازده بالایی را در پی داشته باشد، راهبرد مزبور توان کسب نتیجه مطلوب در بلندمدت را دارد (بودیانتی، ۲۰۰۸؛ مرادزاده و دیگران، ۱۳۸۸).

سایر معیارهای اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد از قبیل سود، سود هر سهم و تقسیم سود شاخص‌های اندازه‌گیری کاملی نیستند در صورتی که جریان‌های نقدی آزاد به دلیل ارتباطی که با تغییرات ایجاد شده در ثروت سهامداران دارد، معیار مناسب‌تری برای ارزیابی عملکرد شرکت می‌باشد. جریان‌های نقدی آزاد نشانه‌ای از توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی



ها، پرداخت سود سهام، فروش و خرید مجدد سهام، تسهیل و تسریع رشد شرکت است که همه آن‌ها از نظر سرمایه‌گذاران مهم هستند. این موارد از جمله دلایلی است که سبب می‌شود بسیاری از سرمایه‌گذاران افزایش جریان‌های نقدی آزاد را به عنوان مقیاسی از ارزش بدانند (مهام و دیگران، ۱۳۸۷).

از نظر سهامداران واحد تجاری، جریان‌های نقد آزاد می‌تواند به عنوان معیاری به منظور ایجاد ارزش برای آنان تلقی شود. زیرا واحدهای تجاری که جریان‌های نقد آزاد مثبت بالایی داشته باشند، انتظار می‌رود که با سرمایه‌گذاری وجوه مذکور در طرح‌های سرمایه‌گذاری جدید بتوانند برای سهامداران خود ایجاد ارزش نمایند. بنابراین هدف از این تحقیق، بررسی وجود و یا عدم وجود رابطه میان جریان‌های نقدی آزاد و ارزش ایجاد شده برای سهامداران است.

از دیدگاه اقتصادی با فرض منطقی بودن رفتار افراد، فرض بر این است که همه در وهله اول به دنبال حداکثر کردن منافع خویش هستند. مدیران نیز از این قاعده مستثنی نمی‌باشند. با در نظر گرفتن نظریه تضاد منافع میان مدیران و مالکان، مدیران واحد‌های تجاری از انگیزه لازم برای دستکاری سود به منظور حداکثر کردن منافع خود برخوردار می‌باشند. عمل دستکاری در سود، روش عادی و معمولی در بین شرکت‌ها است که از مشکلات نمایندگی نشأت می‌گیرد به خصوص زمانی که جریان‌های نقدی آزاد بالا و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین باشد. فعالیت‌های مدیران ممکن است در جهت تامین منافع خود و ضرر سهامداران باشد و منجر به هزینه‌ها و مخارجی گردد که باعث کاهش ثروت سهامداران شود. مدیران ممکن است فرایند‌های حسابداری را برای افزایش سود منتشرشده و به منظور پنهان کردن اثرات منفی پروژه‌ها به کار گیرند. مدیران این شرکت‌ها به شکل فرصت طلبانه‌ای به منظور اهداف شخصی عمل می‌کنند و قصد دارند تا با سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیان‌ده و فاقد بازده و عدم افشای مناسب در رابطه با وجوه نقد سرمایه‌گذاری شده به منظور جلوگیری از تجزیه و تحلیل محدودیت‌های پروژه توسط سرمایه‌گذاران بر مشکلات نمایندگی بیفزایند (جنسن، ۱۹۸۶؛ جاگی و گول، ۲۰۰۰؛ چانگ و دیگران، ۲۰۰۵؛ مهرانی و باقری، ۱۳۸۸).

شرکت‌هایی که دارای جریان‌های نقدی آزاد مثبت هستند از عملکرد بالایی برخوردارند، بنابراین مدیریت تمایل دارد تا سود را به طور کاهشی به دلیل هزینه‌های سیاسی کاهش دهد. چون عملکرد بالای شرکت توجه نهادهای عمومی (اداره مالیاتی) را جذب می‌کند، به همین دلیل با استفاده از مدیریت سود سعی در کاهش و یا پنهان کردن عملکرد بالای خود هستند. اما شرکت‌های دارای جریان‌های نقدی آزاد منفی از حمایت کردن رشد سود و درآمد ناتوان هستند. جریان نقدی آزاد ناکافی، می‌تواند شرکت را به افزایش سطح بدهی‌های خود مجبور کند. بنابراین مدیریت با افزایش مدیریت سود تمایل دارد، عملکرد بهتری از خود نشان دهد (یودیانتی، ۲۰۰۸). از سوی دیگر اندازه شرکت نیز می‌تواند بر پیش‌بینی سود شرکت‌ها تأثیر عمده بر جای بگذارد. متأسفانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، متغیر جریان‌های نقد آزاد مورد غفلت قرار گرفته و تحقیقات کمی انجام شده است. لذا سوال اصلی که در این پژوهش به آن پرداخته شده است این است که آیا مازاد جریان نقد آزاد حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر قابلیت پیش‌بینی سود تأثیر دارند؟

۲. ادبیات تحقیق

حاکمیت شرکتی به مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیئت مدیره، سهام‌داران و سایر طرف‌های مربوط در یک شرکت می‌پردازد و در ابتدا چهار موضوع اساسی را مدنظر قرار می‌دهد:

