

مدیریت سود ناشی از جریان های نقد آزاد و نقش تعدیلی معیارهای حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

الهام بلوری فرد

کارشناس ارشد رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد آیت اله آملی، آمل، ایران

چکیده

سود متشکل از اقلام نقدی و تعهدی است و اقلام تعهدی سود تا حدود زیادی در کنترل مدیریت هستند و می تواند برای بهتر جلوه دادن عملکرد شرکت و افزایش قابلیت پیش بینی سودهای آینده در اقلام تعهدی سود دست برده و به اصطلاح امروزی سود را مدیریت کند. هدف گزارشگری مالی فراهم اطلاعاتی است که سرمایه گذاران، بستانکاران و سایر استفاده کنندگان را در اتخاذ تصمیمات اقتصادی یاری نماید. کمیته تدوین استاندارد های حسابداری ایران بیان می کند که صورت های مالی اصلی ترین ابزار گزارشگری اطلاعات مالی به افراد خارج از واحد انتفاعی است.

هدف از تحقیق حاضر بررسی مدیریت سود ناشی از جریان های نقد آزاد و نقش تعدیلی معیارهای حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد. در تحقیق حاضر برای آزمون فرضیه ها از اطلاعات تاریخی استفاده می شود، بنابراین طرح این پژوهش از نوع تحقیق شبه آزمایشی (پس رویدادی) است. الگوی آماری که در این تحقیق بکار گرفته شده است، شامل آمار توصیفی جهت توصیف و ارائه مشخصات آماری متغیرها و پارامترها و آمار استنباطی شامل تخمین و برآورد ضرایب می باشد. برای تجزیه تحلیل داده ها از روش رگرسیون حداقل مربعات (OLS)، با استفاده از نرم افزار های اکسل و ایوبوز استفاده شده است. در نهایت نتایج نشان داد که معیار های ساختار هیئت مدیره می تواند عاملی باز دارنده برای مدیریت، جهت مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد باشد. به بیان ساده تر معیار های ساختار هیئت مدیره می تواند باعث کاهش مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد شود. همچنین ارتباط معنا داری بین ساختار مالکیت و مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد وجود دارد؛ به این صورت که در شرکت های که مالکیت آن ها در اختیار مدیریت و یا شرکت های خصوصی است، نسبت به شرکت هایی که مالکیت آن ها در اختیار دولت، بانک ها، موسسات سرمایه گذاری، شرکت های لیزینگ و بیمه است مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد آن ها کمتر است.

واژه های کلیدی: مدیریت سود، جریان های نقد آزاد، حاکمیت شرکتی، بورس اوراق بهادار تهران

مقدمه

از دیدگاه اطلاعاتی، مفهوم سود نتیجه فعالیت های اقتصادی را بیان می کند، ولی به عنوان معیار اساسی اندازه گیری، همچنان مورد تردید است. بر مبنای مفروضات بازار کارای سرمایه، تحقیقات تجربی مؤید آنند که سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی می باشد. سرمایه گذاران معتقدند که سود ثابت در مقابل سود دارای نوسان، پرداخت سود تقسیمی بالاتری را تضمین می کند. همچنین نوسانات سود به عنوان یک معیار مهم از ریسک کلی شرکت قلمداد می شود و شرکت های دارای سود هموارتر دارای ریسک کمتری می باشد. از طرف دیگر، مدیریت در انتخاب بین روشهای مختلف به حساب بردن وقایع مالی در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری اختیارات قابل ملاحظه ای دارد. همچنین مدیریت می تواند فعالیت های مالی را زمانبندی کند. به تأخیر انداختن یک یا چند قلم از فروش ها، و یا انجام مخارج اختیاری از جمله این اختیارات است. به علت این انعطاف پذیری، مدیر می تواند به طور سیستماتیک روی سود گزارش شده از سالی به سال دیگر تأثیر گذاشته و آن را مدیریت کند، لذا پدیده مدیریت سود می تواند بر تصمیمات سرمایه گذاران تأثیر گذار باشد.

فرضیه های تحقیق:

فرضیه های مربوط به نقش تعدیلی ساختار هیئت مدیره بر رابطه بین مدیریت سود و جریان های نقد آزاد:

فرضیه ۱: اندازه هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

فرضیه ۲: نسبت اعضای موظف هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

فرضیه ۳: استقلال هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

فرضیه ۴: کمیته حسابرسی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

فرضیه های مربوط به نقش تعدیلی ساختار مالکیت بر رابطه بین مدیریت سود و جریان های نقد آزاد:

فرضیه ۵: مالکیت مدیریتی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

فرضیه ۶: مالکیت دولتی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

فرضیه ۷: مالکیت نهادی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

فرضیه ۸: مالکیت شرکتی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیق کاربردی است. از نظر روش، پژوهشی توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیونی است. همچنین در تحقیق حاضر برای آزمون فرضیه ها از اطلاعات تاریخی استفاده می شود، بنابراین طرح این پژوهش از نوع تحقیق شبه آزمایشی (پس رویدادی) است. الگوی آماری که در این تحقیق بکار گرفته شده است، شامل آمار توصیفی جهت توصیف و ارائه مشخصات آماری متغیرها و پارامترها و آمار استنباطی شامل تخمین و برآورد ضرایب می باشد. برای تجزیه تحلیل داده ها از روش رگرسیون حداقل مربعات (OLS)، با استفاده از نرم افزارهای اکسل و ایویوز استفاده شده است. به این ترتیب که داده های فراهم شده ابتدا در نرم افزار اکسل دسته بندی و مرتب سازی شده است و سپس به نرم افزار ایویوز منتقل گردیده تا آزمون های آماری مورد نظر انجام شود.

