



رابطه بین مدیریت سود و پیش بینی جریان وجوه نقد

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۸/۰۵

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۹/۲۳

غلامرضا فرساد امان الهی^۱

جوریه بنت محمد^۲

چکیده

در این مقاله تلاش گردیده رابطه بین مدیریت سود و پیش بینی جریان وجوه نقد از دیدگاه متمایزی مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. متغیر وابسته مدیریت سود و متغیرهای مستقل شامل: اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، رشد فروش شرکت، پیش بینی جریان وجه نقد در سنوات گذشته، نسبت ارزش بازار به دفتری و اهرم مالی است.

بر اساس یافته‌های این تحقیق به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود شرکت‌هایی که جریان نقد خود را ارائه می‌دهند تا حدی می‌توان به سود ارائه شده توسط این گونه از شرکتها اعتماد کرد، سود ارائه شده نشان از سود واقعی شرکت می‌باشد و همچنین توصیه به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در ارزش گذاری شرکت‌ها توجه به جریان وجوه نقد آن می‌باشد، زیرا یکی از ابزارهای کنترلی مدیران برای کاهش مدیریت سود می‌باشد. علاوه بر آنکه سرمایه‌گذاران در مورد تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری در شرکتها، بر عوامل و نشانه‌های مدیریت واقعی سود و تاثیر آنها بر جریان‌های نقدی به عنوان شاخصی از عملکرد شرکت توجه داشته باشند.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، جریان نقد، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، اقلام تعهدی.

۱- عضو هیئت علمی گروه آموزشی حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات. g.f1966@yahoo.com

۲- دانشکده مدیریت، دانشگاه علوم مالزی.

۱- مقدمه

سود یکی از اساسی ترین عناصر صورتهای مالی است که همواره مورد توجه استفاده کنندگان قرار گرفته است و از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، کارایی و بازنگری ساختار قراردادهای نمایندگان واحدهای اقتصادی یاد می شود. در واقع سود ابزاری برای فائق آمدن بر مشکلات اندازه گیری و ارزیابی عملکرد موسسات است. کیفیت سود را می توان به سه دسته تقسیم کرد: پایداری سود، سطوح ارقام تعهدی و سودی که منعکس کننده معاملات اقتصادی مربوط است. از طرفی سود تعهدی که مبتنی بر اصل تحقق و شناسایی درآمد است ممکن است با جریانهای نقدی واقعی تطابق نداشته باشد (دیچو و دیچو، ۲۰۰۲)^۱. همچنین میزان تطبیق سود شرکت با میزان جریانهای نقدی ایجاد شده نشاندهنده کیفیت اقلام تعهدی است. بنابراین، اختلاف بین سود تعهدی و جریان نقدی بعنوان معیار کیفیت سود مطرح است (فخاری و تقوی ۱۳۸۸).

مرور مطالعات پیشین بیانگر آنست که روشهای زیر بعنوان معیارهای مناسب در این زمینه معرفی شده اند:

- روش مبتنی بر مربوط بودن با ارزش
- روش مبتنی بر محتوای اطلاعاتی
- روش مبتنی بر توانایی پیش بینی.

۲- چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

تئوری وجوه بطور کامل نقطه نظر متشخص کردن و اختصاص را رها کرده و در برخورد با مشکلات و مسائل پیش روی حسابداری از دیدگاه عملیاتی به تعامل با آنها می پردازد. در تئوری وجوه، حسابداری نه بر مبنای مالکیت و نه بر مبنای شرکت است. واحدی که بر مبنای آن ثبتها نگهداری و گزارشها ارائه می شوند، تحت عنوان گروهی از دارائیهها تعریف می شوند. با عنایت به تئوری وجوه، هزینه، کاهش ناشی از تبدیل دارائیهها به خدمات است، حتی اگر در تولید درآمد نباشد. با توجه به ماهیت تلفیقی خدمات بسیاری از مخارج، هزینه ها نمی توانند از دیدگاه رویدادی اندازه گیری شوند. از آنجا که ردیابی تمام تاثیرات ناشی از یک رویداد خاص غیرممکن می باشد، هزینه باید در یک جریان خاص و نه تنها یک رویداد اندازه گیری شود.

در تئوری وجوه، درآمد، با اضافه شدن یک دارائی جدید شناسائی می شود. این افزایش می تواند در قالب وجوه باشد ولی لزوما اینگونه نیست. روسین و همکاران (۲۰۰۵)^۲ سودی را که پایدارتر باشد با کیفیت تر پنداشت.

پنمن و ژانگ (۲۰۰۸)^۳ میزان توانائی سود در کسب عایدات آتی را به عنوان کیفیت سود در نظر گرفتند. با عنایت به محدودیتهائی که در مورد گزارش سود حسابداری مطرح می کنند، از نظر سرمایه گذاران، کیفیت سود شاخص بهتری محسوب می شود.

جنکینز ولوری (۲۰۰۶)^۴، بر اساس چارچوب نظری FASB، ویژگیهای کیفی اطلاعات صورتهای مالی یعنی، مربوط بودن و قابل اتکاء بودن را بعنوان کیفیت سود مطرح کردند (خلیفه سلطانی و همکاران، ۱۳۸۹).