بی طرفی^۱، شفافیت^۲، پاسخگویی^۳، مسئولیت^۴

1. fairness

2. Transparency

3. Accountability

4. Responsibility



موضوع حاکمیت شرکتی از اوایل دهه ۱۹۹۰ در انگلیس، کانادا و آمریکا در پاسخ به مشکلات ناشی از فقدان اثربخشی هیئت مدیره شرکت‌های بزرگ دنیا مطرح گردید. مبانی اولیه حاکمیت شرکتی با تهیه گزارش کادبری^۱ در انگلیس (۱۹۹۲)، گزارش دی^۲ در کانادا (۱۹۹۵) و مقررات هیئت مدیره در جنرال موتورز^۳ آمریکا (۱۹۸۷)، شکل گرفت که بیش‌تر به موضوع راهبری شرکت‌ها و حقوق سهام‌داران متمرکز بود و بعدها، با طرح موضوعات و پدید آمدن مشکلات ناشی از فعالیت نادرست شرکت‌های بزرگ با توجه جدی به حقوق تمام ذینفعان و سایر مسائل مربوط به جامعه تکامل پیدا کرد. در سال‌های اخیر پیشرفت عمده‌ای در موضوع حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت گرفته است. سازمان‌های بین‌المللی مانند شبکه جهانی حاکمیت شرکتی^۴، اتاق بازرگانی بین‌المللی، بانک جهانی، انجمن مشترک المنافع حاکمیت شرکتی^۵، سازمان همکاری توسعه اقتصادی و فدراسیون بین‌المللی حسابداران و موسسات رتبه بندی همانند استاندارد پورز، استانداردهای قابل قبولی را در این مورد فراهم کرده اند. کشورها در پی تقویت سیستم‌های حاکمیت شرکتی خود بوده و به سهام‌داران و روابط آنها، پاسخگویی و بهبود عملکرد هیئت مدیره، کمیته‌های هیئت مدیره شامل کمیته‌های حسابرسی، پاداش و غیره، حساب‌رسان و سیستم‌های حسابداری و کنترل‌های داخلی توجه ویژه و روزافزون دارند (رئیس، ۲۰۱۳-۲۰۱۳).

اولین مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی، از واژه لاتین Gubernare به معنای هدایت کردن گرفته شده که معمولاً برای هدایت یک کشتی به کار می‌رود و دلالت بر این دارد که اولین تعریف حاکمیت شرکتی به راهبری تمرکز دارد تا کنترل روش‌های متعددی برای تعریف حاکمیت شرکتی وجود دارد که از تعاریف محدود و متمرکز بر شرکت‌ها و سهامداران آنها تا تعاریف جامع و در برگیرنده پاسخگویی شرکت‌ها در قبال گروه کثیری از سهامداران، افراد یا ذی‌نفعان^۶ متغیر هستند. حاکمیت شرکتی یک عنصر اساسی در افزایش اعتماد سرمایه‌گذار، ارتقای حس رقابتی و در نهایت بهبود رشد اقتصادی است. این عنصر در صدر فهرست توسعه بین‌المللی قرار دارد. جیمز ولفنسان^۷، رئیس سابق بانک جهانی، در این زمینه می‌گوید: حاکمیت شرکت‌ها برای رشد اقتصاد جهانی از حاکمیت کشورها دارای اهمیت بیشتری است. برای درک بهتر مفهوم حاکمیت شرکتی، می‌توان از دو دیدگاه: کلان (کل‌گرا) و خرد (جزء‌گرا) آن را تشریح کرد:

از دیدگاه خرد، حاکمیت شرکتی در برگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره آن، سهام‌داران و سایر ذینفعان است. این روابط که قوانین و انگیزاننده‌های متفاوتی را در بر می‌گیرد، ساختار را از راه هدف‌های تعیین شده و وسایل رسیدن به آن هدف‌ها و نظارت بر اجرا شکل می‌دهد. بنابراین، اصول اولیه حاکمیت شرکتی، عبارتند از: شفافیت ساختارها و عملیات شرکتی، مسئولیت پذیری مدیران و اعضای هیئت مدیره نسبت به سهامداران، و مسئولیت شرکت نسبت به کارمندان، وام‌دهندگان، عرضه‌کنندگان کالا و جوامع محلی که شرکت در آن جا فعالیت دارد.

از دیدگاه کلان، حاکمیت شرکتی مناسب، یعنی مقداری که شرکت‌ها در یک فضای باز و صادقانه اداره می‌شوند، برای جلب اعتماد بازار، کارآمدی سرمایه، تجدید ساختارهای صنعتی کشورها و در نهایت ثروت عمومی جامعه دارای اهمیت است. شایان توجه است که در هر دو تعریف خرد و کلان، مفهوم شفافیت نقش اصلی را ایفا می‌کند. در بعد کلان، شفافیت در سطح شرکت میان عرضه‌کنندگان سرمایه سبب ایجاد اعتماد می‌شود. در بعد خرد، شفافیت، موجب ایجاد اعتماد کلی در اقتصاد کلان می‌شود. در هر دو حالت، شفافیت منجر به اختصاص کارایی سرمایه خواهد شد.

در تحقیقی دیگر که توسط لوسی تاسینگ^۸ انجام شد (۲۰۱۳)، وی به ارزیابی و بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر میزان انجام مدیریت سود در بازار بورس اندونزی پرداخته است. یافته‌های این پژوهش که در آن از اطلاعات سال

1. Cadbury

2. Dey

3. General motors

4. icgn

5. cacg

6. stakeholders

7. JAMES WOLFENSOHN

8. Dwi Lusi Tyasing Swastika



۲۰۰۵ استفاده شد گویای این مطلب است که دو متغیر حاکمیت شرکتی یعنی هیئت مدیره و کیفیت حسابداری، و همینطور اندازه شرکت به طور قابل ملاحظه ای در تشریح مدیریت سود کارا عمل می کنند. رینا و دیگران (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان "جریان های نقد آزاد مازاد، مدیریت سود و کمیته حسابداری" به این پرداختند که چه قدر جریان نقد آزاد مازاد به مدیریت سود مربوط است. در این مطالعه فرض بر این است که مدیران شرکت هایی که از جریان های نقدی آزاد بالایی برخوردارند شدت عمل خوبی در اداره مدیریت سود دارند. نتایج پژوهش نشان می دهد که کمیته حسابداری مستقل به شرکت های دارای جریان نقدی آزاد، کمک می کند تا بر رویه های مدیریت سود نظارت داشته باشد.

ندا یاری بیک در سال ۱۳۸۹ در پژوهشی که با عنوان "تاثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر کیفیت اجزای اختیاری و غیراختیاری ارقام تعهدی" انجام شده است، به بررسی رابطه بین مکانیسم های شرکتی و کیفیت ارقام تعهدی (ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری) پرداخته است. هدف این تحقیق بررسی تاثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر کیفیت اجزای اختیاری و غیراختیاری ارقام تعهدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیان شده است که در حد فاصل سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ بررسی شده است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که در شرکت هایی که درصد مدیران غیرموظف به کل مدیران بالاتر است و حسابرسان آنها از سازمان حسابداری هستند کیفیت ارقام تعهدی غیراختیاری بالاتری دارند و در مورد ارقام تعهدی اختیاری نیز شرکت هایی که درصد مدیران غیرموظف به کل مدیران آن بالاتر است کیفیت ارقام تعهدی اختیاری بالاتری هم خواهند داشت. ساسان مهرانی و بهروز باقری (۱۳۸۸) با استفاده از اطلاعات ۹۰ شرکت نمونه طی سال های ۷۸-۸۴ به بررسی اثر جریان های نقدی آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که بین مدیریت سود و جریان های نقد آزاد زیاد در شرکت های با رشد کم، رابطه معنادار مستقیمی وجود دارد، اما رابطه معناداری بین مدیریت سود و سهامداران نهادی در شرکت های با جریان های نقد آزاد زیاد و رشد کم پیدا نشد.