تعریف مفاهیم و واژگان عملیاتی

مدیریت سود (متغیر وابسته):

مدیریت سود در ادبیات حسابداری از مباحثی است که در حوزه سود حسابداری مطرح می شود. این مبحث در حسابداری از حدود ابتدای قرن بیستم به بعد با تحقیقات مختلفی توسط صاحب نظران رشته حسابداری شکل گرفت. هر یک از این پژوهش ها از ابعاد خاصی و با عبارات متفاوتی نظیر دستکاری سود، هموارسازی سود و در نهایت مدیریت سود به موضوع پرداخته اند. در ادبیات حسابداری تعاریف گوناگونی از مدیریت سود ارائه شده است که در فصل دوم در قسمت مبانی نظری تحقیق به طور کامل

به آن پرداخته شده است. **مدیریت سود:** اقدامات آگاهانه به عمل آمده توسط مدیریت در خصوص چگونگی گزارش سود جهت رسیدن به اهداف خاص به گونه ای که منطبق با اصول و رویه های حسابداری می باشد^۱.

اقلام تعهدی اختیاری: اقلام تعهدی اختیاری به درآمدها و هزینه هایی اطلاق می شود که مستلزم ورود یا خروج وجه نقد به شرکت نبوده و مدیریت یک واحد انتفاعی می تواند براساس ابزارهای حسابداری که در چارچوب و مطابق با استانداردهای حسابداری است، آنها را کم یا زیاد کند و از این طریق سود واحد انتفاعی را کمتر یا بیشتر از واقع نشان دهد. مانند هزینه استهلاک دارایی های استهلاک پذیر و هزینه مطالبات مشکوک الوصول^۲.

اقلام تعهدی غیر اختیاری: اقلام تعهدی غیر اختیاری به درآمدها و هزینه هایی اطلاق می شود که مستلزم ورود یا خروج وجه نقد به شرکت نبوده ولی مدیریت نمی تواند از طریق آن اقلام اقدام به دستکاری سود نماید و سود واحد انتفاعی را تحت تأثیر تمایلات شخصی خود قرار دهد^۳.

حاکمیت شرکتی (متغیر تعدیل گر):

حاکمیت شرکتی در قالب دو معیار ساختار هیئت مدیره و ساختار مالکیت بررسی می شود. در ادامه توضیحاتی در مورد این متغیر ارائه شده است.

حاکمیت شرکتی قوانین، مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگ ها و سیستم هایی است که موجب دستیابی به هدف های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می شود. به بیان دیگر حاکمیت شرکتی را مجموعه روابط میان هیأت مدیره، مدیر، سهامداران و کلیه ذینفعان (از جمله کارکنان) تعریف کرده اند که تأمین کننده منافع کلیه اشخاص ذینفع باشد. حاکمیت شرکتی تعیین کننده ساختاری است که توسط آن اهداف سازمان تدوین شده و ابزار دستیابی به این اهداف و نظارت بر عملکرد مشخص می شوند.

ساختار مالکیت شرکت ها نیز می تواند ایجاد و توسعه مدل حاکمیت شرکتی را تحت تأثیر قرار دهد. ساختار مالکیت دو بُعد دارد: تمرکز مالکیت و هویت سهامداران.

هیئت مدیره ها یکی از ارکان حاکمیت در شرکت های امروزی به شمار می روند که اغلب از آنها به عنوان اهرم اجرایی اصول حاکمیتی شرکت و مسئول نظارت و سیاست گذاری در شرکت ها یاد می شود (هیوز، ۲۰۰۷، ۱۴۸)

جریان نقد آزاد (متغیر مستقل):

جریان نقد آزاد وجه نقدی را نشان می دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی ها در اختیار دارد. شایان ذکر است که تعاریف متعددی توسط افراد مختلفی به منظور محاسبه جریان های نقد آزاد ارائه شده است. در این تحقیق برای اندازه گیری جریان نقد آزاد از الگوی لن و پلسن^۴ (۱۹۸۹) استفاده خواهد شد. طبق این مدل برای محاسبه جریان نقد آزاد شرکت، به شرح زیر عمل می شود:

از سود عملیاتی قبل از کسر استهلاک، مالیات پرداخت شده، هزینه بهره پرداخت شده، سود سهام ممتاز پرداخت شده و سود سهام پرداخت شده به سهامداران را کسر می کنیم تا به جریان نقد آزاد برسیم. برای هم مقیاس شدن و به منظور سهولت در مقایسه جریان نقد آزاد شرکت های مختلف، نتیجه حاصل بر مبلغ درآمد فروش شرکت تقسیم می شود.

پیشینه تحقیق

فخاری و عدیلی (۱۳۹۱) تحقیقی با عنوان بررسی رابطه ی بین جریان های نقدی آزاد و مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را انجام دادند. برای این منظور تعداد ۱۰۳ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷، از طریق تحلیل داده های ترکیبی به دو روش ادغامی و اثر ثابت بررسی شده اند. نتایج پژوهش حاکی

۱ - نوروش و همکاران، ۱۳۸۴، ص ۱۶۹

۲ - مونس خواه، ۱۳۸۹، ص ۸

۳ - مونس خواه، ۱۳۸۹، ص ۸

از آن است که بین جریان های نقدی آزاد شرکت های با رشد پایین و معیارهای مدیریت سود مبتنی بر فعالیت های واقعی (جریان نقدی غیرعادی، تولید غیرعادی و هزینه های اختیاری غیرعادی) رابطه مثبت معناداری وجود دارد. رضایی و تیموری (۱۳۹۱) تحقیقی با عنوان بررسی روابط تعاملی بین ریسک جریان های نقدی آزاد، ساختار حاکمیت شرکتی و سیاست بدهی شرکت ها را انجام دادند. لذا نمونه ای متشکل از ۱۲۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۱ لغایت ۱۳۸۹ با استفاده از روش غربالگری، انتخاب و برای آزمون فرضیات و تحلیل نتایج از روش حداقل مربعات سه مرحله ای استفاده نمودند. نتایج نشان می دهد که بین متغیرهای حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی) با ریسک جریان نقدی آزاد رابطه ی معنی داری وجود ندارد. همچنین بین اهرم مالی با دارایی های ثابت مشهود، اندازه شرکت، فرصتهای رشد، رابطه ی مثبت و معنا دار و بین اهرم و مالیات بر درآمد رابطه ی منفی و معناداری و بین استقلال اعضای هیئت مدیره و بدهی با ریسک جریان نقدی آزاد، رابطه ی منفی و معنی دار وجود دارد.

