

## تأثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر پیش‌بینی جریان‌های نقد عملیاتی

زهرا برناه

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی دیلمان، لاهیجان، ایران. (نویسنده مسئول)  
zahrahanoomborna@gmail.com

دکتر سیدرضا سیدنژاد فهیم

دکتری حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران.  
s.rezafahim@liau.ac.ir

اسماعیل فدائی کلورزی

عضو هیات علمی گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی دیلمان، لاهیجان، ایران.  
Esmaeil.Fadaei@Deylaman.ac.ir

شماره ۳۳/ زمستان ۱۳۹۹ (جلد اول) / صص ۹۹-۱۱۲  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

### چکیده

از مهم‌ترین ویژگی‌های کیفی صورت‌های مالی قابلیت پیش‌بینی‌پذیری آن است که نشان‌دهنده اهمیت این ویژگی برای سرمایه‌گذاران می‌باشد. پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی از اولویت‌های تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به شمار می‌رود. از این رو یافتن متغیرهای تأثیرگذار بر میزان پیش‌بینی آن می‌تواند دارای اهمیت بسزایی در بازار سرمایه و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به شمار رود. این تحقیق به بررسی تأثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی پرداخته است. در این تحقیق از ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷، به عنوان نمونه آماری استفاده شده است. روش تحقیق از نوع کاربردی و نوع تجزیه و تحلیل داده‌های پانلی بوده است. نتایج نشان داد رابطه مثبت و معناداری بین سه متغیر قدرت هیئت مدیره، قدرت کمیته حسابرسی و قدرت راهبری شرکتی با پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی وجود دارد. اما شواهدی مبنی بر رابطه معنادار بین قدرت مدیرعامل و قدرت ساختار مالکیت با پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی یافت نشد.

**کلید واژگان:** مکانیزم راهبری شرکتی، پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی، قدرت مدیرعامل، قدرت هیئت‌مدیره، قدرت ساختار مالکیت، قدرت کمیته حسابرسی، قدرت راهبری شرکتی.

### مقدمه

در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف، توجه خاصی به اهمیت جریان‌های نقدی و پیش‌بینی آن شده است. این تاکید تا حدی بوده که در اکثر کشورها این مهم به عنوان یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی تعریف شده است. از اطلاعات ارائه شده توسط جریان‌های نقدی عملیاتی می‌توان برای بررسی سلامت مالی یک شرکت و ارزیابی نقدینگی آن، بدهی و عملکرد شرکت استفاده کرد. جریان‌های نقدی عملیاتی برای تصمیم‌گیرندگان زمان اتخاذ تصمیمات تأمین مالی پروژه‌های آینده و بازپرداخت بدهی‌ها که از فعالیت‌های تجاری پشتیبانی می‌کنند و سودآوری را افزایش می‌دهند بسیار مهم

است. علاوه بر این، به مدیریت کمک می‌کند تا تصمیماتی را که مربوط به سیاست سود سهام است، اتخاذ نماید (نوری، حمامی، اوساما و زتون<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰).