۳. روش شناسی

به دلیل اینکه نتایج حاصل از پژوهش می تواند در فرایند تصمیم گیری مورد استفاده قرار گیرد، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین این پژوهش از لحاظ ماهیت توصیفی- همبستگی است. زیرا در این نوع پژوهش ها، محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. و از لحاظ نحوه اجرا و طرح تحقیق پس رویدادی است. اطلاعات مورد نیاز تحقیق از لوح فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج شد، بدین ترتیب که کل صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که به صورت فصلی سهام عرضه می نمایند، مشاهده شده و اطلاعات مورد نیاز تحقیق طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ در برنامه SPSS گرد آوری شد. جهت دستیابی به نتایجی دقیق تر و قابل اتکاتر، کلیه داده های مورد نیاز تحقیق بطور مستقل از فایل های اصلی صورت های مالی شرکت ها و مراجعه به کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران استخراج شد. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران است. شرکت های انتخاب شده برای تحقیق حاضر بایستی شرایط زیر را دارا باشند: دسترسی به اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس، امکان پذیر است. معیارها و ضوابط خاصی برای پذیرش و ادامه فعالیت شرکت ها در بورس و نحوه گزارشگری آنها وضع شده است؛ از این رو به نظر می رسد اطلاعات مندرج در صورت های مالی این شرکت ها از کیفیت بالاتری برخوردار بوده و اطلاعات آنها همگن تر است. روش نمونه گیری در تحقیق حاضر، روش هدفمند می باشد. بدین ترتیب که کلیه شرکت های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده جزء نمونه آماری لحاظ شده و آن دسته از شرکت هایی که این شرایط را نداشته اند از نمونه آماری، حذف گردیدند.



اطلاعات مالی شرکت های مورد مطالعه برای دوره زمانی بین ۱۳۸۹/۰۱/۰۱ الی ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ موجود باشد. اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد، جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری (هلدینگ) نباشد. در این پژوهش به منظور تعیین تعداد مناسب تعداد شرکت های نمونه که بتوانند معرف جامعه آماری باشند از روش زیر استفاده می‌شود. برای محاسبه حجم نمونه می‌توانیم از فرمول زیر (فرمول کوکران)^۱ استفاده کنیم.

$$n = \frac{Nt^2 pq}{Nd^2 + t^2 pq}$$

N = تعداد شرکتهای واجد شرایط

T=Z = اندازه متغیر در توزیع طبیعی که برابر با ۱/۹۶ است.

P = درصد توزیع صفت در جامعه که برابر با ۰/۵٪ در نظر گرفته می شود

q = درصد افرادی که فاقد آن صفت در جامعه هستند که برابر با ۰/۵٪ در نظر گرفته می شود.

d = تفاضل نسبت واقعی صفت در جامعه که برابر با ۰/۵٪ در نظر گرفته می شود.

لذا با قرار دادن اعداد فوق در این فرمول تعداد نمونه مورد نیاز در این پژوهش به روش زیر محاسبه می‌گردد.

$$n = \frac{448 \times (1/96)^2 \times (0/5 \times 0/5)}{448 \times (0/5)^2 + (1/96)^2 (0/5 \times 0/5)} = 60$$

تعداد ۶۰ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند.

۴. تجزیه و تحلیل اطلاعات

۴-۴-۱ آزمون فرضیه اول تحقیق

فرضیه صفر: مازاد جریان نقد آزاد مثبت بر افزایش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد.

فرضیه پژوهش: مازاد جریان نقد آزاد مثبت بر افزایش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

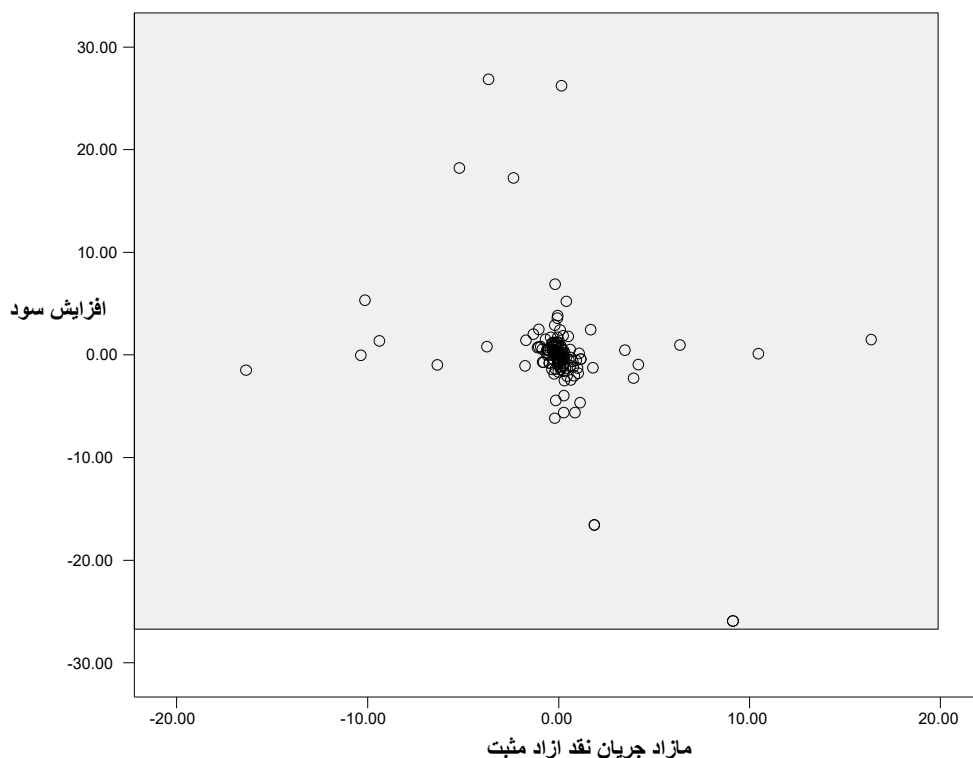
$$\begin{cases} H_0: r = 0 \\ H_1: r \neq 0 \end{cases}$$

الف) می‌توان نوع الگو (خطی یا غیرخطی) را حدس زد.

