

بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقدی عملیاتی و پیش

بینی سود

مریم اصانلو<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup>دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، تهران، ایران

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۲/۰۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۰۴

Investigating the Impact of Institutional Ownership on the Relationship between Free Cash Flows and Operating Cash Flows and Profit Forecast

Maryam Asanlo<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Master students of Business Management, Tehran, Iran

Received: (24/02/2022)

Accepted: (29/04/2022)

Abstract:

چکیده

In this study, the impact of institutional ownership on the relationship between the surplus of the free cash flow and profit forecast will be examined. This chapter provides a general of the research. First, the issue of research is raised and its necessity is explained. Then, according to the problem and the research questions, assumptions are formulated and presented. The following is an generally described the research method, which includes how the sample selection and the test pattern of hypotheses are defined and explained.

**Keywords:** institutional ownership, free cash flow, operational cash flow, profit forecast

در این تحقیق، تاثیر مالکیت نهادی در ارتباط بین مازاد جریان نقدی آزاد و پیش بینی سود بررسی خواهد شد. در این فصل کلیاتی از تحقیق ارائه می شود. ابتدا مسئله تحقیق مطرح و ضرورت آن تبیین می گردد. سپس با توجه به مسئله و سؤال های تحقیق، فرضیاتی تدوین و ارائه می گردد. در ادامه روش تحقیق به صورت کلی تشریح می شود که این قسمت شامل نحوه گزینش نمونه و الگوی آزمون فرضیات می باشد و در انتها، اصطلاحات تخصصی تحقیق تعریف و تبیین می شود.

واژه های کلیدی: مالکیت نهادی، جریان وجوه نقد آزاد، جریان نقدی عملیاتی، پیش بینی سود

## مقدمه

از دست دادن اعتماد سرمایه گذاران به یکپارچگی ارقام حسابداری پس از رسوایی گزارشگری مالی شرکت های مختلف در سراسر جهان ، علاقه مندی رو به افزایش کیفیت را در بین محققان ایجاد کرده است و پیش بینی سود به این معناست که سرمایه گذاران تا چه میزان می توانند درآمد آتی کسب کنند. یا پیش بینی جریان نقدی آینده یک شرکت بر اساس اطلاعات درآمد فعلی ، یکی از مولفه های کیفیت سود است و اطلاعات درآمدها بیانگر این است که کیفیت بالای اطلاعات سرمایه گذاران قادر به تجزیه و تحلیل عملکرد فعلی شرکت ها است و چشم انداز بهتری را برای آینده (هو سائینی ، ۲۰۰۹). این تنها در صورتی است که کیفیت تعداد سود بالا باشد و بازارهای سهام بیشتر به اطلاعات جریان نقد متکی باشند و برای شرکت ارزش ایجاد کنند (چنگ و همکاران ، ۲۰۱۳). در نظریه بازنمایی جریان نقد رایگان ، شرکتهایی را بررسی می کند که دارای جریان نقد آزاد بالا یا فرصتهای رشد کم هستند (جریان نقدینگی یا جریان نقد آزاد اضافی مشکل نمایندگی است) (احمد و علی ، ۲۰۱۳). به احتمال زیاد باعث کاهش ارزش می شود (جنسن ، ۱۹۸۶) و بررسی مطالعات قبلی نشان می دهد که شرکت هایی با هزینه نمایندگی بالا از جریان نقدی رایگان با کیفیت پایین سود می برند (بوکیت و الکساندر ، ۲۰۰۹). چانگ و همکاران ، ۲۰۰۵ ؛ رحمان و محمد صالح ، ۲۰۰۸). در این رابطه ، جنسن (۱۹۸۶) نشان می دهد که استفاده از ابزارهای دولتی برای کاهش تعارض به منابع تحت کنترل مدیران شرکت مربوط می شود و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش می دهد و محققان دانشگاهی از دیدگاه های مختلف به مسئله می نگرند. مالکیت نهادی مشکل نمایندگی و جریان نقدینگی را بررسی کرده است (ریچاردسون ، ۲۰۰۶ ؛ وو ، ۲۰۰۴) ؛ ۲۰۰۱ ؛ جاگی بی و گل ، ۱۹۹۹ ؛ نوهل و ترخان ، ۱۹۹۸ ؛ افسر ، ۲۰۱۱ ؛ اسوالد و یانگ ، ۲۰۰۸) ؛ آنها همچنین در مورد چگونگی نظارت مکانیزم های حکمرانی بر استفاده از پول نقد در دسترس مدیران و بهبود ارزش شرکت بحث کرده اند (چن و چوانگ ، ۲۰۰۹ ؛ چی و لی ، ۲۰۱۰ ؛ دیتمار و مهارتها و اسمیت ، ۲۰۰۷ ؛ هارفورد و همکاران ، ۲۰۰۸ ؛ کوسنادی ، ۲۰۱۱ ؛ لی و لی ، ۲۰۰۹) و علاوه بر این ، مطالعه یاگی و گل (۱۹۹۹) شواهد تجربی را مورد بررسی قرار می دهد که نشان می دهد تضاد بین مدیران و سهامداران بر سر پول نقد اضافی در شرکت های بزرگ نسبتاً شدید است.

طبق نظریه بازنمایی جریان نقد رایگان ، بدیهی است که وقتی جریان نقد آزاد را افزایش می دهیم ، مدیران را برای پروژه هایی که دارای بازده منفی هستند ترغیب می کنیم (جنسن ، ۱۹۸۶). در این راستا ، چانگ و همکاران. (۲۰۰۵) استدلال می کنند که این پروژه ممکن است منافع شخصی مدیران را پشتیبانی کند و آنها می توانند سطح بالاتری از کنترل بر منابع شرکت را ارائه دهند و اقدامات مدیران ممکن است منجر به نتایج نامطلوبی مانند حذف ارزش سرمایه گذاری شرکت به عنوان در نتیجه افزایش هزینه های نمایندگی و مدیران ارشد تحت تأثیر این آسیب پذیری قرار دارند. بدترین سناریو این است که مدیران می توانند از ابزارهای مدیریت سود استفاده کرده و گزارش ها را به صورت جانبدارانه تهیه کنند تا اثر مخرب سرمایه گذاری مانند از دست دادن ارزش را پنهان کنند (بوکیت و الکساندر ، ۲۰۰۹ ؛ چانگ و همکاران ، ۲۰۰۵ ؛ رحمان و محمد صالح ، ۲۰۰۸).

در واقع ، این نوع گزارش سود که توسط مدیران تهیه می شود ، ممکن است بر پیش بینی پذیری نقدینگی بالقوه بر اساس سود تأثیر بگذارد و دلیل این امر ، ایجاد تصورات غلط مثبت است و در مورد مالزی ، رحمان و محمد صالح (۲۰۰۸). آنها نتیجه می گیرند که اظهارات همراه کننده منجر به اعتبار کمتری نسبت به سود سهام شرکت هایی می شود که دارای مشکل نقدینگی آزاد هستند ، آنها تمایل به دستکاری و گزارش نادرست به نفع خود دارند و فرض بر این است که سرمایه گذاران برای ارزیابی این اطلاعات کمتر به این اطلاعات اعتماد می کنند.

با توجه به مسایل بیان شده محقق در پی پاسخگویی به این سوال است که آیا مالکیت نهادی در ارتباط بین مازاد جریان نقدی آزاد و پیش بینی سود اثر گذار می باشد؟

## مبانی نظری و پیشینه تحقیق:

جریان نقدی رایگان مورد توجه سهامداران و سرمایه گذاران است. زیرا می تواند عاملی برای افزایش ثروت آنها با سرمایه گذاری در پروژه های سودآور یا منبع سود نقدی باشد. با شناسایی فرصتهای مناسب سرمایه گذاری ، مدیران می توانند در پروژه هایی با ارزش خالص مثبت فعلی سرمایه گذاری کنند و در نتیجه ثروت سهامداران خود را افزایش دهند. از سوی دیگر ، جریانهای نقدی بالاتر ، اگر باعث ایجاد مشکلات نمایندگی در ارتباط با جریان نقد آزاد شوند ، در نهایت می تواند ارزش شرکت و ارزش سهامداران و سرمایه گذاران را کاهش دهد ، که به دلیل ناسازگاری است. منافع بین مالکان و مدیران و تلاش مدیران برای پیگیری منافع شخصی ایجاد می شود. در عین حال ، سرمایه گذاران و بازار سرمایه در شرایط مختلف ممکن است واکنش های متفاوتی نسبت به میزان جریان نقدی آزاد بنگاه ها در رابطه با قیمت و بازده سهام داشته باشند. بنابراین ، توسعه دانش مالی استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری ،

به ویژه سرمایه گذاران و شرکت کنندگان در بازار سرمایه، در مورد نقش جریان‌های نقدی آزاد در شرکت‌ها می‌تواند بسیار ضروری باشد، که در این مطالعه به آن می‌پردازیم.

پیش‌بینی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا روند تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشیده و ریسک تصمیم‌گیری‌های خود را کاهش دهند. آنها علاقه مند هستند که مزایای سرمایه‌گذاری‌های آینده خود را برآورد کنند تا بتوانند سود سهام نقدی آینده و همچنین ارزش سهام خود را قضاوت کنند. بیور می‌گوید: می‌توان بدون تصمیم‌گیری پیش‌بینی کرد، اما تصمیم کوچکتر را نمی‌توان بدون پیش‌بینی گرفت (مشایخ و شاهرخ، ۲۰۰۷). نمونه‌ای از چنین پیش‌بینی‌هایی که می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری مناسب کمک کند، پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت است. بر این اساس، در سال ۲۰۰۲، بورس اوراق بهادار تهران مطابق بند ج ماده ۵ آیین‌نامه افشای اطلاعات، شرکت‌ها را ملزم به پیش‌بینی سود هر سهم در پایان هر سه ماهه کرد. پیش‌بینی سود هر سهم تنها در صورتی می‌تواند برای سرمایه‌گذاران و سایر کاربران مفید باشد که با دقت کافی بیان شود، یا به عبارت دیگر، تفاوت‌چندانی بین سود مورد انتظار و واقعی وجود نداشته باشد. مطالعه حاضر به بررسی رابطه بین خطاهای پیش‌بینی سود و دقت پیش‌بینی و همچنین رابطه بین سودهای ناپایدار و دقت پیش‌بینی سود می‌پردازد تا به سرمایه‌گذاران و سایر کاربران کمک کند تا صحت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و فرصت تصمیم‌گیری را ارزیابی کنند. بر اساس این انتظارات، نیاز به این تحقیق زمانی افزایش می‌یابد که سرمایه‌گذاران تصمیمات خود را بر اساس سود مورد انتظار شرکتها و خرید یا فروش سهام می‌گیرند و در عین حال معیارهای لازم برای تعیین صحت پیش‌بینی را ندارند. این مطالعه سودهای غیرمنتظره و خطاهای مورد انتظار را به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری دقت پیش‌بینی سود بررسی می‌کند.