ایزد نیا و همکاران (۱۳۹۱) تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان های نقد آزاد آتی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران را انجام دادند. هدف از انجام این پژوهش بررسی این موضوع است که متغیرهای سود خالص، جریان های نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی در صورت های مالی تا چه حد قدرت پیش بینی جریان های نقد آزاد شرکت را دارند. همچنین، توانایی در بهبود پیش بینی جریان های نقد آزاد بررسی شده است. در این پژوهش تعداد ۷۸ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ بررسی شده اند. جریان های نقد آزاد به عنوان متغیر وابسته و سود خالص، جریان های نقد عملیاتی و اجزای اقلام تعهدی به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده اند. برای آزمون فرضیه های پژوهش، از تحلیل رگرسیون تک متغیره و چند متغیره به روش داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج بررسی نشان داد که جریان های نقد عملیاتی در مقایسه با سود خالص از توانایی بیشتری در پیش بینی جریان های نقد آزاد برخوردار است. همچنین، اضافه کردن اجزای اقلام تعهدی به مدل جریان های نقد عملیاتی باعث بهبود توان پیش بینی جریان های نقد آزاد می گردد.

کارپا و همکاران ۵ در سال ۲۰۱۴ تحقیقی تحت عنوان "چگونه نهاد نظارتی ایجاد ارزش می کند، شواهد مربوط به فرضیه جریان نقدی آزاد" را انجام دادند. مالکیت نهادی در سهام شرکت ها در ایالات متحده از ۹,۴٪ در سال ۱۹۸۰ به ۴۲,۹٪ در سال ۲۰۰۹ افزایش یافته است. این تحقیق نقش غیر مستقیم سرمایه گذاران نهادی در نظارت بر مدیران شرکت و روند تجزیه و تحلیل به حداقل رساندن ارزش سهامداران را بررسی می نماید. نظارت سازمانی مسئله نمایندگی جریان نقدی آزاد را کاهش می دهد. آنها به این نتیجه رسیدند که مالکیت نهادی باعث کنترل اعمال مدیران خواهد شد که این امر باعث افزایش ارزش سهامداران خواهد شد. نتایج به دست آمده سازگار با فرضیه جریان نقدی آزاد است.

لین و همکاران ۶ (۲۰۱۳) تحقیقی تحت عنوان هزینه های نمایندگی جریان نقد آزاد و تلاش برای تصاحب منافع شخصی را در کشور استرالیا انجام دادند. آنها در این تحقیق با بکارگیری از دو معیار جریان نقد آزاد، نقد نگهداری شده بیش از حد (مازاد) و جریان نقد آزاد به بررسی نظریه جریان نقد آزاد جنسن (۱۹۸۶) در شرکت های بزرگ در استرالیا پرداختند. آنها در این تحقیق نمونه ای از ۶۰۶۲ شرکت - سال بین سال های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۰ را برای آزمون رابطه بین سطح وجوه نقد بیش از حد و احتمال اقدام به تصاحب منافع را انتخاب نمودند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که شرکت هایی جریان وجوه نقد حسابداری بیش از حد دارند به احتمال زیاد به تلاش برای تصاحب منافع شخصی می پردازند، نتایج این تحقیق سازگار با فرضیه جریان نقدی آزاد جنسن (۱۹۸۶) است.

تاکیا مد اسکندر و همکاران ۷ (۲۰۱۲) تحقیقی تحت عنوان تاثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین جریان نقد آزاد و بکارگیری دارایی ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس مالزی است انجام دادند. این مطالعه به بررسی تاثیر اشکال مختلف ساختار مالکیت از جمله مالکیت خارجی، مالکیت دولتی، مالکیت مدیریتی، بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و استفاده از دارایی

5- karpa et al

6- Lu Lin, Dan Lin, H. Y. Iza and Silva Rosa Ray da

7 - T. M. Iskandar, R. B. Bukit and Z. M. Sanusi

می پردازد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره نشان می دهد رابطه منفی بین جریان وجوه نقد آزاد و استفاده از دارایی وجود دارد. این یافته نشان می دهد که جریان نقدی آزاد ممکن است در طرح های با بازدهی منفی سرمایه گذاری شود، که منتج به استفاده ناکارآمد از دارایی می شود.

نتایج آزمون فرضیه ها

فرضیات	مدل تحقیق	نتیجه	تایید یا رد فرضیه
فرضیه ۱	اثرات ثابت	معنادار و منفی	تایید
فرضیه ۲	اثرات ثابت	معنادار و مثبت	تایید
فرضیه ۳	اثرات ثابت	معنادار و منفی	تایید
فرضیه ۴	اثرات ثابت	بی معنی	رد
فرضیه ۵	اثرات ثابت	معنادار و منفی	تایید
فرضیه ۶	اثرات ثابت	معنادار و مثبت	تایید
فرضیه ۷	اثرات ثابت	معنادار و مثبت	تایید
فرضیه ۸	اثرات ثابت	معنادار و منفی	تایید

در این بخش فرضیه های تحقیق و مدل رگرسیون آن همراه با نتیجه آزمون آن به صورت خلاصه ارائه شده است. فرضیه های مربوط به نقش تعدیلی ساختار هیئت مدیره در رابطه ی مدیریت سود ناشی و جریان های نقد آزاد: فرضیه ۱: اندازه هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند. فرضیه ۲: نسبت اعضای موظف هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند. فرضیه ۳: استقلال هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند. فرضیه ۴: کمیته حسابرسی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند. برای آزمون این فرضیه ها از مدل رگرسیونی زیر استفاده نمودیم.

$$DAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FCF_{i,t} + \beta_2 BS_{i,t} + \beta_3 BI_{i,t} + \beta_4 CEO_{i,t} + \beta_5 IA_{i,t} + \beta_6 FCF_{i,t} * BS_{i,t} + \beta_7 FCF_{i,t} * BI_{i,t} + \beta_8 FCF_{i,t} * CEO_{i,t} + \beta_9 FCF_{i,t} * IA_{i,t} + \beta_{10} DPS_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \beta_{12} LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نتایج آزمون در فصل قبل نشان داد که ارتباط معنادار و مثبت بین جریان نقد آزاد و مدیریت سود وجود دارد. به عبارتی هرچه جریان نقد آزاد بیشتر باشد مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد نیز بیشتر می شود؛ این نتیجه مطابق با نظریه جنسن (۱۹۸۶) می باشد.