برخی از محققین نظیر ملندز و همکاران (۲۰۱۳)^۵ این انگیزه‌ها را در سه دسته طبقه‌بندی کرده‌اند:

- (۱) انگیزه افزایش رفاه سهامداران
- (۲) انگیزه تسهیل قابلیت پیش‌بینی سود
- (۳) انگیزه رفاه مدیریت

بعضی دیگر نظیر هیلی و همکاران (۲۰۱۴)^۶ این انگیزه‌ها را به شرح ذیل طبقه‌بندی نموده‌اند:

- (۱) انگیزه‌های مربوط به بازار سرمایه
- (۲) انگیزه‌های مربوط به قراردادهای مبتنی بر اعداد حسابداری
- (۳) انگیزه‌های مربوط به قوانین

چن و یان (۲۰۱۳)^۷ هموارسازی سود تقسیمی و توان پیش‌بینی آن را مورد بررسی قرار دادند. آنها دریافتند در شرکت‌هایی که سود تقسیمی بیشتر هموارسازی می‌شود، رشد سود تقسیمی از قابلیت پیش‌بینی کمتری برخوردار است. اما در شرکت‌هایی که حداقل هموارسازی سود تقسیمی را دارند، رشد سود تقسیمی قابل پیش‌بینی است. در مقابل رشد عایدات برای تمام شرکت‌های موجود در نمونه انتخابی قابل پیش‌بینی بود.

تسنگ (۲۰۱۳)^۸ به بررسی رابطه بین هموارسازی سود با نسبت سودآوری پرداختند. آنها در ابتدا ۱۶۲ شرکت عضو بورس تایوان را در قلمرو زمانی ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که ۲۷٪ شرکت‌ها به هموارسازی سود می‌پردازند و رابطه منفی بین سودآوری و هموارسازی سود وجود دارد و شرکت‌هایی که سودآوری پایین‌تری دارند انگیزه بیشتری برای هموارسازی سود دارند.

شنگ، لن و چنگ (۲۰۱۴) طی مطالعه‌ای بر روی ۵ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تایوان به بررسی رابطه بین سودهای آتی و سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج تحقیق مزبور نشان داد سود تقسیمی با سودهای واقعی دو سال آتی شرکت در ارتباط است، و این یافته خود را به صورت وجود محتوای اطلاعاتی در سودهای تقسیمی برای سرمایه‌گذاران تفسیر نمودند.

کانسلر و همکاران (۲۰۱۴) طی مطالعه شرکت آمریکایی که طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ اقدام به تقسیم سود نموده بودند را مورد بررسی قرار دادند. ایشان یافته‌های خود را به این صورت تفسیر نمودند که هم درآمد هر سهم، و هم جریان‌های نقدی هر سهم، شاخص‌های مناسبی برای پیش‌بینی میزان سود تقسیمی شرکت‌ها به شمار می‌روند.

آمیدو و آبور (۲۰۱۳) طی مطالعه‌ای با عنوان "سودآوری، جریان‌های نقدی، مالیات، درصد سهامداران عمده و نوسانهای سود" بیان نمودند که سودآوری، جریان‌های نقدی و فرصت‌های رشد عوامل مؤثر بر سود تقسیمی است.

همچنین گول و همکاران (۲۰۱۴)^۹ حمایت از سهامداران را بعنوان یکی از انگیزه‌های بازار سرمایه پیشنهاد می‌کنند. آنها معتقدند که افزایش لحظه‌ای سود یک شرکت باعث کاهش دادن سهامداران آن خواهد شد و در نتیجه کاهش ارزش شرکت را در پی دارد. برای جبران این پدیده مدیران ممکن است که

سود شرکت را هموار نموده تا از فرار سهامداران جلوگیری کنند و با این کار از سهامداران حمایت کنند تا ارزش شرکت حفظ شده و یا روند صعودی خود را طی نماید.

مک اینیس و کالینز (۲۰۱۲)، در تحقیقی به تاثیر پیش بینی جریانهای وجه نقد بر کیفیت ارقام تعهدی و دستیابی به معیارها پرداختند. بنابر نظر آنها، هنگامی که تحلیلگران به پیش بینی سود و جریانهای نقدی عملیاتی می پردازند، قطعا در کنار آن، تخمینی از کلیت ارقام تعهدی عملیاتی نیز فراهم می کنند. طبق مفروضات آنها، این امر باعث افزایش شفافیت شده و در نتیجه هزینه های مورد انتظار ناشی از دستکاری در ارقام تعهدی به منظور مدیریت سود را بالا می برد. آنها نتیجه گیری می کنند که با وجود پیش بینی جریان وجه نقد، کیفیت ارقام تعهدی افزایش یافته و مدیریت بسمت سایر مکانیسمهای واقعی، مانند دستکاری فعالیتهای واقعی، جهت دستیابی به معیارهای از پیش تعیین شده حرکت می نماید.

لو و لی (۲۰۱۲)، تحقیقی در مورد سودمندی تخمینهای حسابداری برای پیش بینی درآمدها و وجه نقد انجام داده اند. آنها اظهار می نمایند که: "تخمینها و پیش بینی ها در بیشتر ارقام صورتهای مالی جای دارند. این تخمینها بصورت بالقوه، باعث افزایش ارتباط بین اطلاعات مالی تهیه شده توسط مدیران، بمنظور انتقال به سرمایه گذاران و ایجاد دریچه ای رو به جلو برای آنها در مورد اطلاعات داخلی محسوب می گردد" مانند میزان وجوه قابل دریافت از مشتریان از محل مطالبات مشکوک الوصول). از سوی دیگر، کیفیت اطلاعات مالی با موارد زیر به خطر می افتد (۱) افزایش مشکلات در تهیه پیش بینی های قابل اعتماد در جو اقتصادی متلاطم و سرکش فعلی و با این سرعت در حال تغییر و (۲) استفاده های متعدد نادرست از تخمینها توسط مدیران و بمنظور دستکاری اطلاعات مالی. شیوع روزافزون تخمینها در خلال اطلاعات مالی، اعم از اینکه منجر به افزایش کیفیت آنها گردد یا خیر، همچنان جزئی از بحثهای ساختاری حسابداری محسوب می گردد."