به طور کلی، با توجه به اینکه تحقیقات زیادی به منظور بررسی تأثیر مالکیت شرکتی بر رابطه بین جریان نقد آزاد اضافی و انتظارات درآمد انجام نشده است، نتایج این مطالعه می‌تواند توسط طیف وسیعی از مخاطبان از جمله سیاست‌سازان سرمایه‌گذاران، تنظیم‌کننده‌ها، مدیران بانکی و مالی اقتصاددانان.

### سابقه پیش‌بینی سود

سرمایه‌گذاران بزرگ به اطلاعات زیادی دسترسی دارند و حتی انتظار دارند اطلاعاتی را بدست آورند که سرمایه‌گذاران کوچک نمی‌توانند به آن دسترسی داشته باشند. سرمایه‌گذاران فردی باید به دلالت تکیه کنند. کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده شرکت‌های آنلاین را تشویق می‌کند تا اطلاعات بیشتری را برای رفاه سرمایه‌گذاران افشا کنند. در اوایل سال ۱۹۷۳، کمیسیون بورس و اوراق بهادار برای اولین بار از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس خواست تا سود مورد انتظار را ایجاد کنند. طرح زیر در سال ۱۹۷۵ ارائه شد. بر اساس این طرح، شرکتها ملزم به افشای سود مورد انتظار به همراه صورتهای مالی شدند. این الزامات باعث می‌شود اطلاعات اداری تقریباً مشابه اطلاعات عموم مردم باشد.

در ایران، بورس اوراق بهادار تهران مهمترین و مهمترین مرکز مبادلات سرمایه‌است، زیرا در سال ۱۹۸۶ تأسیس شده است. طبق قانون، کارگزار موظف است این اطلاعات را به موسسه ارائه دهد:

- گزارشهای مالی سالیانه حسابرسی شده، صورتهای شرکت و خلاصه فعالیت‌های کارگزاری سالانه که حداکثر تا چهار ماه پس از پایان سال مالی توسط حسابرسی مورد اعتماد بورس به تصویب رسیده است.

- هرگونه تغییر در شرایط اعلام شده به سازمان جهت اخذ مجوز.

- اسناد و اطلاعات دیگر درخواست شده توسط سازمان و کلیه گزارشات مندرج در مقررات مصوب قوانین مربوط به این عملیات تا سال ۱۹۷۸ ادامه یافت و سپس تا سال ۱۹۹۱ بورس اوراق بهادار عملاً متوقف شد. بین سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۶، آمار تولید و فروش ماهانه، پیش‌بینی فروش سالانه، آمار واقعی تولید و فروش سال قبل مبنای قیمت‌گذاری و همچنین اطلاعات مفید برای تصمیمات سرمایه‌گذاران است.

بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۶، طی بخشنامه‌ای، علاوه بر اطلاعات ذکر شده، شرکت‌ها را ملزم به گزارش سود واقعی و سود سالیانه برآوردی هر سهم کرد. بورس اوراق بهادار تهران در سال ۲۰۰۰ با توجه به اهمیت گزارشهای مالی میان دوره‌ای در تصمیمات کاربران به منظور استانداردسازی روش گزارش دهی و افزایش قابلیت اطمینان، شرکتها موظفند اطلاعات موقت ۶ ماهه بازرگاری شده را به صورت استاندارد ارائه دهند. واضح است که با ارائه اطلاعات در این فرم، ارسال آمار فروش و تولید ماهانه توسط

مریم اصائلو: بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقدی عملیاتی و پیش بینی سود

شرکت ها حذف شده است. ارائه اطلاعات در مورد سود هر سهم همچنان پابرجاست. بند ج ماده ۵ آیین نامه افشای اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس در سال ۲۰۰۲ شرکتهای را ملزم به پیش بینی سود هر سهم در پایان هر ۳ ماه، حداکثر پس از پایان دوره سه ماهه (جهانخانی، ۲۰۰۳) کرد.

### سود در پیش بینی

علاقه به پیش بینی ویژگی اطلاعات حسابداری است و در تدوین نظریه و همچنین انتخاب روشهای حسابداری استفاده می شود. هیئت استانداردهای حسابداری مالی (۱۹۸۰) در بیانیه ۴ اظهار داشت که یکی از اهداف کلی صورتهای مالی ارائه اطلاعات برای کمک به پیش بینی سودهای آینده یک واحد تجاری است. در این گزارش آشفته ۱۲ هدف برای تهیه صورتهای مالی ذکر شده است. در ۶ مورد از آنها، پیش بینی سود (جریان نقدی بالقوه، سودآوری، مبادلات اقتصادی و سایر رویدادها و اطلاعات مالی) مورد تأکید قرار گرفته است. در هدف ۱۰ نیز آمده است که یکی از اهداف تهیه صورتهای مالی ارائه اطلاعات مفید برای فرایند پیش بینی است. در متن پیشنهادی مبنای نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران، سودمندی پیش بینی به عنوان هدف گزارشگری و کیفیت اطلاعات در نظر گرفته شده است (استانداردهای حسابداری، ۲۰۰۲). اطلاعات مالی درباره رویدادهای گذشته معمولاً مبنای مفیدی برای پیش بینی نتایج فعلی و آینده است. از آنجا که آینده همیشه نامشخص است، هرچه اطلاعات مالی بیشتری ارائه شود، کاهش ابهام در مورد وضعیت و منجر شدن به پیش بینی های مطمئن تر مفیدتر خواهد بود. معیار ارزش مورد انتظار مربوط به احتمال رابطه رویدادهای اقتصادی به نفع تصمیم گیرنده و متغیرهای مورد انتظار است. پیش بینی سود حسابداری و تغییرات آنها به عنوان یک رویداد اقتصادی همیشه مورد توجه سرمایه گذاران، مدیران، تحلیلگران و غیره بوده است. سود حسابداری و جریان نقدی نیز متغیرهایی هستند که توجه محققان و نظریه پردازان را در توانایی خود در تأثیرگذاری بر انتظارات و تصمیم گیری سرمایه گذاران جلب کرده اند (راپاپورت، ۱۹۸۳).

### روشهای پیش بینی سود

سرمایه گذاران می توانند از اطلاعات ارائه شده توسط مدیران برای پیش بینی سود استفاده کنند و علاوه بر اطلاعات ارائه شده توسط مدیران، سرمایه گذاران می توانند از منابع دیگر مانند تحلیلگران یا مدلهای سری زمانی برای پیش بینی سود استفاده کنند. استفاده از هر یک از این منابع دارای مزایا و مزایایی است که در زیر ذکر شده است.

### رابطه بین سود و قیمت سهام

اگر فرآیند تولید سود حسابداری منعکس کننده روند تولید جریان نقدینگی باشد، از فرآیند تولید سود می توان برای تعیین قیمت سهام در رابطه با سودهای بادآورده استفاده کرد. به عنوان مثال، ما می توانیم به بازده تجمعی غیر عادی مشاهده شده در طول ۱۲ ماه، از جمله ماهی که سود حسابداری گزارش شده است، در **Brown و Ball (۱۹۶۸)**، و همچنین روند تولید سود در تعیین رابطه بین میزان سود اشاره کنیم. این امر در مورد شرکت و احتمال انحلال آن صدق می کند. در سطح معینی از سود غیرمنتظره، اگر سود از یک مرحله مرحله ای تصادفی پیروی کند، قیمت سهام بیشتر از زمانی که سود از فرآیند مدل خطی پیروی می کند، تغییر می کند. تجزیه و تحلیل مشابهی را می توان برای انحلال شرکت ارائه داد.

اگر سطح سود شرکت بسیار پایین (یا منفی) باشد و سود از یک فرآیند قابل تشخیص پیروی کند، بعید است که منحل شود. با این حال، در صورت پیروی از مرحله مرحله تصادفی، این احتمال بیشتر خواهد بود، زیرا در حالت اول، کاهش سود فعلی به تمام دوره های آینده گسترش می یابد و احتمال انحلال افزایش می یابد. مطالعات در کشور ما همچنین به تصادفی سازی اعداد درآمد یا نوع خاصی از مدل های خودگردان با نام **sub-martingale** اشاره دارد (آقایی، ۱۳۷۳).

### توانایی پیش بینی تحلیل گران مالی

سوال مهم دیگر در تحقیقات علمی سری زمانی این است که آیا پیش بینی سود تحلیلگران مالی بهتر است یا پیش بینی مدل های سری زمانی ساده. بر اساس نظریه های موجود، پیش بینی سود باید بر اساس بهترین روش های موجود انجام شود. در عمل، پیش بینی سری زمانی اغلب به جای پیش بینی مستقیم درآمد مورد انتظار مانند تحلیلگران مالی مورد استفاده قرار می گیرد. واضح است که پیش بینی سود بر اساس سری های زمانی برخی اطلاعات را نادیده گرفته است. بنابراین، پیش بینی دقیق تر امکان پذیر نخواهد بود. از سوی دیگر، تحلیلگران سهام از اطلاعات بیشتری برای پیش بینی بهتر سری های زمانی و اندازه گیری بهتر بازده مورد انتظار بازار

استفاده می‌کنند. حضور تحلیلگران مالی به عنوان یکی از عوامل تعادل بلندمدت بازار نشان می‌دهد که انتظارات آنها فراتر رفته است. باید پذیرفت که فعالان بازار بر اساس علایق خود پیش بینی می‌کنند و پیش بینی تامین‌کنندگان و متقاضیان اوراق بهادار به توانایی آنها در پیش بینی بستگی دارد. هزینه پیش بینی برای تحلیلگران مالی بسیار بیشتر از هزینه پیش بینی در سری‌های زمانی است. بنابراین، استفاده از تحلیلگران مالی توسط شرکت‌هایی که در تلاش برای حداکثر کردن مزایای مورد انتظار برای سهامداران هستند، نشان می‌دهد که پیش بینی‌های آنها باید دقیق‌تر از پیش بینی‌های مبتنی بر مدل‌های سری‌های زمانی باشد.

مقایسه قبلی بین پیش بینی‌های تحلیلگران مالی و پیش بینی مدل‌های سری‌های زمانی توسط تعدادی از محققان نشان داد که پیش بینی تحلیلگران مالی چندان دقیق نیست. این نظریه تا حدودی با نظریه‌های اولیه اقتصادی مغایرت داشت. بنابراین، براون و روسف مجدداً صحت پیش بینی تحلیلگران مالی را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که با وجود مطالعات قبلی، نتایج به شدت نشان می‌دهد که انتظارات تحلیلگران مالی از انتظارات مدل فراتر رفته و با سری‌های زمانی موافق هستند (خالکی مقدم، ۱۳۷۷).

در برخی مقالات سیاستگذاری و پیش بینی، صحت پیش بینی‌های مدیریت با سایر ابزارهای پیش بینی مقایسه شده است. تحقیقات منتشر شده در این زمینه نیز نتایج متفاوتی را نشان می‌دهد. اگر تفاوت در نمونه‌ها و بازه‌های زمانی مورد مطالعه نادیده گرفته شود، می‌توان گفت که پیش بینی‌ها ساده و بنابراین دقیق‌تر از پیش بینی مدیران است. اما مطالعاتی مانند جاگجی نشان می‌دهد که پیش بینی مدیران فراتر از انتظارات تحلیلگران است. در تحقیقی که توسط Amhav و Bar انجام شد، نتایج متفاوتی در این زمینه بدست آمد. بنابراین هنوز مشخص نیست که کدام پیش بینی‌ها نسبتاً صحیح هستند.