فرضیه ۱: اندازه هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند. طبق نتایج آزمون ارتباط بین اندازه هیئت مدیره با مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد معنادار و منفی است، این بدین مفهوم است که اندازه هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی در کاهش مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد می شود. نهایتاً این فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه ۲: نسبت اعضای موظف هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند. نتایج آزمون نشان داد که بین نسبت اعضای موظف هیئت مدیره با مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. به عبارتی هر چه نسبت اعضای موظف هیئت مدیره به کل اعضا بزرگتر باشد، مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد افزایش می یابد. به عبارتی بزرگتر بودن نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره می تواند عاملی بازدارنده برای مدیریت سود باشد. نهایتاً این فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه ۳: استقلال هیئت مدیره می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

نتایج آزمون نشان داد بین استقلال هیئت مدیره با مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد ارتباط معنا داری وجود ندارد. اما با لحاظ کردن این متغیر به عنوان متغیر تعدیلی این ارتباط معنادار و منفی بدست و نهایتاً این فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه ۴: کمیته حسابرسی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

نتایج آزمون نشان داد که بین کمیته حسابرسی داخلی به عنوان متغیر تعدیلی با مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد ارتباط معنا داری وجود ندارد. این فرضیه مورد تایید قرار نگرفت.

فرضیه های مربوط به ساختار مالکیت و ارتباط آن با مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد:

همانطور که در فصل قبل اشاره شد این فرضیه نیز به چهار فرضیه تفکیک شده است. در مورد این فرضیه باید گفت از آنجایی که جمع مالکیت های مختلف یک شرکت برابر با یک است لذا به دلیل وابستگی به یکدیگر نمی توان آن ها را در یک مدل مورد بررسی قرار داد. بنابراین این فرضیه به تفکیک مورد بررسی قرار می گیرد. در ادامه نتایج آزمون های هر یک از فرضیه ها مورد بررسی قرار گرفته است.

فرضیه ۵: مالکیت مدیریتی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

نتایج آزمون نشان داد که ارتباط بین مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد و مالکیت مدیریتی به عنوان متغیر تعدیلی معنا دار منفی می باشد. به عبارتی در شرکت هایی که مالکیت عمده آن مدیریتی است مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد کمتر است. این فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه ۶: مالکیت دولتی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

با توجه به نتایج آزمون در فصل چهارم، ارتباط بین مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد و مالکیت نهادی معنا دار مثبت می باشد. به عبارتی در شرکت هایی که مالکیت عمده آن نهادی (بانک ها، شرکت های سرمایه گذاری، لیزینگ و بیمه) است مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد بیشتر است. به بیان دیگر مالکیت نهادی قادر به ایفای نقش تعدیلی در کاهش مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد نبوده است. این فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه ۷: مالکیت نهادی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

ارتباط بین مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد و مالکیت دولتی معنا دار مثبت می باشد. به عبارتی در شرکت هایی که مالکیت عمده آن دولتی است مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد بیشتر است. مالکیت دولتی نیز همانند مالکیت نهادی قادر به ایفای نقش تعدیلی در کاهش مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد نبوده است. این فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه ۸: مالکیت شرکتی می تواند نقش تعدیلی را در رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد ایفا کند.

ارتباط بین مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد و مالکیت شرکتی معنا دار منفی می باشد. به عبارتی در شرکت های که مالکیت عمده آن دست شرکت های خصوصی است مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد کمتر است و مالکیت شرکتی می تواند به عنوان متغیر تعدیلی عمل کند. این فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

نتیجه گیری

برای درک بهتر نتایج تحقیق حاضر قبل از ارائه خلاصه تحقیق و نتیجه گیری، هدف از انجام این تحقیق را بیان می نمایم. هدف تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین جریان نقد آزاد و مدیریت سود، با دخالت معیار های مربوط به حاکمیت شرکتی،^۸ از جمله بررسی انواع ساختار مالکیتی و ساختار هیئت مدیره است. جنسن^۹ (۱۹۸۶) جزء اولین کسانی بود که نظریه جریان نقد آزاد را تبیین و از آن تعریفی ارائه نمود. جنسن (۱۹۸۶)، معتقد است مشکل بودن انجام نظارت توسط سهامداران بر رفتار فرصت طلبانه مدیران، این امکان را به مدیران می دهد، وجه نقدی را که در درون شرکت ایجاد شده، به نفع خودشان و نه در جهت حداکثرسازی ارزش شرکت، خرج کنند. در واقع طبق نظر جنسن، حجم بالای جریان نقد آزاد در یک واحد تجاری، می تواند سبب تشدید تضاد و ناهمسویی منافع مدیران و سهامداران و به تبع آن، افزایش مشکلات نمایندگی بین مدیران و