با توجه به تلاش‌هایی که در کشور ما به منظور شناساندن ماهیت نظام راهبری شرکتی و اهمیت آن از بعد نظارت بر شرکت‌ها صورت گرفته است، شناخت اثربخشی سازوکارهای راهبری شرکتی در ایران و نقش آن در افزایش پیش‌بینی جریان‌های نقدی از اهداف خاص پژوهش حاضر به شمار می‌رود. در پژوهش‌های پیشین تاثیر یک یا دو شاخص حاکمیت شرکتی بر پیش‌بینی سود مورد بررسی قرار گرفته است، در حالی که این پژوهش برای نخستین بار در ایران بصورت جامع و متمرکز به بررسی تاثیر چهار شاخص مهم حاکمیت شرکتی و همچنین تاثیر قدرت حاکمیت شرکتی بر پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی پرداخته است و به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در شناسایی عوامل مؤثر بر قابلیت پیش‌بینی سود برای خریدوفروش سهام کمک می‌کند تا ارزیابی بهتری از عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس داشته باشند. همچنین به اعتباردهندگان در جهت اتخاذ تصمیمات بهتر در رابطه با اعطای اعتبار یاری می‌رساند. وقتی که سهام‌داران و اعتباردهندگان بتوانند به واسطه شناسایی مناسب سود، منابع اقتصادی را به شکل بهینه‌ای تخصیص دهند، در بلندمدت بازده کل کشور افزایش می‌یابد که این امر منجر به باقی‌ماندن شرکت‌ها در بازار بورس به صورت فعال خواهد شد. مدیران شرکت‌های فعال در بورس می‌توانند از یافته‌های این ارائه سود هر سهم برآوردی، پژوهش در جهت بهبود پیش‌بینی‌های خود از سود و در نتیجه دقیق‌تر بهره‌گیرند. علاوه بر این، مشتریان از سود حسابداری به عنوان معیاری برای ارزیابی وضعیت تداوم فعالیت واحد تجاری در آینده استفاده می‌کنند. به همین دلیل، با توجه به اهمیت پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی و عنایت به موارد مزبور ضروری است در بازار سرمایه ایران نیز تاثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی و اهمیت پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان بررسی شود. از این رو هدف اصلی این پژوهش بررسی این مسئله است که آیا کاربرد سازوکارهای حاکمیت شرکتی مانند قدرت هیئت‌مدیره، قدرت مدیرعامل و قدرت کمیته حسابرسی و قدرت ساختار مالکیت در یک شرکت می‌تواند تأثیری بر پیش‌بینی جریان‌های نقد عملیاتی شرکت داشته باشد؟

### مبانی نظری پژوهش

تداوم فعالیت، بقاء و حیات یک واحد اقتصادی تا حد زیادی به جریان وجه نقد عملیاتی آن بستگی دارد. پیش‌بینی وجه نقد عملیاتی امر مهمی است که در بسیاری از تصمیمات اقتصادی مورد نیاز می‌باشد. زیرا جریان‌های نقدی عملیاتی، نقش بسیار مهمی در تصمیم‌گیری گروه‌های مختلف ذینفعان همچون سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، مدیران و تحلیل‌گران اوراق بهادار دارد. از سوی دیگر ایجاد توازن بین وجه نقد عملیاتی در دسترس و نیازهای نقدی، مهمترین عامل سلامت اقتصادی واحد است. ذینفعان عالقه‌مند کسب اطلاعات در خصوص وجوه نقد عملیاتی آتی هستند، لذا پیش‌بینی وجه نقد عملیاتی از اهمیت بسیاری برخوردار بوده و جزء مهمی از فرایند تصمیم‌گیری است. نهادهای استانداردگذار حسابداری در سطح بین‌المللی و ملی نیز پیش‌بینی وجه نقد عملیاتی را حیاتی دانسته و بر به‌کارگیری آن در تصمیمات تأکید کرده‌اند. چارچوب مفهومی گزارشگری مالی (۲۰۱۸) بیان می‌دارد، ارائه اطلاعات در خصوص وجه نقد عملیاتی گزارش شده می‌تواند به استفاده‌کنندگان در ارزیابی

<sup>1</sup> Noury & Hammami & Ousama & Zeitun

توانایی واحد تجاری در ایجاد وجه نقد آتی، فهم عملیات گزارشگری، ارزیابی نحوه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری‌های آن یاری رساند (احمدی، نصیرزاده، هداوندی و عباس‌زاده، ۱۳۹۸).