چندین مطالعه تحقیقاتی نشان داده است که پیش بینی‌های تحلیلگران خوش‌بینانه است. این مطالعات به دنبال تعیین ماهیت و دلیل خوش بینی تحلیلگران بود. به گفته دارلین، تعدادی از عوامل غیر مرتبط در پیش بینی سود دخیل هستند زیرا تحلیلگران نمی‌خواهند موقعیت خود را به خطر بیندازند. دیکس و کراس معتقدند که خوش بینی تحلیلگران به این دلیل است که آنها در معرض خطر از دست دادن ارتباط با مدیریت (به عنوان منبع مهم اطلاعات) قرار دارند.

### پیش بینی دقیق سود شرکت‌ها

میزان اطلاعات افشا شده برای شرکت‌کنندگان در بازار بر صحت پیش بینی سود تحلیلگران تأثیر می‌گذارد. به عنوان مثال، لانگ و لند هولم (۱۹۹۶) به این نتیجه رسیدند که صحت پیش بینی‌ها با افشای بیشتر اطلاعات شرکت افزایش می‌یابد. این یافته‌ها به افشای اطلاعات مربوط به تجزیه و تحلیل مدیریت (بارون، کیل و همکاران، ۱۹۹۹)، سیاست‌های حسابداری و غیره می‌انجامد. روی هم رفته، این نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که اطلاعات بیشتری را در اختیار کاربران خارجی قرار می‌دهند، در پیش بینی سود دقیق‌تر هستند.

نظریه‌هایی وجود دارد که ساختار سرمایه شرکت بر دقت پیش بینی سود تأثیر می‌گذارد. بول و ماینس (۱۹۳۲) نشان دادند که ممکن است منافع مدیران و مالکان یکسان نباشد، زیرا ممکن است مدیران منافع خود را دنبال کرده و برخی اطلاعات را از مالکان پنهان کرده و برای سرمایه‌گذاران بی‌تأثیر باشند.

دقت پیش بینی سود برای سرمایه‌گذاران مهم است، زیرا تصمیمات سرمایه‌گذاران در مورد خرید، فروش یا خرید سهام بر اساس این اطلاعات است. نظریه‌هایی وجود دارد که ساختار سرمایه شرکت بر دقت پیش بینی سود تأثیر می‌گذارد. بول و ماینس (۱۹۳۲) نشان دادند که ممکن است منافع مدیران و مالکان یکسان نباشد، زیرا ممکن است مدیران منافع خود را دنبال کرده و برخی اطلاعات را از مالکان پنهان کرده و برای سرمایه‌گذاران بی‌تأثیر باشند.

عوامل مختلفی بر دقت پیش بینی سود شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد، از جمله موارد زیر:

۱- اندازه شرکت: در شرکت‌های بزرگ به دلیل استقرار سیستم‌های کنترل و کنترل دقیق، استخدام کارکنان و مدیران متخصص و پاسخگویی به طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران، طلبکاران و کارکنان از جمله دلایل نیاز به پیش بینی است. سود دقیق‌تر به بنابراین انتظار می‌رود که بین اندازه شرکت و دقت پیش بینی سود رابطه مثبت وجود داشته باشد (خلیجی مقدم، ۱۹۹۸).

۲- اهرم: اهرم مالی عبارت است از نسبت بدهی به کل و ارزش بازار سهام شرکت. هرچه نسبت اهرم بیشتر باشد، ریسک مالی شرکت بیشتر است و وجود ریسک نشان دهنده عدم امکان پیش بینی دقیق سود است. بنابراین انتظار می‌رود بین اهرم مالی و دقت پیش بینی سود رابطه منفی وجود داشته باشد.

۳- پیش بینی افق زمانی: منظور از افق زمانی، فاصله بین ورود شرکت به بازار سهام و پایان سال مالی است. بین افق زمانی و دقت

پیش بینی سود رابطه منفی پیش بینی می شود.

۴- عمر شرکت: شرکتهای قدیمی نسبت به شرکتهای جوان تجربه بیشتری در پیش بینی سود دارند. بین عمر شرکت و دقت پیش بینی سود رابطه مثبت پیش بینی می شود.

۵- تغییرات سود: اشاره به نوسانات سودهای تاریخی شرکت قبل از ورود به بورس دارد. انتظار می رود بین تغییرات سود و صحت پیش بینی سود سهام جدید رابطه منفی وجود داشته باشد زیرا پیش بینی درآمد این شرکت ها به دلیل ریسک بالا دشوار است (سربانا و آشتاب، ۲۰۰۸).

### عوامل مؤثر بر خطای پیش بینی سود

عواملی که بر خطای پیش بینی سود تأثیر می گذارد عبارتند از: اندازه شرکت ، سن شرکت ، نسبت اهرم ، نسبت سودآوری ، دارایی ها و رشد ثابت ، قیمت سهام ، نسبت مالکیت سهم ، بازده بازار ، اعتبار شرکت حساسی ، افق زمانی پیش بینی و نوع صنعت. اندازه و سن شرکت: شرکت های بزرگ در مقایسه با شرکت های کوچک می توانند منابع بیشتری را برای پیش بینی سود هزینه کنند و همچنین از ارزیابی ها و توصیه های موسسات مالی استفاده کنند. شرکتهای قدیمی اطلاعات و تجربه بیشتری در پیش بینی سود دارند. در نتیجه ، انتظار می رود پیش بینی های آنها دقیق تر از پیش بینی های شرکت های جوان تر باشد. هاتون و رومک (۲۰۰۰) ، چنگ و فرث (۲۰۰۰) ، فرث و اسمیت (۱۹۹۲) و جاگی (۱۹۹۷) در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که شرکت های بزرگتر می توانند استرس رویدادهای غیرمنتظره را کاهش دهند یا از تکنیک های برآورد ویژه ای استفاده کرده و از آنها استفاده کنند. سطح بالا) در پیش بینی و در نتیجه ، پیش بینی شرکت های بزرگ دارای نوعی بوروکراسی است و مشکلات ناشی از حجیم بودن (سختی) می تواند منجر به دقت بیشتر شود. پیش بینی شرکتهای کوچک نسبت به شرکتهای بزرگ (جاگی ، ۱۹۹۷). این امر به صورت تجربی ثابت نشده است. چندین روش برای محاسبه اندازه یک شرکت وجود دارد ، به عنوان مثال ، کلارکسون (۲۰۰۰) کل دارایی ها را در نظر می گیرد ، گردش مالی چنگ (۱۹۹۶) ، براون (۲۰۰۰) و مک (۱۹۹۶) لگاریتم طبیعی سرمایه را اندازه شرکت می داند. نسبت اهرم: در تحقیق درباره پیش بینی سود ، اهرم به عنوان یک عامل پیش بینی مؤثر در نظر گرفته شده است. برخی از این مطالعات نشان می دهد که اهرم ، به دلیل تغییر نرخ بهره ، منجر به نوسان بیشتر سود می شود (فرث و اسمیت ، ۱۹۹۲ ؛ چنگ و فرث ، ۲۰۰۰). توجه بانک ها به شرکت هایی با اهرم مالی بالاتر بیشتر است. آنها استدلال می کنند که این امر می تواند به پیش بینی سود بیشتر منجر شود (ژلیس ، ۱۹۹۸). در واقع ، هنگامی که شرکت مایل به استفاده از اعتبار مالی است ، باید شواهدی از سودآوری شرکت و توانایی آن در بازپرداخت بدهی ارائه دهد. این بدان معناست که شرکت هایی با اهرم مالی بیشتر به پیش بینی های دقیق تری برای دریافت اعتبار از شرکت های بدون قدرت مالی نیاز دارند. چندین مطالعه قبلی از اهرم مالی برای بررسی رابطه بین بدهی شرکت و خطای مورد انتظار استفاده کرده اند.

نسبت سودآوری: هرچه نسبت سودآوری شرکت کمتر باشد ، مدیران بیشتر سودآوری شرکت را برآورد می کنند تا عملکرد بهتری در آینده نشان دهند ، که خطای پیش بینی سود را افزایش می دهد. انتظار می رود که این نسبت با خطای پیش بینی سود رابطه معکوس داشته باشد و این نشان دهنده محتوای اطلاعاتی این متغیر است (آشتاب ، ۲۰۰۸).

اعتبار شرکت حساسی: پیش بینی های حساسی شده می تواند از پیش بینی های کنترل نشده قابل اطمینان تر باشد. محققانی مانند هارتنت و رومک (۲۰۰۰) ، چنگ و فرث (۲۰۰۰) و کلارکسون (۲۰۰۰) به این نتیجه رسیده اند که بین اعتبار شرکت حساسی و پیش بینی سود رابطه معکوس معناداری وجود دارد. از سوی دیگر ، تحقیقات جلیس (۱۹۹۸) و یاگی (۱۹۹۷) وجود چنین رابطه ای را رد می کند.

افق زمانی: دو نظریه در مورد رابطه بین افق زمانی انتظارات سود و صحت پیش بینی سود وجود دارد:

اول ، افق پیش بینی بلند مدت کمتر در معرض خطا است زیرا مدیریت این فرصت را دارد که فعالیتهای خود را با انتظارات هماهنگ کند. دوم ، زیرا در افق پیش بینی بلند مدت ، عوامل بیشتری وجود دارد که بر پیش بینی تأثیر می گذارد اما مورد توجه قرار نگرفته است: بنابراین ، هرچه افق پیش بینی کوتاه تر باشد ، دقت پیش بینی بیشتر است.

قیمت سهام: در بازار نیمه قوی بازار مؤثر ، قیمت بازار سهم همه اطلاعات شناخته شده و در دسترس مانند اطلاعات در مورد درآمد ، سود سهام ، اعلام سقوط سهام و غیره را نشان می دهد (فما ، ۱۹۷۰). تحقیقات نشان می دهد که بین قیمت سهام و خطای پیش بینی سود رابطه معکوس وجود دارد (هاوینو ، ۲۰۰۱ و چنگ و فرث ، ۲۰۰۰). هنگامی که بازارهای مالی اطلاعاتی در مورد صحت پیش بینی سود دریافت می کنند ، انتظار می رود قیمت ها واکنش نشان داده و تغییر کنند (کاسی و مک گونیسون ، ۱۹۹۷). سایر

موارد مساوی هستند، قیمت سهام در زمان انتظار اخبار خوب افزایش می‌یابد و برعکس، قیمت سهام در صورت انتظار اخبار بد کاهش می‌یابد.