ب) نقاط پرت تشخیص داده می‌شود.

بنابراین قبل از برازش مدل مناسبترین و ساده ترین روش استفاده از این نمودارهاست. این نمودارها متغیرهای مستقل را در مقابل متغیر وابسته نشان میدهند، در برخی نمودارهای اولیه مجبور به حذف برخی نقاط پرت و تاثیرگذار (نافذ) از داده‌ها شدیم در نهایت مناسب ترین روابط حدس زده شده اند.

^۱ Kookran



نمودار شماره ۱: نمودار پراکنش تاثیر متغیر مازاد جریان نقد آزاد مثبت بر افزایش سود

همانگونه که از نمودار پراکنش بالا ملاحظه می شود، این نمودار بیانگر وجود رابطه مثبتی بین متغیر مستقل تحقیق یعنی مازاد جریان نقد آزاد مثبت و متغیر وابسته این مدل که افزایش سود می باشد. در ادامه برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی^۱ استفاده شده است. دلیل استفاده از این روش به علت ماهیت داده‌ها است. زیرا در تحلیل پانلی، داده‌ها به صورت مقطعی - زمانی^۲ گردآوری شده‌اند. در داده‌هایی که بدین صورت جمع آوری می شوند، استقلال مشاهدات حفظ نمی‌گردد؛ زیرا از هر شرکت در سال‌های مختلف چندین مشاهده وجود دارد که این مشاهدات به هم وابسته اند. همانطور که بیان شد، در این تحلیل، داده‌ها به صورت انباشتی در نظر گرفته شده، بنابراین از هر شرکت پنج سال داده وجود دارد. به عبارت دیگر در این تحلیل تعداد داده‌ها عبارت است از تعداد شرکت‌ها ضربدر تعداد سال‌ها. در جدول شماره ۱ نتایج حاصل از تحلیل پانلی داده‌ها آورده شده است :

جدول ۱ : خلاصه مدل رگرسیون فرضیه اول

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی دار
۰,۸۱۴	۰,۶۶۳	۰,۶۶۱	۱,۷۷۰	۳۳۴,۰۸۵	۰,۰۰۰

¹ Panel Analysis

² Cross section-time series



همانگونه که از جدول ۱ ملاحظه می‌گردد، مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری) F برابر با $0/000$ است. چون این مقادیر کمتر از $0/05$ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود یعنی مدل معنی دار است. میزان ضریب تعیین یا R^2 برابر با $0/66$ است. میزان ضریب تعیین شدت ارتباط را نشان میدهد که این مقدار در عمل مقدار بالایی است یعنی ۶۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط این دو متغیر قابل بیان یا پیش بینی است. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون برابر با $1/77$ است که این مقدار عدم خودهمبستگی را نشان می‌دهد. عدم خودهمبستگی باقیمانده‌ها یکی از پیش فرضهای مدل‌های رگرسیونی یا پانلی است این بدان معناست که باقیمانده‌های مدل همبستگی پیاپی نداشته و مستقل از همدیگر هستند به طور تجربی مقادیر نزدیک به ۲ مقدار آماره دوربین واتسون حاکی از عدم وجود خودهمبستگی است. برای برآورد پارامترهای مدل (شیب و عرض از مبدا) فرض صفر و فرض مقابل به شرح زیر است.

$$\begin{cases} H_0: \beta_i = 0 & i = 0, 1, 2 \\ H_1: \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

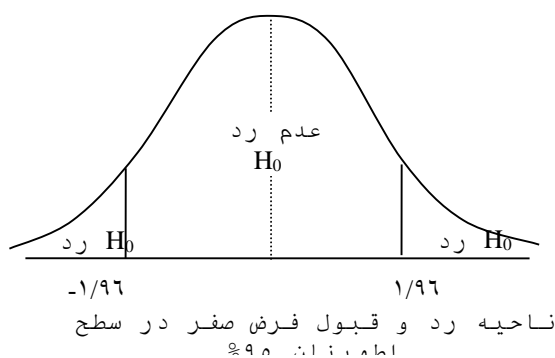
مقدار آماره t آزمون به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$t_{\beta_i} = \frac{\hat{\beta}_i - 0}{S_{\beta_i}}$$

جدول شماره ۲: محاسبات آماری مربوط به برآورد ضرایب فرضیه اول

متغیر وابسته: افزایش سود ۱۳۸۹-۱۳۹۳		روش آماری: Pooled Squares Least		
دوره زمانی تحقیق:		تعداد نمونه آماری: ۶۰ شرکت		
Variable متغیر	Coefficient ضرایب میزان تاثیر	Std.Error خطای استاندارد	t-statistic آماره t	Prob احتمال
C	0.23	0.004	5.527	0.000
CE _t	0.830	0.027	30.293	0.000
TACC _t	.0751	0.034	21.667	0.000

همچنین ناحیه رد و قبول فرض صفر به صورت زیر تعریف می‌شود:



نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار t در ناحیه رد قرار گیرد فرض صفر رد میشود. بنابراین همانگونه که در مدل دیده میشود مقدار t ، برای شیب CE_t برابر با $30/29$ و برای شیب $TACC_t$ برابر $21/67$ ، و مقدار t برای عرض از مبدا برابر با $5/53$ است که حاکی از رد فرض صفر برای شیبها و عرض از مبدا است. بنابر این می‌توان بیان داشت که



فرضیه تحقیق تایید شده است. به عبارت دیگر می توان بیان نمود که مازاد جریان نقد آزاد مثبت بر افزایش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

آزمون فرضیه دوم:

فرضیه صفر: مازاد جریان نقد آزاد منفی بر کاهش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد. فرضیه پژوهش: مازاد جریان نقد آزاد منفی بر کاهش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

در آزمون فرضیه دوم، نمودار پراکنش بیانگر وجود رابطه مثبتی بین متغیر مستقل تحقیق یعنی مازاد جریان نقدی منفی و متغیر وابسته این مدل که کاهش سود می باشد. گام بعدی بررسی رابطه با استفاده از تحلیل پانلی می باشد، درجدول شماره ۲ نتایج حاصل از تحلیل پانلی داده ها آورده شده است:

جدول ۲: خلاصه مدل رگرسیون فرضیه دوم

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی دار
۰,۸۱۴	۰,۶۶۳	۰,۶۸۸	۱,۵۳۳	۳۳۴,۰۸۵	۰,۰۰۲

همانگونه که از جدول ۲ ملاحظه می گردد، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر با ۰/۰۰۲ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی مدل معنی دار است. میزان ضریب تعیین یا R^2 برابر با ۰/۶۸ است. میزان ضریب تعیین شدت ارتباط را نشان میدهد که این مقدار در عمل مقدار بالایی است یعنی ۶۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط این دو متغیر قابل بیان یا پیش بینی است. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۵۳ است که این مقدار عدم خودهمبستگی را نشان می دهد. عدم خود همبستگی باقیمانده ها یکی از پیش فرضهای مدلهای رگرسیونی یا پانلی است این بدان معناست که باقیمانده های مدل همبستگی پیاپی نداشته و مستقل از همدیگر هستند به طور تجربی مقادیر نزدیک به ۲ مقدار آماره دوربین واتسون حاکی از عدم وجود خود همبستگی است. برای برآورد پارامترهای مدل (شیب و عرض از مبدا) فرض صفر و فرض مقابل به شرح زیر است.

$$\begin{cases} H_0: \beta_i = 0 & i = 0, 1, 2 \\ H_1: \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

مقدار آماره t آزمون به صورت زیر محاسبه میگردد:

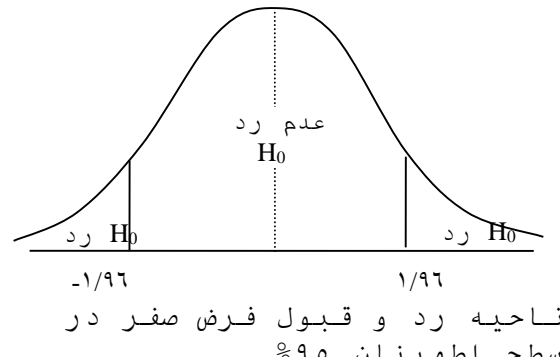
$$t_{\beta_i} = \frac{\hat{\beta}_i - 0}{S_{\beta_i}}$$

جدول شماره ۳- محاسبات آماری مربوط به برآورد ضرایب فرضیه دوم

متغیر وابسته: کاهش سود ۱۳۹۳-۱۳۸۹				
روش آماری: Pooled Squares Least				
تعداد نمونه آماری: ۶۰ شرکت				
Variable متغیر	Coefficient ضرایب میزان تاثیر	Std.Error خطای استاندارد	t-statistic آماره t	Prob احتمال
C	0.27	0.001	6.665	0.000
CE _t	0.877	0.021	31.434	0.000
TACC _t	.0711	0.012	20.888	0.000



همچنین ناحیه رد و قبول فرض صفر به صورت زیر تعریف می شود:

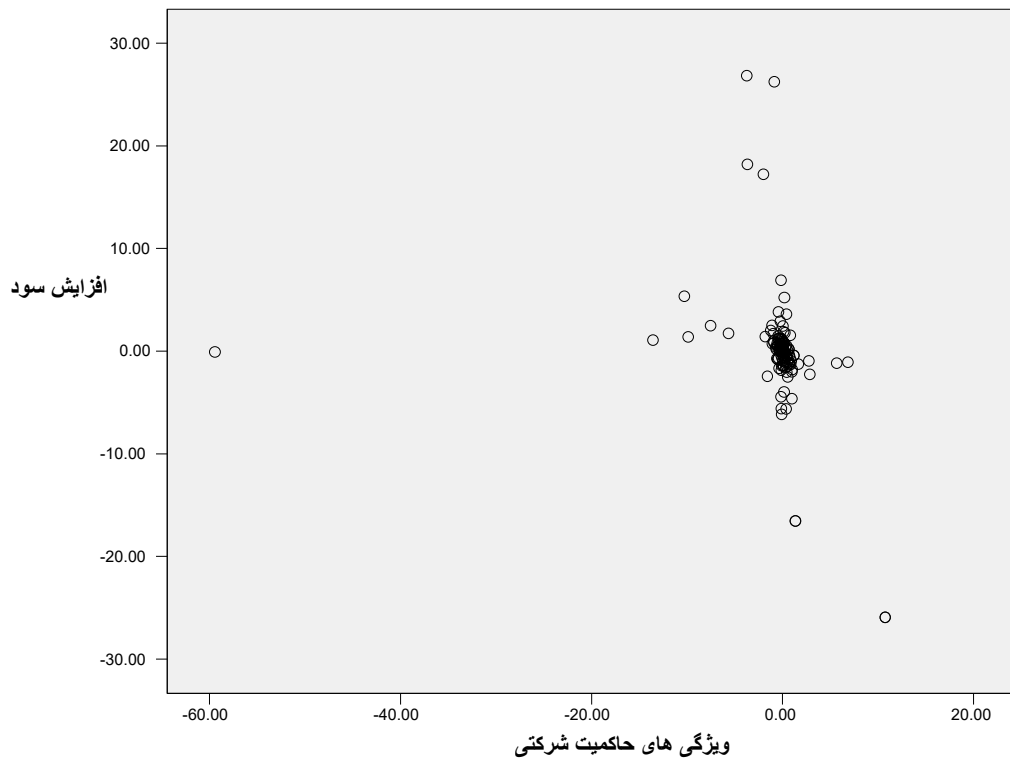


نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار t در ناحیه رد قرار گیرد، فرض صفر رد می‌شود. بنابراین همانگونه که در مدل دیده می‌شود، مقدار t برای شیب CE_t برابر با $31/43$ و برای شیب $TACC_t$ برابر $20/88$ ، و مقدار t برای عرض از مبدا برابر با $6/65$ است که حاکی از رد فرض صفر برای شیب‌ها و عرض از مبدا است. بنابراین می‌توان بیان داشت که فرضیه تحقیق تایید شده است. به عبارت دیگر می‌توان بیان نمود که مازاد جریان نقد آزاد منفی بر کاهش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه سوم:

فرضیه صفر: ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر افزایش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد.

فرضیه پژوهش: ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر افزایش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.