هادر و همکاران (۲۰۱۲) پژوهش خود را به بررسی تاثیر پیچیدگی اطلاعات و صورتهای مالی بر پیش بینی های وجه نقد اختصاص داده اند. به عقیده ی آنها تهیه صورت جریان وجه نقد با استفاده از بخش فعالیتهای عملیاتی و در روش غیر مستقیم، نوعی برگشت به عقب محسوب میگردد، زیرا، تعدیلات مورد نیاز را به نحوی ارائه می دهد که بر خلاف تعریف چارچوب مفهومی، رو به آینده و جذاب فرایند دارائیهها، بدهیها و ذخایر است. به پیشنهاد آنها گرایش به برگشت ارقام تعهدی که در حال حاضر برای تهیه صورت جریان وجه نقد به روش غیر مستقیم اجباری می باشد، مجموعه ای غیر ضروریست، زیرا، باعث افزایش پراکندگی و اشتباهات در پیش بینی های وجه نقد می گردد.

پبردشاو و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین فعالیتهای مالی شرکت، پیش بینی های تحلیلگران و بازده سهام می پردازند. آنها در تحقیق خود مقادیر قابل تمسک و جامعی از فعالیتهای مالی شرکت را ارائه می نمایند و رابطه ای منفی بین این مقادیر و بازده سهام و قابلیت سودآوری آتی را به دست می آورند. آنها معتقدند که اهمیت آماری و اقتصادی نتایج حاصله، قویتر از آن چیزی است که در تحقیقات پیشین و با تمرکز بر دسته ای خاص از فعالیتهای مالی شرکت به دست آمده است.

دویل و همکاران (۲۰۱۴) ۱۰، طی تحقیقی به بررسی این موضوع می پردازند که آیا مدیران برای رسیدن و دستیابی به سود پیش بینی شده توسط تحلیلگران، اقدام به شناسائی سودهائی خارج از ضوابط تعیین شده توسط GAAP می نمایند؟ تحقیق آنها بر این موضوع استوار است که مدیران، بصورتی فریبکارانه اقدام به شناسائی سود، بر خلاف اصول پذیرفته شده حسابداری و بمنظور دستیابی به انتظارات تحلیلگران مالی می نمایند. این نتیجه به اندازه ای محکم هست که باعث ایجاد کنترلهائی بر روی سایر ابزارهای دستیابی به معیارها (مانند ذخایر احتیاطی، هموارسازی واقعی سود و مدیریت انتظارات) گردد. آنها همچنین دریافتند که مدیران، هنگامی که به دلیل محدودیتهای ترازنامه ای، در استفاده از مدیریت سود توسط ذخایر با هزینه ی بیشتری مواجه می شوند، گرایش به خارج کردن هزینه های بیشتری از درآمدهای غیر مشمول GAAP می نمایند و به استفاده از ابزارهای فوق روی می آورند. در نهایت اینکه آنها دریافتند هنگامیکه سرمایه گذاران با درآمدهای مثبت غیر مترقبه همراه با درآمدهای خارج از GAAP روبرو می شوند، اقدام به کاستن از آن می نمایند. این امر بیانگر این است که بازار تا اندازه ای ماهیت فرصت طلبانه این درآمدها را تشخیص می دهد.

پورحیدری و همکاران (۱۳۸۸)، به بررسی مقایسه ای توانائی پیش بینی اطلاعات صورت جریان وجه نقد به روش مستقیم و غیر مستقیم پرداخته اند. به گفته محققان اهداف این تحقیق عبارتند از اینکه: (۱) آیا روش ارائه اطلاعات جریانهای نقدی ناشی از فعالیتهای عملیاتی اثر مهم و معناداری بر بر توانائی پیش بینی آن می گذارد؟ (۲) آیا اطلاعات ناخالص دریافتها و پرداختهای نقدی نسبت به اطلاعات خالص دارای توانائی پیش بینی بالاتری هستند؟ با توجه به نمونه های انتخاب شده از بورس اوراق بهادار تهران، نتایج تحقیق نشان می دهد که ارائه اطلاعات جریانهای نقدی ناشی از فعالیتهای عملیاتی به روش مستقیم از توانائی پیش بینی بهتری در مقایسه با روش غیر مستقیم برخوردار می باشد.

رضائی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی ارتباط خطای پیش بینی مدیریت از سود سال آینده و اقلام تعهدی سال جاری پرداختند. دلیل تمرکز این تحقیق بر روی پیش بینی سود مدیریت به جای سایر روشهای افشاء این است که پیش بینی سود، بازتابی از پروژه های مدیران است که بر ارزیابی دورنمای تجاری شرکت مبتنی است و از سوی دیگر، پیش بینی سود، کمی و تحقق پذیر است.

۳- فرضیه های تحقیق

این تحقیق دارای سه فرضیه می باشد.

فرضیه اول: با ارائه پیش بینی از جریان وجوه نقد، مدیریت سود از طریق اجزاء سود کاهش می یابد.

فرضیه دوم: با ارائه پیش بینی از جریان وجوه نقد، مدیریت سود فعالیتهای واقعی، افزایش می یابد.

فرضیه سوم: با ارائه پیش بینی از جریان وجوه نقد، مدیریت انتظارات به سمت سود هدف افزایش می یابد.

دوره زمانی این تحقیق از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا انتهای سال ۱۳۹۳ (یک دوره ۹ ساله) در نظر گرفته شده است. شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق در مجموع شامل ۱۱۵ شرکت است. در این تحقیق جامعه آماری کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و برای نمونه گیری از روش حذفی هدفمند با در نظر گرفتن شرایط استفاده شده است::

(۱) قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

(۲) سال مالی شرکت‌های نمونه منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.