درصد مالکیت سهام: افزایش یا کاهش سهم سهامداران عمده نشان‌دهنده انتظارات آنها از سود آتی شرکت است. به گفته کیسی و مک گاتیسون (۱۹۹۱)، سهامداران هنگامی که انتظار دارند شرکت سودآوری خود را افزایش دهد، از افزایش نسبت سهام خود استقبال خواهند کرد. براون (۲۰۰۰) در تحقیقات خود استدلال می‌کند که سهامداران عمده، مانند سایر سهامداران، به دلیل انتظارات نادرست از درآمد، متحمل ضرر می‌شوند، بنابراین آنها تجدید نظر کرده و سهام خود را کاهش می‌دهند. شواهدی به دست آمده است که نشان می‌دهد برخی از این سهامداران دارای موقعیت مدیریتی در شرکت هستند و بنابراین به دقت پیش‌بینی سود توجه می‌کنند (جاگی، ۱۹۹۷). سرمایه‌گذاران درصد مالکیت سهام در اختیار سهامداران عمده را به عنوان شاخص صحت پیش‌بینی سود در نظر می‌گیرند.

یک عامل مهم در توسعه شرکت‌های دارایی‌های ثابت شرکت است. حضور مداوم نیز می‌تواند معیاری برای رشد آینده یک شرکت باشد. محققانی مانند براون (۲۰۰۰)، مائو وینو (۲۰۰۱) و کولی (۲۰۰۳) در تحقیقات خود دریافتند که قابلیت پیش‌بینی درآمد به دارایی‌های ثابت و پتانسیل رشد شرکت بستگی دارد. اما برای اینکه یک شرکت بتواند از فرصت‌های رشد استفاده کند، باید دارایی‌های خود را از چند طریق افزایش دهد، به ویژه با صرفه‌جویی در درآمد عملیاتی. طبق نتایج تحقیقات لو و پنمن (۱۹۹۰)، وقتی فرصت‌های رشد شرکت افزایش یابد، قیمت سهام شرکت افزایش می‌یابد.

بازده بازار: طبق نظر چنگ و فرث (۲۰۰۰)، اگر نوسان شاخص بازار بالا باشد، خطای پیش‌بینی سود بیشتری ایجاد می‌کند.

## مالکیت نهادی

مالکیت نهادی دوباره در آغاز قرن بیستم به عنوان یکی از مهمترین مسائل تجاری ظاهر شد (امیرزاد و همکاران ۱۳۹۸) و بررسی ادبیات موجود نشان می‌دهد که هیچ تعریف مورد توافق از مالکیت نهادی وجود ندارد. یک نظر است حتی در ایالات متحده یا بریتانیا، شناسایی واحد به آسانی امکان‌پذیر نیست. تعاریف فعلی از مالکیت نهادی در طیف وسیعی قرار می‌گیرد. تعداد بازدیدها در یک طرف محدود است و نماهای وسیع در طرف دیگر طیف. در دیدگاه‌های محدود، مالکیت شرکتها محدود به روابط بین شرکت و سهامداران است. این یک پارادایم قدیمی است که در نظریه بازنمایی بیان شده است. در سراسر طیف، مالکیت شرکتی را می‌توان شبکه‌ای از روابط دانست که نه تنها بین شرکت و صاحبان آن (سهامداران) بلکه بین شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان، از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه، و غیره چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان دیده می‌شود (حساس یگانه، ۲۰۰۶).

## پراکندگی مالکیت و مالکیت نهادی

مالکیت پراکنده منبع مهمی از مسائل مربوط به مالکیت نهادی است، بنابراین ابتدا به این سوال پاسخ می‌دهیم که چه چیزی باعث پراکندگی مالکیت می‌شود؟ حداقل سه دلیل برای پخش اموال وجود دارد. اولین و شاید مهمترین دلیل این است که ثروت سرمایه‌گذاران منفرد ممکن است به میزان کمی به اندازه برخی سرمایه‌گذاری‌ها بستگی داشته باشد. ثانیاً، حتی اگر سهامدار بتواند سهم بزرگی از شرکت را به دست آورد، به دلیل تمایل به تنوع بخشیدن به خطرات، ممکن است سرمایه‌گذاری کمتری در شرکت انجام دهد. دلیل سوم نگرانی سرمایه‌گذاران از نقدینگی است. هرچه تعداد سهامداران خاصی بیشتر باشد، نگران انحلال آنها در بازار ثانویه است. مالکیت پراکنده ممکن است به این معنی باشد که منافع همه افراد تحت پوشش قرار نمی‌گیرد.

مدیران گزارش‌های دوره‌ای مالی را برای نمایش عملکرد خود ارسال می‌کنند. سهامداران می‌توانند سرمایه‌گذاری خود را با اطلاعاتی که در این راه به آنها ارائه شده است ارزیابی کنند. معیارهای در نظر گرفته شده در این ارزیابی از نظر سرمایه‌گذاران و مدیران مهم است. سرمایه‌گذاران همیشه در مورد ارزیابی عملکرد شرکت‌ها به منظور شناسایی فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری فکر می‌کنند. آنچه سهامداران را به سرمایه‌گذاری زیاد در یک فعالیت خاص سوق می‌دهد، عملکرد بهینه صنعت است که به نوبه

مریم اصائلو: بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقدی عملیاتی و پیش بینی سود

خود ارزش شرکت را افزایش داده و در نهایت ثروت سهامداران را افزایش می دهد. مدیران به مکانیزم هایی که عملکرد آنها را قضاوت می کند توجه می کنند. آنها به دنبال اطلاعاتی درباره حساسیت فوری پاداش ها نسبت به عملکرد هستند. وقتی سیستم پاداش به عملکرد حساس نباشد، شرکت مدیران خود را از دست می دهد و آنها شرکت را ترک می کنند.

از سوی دیگر، مالکیت بسیار متمرکز نیز مشکلات خاص خود را دارد و باعث ضعف در مکانیزم های حاکمیت شرکتی می شود. اگر مالکیت فقط در دست افراد خاصی باشد و آنها مطابق اهداف خود شرکت را کنترل کنند، منافع سهامداران اقلیت و سایر افراد خارجی مورد توجه قرار نمی گیرد (رساییان، ۲۰۰۹).

## درک نقش حسابرسی در فرایند مالکیت شرکتی

ناپیر (۱۹۹۷) در مطالعه ای روی شرکت های انگلیسی به این نتیجه رسید که رابطه بین مدیران، حسابرسان و سهامداران محدود به روابط حقوقی است و همه این گروه ها بخشی از کل واحد تجاری هستند. بر اساس این تحقیقات، مشاهده شده است که در مقطعی سهامداران مدیر واحد تجاری و با گذشت زمان مدیران به حسابرس و سرپرست فعالیتهای واحد تجاری تبدیل می شوند. بر این اساس، صورتهای مالی و سایر گزارشهای مالی توسط مدیریت تهیه و به سهامداران ارائه می شود و برخی از سهامداران به عنوان حسابرس مسئول بررسی و تأیید صحت و انصاف آنها هستند.

واتزو زیممن معتقد است که هدف گزارشگری مالی به طور کلی بازتاب نحوه انجام وظایف یک مدیر در دوران تصدی وی به عنوان مدیر یک واحد تجاری است. مدیران خود را در کل نماینده شرکت یا به عبارت دیگر مدیران، سهامداران و حسابرسان می دانند و گزارشات مالی تضمین مستقیم عدم انجام فعالیت های کلاهبرداری و اختلاس است. این دیدگاه کاملاً با دیدگاه تئوری بازنمایی مالکیت نهادی مطابقت دارد.

بنابراین، حقوق شرکتهای در اواخر قرن نوزدهم و اوایل قرن بیستم مستلزم تهیه صورتهای مالی استاندارد و شرکتهای موظف به تأیید صورتهای مالی توسط حسابرسان و مدیران مستقل بودند. در نتیجه، ممیزی سیاست های مالکیت نهادی در کشورهای مختلف به یکی از اجزای مهم آن تبدیل شده است (معیری، ۲۰۰۸).

## جریان نقد آزاد برای شرکت

جریان نقدی رایگان یک شرکت یک معیار عملکرد است که خالص نقدینگی تولید شده برای یک شرکت را نشان می دهد و شامل هزینه ها، مالیات ها، تغییرات خالص سرمایه در گردش و سرمایه گذاری ها می شود.

جریان نقدی رایگان یک شرکت اندازه گیری سودآوری یک شرکت پس از تمام هزینه ها و سرمایه گذاری ها است. این معیار یکی از معیارهای متعددی است که برای مقایسه و تجزیه و تحلیل وضعیت مالی شرکت ها استفاده می شود.

مقدار مثبت جریان نقدی رایگان یک شرکت نشان می دهد که شرکت پس از پرداخت هزینه ها و سرمایه گذاری ها مازاد نقدینگی دارد. از طرف دیگر، یک مقدار منفی نشان می دهد که شرکت درآمد کافی برای پوشش هزینه ها و فعالیت های سرمایه گذاری خود ایجاد نکرده است. به همین دلیل، سرمایه گذاران باید عمق بیشتری داشته باشند تا علل این رویداد را ارزیابی کنند. این می تواند نشانه مشکلات جدی برای شرکت مورد مطالعه باشد (حبیب، ۲۰۱۱).

## بازده جریان نقدی رایگان

این نسبت ارزیابی کل بازده سهام است. این نسبت جریان نقدی رایگان هر سهم را که انتظار می رود شرکت نسبت به قیمت بازار سهم به دست آورد اندازه گیری می کند. این نسبت با تقسیم جریان نقدی رایگان به ازای هر سهم بر قیمت آن سهم بدست می آید.

بازده جریان نقدی رایگان از نظر ماهیت مشابه بازده حقوق صاحبان سهام است، که معمولاً با تقسیم سود نقدی هر سهم (محاسبه بر



اساس (AAP) بر قیمت سهم محاسبه می‌شود. این نسبت کمتر معمولاً منجر به سرمایه‌گذاری کمتر جذاب می‌شود. دلیل این ادعا این است که سرمایه‌گذاران تمایل دارند بیشترین سود ممکن را با کمترین قیمت داشته باشند. برخی از سرمایه‌گذاران جریان نقدی رایگان (که با در نظر گرفتن سرمایه و سایر هزینه‌های عملیاتی بدست می‌آید) را شاخص دقیق تری از بازدهی دریافتی خود می‌دانند، بنابراین جریان نقدی رایگان را بر بازده موجودی ترجیح می‌دهند (لانگ و لیتزبرگر، ۱۹۸۹).

## نرخ جریان نقدی رایگان

نسبت فوق قیمت بازار شرکت را با سطح جریان نقدی آزاد سالانه آن مقایسه می‌کند. نسبت قیمت به نقدینگی مشابه نسبت قیمت به پول نقد است، اما در اینجا هزینه‌های سرمایه‌ای از جریان نقدی عملیاتی کسر می‌شود، بنابراین جریان نقدینگی رایگان را با دقت بیشتری اندازه‌گیری می‌کند. به طور کلی، هرچه این نسبت بیشتر باشد، شرکت گران تر خواهد بود. مقایسه سطوح قیمت گذشته با جریان نقد آزاد، و مقایسه میانگین ارزش این نسبت در صنعت مربوطه مفید است.