سهامداران گردد. جنسن (۱۹۸۶)، به منظور جلوگیری از این تمایل مدیریت و کنترل رفتار فرصت طلبانه مدیریت، بر اهمیت سیستم های کنترلی شرکت، تاکید می کند. به عقیده جنسن (۱۹۸۶)، مدیران تمایل دارند به جای توزیع جریان های نقد آزاد بین سهامداران، آن را مجدداً در شرکت سرمایه گذاری کنند، چرا که پرداخت وجه به سهامداران، می تواند موجب کاهش منابع تحت کنترل آن ها (مدیران) و در نتیجه کاهش قدرتشان شود. جنسن نهایتاً اشاره می کند که سرمایه گذاری جریان های نقد آزاد در پروژه های نامناسب باعث کاهش ارزش شرکت خواهد شد لذا مدیران برای پوشش این عملکرد نامطلوب دست به مدیریت سود می زنند. حال در این پژوهش این نظریه را مورد بررسی قرار گرفت و نهایتاً آزمون فرضیه های تحقیق حاضر نشان داد که جریان نقد آزاد منجر به مدیریت سود می شود که نتیجه سازگار و مطابق با نظریه جنسن است، همچنین در این پژوهش معیار های حاکمیت شرکتی را در دو قسمت ساختار هیئت مدیره و ساختار مالکیت وارد مدل رگرسیونی نموده و این معیار ها را در رابطه ی بین مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد لحاظ نمودیم. در نهایت نتایج نشان داد که معیار های ساختار هیئت مدیره می تواند عاملی باز دارنده برای مدیریت، جهت مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد باشد. به بیان ساده تر معیار های ساختار هیئت مدیره می تواند باعث کاهش مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد شود. همچنین ارتباط معنا داری بین ساختار مالکیت و مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد وجود دارد؛ به این صورت که در شرکت های که مالکیت آن ها در اختیار مدیریت و یا شرکت های خصوصی است، نسبت به شرکت هایی که مالکیت آن ها در اختیار دولت، بانک ها، موسسات سرمایه گذاری، شرکت های لیزینگ و بیمه است مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد آن ها کمتر است.

مقایسه نتایج بدست آمده با تحقیقات پیشین

نتایج این تحقیق مشابه نتایج تحقیقاتی نظیر لین و همکاران^{۱۰} (۲۰۰۹)، تاکیا مد اسکندر و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۹)، چن و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۵)، باکیتا و همکاران^{۱۳} (۲۰۰۹)، ریچارد چانگ و مایکل فیث (۲۰۰۵)، جونز و شارما (۲۰۰۱)، اعتمادی و شفاء خیبری (۱۳۹۰)، فخاری و عدیلی (۱۳۹۱)، خدادادی و حاجی زاده (۱۳۹۰)، تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸)، مهرانی و باقری (۱۳۸۸) که به شواهدی در زمینه تایید نظریه جریان های نقد آزاد دست یافته اند می باشد. همچنین نتایج این تحقیق بر خلاف تحقیقاتی نظیر، وانگ^{۱۴} (۲۰۱۰)، پورآقاجان و همکاران (۱۳۹۲)، محمود آبادی و همکاران (۱۳۹۲) می باشد.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

- انجام این پژوهش با استفاده از الگوهای دیگر اندازه گیری جریان های نقد آزاد نظیر یوان و جیانگ^{۱۵} (۲۰۰۸) وردی (۲۰۰۶)، کاپلند (۱۹۸۹).
- انجام این پژوهش با استفاده از جریان های نقد آزاد چند دوره قبل
- بررسی سایر کنترل کننده های خارجی نظیر موسسه حسابرسی مستقل بر رابطه بین مدیریت سود و جریان نقد آزاد
- از آنجا که مدیریت سود به طور مستقیم قابل اندازه گیری نیست، ادبیات مدیریت سود چند روش برآورد مدیریت سود بالقوه را پیشنهاد می کند. این روش ها شامل روش اقلام تعهدی اختیاری، روش اقلام تعهدی خاص، روش جمع اقلام تعهدی، روش تغییرات حسابداری و روش توزیع است. عمومی ترین روش که در این تحقیق نیز مورد استفاده قرار گرفته، روش اقلام تعهدی اختیاری (مدل تعدیل شده جونز) است،
- پیشنهاد می شود از سایر مدل های محاسبه مدیریت سود استفاده و نتایج با تحقیق حاضر مقایسه شود.

10 - Lu Lin, Dan Lin, H. Y. Iza and Silva Rosa Ray da

11 -- T. M. Iskandar, R. B. Bukit and Z. M. Sanusi

12 - Kevin C.W. Chen, Zhihong Chen

13 - Rina Br Bukita and Takiah Mohd Iskandar

14 - Wang, G. Y

- تفکیک جریان های نقد آزاد به مثبت و منفی و بررسی ارتباط جریان های نقد آزاد مثبت با مدیریت سود افزایشی و همچنین بررسی ارتباط بین جریان نقد آزاد منفی با مدیریت سود کاهشی
- در این تحقیق نقش ساختار مالکیت و ساختار هیئت مدیره در صنایع مختلف به طور جداگانه آزمون نشده است، بنابراین، پیشنهاد می شود ارتباط ساختار مالکیت و ساختار هیئت مدیره با مدیریت سود ناشی از جریان نقد آزاد در صنایع مختلف بررسی شود و نتایج با تحقیق حاضر مقایسه شود.