(۳) صورتهای مالی شرکت‌های انتخاب شده طی دوره تحقیق به بورس اوراق بهادار ارائه شده باشد.

اطلاعات مورد نیاز این تحقیق، با استفاده از روش میدانی و از طریق بانکهای اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران گردآوری شده است.

۴- روش تحقیق، متغیرها و فرضیه های تحقیق

در تحقیق حاضر از روش اثباتی، نیمه تجربی و پس رویدادی برای انجام تحقیق و آزمون فرضیات مورد استفاده قرار گرفته است. جونز تفاوت سود و وجوه نقد عملیاتی را به عنوان اقلام تعهدی شناسایی می کند و در این رویکرد عقیده حاکم بر اطلاعات موجود در وجوه نقد عملیاتی است و معیاری عینی تر برای ارزیابی عملکرد واقعی اقتصادی واحد تجاری است و از این رو کمتر می تواند مورد دستکاری مدیریت قرار گیرد. مدل کازنیک (۱۹۹۹): این مدل با افزودن تغییر در خالص نقد عملیاتی، مدل جونز را تعدیل می کند و دومین تغییر نسبت به الگوی جونز فرض برونزا بودن درآمدهاست.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) مدل جونز را با افزودن متغیر بازده داراییها (ROA) به عنوان یک متغیر کنترلی تعدیل کردند.

در تحقیق حاضر فرض برونزا بودن درآمدها مورد استفاده قرار نگرفته پس مدل کازنیک بکار گرفته نمی شود و از طرفی (ROA) به عنوان یک متغیر مستقل در نظر گرفته شده است بر این اساس در تحقیق حاضر مدل جونز مورد استفاده قرار گرفت.

• متغیر وابسته

مدیریت سود: برای محاسبه میزان مدیریت سود از معیارمیزان قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری ($\varepsilon_{i,t}$) محاسبه شده از طریق الگوی تعدیل شده جونز (دجو و دیگران، ۱۹۹۵) استفاده شده است، بدین صورت که هرچه این رقم کمتر باشد، کیفیت سود نیز بالاتر خواهد بود. که الگوی مورد استفاده بصورت رابطه ۱ می باشد:

رابطه (۱):

$$\left(\frac{TACC}{TA_{i,t-1}}\right)_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sale_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)_{i,t} + \alpha_3 \left(\frac{PPE}{TA_{i,t-1}}\right)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این الگو داریم:

TACC: کل اقلام تعهدی که دوره t برای شرکت i وجود دارد.

TA: ارزش دفتری کل دارایی ها در ابتدای دوره

ΔSale : تغییرات در فروش خالص بین دو دوره t و t-1

Δrec : تغییرات در حسابهای دریافتی بین دو دوره t و t-1

PPE: دارایی های ثابت و تجهیزات

پس از تخمین الگو، جملات باقیمانده ($\varepsilon_{i,t}$) به عنوان اقلام تعهدی اختیاری برای هر سال - شرکت در نظر گرفته شده و بوسیلهی |DA| نشان داده شده است.

ABOCOST: مدیریت سود واقعی از طریق هزینه های تولید که از طریق رگرسیون به شکل رابطه ۲ محاسبه می شود:

رابطه (۲):

$$\left(\frac{\text{prod}}{\text{TA}_{i,t-1}}\right)_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{\text{TA}_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\text{Sale}_{i,t}}{\text{TA}_{i,t-1}}\right)_{i,t} + \alpha_3 \left(\frac{\Delta \text{Sale}_{i,t}}{\text{TA}_{i,t-1}}\right)_{i,t} + \alpha_4 \left(\frac{\Delta \text{Sale}_{t-1}}{\text{TA}_{i,t-1}}\right)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Prod: بهای تمام شده کالای فروش رفته + اختلاف موجودی اول دوره و پایان دوره

SALES: فروش خالص شرکت

ΔSALES : فروش سال t - فروش سال t-1

TA-1: ارزش دفتری کل دارایی های شرکت در پایان دوره t-1

UE (3): احتمال دست یابی به سود هدف که از اختلاف سود پیش بینی شده با سود واقعی هر سهم بدست می آید.

• متغیرهای مستقل

SIZE: لگاریتم طبیعی اندازه شرکت

ROA: بازده دارایی ها

GSALES: رشد فروش شرکت

POSTCF: پیش بینی جریان وجه نقد در سنوات گذشته

MTB: نسبت ارزش بازار به دفتری

LEV: اهرم مالی شرکت که از طریق نسبت ارزش دفتری بدهی ها بر ارزش دفتری سرمایه شرکت برای هر سال بدست خواهد آمد.

۵- نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

با توجه به نزدیکی میانه و میانگین در بیشتر متغیرها و همچنین دیگر آماره های بدست آمده از متغیرهای مختلف، می توان نتیجه گرفت که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

جدول ۱- آماره توصیفی متغیرها

انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	
۰/۰۹۷	-۰/۹۵۸	۰/۷۲۲	۰	-۰/۰۱۳	UE
۱/۳۸۰	۹/۷۷۸	۱۸/۴۳۸	۱۳/۱۱۴	۱۳/۲۴۵	SIZE
۰/۱۲۰	-۰/۱۹۱	۰/۶۵۲	۰/۰۹۹	۰/۱۱۸	ROA
۰/۴۹۸	۰	۱	۰	۰/۴۵۳	POSTCF
۰/۶۴۸	-۰/۰۴۷	۳/۶۱۷	۰/۵۴۶	۰/۷۴۹	MTB
۰/۱۰۴	-۰/۰۰۹	۰/۷۹۲	۰/۰۶۲	۰/۰۹۷	LEV
۰/۳۴۷	-۰/۹۴۹	۱/۳۸۴	۰/۱۳۸	۰/۱۴۷	GSALES
۰/۱۴۸	۰	۱/۳۰۵	۰/۱۲۷	۰/۱۶۰	DA
۰/۱۷۲	-۰/۹۴۰	۰/۸۸۱	-۰/۰۰۷	۰	ABOCOST