## اهمیت جریان نقد آزاد

برخی از تحلیلگران به جریان نقدی رایگان به عنوان مبنایی برای سنجش توانایی یک سازمان در برآوردن نیازهای جاری سرمایه اشاره می‌کنند. برخی دیگر استدلال می‌کنند که جریان نقدی رایگان باید نشان دهد که پس از انجام کلیه تعهدات جاری، پول نقد موجود است. این تعهدات شامل پرداخت‌های اجباری است که برای عملیات جاری انجام می‌شود، مانند سود سهام، بازپرداخت بدهی‌های موجود و سرمایه‌گذاری مجدد برای حفظ فعالیت‌های عملیاتی جاری. دیگران همچنین استدلال می‌کنند که جریان نقدی رایگان باید نشان دهنده پول نقد موجود پس از هزینه‌های عملیاتی، از جمله اضافه شدن سرمایه در گردش و هزینه‌های دارایی‌های سرمایه‌ای نگهداری شده باشد. این رویکرد جریان نقدی رایگان را "جریان نقدی عملیاتی منهای هزینه‌های نگهداری سرمایه" تعریف می‌کند IAS 7. توصیه می‌کند که جریان نقدی رایگان باید به عنوان "وجه نقد حاصل از عملیات منهای میزان هزینه‌های سرمایه‌ای مورد نیاز برای حفظ ظرفیت تولید فعلی" شناخته شود. با این توصیف، سود اجباری سود و بدهی کاهش نمی‌یابد تا جریان نقدی رایگان دریافت شود. بنابراین، هزینه‌های نقدی اختیاری شامل هزینه‌های سرمایه‌ای مبتنی بر رشد و تحصیل، کاهش بدهی، سود سهام و بازخرید سهام است (نیلی و همکاران، ۲۰۰۲).

جنسن (۱۹۸۶) بیان می‌کند که وجود جریان نقد آزاد تأثیر زیادی بر رفتار فرصت طلبانه مدیران دارد. در شرایطی که شرکت دارای مقدار زیادی جریان نقد رایگان است، مدیر می‌تواند مازاد پول را در فرصت‌های زیادی سرمایه‌گذاری کند. با توجه به تعداد محدود فرصت‌های سرمایه‌گذاری ایمن و با بازدهی بالا، مدیران بیشتر احتمال دارد سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهند که مقرون به صرفه تر یا ریسک پذیرتر از هزینه سرمایه شرکت باشد. هزینه‌هایی که از مدیران گرفته می‌شود "هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان نقدی رایگان" نامیده می‌شود (جلینک، ۲۰۰۷).

در نظریه جریان نقدی رایگان، مازاد پول به عنوان معیاری برای قدرت بازپرداخت بدهی ذکر شده است. زیرا بازپرداخت بدهی در سررسید بستگی به مازاد وجوه نگهداری شده دارد. از آنجا که طلبکاران و طلبکاران هر بنگاه انتظار دارند مطالبات خود را در موعد مقرر پرداخت کنند، علاقه و تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری نشان می‌دهند و به شرکت‌هایی با جریان نقدینگی رایگان بالا اعتبار می‌دهند (رضوانی راز و حقیقت، ۱۳۸۴).

### جدول ۱ خلاصه تحقیقات داخل کشور

نام نویسنده	سال	عنوان	نتایج
علی‌نژاد همکاران	۱۳۹۴ و	تأثیر سایر سازوکارهای مالکیت نهادی بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر معناداری دارد، اما در ارتباط با تأثیر ساختار هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت	نتایج نشان داد که مالکیت مدیریتی و اندازه هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر معناداری دارد، اما در ارتباط با تأثیر ساختار هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت

موجودی کالا تأثیر معناداری مشاهده نشد.		
کنجی و اسکندری	۱۳۹۸	اکتشاف بازار سرمایه به اقلام تعهدی، جریان نقد آزاد و خالص دارایی های عملیاتی در بورس اوراق بهادار تهران
رضایی و همکاران	۱۳۹۸	عنوان بررسی رابطه ساختار حاکمیت شرکتی با نرخ موثر مالکیتی شرکتها
کردستانی و آشتاب	۱۳۹۴	بررسی رابطه دقت پیش بینی سود و بازده سهام شرکت های جدید ورود به بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۷۸-۱۳۸۵
		نتایج تحقیق نشان داد که در بورس اوراق بهادار تهران نیز هم چون سایر کشورها، پدیده ارزان فروشی وجود دارد و بین خطای پیش بینی سود و بازده اولیه سهام شرکت های جدید ورود رابطه معنی دار وجود دارد. بدین ترتیب معلوم می شود که سرمایه گذاران می توانند خطای پیش بینی سود را تشخیص دهند و از آن در قیمت گذاری سهام استفاده کنند.

### خلاصه تحقیقات در خارج از کشور

نام نویسنده	سال	عنوان	نتایج
گیل و بیگر	۲۰۱۳	مالکیت نهادی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش برای ۱۸۰ شرکت صنعتی آمریکا در سال های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱	به این نتیجه رسیدند که تنها اندازه هیأت مدیره رابطه معکوسی با چرخه تبدیل وجه نقد دارد، در حالی که دوگانگی مسئولیت مدیریت، چرخش مدیر عامل و همچنین کمیته حسابرسی شرکت های مورد بررسی رابطه معناداری با چرخه تبدیل وجه نقد ندارند. بنابراین، نتایج آنها گویای این واقعیت است که مالکیت نهادی نقش بسیار اندکی را در بهبود کارایی مدیریت سرمایه در گردش شرکت های مورد بررسی ایفا می کند.
ژانگ و همکاران	۲۰۱۰	نقش سود غیر منتظره و خطای پیش بینی بر دقت پیش بینی	در این تحقیق با استفاده از (۱۶۸۷۲) پیش بینی درآمدهای مدیریتی جمع آوری شده از سال های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۴ شواهد مستدلی را فراهم کردند که نشان می دهد دقت پیش بینی با سود غیر منتظره رابطه منفی دارد و این ارتباط منفی هنگام پیش بینی اخبار بد بیشتر از اخبار خوب است. همچنین نشان می دهد که دقت پیش بینی با خطای پیش بینی رابطه منفی دارد و این ارتباط منفی هنگام منفی بودن خطای پیش بینی، محکم تر است.

<p>نتایج حاصل از بررسی یافته‌ها نشان داد که ویژگی‌های غالب برای شرکت‌هایی که حساب‌برسان از اظهار نظر مشروط برای بیان مطلوبیت صورت‌های مالی‌شان استفاده کرده بودند. در ادامه بیان شد که با احتمال خطای ۵٪ بین وجود یک هیأت مدیره با تخصص مالی، استفاده از شرکت بزرگ، با ارائه اظهار نظر خدمات حسابرسی ۴ مقبول توسط حساب‌برسان مستقل یک رابطه معنادار وجود دارد. اما هیچ‌گونه شواهدی دال بر وجود رابطه بین، وجود کمیته حسابرسی در ساختار کنترلی شرکت، با ارائه اظهار نظر مقبول توسط حساب‌برسان مستقل مشاهده نشد.</p>	<p>۲۰۰۹ رابطه بین مالکیت نهادی، کیفیت اطلاعات حسابداری و نوع اظهار نظر حساب‌برسان مستقل</p>	<p>پری پرا</p>
<p>آن‌ها نشان دادند که انتظار می‌رود سودها به گونه‌ای مثبت ارزش‌گذاری شوند، اما سودهای معین و جریان وجوه نقد آزاد قدرت توضیح‌دهندگی در رابطه با بازده سهام ندارد. این یافته‌ها، نتایج حاصل از مطالعاتی که بیانگر محتوای اطلاعاتی فزاینده جریان وجوه نقد حاصل از عملیات در رابطه با بازده سهام می‌باشد، را نقض می‌کند.</p>	<p>۲۰۰۹ بررسی رابطه جریان وجوه نقد آزاد و بازده سهام شرکت‌ها، با استفاده از اصول ارزیابی بر مبنای ارقام تعهدی</p>	<p>پنمن و یهودا</p>

### روش و ابزار گردآوری اطلاعات

پس از تعریف مسئله و فرضیه‌ها، گام بعدی در تحقیقات علمی جمع‌آوری اطلاعات است. بر اساس آزمون، اطلاعات یکسانی جمع‌آوری شده و تجزیه و تحلیل‌های مربوطه برای رد یا تأیید فرضیه‌های تحقیق انجام می‌شود و در نتیجه، به سوالات تحقیق پاسخ داده می‌شود. بنابراین، اگر هنگام جمع‌آوری اطلاعات دقت کافی صورت نگیرد، این اطلاعات می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار داده و از مسیر خارج کند، که منجر به نتایج نادرستی می‌شود که توسط تحقیقات علمی پشتیبانی می‌شود. آنها می‌توانند معیاری برای تحقیقات، تصمیمات آینده و پیش‌بینی‌ها باشند. بنابراین، اهمیت نقش جمع‌آوری داده‌ها در اعتبار و پایایی تحقیق قابل درک است. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از Excel و پس از اصلاحات و طبقه‌بندی‌های لازم بر اساس متغیرهای مورد مطالعه وارد Eviews شدند. تجزیه و تحلیل نهایی با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شد. همچنین برای آزمون نرمال بودن متغیر پاسخ، از آزمون چارک‌بارا در بخش آمار توصیفی، از آزمون F برای آزمون معنی‌داری کل معادله رگرسیون و از آزمون t برای آزمون معنی‌داری استفاده شد. ضرایب از آزمون دوربین واتسون برای آزمایش همبستگی خودکار جملات خطا نیز استفاده شد.