منابع و ماخذ

منابع فارسی

- ایزد نیا، ناصر، حمزه ی قوچی فرد و نرگس حمیدیان (۱۳۹۱)، " بررسی رابطه بین جریا نهی نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان های نقد آزاد آتی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۴)، زمستان ۱۳۹۱ (صص ۳۶-۱۹).
- طالب نیا مجله: " بررسی تاثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت های دارای یحران مالی" مجله دانش حسابداری « تابستان ۱۳۹۲، سال ۴ - شماره ۱۳ علمی-پژوهشی
- مونس خواه "مقاله بررسی تاثیر سهام مدیریتی بر ارتباط بین جریان وجوه نقد آزاد و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایگاه اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی سال ۱۳۸۹، صفحه ۸
- امید پورحیدری و عباس افلاطونی " بررسی انگیزه های هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۳، شماره ۲، تابستان ۱۳۸۵
- اعتمادی، حسین و نصیبه شفا خیبری (۱۳۹۰)، " تاثیر جریان های نقد آزاد بر مدیریت سود و نقش کمیته حسابرسی در آن"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۱۰، تابستان ۹۰، صفحات ۴۲-۱۸.
- حسینی، وحیده، ۱۳۸۵، "تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه شرکتها"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران.
- رضایی، فرزین و محمد تیموری (۱۳۹۱)، "بررسی روابط تعاملی بین ریسک جریان های نقدی آزاد، ساختار حاکمیت شرکتی و سیاست بدهی شرکت ها"، فصلنامه <http://www.magiran.com/magtoc.asp?mgID=6483&Number=5&Appendix=0&lanf=Fa> پژوهش های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۳، پیاپی ۵، پاییز ۱۳۹۱، صص ۹۸-۱۱۵.
- شباهنگ، رضا، ۱۳۸۷ "تئوری حسابداری (جلد اول)"، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- شباهنگ، رضا، "۱۳۸۷ مدیریت مالی (جلد اول)"، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- شیخ محمد جواد، سعید لازمی چلک و سعید محمد نژاد (۱۳۹۱)، "جریان های نقد آزاد: اهمیت، کاربرد و نقش آن در مدیریت سود"، نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲، تابستان ۹۱، صفحات ۳۰ تا ۴۳.
- فخاری، حسین و مجتبی عدیلی (۱۳۹۱)، " بررسی رابطه بین جریان های نقدی آزاد و مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۰، صفحات ۷۸-۶۳.
- قربان نژاد، امیر، (۱۳۹۰)، " بررسی تاثیر سهام مدیریتی بر ارتباط بین جریان وجوه نقد آزاد و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- قربانی، اصغر و محمد گل محمدی، ۱۳۸۲، "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری، شماره ۷، صص ۳۴-۵۸.

- کهندل، علی، (۱۳۹۰)، " به بررسی رابطه بین مدیریت سود و حاکمیت شرکتی با اظهار نظر حسابرس"، پایان نامه کارشناسی ارشد، تابستان ۱۳۹۰
- مهرانی، ساسان و باقری بهروز (۱۳۸۸)، " بررسی اثر جریان نقد آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود، در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران"، مجله تحقیقات حسابداری، شماره دوم، تابستان ۸۸، صفحات ۵۰ تا ۷۱.
- مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی، ۱۳۸۵ "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران". بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۲۵-۴۴.
- مرادی، مهران و همکاران، ۱۳۸۷ " اثر چرخه های بازار سهام بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به تغییرات غیره منتظره ارقام تعهدی"، مجله دانش و توسعه (علمی پژوهشی) سال پانزدهم، شماره ۲۵.
- مهرآذین علیرضا، بشیر قبدیان، امید فروتن و محمد تقی پور (۱۳۹۲)، "مالکیت خانوادگی، غیر خانوادگی شرکت ها و مدیریت سود"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۱۴-۳۱
- مشایخی، بیتا و مریم صفوی (۱۳۸۵)، " وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، صص ۳۵-۵۴.
- نوروش، ایرج، سید علی حسینی، ۱۳۸۸ "بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و مربوط بودن) و مدیریت سود"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۱۱۷-۱۳۴.
- نوروش، ایرج و همکاران، ۱۳۸۴، " بررسی مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران"، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۲، شماره ۲.
- مشایخی ۱۳۹۲، پژوهش های حسابداری شماره ۹، ص ۷
- پور حیدری و همتی ۱۳۸۳، "بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایگاه مجلات تخصصی نور
- احمد مدرس و عباس افلاطونی (۱۳۸۸) "مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایگاه مجلات تخصصی نور
- دکتر عباس هاشمی، احسان کمالی "تأثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پاییز ۱۳۸۹ - شماره ۲ علمی-پژوهشی (۲۲ صفحه - از ۹۵ تا ۱۱۶
- حمیدرضایزاده و منصوردهقان "وجه نقد حاصل از عملیات و مدیریت سود: آزمون مدل K-S" تابستان ۱۳۹۰ - شماره ۹ علمی-پژوهشی (۱۸ صفحه - از ۲۳ تا ۴۰)
- داور ونوس؛ غلامرضا کرمی؛ کامران تاجیک "بررسی هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از استاندارد حسابداری شماره ۱۵ (حسابداری سرمایه گذاری ها)" فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۳، شماره ۱، بهار ۱۳۸۵.
- علی ابراهیمی کردلر؛ الهام حسنی اذر داریانی "بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام به عموم در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۳، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۵.
- محسن خوش طینت، ۱۳۸۲ (، مدیریت سود و پاداش مدیران: مطالعه ای جهت شفاف سازی اطلاعات مالی، مجله مطالعات حسابداری شماره ۱
- احمد مدرس، زهرا قفقازی، امیر لشکری (۱۳۸۸ (، بررسی انگیزه های مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) مورد صنایع نفتی، شیمیایی و فلزی(، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۶
- امید پور حیدری، عباس افلاطونی ۱۳۸۵، بررسی انگیزه های هموارسازی سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی

- دکتر محمد جواد شیخ، سعید لازمی چلک، سعید محمد نژاد، نشریه: مطالعات حسابداری و حسابرسی "جریان های نقد آزاد: اهمیت، کاربرد و نقش آن در مدیریت سود"
- حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۵)، «حاکمیت شرکتی در ایران». حسابر، ۲۲ "رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود"
- دودانگه، نشریه حسابداری ۱۳۸۴ شماره ۱۶۶ "پایان بازی مدیریت سود (درسی از تجربه تلخ انرون)"
- امیر رسائیان، ۱۳۸۸ شماره ۶۰ "پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام" بررسیهای حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران دوره ۱۷.
- خاکی، غلامرضا ۱۳۷۸، روش تحقیق با رویکرد پایان نامه نویسی، مرکز تحقیقات علمی کشور، چاپ اول.
- سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه، ۱۳۷۶، روشهای تحقیق در علوم رفتاری، چاپ سیزدهم، تهران، انتشارات آگه.
- سهراب اوستا، ۱۳۹۰، "پیش بینی بازده سهام با استفاده از متغیرهای حسابداری با رویکرد رگرسیون خطی و شبکه های عصبی" فصلنامه نظریه های نوین حسابداری.
- عثمانی، محمدقسیم و همکاران "بررسی تاثیر بازدارندگی مکانیزم های حاکمیت شرکتی از درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" ۱۳۹۰، شماره دوازدهم، زمستان ۱۳۹۰.
- خدادادی و حاجی زاده "تئوری نمایندگی و حق الزحمه ی حسابرسی مستقل: آزمون فرضیه ی جریان های نقدی آزاد" پایگاه مجلات تخصصی نور، ۱۳۹۰
- تهرانی و حصارزاده. " تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری" مجله تحقیقات حسابداری، پاییز ۱۳۸۸، دوره ۱، شماره ۳، از صفحه ۵۰ تا صفحه ۶۷.
- عباسعلی پور آقا جان، کبری غلامی "تاثیر چرخه عمر و جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود در صنایع (مورد کاوی: صنایع فولاد، خودروسازی، داروسازی)" فصلنامه اقتصاد مالی و توسعه دوره ۷، شماره ۲، بهار ۱۳۹۲، صفحه ۱۵۵-۱۸۲
- محمودآبادی، حمید و مهدوی، غلامحسین و فریدونی، مرضیه. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر جریان های نقدی آزاد و هزینه های نمایندگی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، سال چهارم، ش ۱۲، (صص ۱۱۱ تا ۱۳۱).
- مهرانی، ساسان و کوروش جمشیدی. "عوامل موثر بر حق الزحمه حسابرسی." حسابدار رسمی ۴، ۱۳ (۱۳۹۰): ۶۰-۷۷

منابع لاتین

- Abdolmohammadi, M. kvall, E. 2010. "Earnings Management Priorities of Private Family Firms", American Accounting Association Annual Meeting, 31 July 2010, San Francisco, CA
- Chung, R., M. Firth, and J. B. Kim (2005), "Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring," Journal of Business Research, Vol. 58, (b), pp. 766-776.
- G.A. & Hughes, J.S., 1991. The role of audits and audit ... Romanus, R.N., Maher, J.J. & Fleming. "Information asymmetry, diversification, and cost of capital".
- William R. Scott, Financial Accounting Theory.
- Copland, R. (1989), "Income Smoothing", Journal of Accounting Research, pp. 101 – 116.
- Dechow, P.M. 1994. "Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals", Journal of accounting and economics, 18(1), 3-42.
- Griffin, Paul, David Lont, and Yuan Sun, "Agency Problems and Audit Fees Further Tests of the Free Cash Flow Hypothesis". Accounting & Finance; 2010; Volume 50, Issue 2, pages 321-350.
- Gul, F.A. (2004), "Free cash flow, debt-monitoring and managers' LIFO/ FIFO policy choice", Journal of Corporate Finance, 7 (4): 475-492.

- Habib, A. (2011), "Growth Opportunities, Earnings Permanence and the Valuation of Free Cash Flow", *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol 5, No.4, pp 101-122.
- Iskandar, T. M., R. B. Bukit, and Z. M. Sanusi (2012), "The Moderating Effect Of Ownership Structure On The Relationship BETWEEN Free Cash Flow And Asset Utilisation", *Aamjaf*, Vol. 8, No. 1, 69-89, 2012 *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*.
- Jaggi, B., and A. Gul (2000), "Evidence of Accrual Management : A Test of the Free Cash Flow and Debt Monitoring Hypothesis", Working Paper, www.ssrn.com.
- Jensen, M. C. (1986), "Agency Cost Of Free Cash Flow Corporate Finance and Takeovers", *The Accounting Review*, Volume 76, Issue 2, pp. 323-329.
- Jensen, M. C., and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Capital Structures", *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jones, S., and R. Sharma (2001), "The Impact of Free Cash Flow, Financial Leverage and Accounting Regulation on Earning Management in Australia, s Old and New Economics", *Journal of Managerial Finance*, Volume 27, Issue 12, pp.18 – 39.
- Kevin, C., W. Chen, and Zhihong Chen (2009), "Agency Costs of Free Cash Flow and the Effect of Shareholder Rights on the Implied Cost of Equity Capital" .www.ssrn.com.
- Lehn, K., and A. Poulsen (1989), "Free Cash Flow and Stockholder Gain in going Private Transactions", *Journal of Finance*, pp. 771-787.
- Ghosh D. Olson I. Environmental Uncertainty and Managers Use of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting, Organizations and Society* 2009; 34: 188-205
- Degeorge F., Patel J. and Zeckhauser R., 1999, Earnings management to exceed thresholds. *Journal of business* 72 (1) : 1-32.
- Lu, Lin, Dan Lin, H. Y. Izan, and Ray da Silva Rosa (2013), "Agency Costs of Free Cash Flow and Takeover Attempts", *Global Economy and Finance Journal*, Vol. 6. No. 1. March 2013. Pp. 16 – 28.
- Rina, b., Takiah, m, (2009), "Surplus Free Cash Flow, Earning Management and Audit Committee", *Journal of Economics and Management* 3(1): 204-223.
- Tsui, Judy, and A.Gul (1998), "A test of the free cash flow and debt monitoring hypotheses: Evidence from audit pricing", *Journal of Accounting and Economics*; 1998; 24 (1998) 219-237.
- Tsui, J., B. Jaggi, and F. Gul (2001), "CEO Domination, Growth Opportunities, and Their Impact on Audit Fees", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*; 2001; 16, 189-208.
- Wang, G. Y. (2010), "The Impact of Free Cash Flows and Agency Cost on Firm Performance", *Journal of Service Science & Management*, No.3, pp.408-418.
- Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. 1978 "Towards a positive theory of the determination of accounting standards", *The Accounting Review*, 53, 112-134.
- Schipper K., 1989, Commentary on earnings management, *Accounting Horizons* 3, P. 92.
- Welker, M. (1995). "Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets", *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 801-827.
- Yudianti, Ninik, (2008), "The Effect of Investment Opportunity Set and Earnings Management to the Relationship between Free Cash Flow and Shareholder Value", *Journal of Business Research*, 193-228.
- Richardson, V. (2006) Information asymmetry and earnings management: some evidence, *Review of Quantitative Finance and Accounting*.