منبع: یافته های پژوهشگر

UE = جریان نقد عملیاتی

SIZE = لگاریتم طبیعی اندازه شرکت

ROA = بازده دارایی ها

GSALES = رشد فروش شرکت

POSTCF = پیش بینی جریان نقد آتی

MTB = نسبت ارزش بازار به دفتری

LEV = اهرم مالی

DA = اقلام تعهدی اختیاری

ABOCOST = مدیریت سود واقعی از طریق هزینه های تولید

همانطور که در جدول ۲ نیز قابل مشاهده است، ضریب همبستگی میان متغیرهای مستقل تحقیق در الگوها نشان از عدم وابستگی زیاد آنها به یکدیگر می باشد. همانگونه که در جدول ۳ دیده می شود سطح معنی داری برای آماره کولموگروف - اسمیرنوف بیشتر از ۵ درصد است. پس فرض صفر رد نمی شود، یعنی داده ها برای متغیرهای وابسته از توزیع نرمال پیروی می کند.

جدول ۲- ضریب همبستگی میان متغیرهای مستقل و وابسته در الگوهای تحقیق*

	UE	SIZE	ROA	POSTCF	MTB	LEV	GSALES	DA	ABOCOST
UE	۱	۰/۰۸۲	۰/۰۴۳	۰/۰۲۵	-۰/۱۳۴	-۰/۰۱۳	-۰/۰۶۱	-۰/۰۰۷	۰/۰۱۸
SIZE		۱	۰	-۰/۰۲۸	-۰/۱۲۶	۰/۱۰۷	۰/۰۴۸	۰/۰۵۵	-۰/۰۱۴
ROA			۱	۰/۱۷۷	۰/۶۲۷	-۰/۱۳۴	-۰/۲۰۸	۰/۰۴۲	-۰/۳۵۵
POSTCF				۱	۰/۱۹۴	-۰/۰۳۷	۰/۱۱۹	۰/۰۲۹	-۰/۰۶۶
MTB					۱	-۰/۰۱۳	۰/۱۱۴	۰/۰۴۹	-۰/۴۱۲
LEV						۱	۰	۰/۰۳۱	-۰/۰۵۸
GSALES							۱	۰/۰۳۶	-۰/۱۰۳
DA								۱	۰/۰۷۸
ABOCOST									۱

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۳- نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

UE		ABOCOST		DA		سال
سطح خطا	آماره	سطح خطا	آماره	سطح خطا	آماره	
۰,۱۳۴	۱,۴۲۹	۰,۰۸۲	۱,۵۰۳	۰,۰۹	۱,۶۴۲	۸۵
۰,۸۷۹	۰,۵۸۸	۰,۰۵۷	۱,۳۷۰	۰,۰۶۹	۱,۲۹۹	۸۶
۰,۵۰۰	۰,۸۲۸	۰,۰۹	۱,۴۵۱	۰,۰۵۹	۱,۴۵۲	۸۷
۰,۹۷۶	۰,۴۷۹	۰,۱۴۵	۱,۱۴۵	۰,۱۰۹	۱,۲۰۶	۸۸
۰,۴۹۴	۰,۸۳۲	۰,۱۷۶	۱,۱۰۲	۰,۰۵۸	۱,۴۶۱	۸۹
۰,۹۲۹	۰,۵۴۴	۰,۳۷۴	۰,۹۱۴	۰,۰۵۵	۱,۴۷۹	۹۰
۰,۸۲۳	۰,۶۲۹	۰,۰۵۵	۱,۳۶۴	۰,۱۲۳	۱,۱۸۰	۹۱
۰,۳۳۵	۰,۹۴۴	۰,۰۹۱	۱,۲۴۳	۰,۵۲۱	۱,۵۱۲	۹۲
۰,۴۰۰	۰,۹۰۱	۰,۰۸۹	۱,۲۵۵	۰,۵۳۵	۱,۵۸۲	۹۳

منبع: یافته های پژوهشگر

۶- آزمون فرضیه ها

فرضیه اول: با ارائه پیش بینی از جریان وجوه نقد، مدیریت سود از طریق اجزاء سود کاهش می یابد.
رابطه (۳):

$$DA_{it} = \alpha_1 + \beta_2 \text{post cf it} + \beta_3 ROA + \beta_4 \text{size} + \beta_5 \text{lev} + \beta_6 \text{MTB} \varepsilon$$

فرضیه دوم: با ارائه پیش بینی از جریان وجوه نقد، مدیریت سود فعالیتهای واقعی، افزایش می یابد.
رابطه (۴):

$$ABOCOST_{it} = \alpha_1 + \beta_2 \text{post cf it} + \beta_3 ROA + \beta_4 \text{size} + \beta_5 \text{lev} + \beta_6 \text{MTB} + \beta_7 \text{gsales} + \varepsilon$$

فرضیه سوم: با ارائه پیش بینی از جریان وجوه نقد، مدیریت انتظارات به سمت سود هدف افزایش می یابد.
رابطه (۵):

$$UE_{it} = \alpha_1 + \beta_2 post\ cf_{it} + \beta_3 ROA + \beta_4 size + \beta_5 lev + \beta_6 MTB + \beta_7 gsales + \varepsilon$$

نتایج آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت به صورت جدول شماره (۴) می باشد.