### آزمون نرمال بودن داده‌ها

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

$H_0$ : توزیع داده‌ها نرمال است

$H_1$ : توزیع داده‌ها نرمال نیست

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

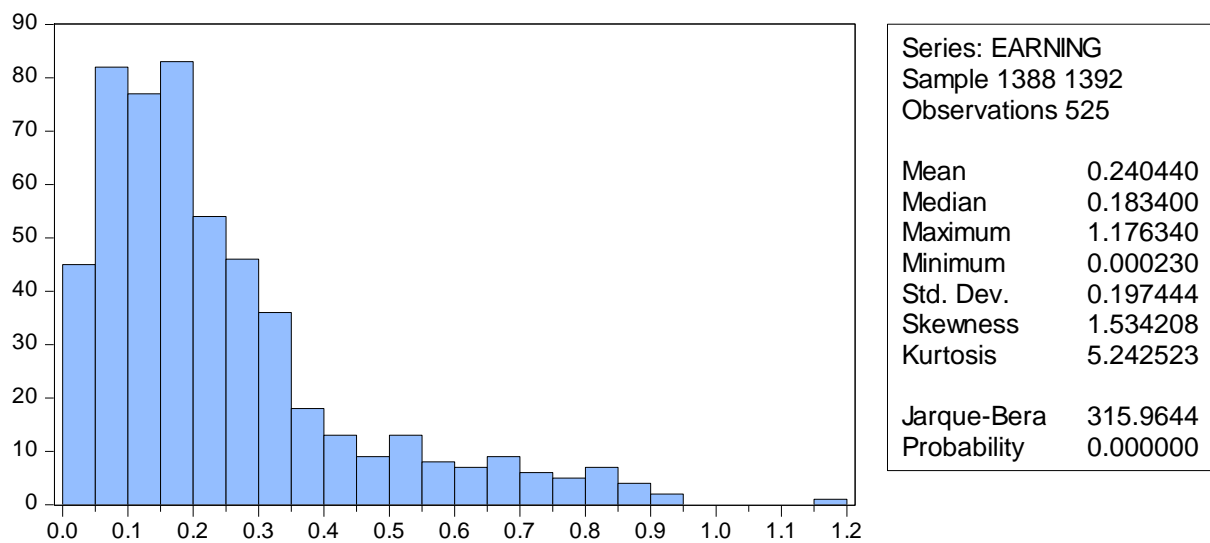
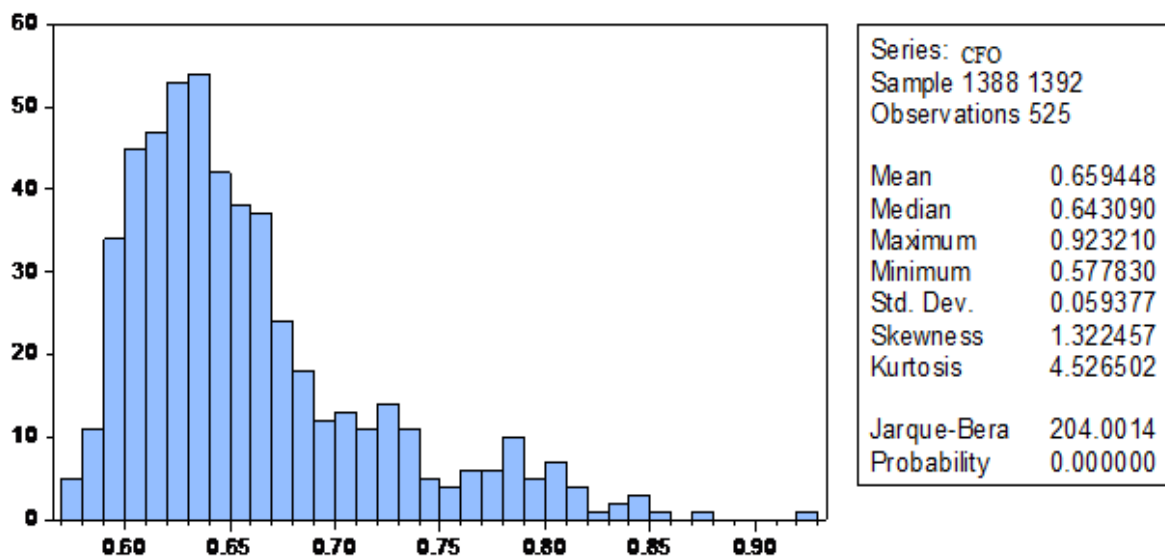
مریم اصائلو: بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقدی عملیاتی و پیش بینی سود

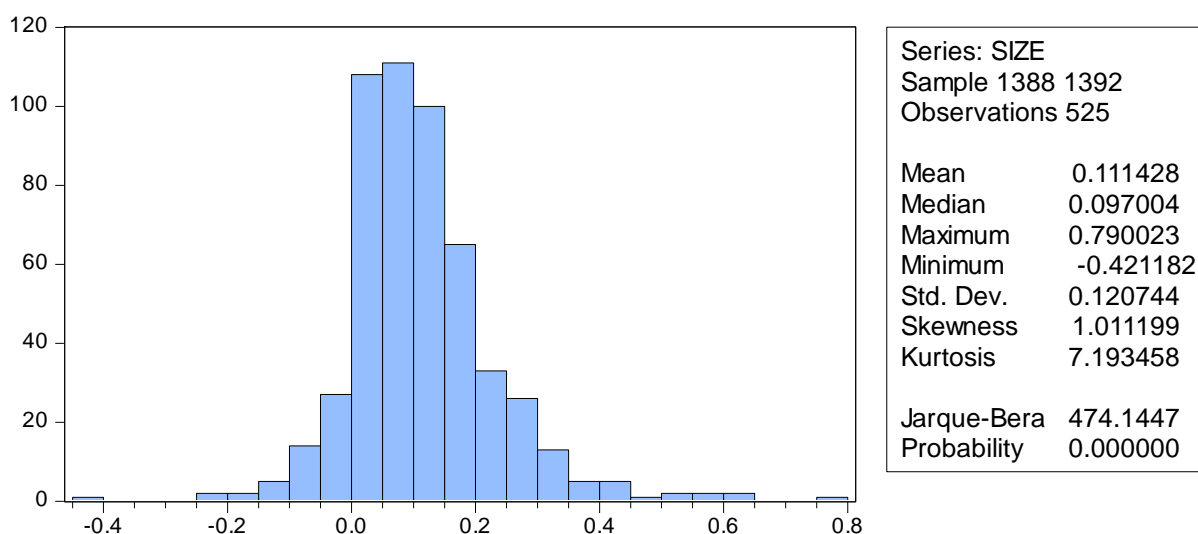
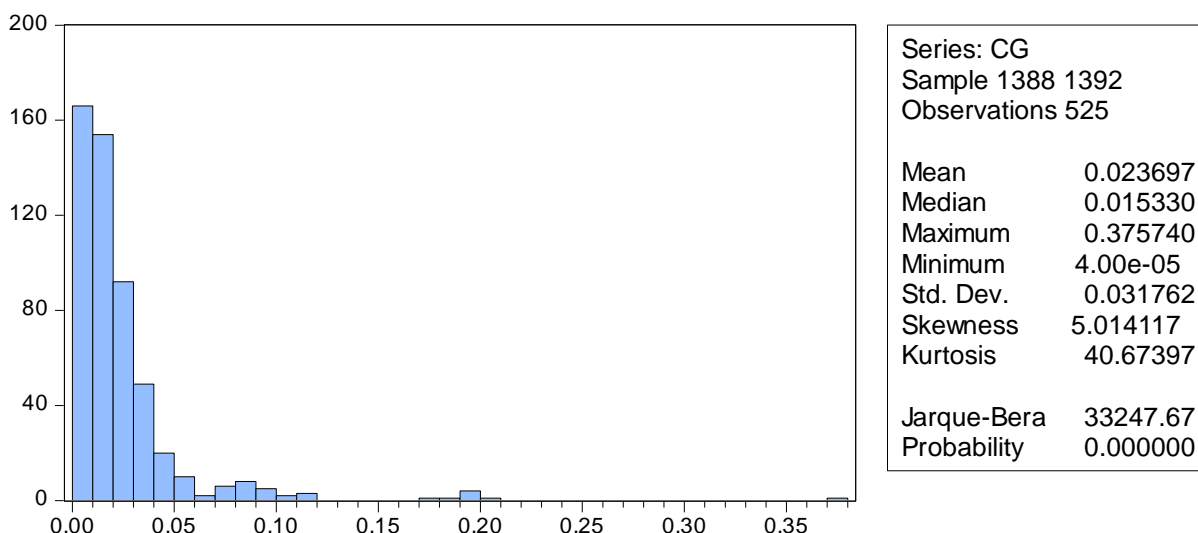
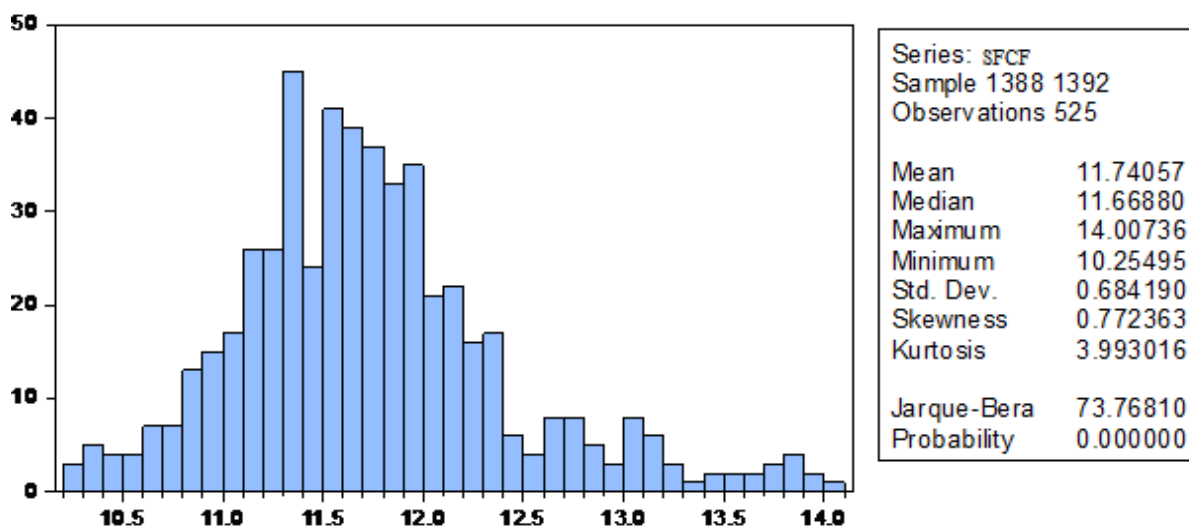
### جدول ۳ آزمون جارک - برا - قبل از نرمال سازی

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
CFO	۲۰۴,۰۰۱۴	*.,...
EARN	۳۱۵,۹۶۴۴	*.,...
SCFC	۷۳,۷۶۸۱۰	*.,...
CG	۳۳۲۴۷,۶۷	*.,...
SIZE	۴۷۴,۱۴۴۷	*.,...
DEBT	۶۵۲,۵۴۱۲	*.,...

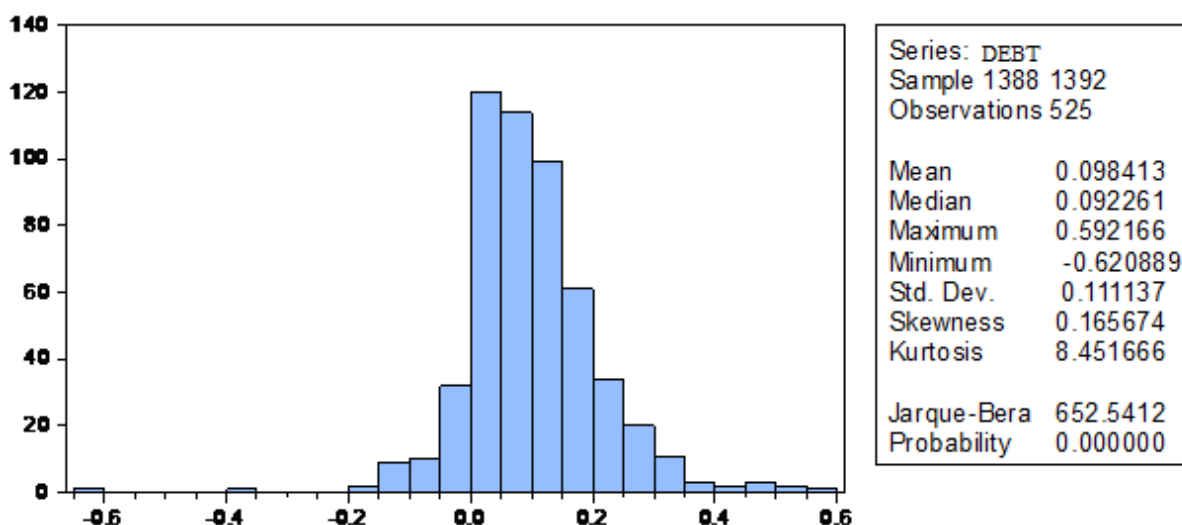
\* سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق از آنجایی که سطح معناداری همه متغیرها از کمتر از ۰,۰۵ می باشد بنابراین توزیع متغیرها نرمال نیست.