همانگونه که از نمودار پراکنش بالا ملاحظه می شود، این نمودار بیانگر وجود رابطه مثبتی بین متغیر مستقل تحقیق یعنی ویژگی های حاکمیت شرکتی در شرکت و متغیر وابسته این مدل که افزایش سود می باشد. در جدول شماره ۴- نتایج حاصل از تحلیل پانلی داده ها آورده شده است :

جدول ۴- : خلاصه مدل رگرسیون فرضیه سوم

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی دار
۰,۷۷۵	۰,۵۴۴	۰,۶۲۲	۱,۳۴۱	۳۱۴,۷۷۵	۰,۰۰۰

همانگونه که از جدول ۴ ملاحظه می گردد، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر با ۰/۰۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. میزان ضریب تعیین یا R^2 برابر با ۰/۵۴ است. میزان ضریب تعیین شدت ارتباط را نشان می دهد که این مقدار در عمل مقدار بالایی است، یعنی ۶۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط این دو متغیر قابل بیان یا پیش بینی است. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۳۴ است که این مقدار عدم خودهمبستگی را نشان می دهد. عدم خود همبستگی باقیمانده ها یکی از پیش فرض های مدل های رگرسیونی یا پانلی است، این بدان معناست که باقیمانده های مدل همبستگی پیاپی نداشته و مستقل از همدیگر هستند، به طور تجربی مقادیر نزدیک به ۲ مقدار آماره دوربین واتسون حاکی از عدم وجود خود همبستگی است. برای برآورد پارامترهای مدل (شیب و عرض از مبدا) فرض صفر و فرض مقابل به شرح زیر است.

$$\begin{cases} H_0 : \beta_i = 0 & i = 0, 1, 2 \\ H_1 : \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

مقدار آماره t آزمون به صورت زیر محاسبه می گردد:

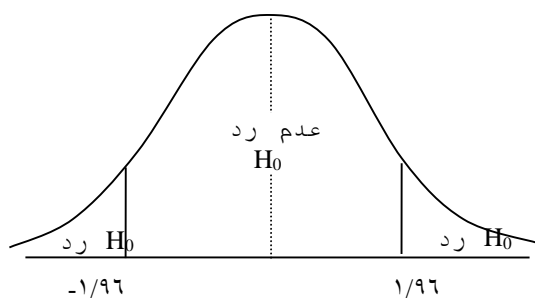


$$t_{\beta_i} = \frac{\hat{\beta}_i - 0}{S_{\beta_i}}$$

جدول شماره ۵- محاسبات آماری مربوط به برآورد ضرایب فرضیه سوم

متغیر وابسته: افزایش سود		دوره زمانی تحقیق :		
روش آماری : Pooled Squares Least		۱۳۸۹-۱۳۹۳		
شماره شرکت		تعداد نمونه آماری : ۶۰		
Variable متغیر	Coefficient ضرایب میزان تاثیر	Std.Error خطای استاندارد	t-statistic آماره t	Prob احتمال
C	0.31	0.003	6.775	0.000
CE _t	0.671	0.007	30.111	0.000
TACC _t	.0760	0.008	22.448	0.000

همچنین ناحیه رد و قبول فرض صفر به صورت زیر تعریف می شود:



ناحیه رد و قبول فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪

نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار t در ناحیه رد قرار گیرد فرض صفر رد میشود. بنابراین همانگونه که در مدل دیده میشود مقدار t برای شیب CE_t برابر با $30/111$ و برای شیب $TACC_t$ برابر $22/448$ ، و مقدار t برای عرض از مبدا برابر با $6/75$ است که حاکی از رد فرض صفر برای شیبها و عرض از مبدا است. بنابر این می توان بیان داشت که فرضیه تحقیق تایید شده است. به عبارت دیگر می توان بیان نمود که ویژگی های حاکمیت شرکتی بر افزایش سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

آزمون فرضیه چهارم:

فرضیه صفر: اندازه شرکت بر افزایش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد.
فرضیه پژوهش: اندازه شرکت بر افزایش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
همانگونه که از نمودار پراکنش بالا ملاحظه می شود، این نمودار بیانگر وجود رابطه مثبتی بین متغیر مستقل تحقیق یعنی اندازه شرکت و متغیر وابسته این مدل که افزایش سود می باشد. در جدول شماره ۶ نتایج حاصل از تحلیل پانلی داده ها آورده شده است :

جدول ۶ : خلاصه مدل رگرسیون فرضیه چهارم



ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی دار
۰,۶۸۵	۰,۴۸۴	۰,۴۴۲	۱,۶۲۲	۳۰,۳۳۲	۰,۰۰۴

همانگونه که از جدول ۶ ملاحظه می‌گردد، مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری) F برابر با ۰/۰۰۴ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود یعنی مدل معنی دار است. میزان ضریب تعیین یا R^2 برابر با ۰/۴۸ است. میزان ضریب تعیین شدت ارتباط را نشان می‌دهد که این مقدار در عمل مقدار بالایی است، یعنی ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط این دو متغیر قابل بیان یا پیش بینی است. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۶۲ است که این مقدار عدم خودهمبستگی را نشان می‌دهد. عدم خود همبستگی باقیمانده‌ها یکی از پیش فرض‌های مدل‌های رگرسیونی یا پانلی است این بدان معناست که باقیمانده‌های مدل همبستگی پیاپی نداشته و مستقل از همدیگر هستند به طور تجربی مقادیر نزدیک به ۲ مقدار آماره دوربین واتسون حاکی از عدم وجود خود همبستگی است. برای برآورد پارامترهای مدل (شیب و عرض از مبدا) فرض صفر و فرض مقابل به شرح زیر است.

$$\begin{cases} H_0 : \beta_i = 0 & i = 0, 1, 2 \\ H_1 : \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

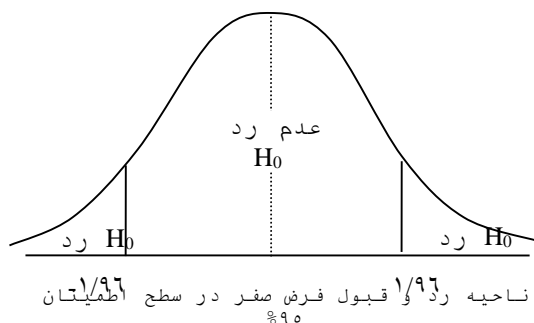
مقدار آماره t آزمون به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$t_{\beta_i} = \frac{\hat{\beta}_i - 0}{S_{\beta_i}}$$