جدول ۴- نتایج آزمون تشخیصی F لیمر

آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده	فرضیه
۰,۰۷۷	۰,۹۹۹	روش داده‌های ترکیبی	۱
۰,۴۱۲	۰,۸۹۵	روش داده‌های ترکیبی ساده	۲
۱,۵۰۹	۰,۱۶۰۲	روش داده‌های ترکیبی ساده	۳

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتیجه بدست آمده از آزمون تشخیصی F لیمر، برای تخمین الگو از روش داده‌های ترکیبی معمولی استفاده می شود. نتایج تخمین الگو در جداول (۵) تا (۷) ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج تخمین الگو

متغیرها	ضریب	آماره تی استیودنت	سطح خطا
LEV	-۰/۴۵۵	-۹/۱۷۹	۰
MTB	-۰/۰۰۷	-۰/۷۳۳	۰/۴۶۴
POSTCF	۰/۰۱۶	۲/۲۷۳	۰/۰۲۳
SIZE	۰/۰۱۵	۲/۱۰۳	۰/۰۳۶
ROA	-۰/۱۱۶	-۳/۱۲۳	۰/۰۰۲
C	-۰/۱۶۰	-۱/۷۱۹	۰/۰۸۶
R-Squared		۰/۳۲۴	
Adjusted R-Squared		۰/۳۱۹	
F stat. (P.Value)		۶۳/۵۹۳	
D.W Stat.		۱/۸۵۸	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۵ از برآورد الگو، با توجه به آماره های F و سطح خطای بدست آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ می باشد، در نتیجه در سطح اطمینان

۰/۹۹ می توان بیان کرد که در کل الگو به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون بدست آمده برای الگو (۱/۸۵۸) می توان بیان کرد که خودهمبستگی سریالی میان جملات باقیمانده های الگوی تحقیق وجود ندارد. همچنین با پیش بینی جریان نقد (۰/۰۱۶) و سطح خطا بدست آمده (۰/۰۲۳) کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۰ مورد تأیید قرار می گیرد. یعنی بین پیش بینی جریان نقد و مدیریت سود از طریق اجزا رابطه مثبت و معناداری برقرار است.

آزمون فرضیه دوم

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۶ از برآورد الگو، با توجه به آماره های F و سطح خطای بدست آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ می باشد، در نتیجه در سطح اطمینان ۰/۹۹ می توان بیان کرد که در کل الگو به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون بدست آمده برای الگو (۱/۷۰۴) می توان بیان کرد که خودهمبستگی سریالی میان جملات باقیمانده های الگوی تحقیق وجود ندارد. همچنین پیش بینی جریان نقد (۰/۰۱۸۸) و سطح خطا بدست آمده (۰/۰۵۰) کمتر از سطح خطای ۱۰ درصد بوده در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۰ مورد تأیید قرار می گیرد. یعنی بین پیش بینی جریان نقد و مدیریت سود فعالیتهای واقعی رابطه مثبت و معناداری برقرار است.

جدول ۶- نتایج تخمین الگو

متغیرها	ضریب	آماره تی استیودنت	سطح خطا
GSALES	۰/۰۰۲۲۵۵	۰/۱۷۶۰۷۸	۰/۸۶۰
LEV	۰/۰۰۹۹۷۹	۰/۱۵۴۱۷۲	۰/۸۷۸
MTB	-۰/۰۳۲۶۸	-۲/۷۹۵۵۶	۰/۰۰۵
POSTCF	۰/۰۱۸۸۸۹۸	۱/۹۶۴۰۸	۰/۰۵۰
ROA	-۰/۲۹۸۲۹	-۵/۰۸۰۷۷	۰
SIZE	۰/۰۱۷۷۳۷	۱/۳۲۰۱۸۸	۰/۱۸۷
C	-۰/۱۵۸۶۴	-۰/۹۹۵۴۸	۰/۳۲۰
R-Squared		۰/۵۷۷	
Adjusted R-Squared		۰/۵۱	
F stat. (P. Value)		(۰/۰۰۰)۸/۵۱۶	
D.W Stat.		۱/۷۰۴	

منبع: یافته های پژوهشگر

آزمون فرضیه سوم

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۷ از برآورد الگو، با توجه به آماره های F و سطح خطای بدست آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ می باشد، در نتیجه در سطح اطمینان ۰/۹۹ می توان بیان کرد که در کل الگو به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون بدست آمده برای الگو (۲/۵۹۲)، می توان بیان کرد که خودهمبستگی سریالی میان جملات باقیمانده های الگوی تحقیق وجود ندارد. همچنین با توجه ضریب متغیر پیش بینی جریان نقد (۰/۰۰۶) و سطح خطا بدست آمده (۰/۹۳۱) بیشتر از سطح خطای ۱۰ درصد بوده در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۰ مورد تأیید قرار نمی گیرد. یعنی بین پیش بینی جریان نقد و مدیریت انتظارات سود رابطه معناداری برقرار نیست.