مریم اصائلو: بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقدی عملیاتی و پیش بینی سود



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

جدول 4- آزمون جارک - برا - بعد از نرمال سازی

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
CFO	۱۱۵,۱۵۶۲	۰,۱۴۷
EARN	۳۳۳,۶۲۴۴	۰,۰۹۶
SCFC	۴۸,۰۱۱۲	۰,۲۰۶
CG	۱۵۴۸,۶۳۱	۰,۱۶۳
SIZE	۵۱۲,۲۱۸۵	۰,۱۱۲
DEBT	۶۷۱,۸۴۹	۰,۰۹۹

\*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.

### 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 5- آزمون لین و لوین

متغیرها	آماره	احتمال
CFO	۲,۱۴۷۸	*۰,۰۰۳۳
EARN	۵,۰۰۶۹	*۰,۰۰۰۱
SCFC	-۳۷۴۵۱	*۰,۰۰۲۵
CG	۵,۰۱۸۷	*۰,۰۰۱۲
SIZE	۵,۷۱۴۱	*۰,۰۰۸۱
DEBT	-۱,۶۱۳۵	*۰,۰۰۳۷

\*سطح خطای ۵ درصد

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

### آزمون معنی دار بودن روش اثرات ثابت جدول ۶-آزمون F لیمر و هاسمن

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری
آزمون F لیمر	F	۲,۰۰۱۵۴۴	(۱۰۲,۹۹)	*./۰۰۰۵
آزمون هاسمن	آماره	۳,۹۲۵۱۱۴	۳۳	*./۰۰۵۱

\*سطح خطای ۵ درصد

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

### بررسی ناهمسانی واریانس

در این قسمت به تخمین ناهمسانی واریانس<sup>۱</sup> - 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 گروهی<sup>۲</sup> خواهیم داشت. همانند بررسی ایستایی متغیرها در اینجا نیز نیاز به بکارگیری روش مناسب برای داده‌های تلفیقی داریم. ما از آماره اصلاح شده والد برای بررسی ناهمسانی واریانس گروهی در بین باقی‌مانده‌های مدل رگرسیون اثرات ثابت استفاده می‌کنیم. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس آرج LM به شرح جدول زیر می‌باشد:

### جدول ۷-نتایج آزمون ناهمسانی آرج LM مدل تحقیق

شرح	مقدار آماره	سطح معناداری
F-statistic	۰,۳۸۵۱۱۴	۰,۰۶۵
Obs*R-squared	۳,۱۵۲۱۰۸	۰,۰۶۵

\*سطح خطای ۵ درصد

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

### ۱,۱. آمار استنباطی

۱,۲. نتیجه آزمون رگرسیون فرضیه اول

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

$H_1$ : بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود ارتباط منفی وجود دارد.

<sup>1</sup> Heteroskedasticity

<sup>2</sup> Group wise heteroskedasticity

جدول 8- 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
۲,۰۰۵	۰,۸۷	۰,۸۵	623.0165	***,۰۰۰

\*سطح خطای ۵ درصد و \*\*سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۷-آماره دوربین - واتسون برابر با ۲,۰۰۵ می باشد و این نشان می دهد به خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد. 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 متغیرکنترلی 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، بدلیل 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 تایید کرد.

#### نتیجه آزمون رگرسیون فرضیه دوم

$H_0$ : مالکیت نهادی بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تاثیر ندارد.

$H_1$ : تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تاثیر دارد.

جدول 9- 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	آماره F	سطح معناداری



## تعدیل شده

۱,۹	۰,۷۱	۰,۶۹	526.0001	**۰,۰۰۰
-----	------	------	----------	---------

\*سطح خطای ۵ درصد و \*\*سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۸- آماره دوربین - واتسون برابر با ۱,۹ می باشد و این نشان می دهد به خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد. 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 مالکیت نهادی بر پیش بینی سود برابر با ۰,۸۱۴ می باشد که نشان می دهد بین متغیر مالکیت نهادی و پیش بینی سود رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از مالکیت نهادی قوی برخوردارند جریان نقدی عملیاتی نیز افزایش می یابد. ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد\*مالکیت نهادی برابر با ۰,۶۴۱ می باشد که نشان می دهد مالکیت نهادی بر ارتباط بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود تاثیرگذار است. اثر متغیرکنترلی 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، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود تاثیر معنادار مالکیت نهادی بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود را تایید کرد.

## نتایج کلی تحقیق

انگیزه و هدف از تحقیق یافتن پاسخی برای این سوال است که آیا مالکیت نهادی در ارتباط بین مازاد جریان نقدی آزاد و پیش بینی سود اثر گذار می باشد؟ موضوع اصلی این پژوهش بررسی تاثیر مازاد جریان نقدی آزاد، مالکیت نهادی و اندازه شرکت در پیش بینی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش جهت ارزیابی اطلاعات از مدل ارائه شده توسط الزمری و کواسماعیل (۲۰۱۳) استفاده شده است. اطلاعات مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ جمع آوری و برای آزمون فرضیه‌ها از آماره تی استفاده شده است.

در نتایج بدست 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 متغیرکنترلی 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، بدلیل 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 تایید کرد. نتایج این تحقیق با تحقیقات الزمری و کواسماعیل (۲۰۱۳) همراستا می باشد.

در نتایج بدست 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 مالکیت نهادی بر پیش بینی سود برابر با ۰,۸۱۴ می باشد که نشان می دهد بین متغیر مالکیت نهادی و پیش بینی سود رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی در شرکت هایی که از مالکیت نهادی قوی برخوردارند جریان نقدی عملیاتی نیز افزایش می یابد. ضریب برآوردی متغیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد\*مالکیت نهادی برابر با ۰,۶۴۱ می باشد که نشان می دهد مالکیت نهادی بر ارتباط بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش

مریم اصائلو: بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقدی عملیاتی و پیش بینی سود

بینی سود تاثیرگذار است. اثر متغیرکنترلی 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، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود تاثیر معنادار مالکیت نهادی بر رابطه منفی بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و پیش بینی سود را تایید کرد. نتایج این تحقیق با تحقیقات الزمری و کواسماعیل (۲۰۱۳) همراستا می باشد.

### فهرست منابع

- خلیلی، فاطمه و همیتیان، نواب (۱۳۹۷). اینستاگرام و برندسازی (مطالعه موردی: شرکت دونات های دانکین). مجله بین المللی پژوهش ملل، دوره چهارم، شماره ۳۷
- خواجeh سروی، و فرهادی. (۲۰۱۸) مؤلفه های اعتماد سیاسی در جمهوری اسلامی ایران. فصلنامه جامعه شناسی سیاسی ایران، (۱)۱، ۵۳-۸۰.
- دبیر، نظری، رسولی، مهیار، و قربانی. (۲۰۲۰). طراحی مدل ارتباطی بین نگرش به خرید محصولات تقلبی با محبوبیت برند در خریداران محصولات ورزشی. نشریه مدیریت ورزشی، ۱۲(۳)، ۸۷۱-۸۸۹.
- ذاکریان، جاور، بطحایی، و سید فرهاد. (۱۳۹۹) حریم خصوصی افراد مشهور و فرزندانشان. فصلنامه دانش حقوق عمومی، ۹(۳)، ۱۱۷-۱۴۰.
- رحیمی فتیله، سایره و رضائیان، محمدرحیم و خدادادحسینی، سیدحمید، ۱۳۹۹، بررسی تأثیر تجربه مشتری بر تبلیغات توصیه ای سنتی و الکترونیکی و اعتماد برند با تبیین نقش نگرش برند (مورد مطالعه: شبکه اجتماعی اینستاگرام)، ششمین کنفرانس ملی پژوهش های کاربردی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد سالم در بانک، بورس و بیمه، تهران
- رحیمی، چنگیز، صنعت نما، و ملیکا. (۲۰۲۱). ویژگی های روان سنجی پرسشنامه حسادت چند بعدی در نمونه ای ایرانی. فصلنامه علمی پژوهشی علوم روانشناختی، ۲۰(۱۰۰)، ۴۸۵-۴۹۲.
- روحی برندق، کاوس، قاضی زاده، اسکاف، و انسبیه السادات. (۲۰۲۰). اعتماد اجتماعی در اندیشه امام موسی صدر. نظریه های اجتماعی متفکران مسلمان، ۱۰(۲)، ۴۹-۷۰.
- روژین عباسی. (۲۰۲۱). بررسی تاثیر اعتماد به افراد سلبریتی در تبلیغات رسانه های اجتماعی بر نگرش به برند با تکیه بر نقش واسطه ای رضایت مشتری و عشق برند در کاربران اینستاگرام. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۵(۵۹)، ۷۱-۸۵.
- زاهدی، اسماعیل پور، و بحرینی زاد. (۲۰۲۱). تاثیر تاییدکننده مشهور بر قصد خرید مصرف کننده با نگرش به تبلیغ و برند. کاوش های مدیریت بازرگانی، ۱۲(۲۴)، ۳۴۷-۳۶۸.
- زمانی دادانه، شاهو، اسمعیلی، و زارعی. (۲۰۲۱). تأثیر مسئولیت اجتماعی باشگاه بر رفتار حمایتی از برند با نقش میانجی نگرش و احساسات اخلاقی مثبت هواداران. مدیریت بازاریابی، ۱۶(۵۰)، ۷۹-۹۵.
- سعید اردکانی، سعید، کنجکاو منفرد، امیررضا، ضرابخانه، و فرزانه. (۲۰۲۱). تأثیر تجربه برند مقصد بر رفتار شهروندی گردشگران: با تأکید بر نقش اشتیاق، نگرش و تعهد برند مقصد گردشگری (مورد مطالعه: شهر اصفهان). مطالعات مدیریت گردشگری.
- شاهزیدی، و فاطمه السادات. (۲۰۱۷). حسادت، مانعی برای رشد کودکان. رشد آموزش پیش دبستانی، ۳۴(۹)، ۴۰-۴۴.
- شبهانگ، بشارت، محمد علی، حسین خانزاده، باقری شیخانگفشه، و فرزین. (۲۰۲۰). تحلیل ساختاری ارتباط بین پرستش افراد مشهور و