جدول شماره ۷- محاسبات آماری مربوط به برآورد ضرایب فرضیه چهارم

متغیر وابسته: افزایش سود		دوره زمانی تحقیق: ۱۳۸۹-۱۳۹۳		
روش آماری: Pooled Squares Least		تعداد نمونه آماری: ۶۰		
شرکت				
Variable متغیر	Coefficient ضرایب میزان تاثیر	Std.Error خطای استاندارد	t-statistic آماره t	Prob احتمال
C	0.18	0.001	6.444	0.000
CE _t	0.558	0.002	30.523	0.000
TACC _t	.0644	0.004	22.784	0.000

همچنین ناحیه رد و قبول فرض صفر به صورت زیر تعریف می‌شود:



نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار t در ناحیه رد قرار گیرد فرض صفر رد می‌شود. بنابراین همانگونه که در مدل دیده می‌شود مقدار t، برای شیب CE_t برابر با ۳۰/۵۲ و برای شیب TACC_t برابر ۲۲/۷۸، و مقدار t برای عرض از



مبداء برابر با ۶/۴۴ است که حاکی از رد فرض صفر برای شبیها و عرض از مبداء است. بنابر این می توان بیان داشت که فرضیه تحقیق تایید شده است. به عبارت دیگر می توان بیان نمود که اندازه شرکت بر افزایش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

آزمون فرضیه پنجم:

فرضیه صفر: مزاد جریان نقد آزاد بر ارزش سهام داران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد. فرضیه پژوهش: مزاد جریان نقد آزاد بر ارزش سهام داران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. همانگونه که از نمودار پراکنش بالا ملاحظه می شود، این نمودار بیانگر وجود رابطه مثبتی بین متغیر مستقل تحقیق یعنی مزاد جریان نقد آزاد و متغیر وابسته این مدل که ارزش سهام داران می باشد. گام بعدی بررسی رابطه با استفاده از تحلیل پانلی داده‌هاست. در جدول شماره ۸- نتایج حاصل از تحلیل پانلی داده ها آورده شده است :

جدول شماره ۹ : خلاصه مدل رگرسیون فرضیه پنجم

ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی دار
۰,۶۱۱	۰,۴۱۵	۰,۴۳۳	۱,۵۵۲	۳۰,۴۴۱	۰,۰۰۶

همانگونه که از جدول ۹ ملاحظه می‌گردد، مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری) F برابر با ۰/۰۰۶ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود یعنی مدل معنی دار است. میزان ضریب تعیین یا R^2 برابر با ۰/۴۳ است. میزان ضریب تعیین شدت ارتباط را نشان میدهد که این مقدار در عمل مقدار بالایی است یعنی ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط این دو متغیر قابل بیان یا پیش بینی است. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۵۵ است که این مقدار عدم خودهمبستگی را نشان می‌دهد. عدم خود همبستگی باقیمانده ها یکی از پیش فرضهای مدلهای رگرسیونی یا پانلی است این بدان معناست که باقیمانده های مدل همبستگی پایایی نداشته و مستقل از همدیگر هستند به طور تجربی مقادیر نزدیک به ۲ مقدار آماره دوربین واتسون حاکی از عدم وجود خود همبستگی است. برای برآورد پارامترهای مدل (شیب و عرض از مبداء) فرض صفر و فرض مقابل به شرح زیر است.

$$\begin{cases} H_0 : \beta_i = 0 & i = 0,1,2 \\ H_1 : \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

مقدار آماره t آزمون به صورت زیر محاسبه میگردد:

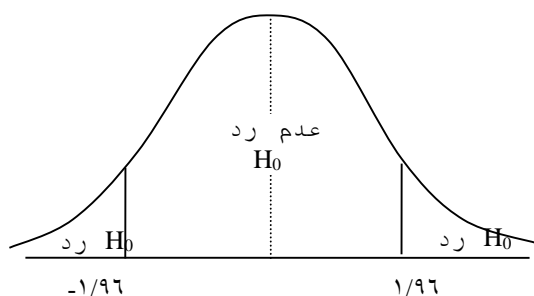
$$t_{\beta_i} = \frac{\hat{\beta}_i - 0}{S_{\beta_i}}$$

جدول شماره ۱۰: محاسبات آماری مربوط به برآورد ضرایب فرضیه چهارم

متغیر وابسته: ارزش سهام داران روش آماری: Pooled Squares Least				
دوره زمانی تحقیق: ۱۳۸۹-۱۳۹۳ تعداد نمونه آماری: ۶۰ شرکت				
Variable متغیر	Coefficient ضرایب میزان تاثیر	Std.Error خطای استاندارد	t-statistic آماره t	Prob احتمال
C	0.13	0.001	6.321	0.000
CE _t	0.588	0.004	30.993	0.000
TACC _t	0.0677	0.001	22.554	0.000



همچنین ناحیه رد و قبول فرض صفر به صورت زیر تعریف می شود:



ناحیه رد و قبول فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪

نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار t در ناحیه رد قرار گیرد فرض صفر رد می‌شود. بنابراین همانگونه که در مدل دیده می‌شود مقدار t ، برای شیب CE_t برابر با $30/99$ و برای شیب $TACC_t$ برابر $22/54$ ، و مقدار t برای عرض از مبدا برابر با $6/321$ است که حاکی از رد فرض صفر برای شیبها و عرض از مبدا است. بنابر این می‌توان بیان داشت که فرضیه تحقیق تایید شده است. به عبارت دیگر می‌توان بیان نمود که مازاد جریان نقد آزاد بر ارزش سهام داران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

۵. نتیجه گیری

فرضیه اول این پژوهش در مورد اینکه مازاد جریان نقد آزاد مثبت بر افزایش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد، مورد ازمون قرار گرفت و تایید گردید. این یافته با نتایج تحقیق جاگی و گول (۲۰۰۰) همسویی و همخوانی دارد. جاگی و گول (۲۰۰۰) در تحقیق خود رابطه مستقیمی را بین مدیریت سود و جریان های نقدی آزاد زیاد در شرکت های با رشد کم پیدا کردند. آنها معتقدند طبق نظریه جنسن در چنین شرکت هایی، به جای این که مدیران جریان های نقد آزاد را بین سهامداران توزیع نمایند اقدام به سرمایه گذاری و جوه مذکور در پروژه هایی با ارزش فعلی خالص منفی می کنند که این امر باعث پایین آمدن ارزش بازار شرکت می گردد. لذا مدیران چنین شرکت هایی سعی می کنند وضعیت موجود را با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری افزایش دهنده سود تعدیل کرده و به برخی منافع شخصی خود نایل شوند.