جدول ۷- نتایج تخمین الگو

متغیرها	ضریب	آماره تی استیودنت	سطح خطا
SIZE	۰/۰۲۸۳۴۱	۳/۰۶۵۰۳۸	۰/۰۰۲
ROA	۰/۳۳۶۵۶	۷/۳۹۰۳۶۳	۰
POSTCF	۰/۰۰۰۶۴۶	۰/۰۸۶۵۱۱	۰/۹۳۱
MTB	-۰/۰۱۴۷۵	-۱/۶۲۷	۰/۱۰۴
LEV	-۰/۰۳۷۴۶	-۰/۷۴۶۱	۰/۴۵۶
GSALES	-۰/۰۲۵۱۹	-۲/۵۳۶۲۹	۰/۰۱۱
C	-۰/۴۱۰۰۹	-۳/۳۱۷۴۲	۰/۰۰۱
R-Squared	۰/۲۰		
Adjusted R-Squared	۰/۰۷		
F stat. (P.Value)	۱/۵۹۹ (۰/۰۰۰)		
D.W Stat.	۲/۵۹۲		

منبع: یافته های پژوهشگر

۷- بحث و نتیجه گیری

مدیریت سود عبارت است از رفتار آگاهانه ای که به منظور کاهش نوسانات دوره ای سود شکل می گیرد (بدری ۱۳۷۸) که طبیعتاً باید تأکید کرد که این رفتار آگاهانه با نوعی قضاوت و اعمال نظر همراه است که می تواند ارزیابی مدیریت سود را به شکل ذهنی و فاقد معیاری مشخص درآورد. حال نکته مهم در این جا آشکار می شود و آن این که حتی افرادی که مدیریت سود را مثبت ارزیابی می کنند نیز به گونه ای معترفند که در یک بازار غیر کارا چنین پدیده ای می تواند منجر به گمراهی استفاده کنندگان شود، که این امر بخصوص در ایران که کارایی بازارش مورد تردید است حائز اهمیت خاصی است. باید توجه شود که یکی

از مهمترین اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران در خصوص تصمیم‌گیریهای مختلف مالی و اقتصادی، گزارش‌های مالی مستخرج از سیستم حسابداری شرکتها می‌باشند. در این خصوص باید توجه شود که سایر یکی از مهمترین معیارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام در خصوص خرید، فروش و یا نگهداشت سهام شرکت‌ها افق زمانی و آینده قابل‌پیش‌بینی آنها در خصوص سودآوری و به‌ویژه تولید جریان‌های وجه نقد عملیاتی می‌باشد. شواهد بیانگر آنست که پیش‌بینی جریانهای نقدی منجر به ایجاد محدودیتهایی در مدیریت فرصت طلبانه سود خواهد شد، زمانی که مدیریت، پیش‌بینی جریان وجه نقد را منتشر می‌نماید، از قبل متعهد به ارائه ترکیب معینی از درآمد، با استفاده از ارقام تعهدی در مقابل جریانهای نقدی میگردد، که در نتیجه منجر به کاهش درجه آزادی در مدیریت سود می‌گردد.

با توجه به نتیجه بدست آمده به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود شرکتیتهایی که جریان نقد خود را ارائه می‌کنند اطمینان داشته باشند که تا حدودی می‌توان به سود ارائه شده توسط این گونه از شرکتها اعتماد کرد و نتیجه گرفت که سود ارائه شده نشان از سود واقعی شرکت می‌باشد

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در ارزش‌گذاری شرکت‌ها به جریان وجه نقد آن توجه بسیاری نمایند زیرا یکی از ابزارهای کنترلی مدیران برای کاهش مدیریت سود می‌باشد

سرمایه‌گذاران در مورد تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری در شرکتها، بر عوامل و نشانه‌های مدیریت واقعی سود و تاثیر آنها بر جریان‌های نقدی به عنوان شاخصی از عملکرد شرکت توجه داشته باشند

با توجه به اینکه کشف مدیریت سود واقعی توسط حسابرسان به سختی انجام میگردد پیشنهاد می‌شود جامعه حسابداران رسمی ایران و سازمان حسابرسی به عنوان فعالان عرصه حسابداری در کشور، با آموزش حسابرسان خود، شرکتیتهای مورد رسیدگی را از پیامدهای آتی مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیتیتهای واقعی آگاه سازند

سازمان بورس اوراق بهادار باید به شکلی سرمایه‌گذاران بالقوه را با اطلاع‌رسانی صحیح، شرکتیتهایی را که به مدیریت سود واقعی روی می‌آورند، به سرمایه‌گذاران معرفی کند تا آنها بطور آگاهانه و متناسب با اهداف کوتاه و بلندمدت خویش اقدام به سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری در چنین شرکتیتهای نمایند.

ملزم کردن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به ارائه پیش‌بینی جریان وجه نقد که منجر به بالارفتن شفافیت اطلاعاتی و سطح کیفی تحقیقات خواهد شد.

با توجه به نتایج بدست آمده در این مطالعه ضروری است که سرمایه‌گذاران توجه بیشتری به ارائه پیش‌بینی جریان وجه نقد داشته باشند.

به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود تا ویژگی‌های کیفی سود را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود در نظر گرفته و آن را در تصمیم‌گیری‌های خود مد نظر قرار دهند

با توجه به نتایج و دستاوردهای تحقیق پیش‌نهاد میشود که سرمایه‌گذاران در ارزیابی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، علاوه بر بررسی وضعیت سود دهی و بازده حاصل از سهام شرکت، به روند جریان نقدی شرکت نیز توجه داشته باشند

سرمایه گذاران، بستانکاران و تحلیلگران نیز در بررسی اینکه آیا مدیریت به مدیریت سود روی آورده است یا خیر، باید به هر دو نوع دستکاری فعالیت های واقعی و دستکاری ارقام تعهدی اختیاری توجه کنند و این نکته را در نظر داشته باشند که مدیران این دو گزینه از مدیریت سود به عنوان جایگزین یکدیگر استفاده می کنند.

رشد و توسعه هر علمی در پرتو تحقیق های منسجمی است که به صورت علمی و هدفمند انجام می شوند. با افزایش حیطه ی تحقیق ها و بهبود روش های تحقیق در علوم، این امید وجود دارد که هر چه بهتر و بیشتر توسعه ی علوم مختلف شکل گیرد و راحتی و آسایش بیشتری عاید جوامع بشری شود. به دلیل نو بودن موضوع سرمایه انسانی جای آن دارد که مطالعات و بررسی های زیادی درباره آن انجام شود.