- بهبزستی روانشناختی؛ نقش میانجی انعطاف پذیری شناختی. دوفصلنامه علمی-پژوهشی شناخت اجتماعی، ۹(۱)، ۲۸-۹.
- شفیعی، اعتمادی، و عذرا. (۲۰۱۸). پیش‌بینی میل به خیانت بر اساس حسادت عاشقانه و هیجان‌خواهی در زنان متأهل. مجله اصول بهداشت روانی، ۲۰(۲)، ۱۲۱-۱۳۰.
- شمس، محسن و حیدری، محمدمهدی، ۱۴۰۰، احتمال شکست به کمک آنتروپی اطلاعات با توجه به ارزیابی قابلیت اعتماد شبکه آبرسانی شهری (مطالعه موردی شبکه آب مسکن مهر شهر بزرک)، هشتمین کنفرانس ملی توسعه پایدار در مهندسی عمران، تهران
- صفی زاده، حسین و اخوان فومنی، سمانه و ثابت، سمیه، ۱۳۹۸، تاثیر نشان برند، نگرش برند، آگاهی از برند و شهرت برند بر عملکرد برند، سومین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران
- عبداللهی گدلولو، و کاشف. (۲۰۲۱). رابطه حسادت و قلدری سازمانی با بدبینی سازمانی معلمان تربیت بدنی؛ نقش میانجی سکون‌زدگی شغلی. نشریه مدیریت ورزشی، ۱۲(۴)، ۱۰۵۳-۱۰۷۶.
- علوی متین، دامغانیان، حسین، و رستگار. (۲۰۱۹). تأثیر اندوه مقایسه بر سایش اجتماعی با میانجی‌گری حسادت خاموش. چشم انداز مدیریت دولتی، ۱۰(۲)، ۹۵-۱۱۹.
- علوی، سلمان، غفوری، هنری، و حبیب. (۲۰۲۰). شناسایی ابعاد مسئولیت اجتماعی ورزشکاران مشهور. مطالعات مدیریت ورزشی، ۱۲(۵۹)، ۱۵۳-۱۷۶.
- علی اسدی، جواد خزائی پول، و هدی توکلی. (۲۰۱۷). تأثیر تناسب شخصیت برند بر نگرش به برند و مؤلفه های ارزش. چشم انداز مدیریت بازرگانی.
- غفوریان شاگردی، بهبودی، امید، مومن، هوشیار، و وجیهه. (۲۰۲۱). تأثیر بیگانه‌گرایی مصرف‌کننده بر قصد خرید محصولات خارجی: تحلیل نقش تصویر کشور تولیدکننده و نگرش به برند. نشریه علمی پژوهشی مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی، ۴(۱)، ۱۲۹-۱۴۶.
- غلامی، اسلامی، قاسم، رحیم نیا، و فریبرز. (May, ۲۰۲۱). بررسی اثر تأیید افراد تأثیرگذار بر قصد خرید کاربران اینستاگرام به واسطه حسادت خوش-خیم. In دومین کنفرانس بین‌المللی «چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری».
- غلامی، مهدی و اسلامی، قاسم و رحیم نیا، فریبرز، ۱۴۰۰، بررسی اثر تأیید افراد تأثیرگذار بر قصد خرید کاربران اینستاگرام به واسطه حسادت خوش‌خیم، دومین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان
- غلامی، نیره و آقاجانی، فرید و نعمیمی نیا، عارف، ۱۳۹۹، تاثیر قابلیت های تجارت اجتماعی بر نگرش کاربران اینستاگرام به خرید به واسطه اعتماد در بحران کرونا، ششمین کنفرانس ملی علوم انسانی و مطالعات مدیریت
- فرج پور، عادل، قاسمی، سجاده، آزادیان، علی، و سروش. (۲۰۲۰). سنجش اعتماد سازمانی در جامعه ایثارگران نسبت به سازمان‌های عمومی. فصل‌نامه مطالعات فرهنگ ایثار، ۱(۴)، ۱۶۳-۱۷۰.
- فروتن، یعقوب، و میرزایی. (۲۰۲۰). زمینه‌های جمعیت‌شناختی اعتماد اجتماعی در ایران. مجله علمی پژوهشی مطالعات توسعه اجتماعی فرهنگی، ۸(۳)، ۲۷-۵۱.
- فلاحی، فرزانه، و سلیمانی. (۲۰۱۹). ارزیابی تطبیقی تأثیر لوگو از منظر نشانه‌شناسی بر نگرش مشتریان به برند. نشریه هنرهای زیبا-هنرهای تجسمی، ۲۴(۳)، ۴۳-۵۰.
- کریمی قهرودی، محمدرضا و تقوایی، ابوالقاسم و شعاع حسنی، احمدرضا، ۱۳۹۹، بررسی تأثیر نمانام و کیفیت خدمات بر امنیت حضور کاربران در شبکه‌های اجتماعی، ششمین همایش بین‌المللی علوم و تکنولوژی با رویکرد توسعه پایدار
- کلاتر زاده، فریبا، ۱۳۹۷، حسادت و راه‌های پیشگیری از آن، کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های دینی، علوم اسلامی، فقه و حقوق در ایران و

جهان اسلام، کرج

کنجکاو منفرد، امیررضا؛ کریمی میبیدی، احسان و بابایی میبیدی، حمید (۱۳۹۸). تاثیر استفاده از تأیید کننده‌های مشهور در پیام‌های بازرگانی تلویزیون بر نگرش و قصد خرید مخاطبان. مجله: رسانه های دیداری و شنیداری - شماره ۳۰ علمی-پژوهشی/ISC (۲۵ صفحه - از ۲۵۳ تا ۲۷۷)

کوشا، بهناز، رشیدی، احتشام، و دانایی. (۲۰۲۱). مدل‌سازی اثرات جذابیت تبلیغ افراد مشهور در اثرگذاری تبلیغات برند: مطالعه صفحات اینستاگرامی تجارت اجتماعی. فصلنامه علمی رسانه‌های دیداری و شنیداری، ۱۵(۳۷)، ۹۵-۱۳۱.

کیانی، عمران و حسنی، راضیه، ۱۳۹۸، بررسی اثرات حسادت سازمانی بر عملکرد شغلی در سازمان صنعت، معدن و تجارت استان چهارمحال بختیاری، چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و توسعه

محمدیان. (۲۰۲۰). نقدی بر دیدگاه مشهور درباره حق توارث زوجین در حد قذف. مطالعات فقه اسلامی و مبانی حقوق، ۱۳(۴۰)، ۱۷۵-۲۰۰.

میردگبان، محمدعلی؛ حاجی آباد، رضایوسفی و بخشنده، قاسم (۱۳۹۷). بررسی رابطه تلاش های بازاریابی از طریق رسانه های اجتماعی از برندهای لوکس با ارزش برند رفتار مصرف کننده (مطالعه موردی: اینستاگرام). دومین کنفرانس ملی حسابداری-مدیریت و اقتصاد با رویکرد اشتغال پایدار و نقش آن در رشد صنعت، ملایر

مهریار، حجت اله و داودی، حافظ و عبداللهی مفرد، بلال، ۱۳۹۸، تاثیرات رقابت جویی افراطی و حسادت بین فردی کارکنان (رفتار انحرافی) بر ایجاد جو مسموم در سازمان

ناصری زاده، سیدعلی، ۱۳۹۹، بررسی رابطه بین میزان حضور در شبکه های اجتماعی مجازی با مسائل سیاسی و امنیتی، دومین همایش ملی امنیت اقتدار و پیشرفت، تهران

نامی عنا، سیده سارا و ابراهیمی، ابوالقاسم، ۱۳۹۶، بررسی ارتباط تصویر برند، عشق به برند و حسادت به برند، سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تاکید بر اقتصاد مقاومتی، تهران

نصر اصفهانی، علی، و حیدری. (۲۰۱۹). تأثیر حسادت در محل کار بر رفتار انحرافی کارکنان. مطالعات مدیریت (بهبود و تحول)، ۲۸(۹۱)، ۱۱۹-۱۳۸.

Abbes, I., Hallem, Y., & Taga, N. (2020). Second-hand shopping and brand loyalty: The role of online collaborative redistribution platforms. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 52, 101885.

Anderson, M., & Jiang, J. (2018). Teens, social media & technology 2018. Pew Research Center, 31(2018), 1673-1689.

Appel, G., Grewal, L., Hadi, R., & Stephen, A. T. (2020). The future of social media in marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 48(1), 79-95.

Pelkonen, M. (2017). Celebrities of Instagram-What Type of Content Influences Followers' Purchase Intentions and Engagement Rat.

Al-Emadi, F. A., & Yahia, I. B. (2020). Ordinary celebrities related criteria to harvest fame and influence on social media. *Journal of Research in Interactive Marketing*.

Andiappan, M., & Dufour, L. (2020). Jealousy at work: A tripartite model. *Academy of Management Review*, 45(1), 205-229.

- Atulkar, S. (2020). Brand trust and brand loyalty in mall shoppers. *Marketing Intelligence & Planning*.
- Berthon, P. R., Pitt, L. F., Plangger, K., & Shapiro, D. (2020). Marketing meets Web 2.0, social media, and creative consumers: Implications for international marketing strategy. *Business horizons*, 55(3), 261-271.
- Bistouni, F., & Jahanshahi, M. (2020). Evaluation of Reliability in Component-Based System Using Architecture Topology. *Journal of the Institute of Electronics and Computer*, 2(1), 57-71.
- Mogilski, J. K., Reeve, S. D., Nicolas, S. C., Donaldson, S. H., Mitchell, V. E., & Welling, L. L. (2019). Jealousy, consent, and compersion within monogamous and consensually non-monogamous romantic relationships. *Archives of Sexual Behavior*, 48(6), 1811-1828.
- Nadeem, W., Khani, A. H., Schultz, C. D., Adam, N. A., Attar, R. W., & Hajli, N. (2020). How social presence drives commitment and loyalty with online brand communities? the role of social commerce trust. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 55, 102136.
- Paton, E. (2019), "Fashion world sashays to Instagram for brand-building", *The Financial Times*, available at: [www.ft.com/content/d20c1bbc-d156-11e3-81e0-00144feabdc0?mhq5j=e5](http://www.ft.com/content/d20c1bbc-d156-11e3-81e0-00144feabdc0?mhq5j=e5).
- Pelkonen, M. (2017). Celebrities of Instagram-What Type of Content Influences Followers' Purchase Intentions and Engagement Rate.?
- Poquet, O., Kovanović, V., de Vries, P., Hennis, T., Joksimović, S., Gašević, D., & Dawson, S. (2018). Social presence in massive open online courses. *International Review of Research in Open and Distributed Learning*, 19.(۳)
- Richardson, J. C., Maeda, Y., Lv, J., & Caskurlu, S. (2017). Social presence in relation to students' satisfaction and learning in the online environment: A meta-analysis. *Computers in Human Behavior*, 71, 402-417.
- Jin, S. V., & Ryu, E. (2020). "I'll buy what she's# wearing": The roles of envy toward and parasocial interaction with influencers in Instagram celebrity-based brand endorsement and social commerce. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 55, 102121.
- Pradhan, D., Duraipandian, I., & Sethi, D. (2016). Celebrity endorsement: How celebrity-brand-user personality congruence affects brand attitude and purchase intention. *Journal of Marketing Communications*, 22(5), 456-473.
- Singh, R. P., & Banerjee, N. (2018). Exploring the influence of celebrity credibility on brand attitude, advertisement attitude and purchase intention. *Global Business*

مریم اصائلو: بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقدی عملیاتی و پیش بینی سود

Review, 19(6), 1622-1639.