فرضیه دوم این پژوهش در مورد اینکه مازاد جریان نقد آزاد منفی بر کاهش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد، مورد ازمون قرار گرفت و تایید گردید. این یافته با نتایج تحقیق دیویدسون و همکاران (۱۹۸۷) همسویی و همخوانی دارد. آنها مدیریت سود را به عنوان مداخله با اراده در فرایند گزارشگری مالی به منظور کسب منفعت شخصی برای سهامداران و مدیران نیز تعریف کرده اند. همچنین این یافته با نتایج پژوهش کردتبار و رسائیان (۱۳۸۹) همسویی دارد. کردتبار و رسائیان معتقدند که مازاد جریان نقد آزاد منفی سبب کاهش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می شوند. آنها ضمن تعریفی بیان کردند مدیریت سود زمانی رخ می دهد که مدیران از قضاوت های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دستکاری می نمایند. این هدف یا به قصد گمراه نمودن برخی از صاحبان سود در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت یا تاثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود شخصی می باشد، صورت می گیرد. تقلب مالی، حذف یا دستکاری عمدی



واقعیات اصلی یا داده های حسابداری است که در کنار سایر داده های موجود، باعث تغییر قضاوت و یا تصمیم گیری استفاده کننده از داده های خواهد شد .

فرضیه سوم این پژوهش در مورد اینکه ویژگی های حاکمیت شرکتی بر افزایش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد ، مورد ازمون قرارگرفت و تایید گردید. این یافته با نتایج تحقیق همسویی و همخوانی دارد. فرضیه چهارم این پژوهش در مورد اینکه اندازه شرکت بر افزایش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد ، مورد ازمون قرارگرفت و تایید گردید. این یافته با نتایج تحقیق بنی مهد (۱۳۸۵) همسویی و همخوانی دارد. بنی مهد در تحقیق خود با عنوان " الگویی برای اندازه گیری محافظه کاری حسابداری و شاخص سودآوری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " به این نتیجه رسیده است که اندازه شرکت ها بر میزان سودآوری شرکتهای تاثیر دارد. این موضوع نشان دهنده آن است که کاهش محافظه کاری که به احتمال بسیار زیاد، در نتیجه کاهش بازده در عملکرد اقتصادی شرکت هاست ، به اندازه شرکتهای ربطی ندارد. این احتمال وجود دارد که در همه شرکتهای با اندازه های بزرگ و کوچک ، مدیران عملکرد یکسانی داشته اند که آن عملکرد منجر به کاهش محافظه کاری حسابداری شده است . با اینکه تعداد شرکتهای بزرگ نسبت به شرکتهای کوچک در بورس اوراق بهادار زیاد نیستند. لذا محافظه کاری حسابداری متاثر از اندازه شرکت ها نیست ، اما اندازه شرکتهای می تواند به طور مستقیم بر میزان سودآوری شرکتهای تاثیر بگذارد.

فرضیه پنجم این پژوهش در مورد اینکه مزاد جریان نقد آزاد بر ارزش سهام داران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد ، مورد ازمون قرارگرفت و تایید گردید. این یافته با نتایج تحقیق هیل و هلن (۲۰۰۹) همسویی و همخوانی دارد. آنها اعتقاد دارند که چارچوب حاکمیت شرکتی باید حافظ حقوق سهامداران باشد و اعمال این حقوق را تسهیل کند. سرمایه گذاران دارای حقوق مالکیت معینی هستند. مثلاً هر سهم هر شرکت پذیرفته شده در بورس می تواند خرید و فروش یا منتقل شود. همچنین داشتن هر سهم به سرمایه گذار حق می دهد که در سود شرکت سهیم باشد، به علاوه، داشتن سهم به دارنده آن حق می دهد که به اطلاعاتی در مورد شرکت دسترسی و در شرکت نفوذی داشته باشد و این نفوذ عمدتاً در حق مشارکت و دادن رای در مجامع عمومی سهامداران متجلی می شود.

اما در عمل شرکت نمی تواند از طریق همه پرسی از سهامداران اداره شود. سهامداران هر شرکت از افراد و موسساتی با علایق، اهداف، افق های سرمایه گذاری و توانایی های مختلف تشکیل شده است. به علاوه، مدیریت شرکت باید بتواند تصمیمات تجاری را با سرعت اتخاذ کند. با توجه به این واقعیات و نیز پیچیدگی هایی که در امور شرکت در بازارهایی پر تحرک شرکت مسؤولیتی بر عهده بگیرند. مسؤولیت تعیین راهبرد^۱ و عملیات هر شرکت معمولاً بر عهده هیأت مدیره و گروه مدیرانی است که با تصمیم این هیأت انتخاب، تشویق و در صورت لزوم تعویض می شوند.

مراجع

ویلیامز سی آرتور، جی آر، ریچارد دام، هینز، مدیریت ریسک، ۱۳۸۵، ترجمه دکتر داور ونوس و حجت ا... گودرزی، چاپ دوم، انتشارات نگاه دانش
مکرمی، یدا...، نظام حاکمیت شرکتی راهبردی برای حسابرسی داخلی، سمینار حسابرسی داخلی و نظام حاکمیت شرکتی، ۳۰ آبان و اول آذر ۱۳۸۴، مرکز همایش های محمد بن ذکریا رازی

Blanchard □ Danielle and Dionne □ George (2003) Risk management and Governance □ Working paper 03-04

¹.Strategy



Dionne□ George and Triki□ Thouraya (2005) risk management and Governance the importance of independence and financial knowledge for the Board and the Audit Committee working paper 05-03

Narendra□ M.(2004) corporate Governance□ Risk management internal audit. Chartered Accountant

Elirosen□ Robert(2003) Risk management and corporate governance the case of enron connectiout law Reviw□ vol

Beasly.M.S.an empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. The accounting review 71. October

Beasly.M.S,V.Carcello, joseph ,R.Hermanson,dana,D.Lapides paul,fraudulent financial reporting,Consideration of Industry

Bebchuk,Lucian Arye,Asymmetric Information and the choice of corporate Governance Arrangements(December 2002). Harvard law

Surf and download all data from SID.ir: www.SID.ir

Translate via STRS.ir: www.STRS.ir

Follow our scientific posts via our Blog: www.sid.ir/blog

Use our educational service (Courses, Workshops, Videos and etc.) via Workshop: www.sid.ir/workshop