فهرست منابع

- ۱) پورحیدری، امید، مهدی ناظمی اردکانی و امیر محمدی، (۱۳۸۸)، بررسی مقایسه ای توانایی پیش بینی اطلاعات صورت جریان وجوه نقد به روش مستقیم و روش غیر مستقیم. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۱۷-۳۲.
- ۲) فخاری، حسین و سید روح الله تقوی، (۱۳۸۸)، کیفیت ارقام تعهدی و مانده وجه نقد. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۶۹-۸۴.
- ۳) خلیفه سلطانی، سید احمد، مهناز ملانظری، و سجاد دل پاک، (۱۳۸۹)، ارتباط خطای پیش بینی سود مدیریت و ارقام تعهدی. دانش حسابداری، شماره ۳، صص ۵۹-۷۶.
- ۴) رضایی، علی و محمدرضا عباس زاده، (۱۳۹۳)، بررسی تحلیلی تاثیر توانایی پیش بینی اجزای تعهدی و جریانهای نقدی بر کیفیت سود پیش بینی شده. مجله دانش و توسعه، شماره ۳۸، صص ۱۵۵-۱۵۹.
- 5) Agrawal, A., Cooper, T., 2009. Corporate Governance Consequences of Accounting Scandals: Evidence from Top Management, CFO and Auditor Turnover. Working Paper, University of Alabama.
- 6) Beneish, M.D., 1999. Incentives and Penalties Related to Earnings Overstatements That Violate GAAP. the Accounting Review 74 (October), PP. 425-457.
- 7) Beyer, A., 2008, Financial Analysts' Forecast Revisions and Manager's Reporting Behavior, . Journal of Accounting and Economics 46, PP.334-348.
- 8) Call, A., Chen, S., Tong, Y., 2009. Are Earnings Forecasts Accompanied By Cash Flow Forecasts More Accurate? Review of Accounting Studies 14, PP.358-391.
- 9) Chen, Zhilan, Cheung, Yan-Leung, (2013) Ownership Concentration, Firm Performance And Dividend Policy in Hong Kong, Pacific-Basin Finance Journal, 28: PP.231-249,.
- 10) Dechow, P., 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: the Role of Accruals. Journal of Accounting and Economics 18, PP.3-42.
- 11) Dechow, P. & S. Ross. (2004). The Persistence of Earnings and Cash Flows and the Role of Special Items, Implications for the Accrual Anomaly. Working Paper, PP. 1-61.
- 12) Doyle, J.T., Jennings, J., Soliman, M.T., 2014, Do Managers Define Non GAAP Earnings to Meet or Beat Analyst Forecasts?, Journal of Accounting and Economics.
- 13) Feroz, E.H., Park, K., Pastena, V.S., 2008. The Financial and Market Effects of the SEC'S Accounting and Auditing Enforcement Releases. Journal of Accounting Research 29 (Supplement), PP.107-142.

- 14) Francis, J., LaFond, R., Olson, P.M., Schipper, K., (2004). "Costs of Equity and Earnings attributes". *The Accounting Review* 79 (4), PP.967-1011.
- 15) Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40, PP.3-73.
- 16) Gul F . Jaggi B., (2014). "Auditor Independence : Evidence on the Joint Effets of Auditor Tenure and Non-Audit Fees". *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol.32, Issue 4, PP.110-122.
- 17) Healy, M., Wahlen, J., (2014). A review of the Earnings Management literature and its Implications for Standard setting. *Accounting Horizons* 13,PP. 360-382.
- 18) Healy, P. (2014). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* (7),PP. 85-107.
- 19) Hribar, P., Nichols, C., 2007. The Use of unsigned Earnings Quality Measures in Tests of Earnings Management. *Journal of Accounting Research* 45, PP. 1017-1054.
- 20) Jenkins, D. and U. Velury. (2006). "Does Auditor Tenure Impact the Reporting of Conservative earnings"? Working paper, University of Delaware.
- 21) Melendrez, K., Schwartz, W., Trombley, M., 2013. Cash Flow and Accrual Surprises: Persistence and Return Implications. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 23 (4), PP.573-592.
- 22) Nikkinen, J.,Sahlstrom, P., Impact Of An Accounting Environment On Cash Flow Prediction, *Journal of Accounting, Auditing, and Taxation* 13,PP. 39-52.
- 23) Penman, Stephen H., and X-J Zhang. (2008). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *Accounting Review* (April), PP. 237.
- 24) Revsine, L., D. Collins, B. Johnson. (2005). *Financial Reporting and Analysis*. Prentice Hall, Upper Saddle Reiver, New Jersey.
- 25) Skinner, D., Sloan, R., 2012. Earnings Surprises, Growth Expectations and Stock Returns or don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies* 7 (2/3),PP.289-312.
- 26) Watts, R., Zimmerman, J.(1999). *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, Inc.
- 27) Wolk, Harry I., James L. Dodd, Michael G. Tearney. (2004). *Accounting Theory*. 6th ed. Thomson South-Western

یادداشت‌ها

1. Dechow & Dechow
2. Revsine, Collins, Johnson
3. Penman, Stephen H., and X-J Zhang
4. Jenkins, D. and U. Velury
5. Melendrez, K., Schwartz, W., Trombley, M
6. Healy, P., Wahlen, M.,
7. Chen, Zhilan, Cheung, Yan-Leung
8. Shang Lee
9. Gul F . Jaggi B
10. Dovill