- Dechow P.M., S.A. Richardson, I. Tuna, 2003, Why are Earnings Kinky? An Examination of the Management Explanation, Review of Accounting Studies 8 PP: 355-384.
- Davidson, S. Stickney, C. and Weil, R. L. (1987), Accounting: The language of business, T. Horton, Sun Lakes, Ariz.
- Solomon J. and Solomon A. (2004)., "Corporate Governance and Accountability", John Wiley & sons, Ltd. England
- Beatty, A. and Weber, J. (2003), The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes, Accounting Review, Vol. 78, No. 1, pp. 119-142.
- Healy P.M., And J. M. Wahlen , 1999, A review of earnings management literature and its implications for standard setting, Accounting Horizons 13 (4)(December) P:355-363.
- Noronha, Carlos, Yun, Zeng and G. Vinten (2008) . "Earnings management in China: an exploratory study". Managerial Auditing Journal, Vol. 23, No. 4, pp. 367-385
- Dechow P.M., 1994, Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance, role of accounting accruals, Journal of Accounting and Economics 18, PP:3-42.
- Keng Kevin Ow yong (2008) , earnings breaks and earnings management.
- Rina, b., Takiah, m, (2009), "Surplus Free Cash Flow, Earning Management and Audit Committee", Journal of Economics and Management 3(1): 204-223.
- Yudianti, Ninik , 2008, " The Effect of Investment Opportunity Set and Earnings Management to the Relationship between Free Cash Flow and Shareholder Value", Journal of Business Research, 193-228.
- Welker, M., (1995), "Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets", Contemporary Accounting Research 11 (2), 801-827
- Chen, W.P, Chung, H, Lee, C , and Liao, W-L., (2007), " Corporate Governance and Equity Liquidity: analysis of S&P Transparency and Disclosure ranking".
- Guan. "Effect of Cultural Environment and Accounting Regulation On Earning Manipulation" A Five-Asian-Pacific Country Analysis, Journal of Accounting And Economics Research, 32, 79 Collingwood, H. (2001). Harvard Business Review, 79 (6), 65-74
- Ruey-Dang Chang, Yee-Chy Tseng, Ching-Ping chang (2010) , The issuance of convertible bonds and earnings management : Evidence from Taiwan, Review of accounting and finance vol. 9 no. 1
- Osman Imam, M. & M. Malik (2007). "Firm Performance and Corporate Governance Through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market.", International Review of Business Research Papers, Vol .3, 88-110.
- Christie, A. and Zimmerman J. (1994), Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests, Accounting Review, Vol. 69, No. 4, pp. 539-566.
- Chunwei Xian, Hong Chent, Asel Moldousupova (2011) , Investment, earnings management and equity-based compensation, Journal of accounting –business & management Vol. 18 no. 2 (2011) 121-136
- Krishnan. Gopal, V. (2003). " Does Big 6 Auditor Industry Expertise constrain Earnings Management? ". Accounting Horizons. Vol 17. No 1. pp:1-16.
- Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). Earnings, adaptations and equity value, The Accounting Review (April), pp. 187-215.
- Abu-Tapanjeh, A.M. (2009). Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles. Critical perspectives on Accounting 20(5), 556-567.
- Anderson, M. C., Banker, R., & Janakiraman, S. (2003). Are Selling, General and Administrative Costs "Sticky"? Journal of Accounting Research, 41(1), 47- 63.

- Cartwright, S., & Holmes, N. (2006). The meaning of work: The challenge of regaining employee engagement and reducing cynicism. *Human Resource Management Review*, J 6, pp. 199 - 208.
- Berle, A. and Means, G. (1932) "The modern corporation and private property (Macmillan New York).
- Jensen, M.C., and Meckling W.H., (1976); "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* (October): 305-360.
- Chang, S.C, C.Y. Chiang, C.Y. Chu. & Y.B. Wang (2006), The study of social capital, organizational learning, innovativeness, intellectual capital, and performance, *The Journal of Human Resource and Adult Learning*, Vol. 2, No. 2, pp. 63-71
- Gul, Ferdinand A., J. Tsui, Charles, P. Chen, J. (1998). Agency Costs and Audit Pricing: Evidence on Discretionary Accruals, Working paper, City University of Hong Kong.
- Tsui, J., Jaggi, B., Gul, F. (2001). CEO Domination, Growth Opportunities and their Impact on Audit Fees, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 16(3)
- Lin, Z. J; Liu, M.; and Wang, Z. (2009). Market Implications of the Audit Quality and Auditor Switches: Evidence from China. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 20 (1): 35-68.
- Chen, M.C., Cheng, S.J. and Hwang, Y. (2005), "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2, pp. 159-76.
- Jiang, u., & Li, Y. (2008). An Empirical Investigation of Knowledge Management and Innovative Performance: The Case of Alliances. *Research Policy*, 38, 358-368.
- Verdi R. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Unpublished PhD Dissertation, Faculty of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment, OR Working paper. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930922.
- Jensen, Michael C., (1986), "agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers", *American economic review*, 76(2), May: 323-329
- Lehn Kenneth, and Annete Poulsen, 1989, "Free Cash Flow and Stock Holder Gains in Gohng Private Transactions", *The Journal of Finance* 44 (3) Juli: 771-787
- Antonio Lopo Martinez (2005), earnings management in Brazil: motivation and Consequence
- Biddle, Gary and Gilles Hilary, (2006) "Accounting Quality and Firm-level Capital Investment", *The Accounting Review*, vol 81
- Yu W. 2008. "Accounting-Based Earnings Management And Real Activities Manipulation". Dissertation, Georgia Institute of Technology