از سوی دیگر طی سال‌های اخیر تحولات عمده‌ای در محیط کسب‌وکار در عرصه جهانی پدیدآمده است که تأثیرات عمیق و متعددی بر کارکرد و فعالیت شرکت‌ها بر جای گذاشته است. از جمله این تحولات می‌توان به جدایی مدیریت از مالکیت، توسعه شرکت‌های سهامی، افزایش رقابت و ریسک شرکت‌ها، توسعه اقتصادی مبتنی بر دانش و سرمایه‌های فکری، تحول سریع در فناوری اطلاعات، توجه به توسعه پایدار، اهمیت یافتن مسئولیت اجتماعی و رعایت اخلاق سازمانی اشاره کرد. با توسعه و تعمیق این عناصر در عرصه اقتصادی و تأثیر آنها بر نحوه اداره شرکت‌ها، ادامه حیات و پایداری آنها بیش‌ازپیش در گرو ارزش‌آفرینی برای همه ذی‌نفعان است. تحقق اهداف و استراتژی‌های ارزش‌آفرین نیازمند سیستم‌های دقیق و اطمینان‌بخش سنجش عملکرد و کنترل است. مکانیزم‌ها و سازوکارهای مناسب برای پیشبرد و نتیجه‌گیری مطلوب از برنامه‌ها، لازمه تحقق برنامه‌ها و اهداف تعیین شده است. راهبری اصولی و نظام‌مند این مکانیزم‌ها و اعمال کنترل اثربخش برای پیشبرد برنامه‌ها و تحقق اهداف سازمانی مستلزم استقرار و بهره‌برداری از مکانیزم‌های مناسب راهبری شرکتی است (حساس یگانه و معیری، ۱۳۸۸). بر مبنای تئوری نمایندگی مدیران شرکت الزاما در راستای افزایش ثروت سهامداران گام بر نمی‌دارند، لذا مالکان با استقرار یک نظام نظارتی سعی در همسو کردن اهداف مدیران با اهداف خودشان را دارند. از آنجایی که پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی نقش مهمی در ارزشگذاری شرکت ایفا می‌کند در این پژوهش به بررسی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیتی بر قدرت پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی پرداخته می‌شود.

### پیشینه پژوهش

چای، داویدسون و دادالت<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) در مقاله‌ای تحت عنوان، مدیریت سود، حاکمیت شرکتی، به نقش هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی در جلوگیری از مدیریت سود شرکت پرداخته‌اند. در نهایت چنین نتیجه‌گیری شده که فعالیت کمیته حسابرسی و هیئت‌مدیره و مهارت‌های مالی اعضای آنها، عوامل مهمی در محدودکردن مدیران برای تشویق آنها به مدیریت سود می‌باشد.

هاشم و دوی<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) در پژوهشی تحت عنوان حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و کیفیت سود در مالزی دریافتند که بین درصد مالکیت اعضای فامیلی و مالکیت نهادی با کیفیت سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، ولی بین استقلال اعضای هیئت‌مدیره و کیفیت سود ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

کریستینا و اسکندر<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت بر مدیریت سود پرداختند. شاخص‌های حاکمیت شرکتی شامل هیئت‌مدیره، استقلال مدیران و مالکان نهادی مورد استفاده قرار گرفت. نمونه آماری شامل ۹۴ شرکت غیرمالی در بورس اندونزی در طی بازه زمانی ۲۰۱۴ الی ۲۰۱۶ است. نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره حاکی از این است که حاکمیت شرکتی تأثیری بر مدیریت سود ندارد و افشا مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی بر مدیریت سود دارد.

<sup>1</sup> Xie & Davidson & DaDalt

<sup>2</sup> Hashem and Devi

<sup>3</sup> Christina & Alexander

دانشان و راویوانی<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت پرداختند. جامعه آماری شامل مؤسسات مالی سربلانکا در طی بازه زمانی ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۲ است. اندازه هیئت‌مدیره، فراوانی جلسات هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی به‌عنوان شاخص‌های حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار گرفت. محققین با بررسی ۲۵ مؤسسه مالی به این نتیجه رسیدند که شاخص‌های حاکمیت شرکتی تأثیر بااهمیتی بر عملکرد شرکت دارد. نتایج نشان داد که اندازه هیئت‌مدیره و اندازه کمیته حسابرسی تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت می‌گذارد، اما فراوانی جلسات هیئت‌مدیره تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد.

مولاج، آلفردو، مبارک و مولینکس<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی بانک‌ها و پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی پرداختند. محققین با بررسی بانک‌های عملیاتی ۷۱ کشور در طی بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۶ به این نتیجه رسیدند که ساختار هیئت‌مدیره و قدرت مدیرعامل تأثیر بااهمیتی بر جریان‌های نقدی آتی دارند. محققین این‌گونه بحث نمودند که این یافته‌ها بین کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه و بانک‌ها در اندازه‌های مختلف، متفاوت است، به‌نحوی که ساختار هیئت‌مدیره در پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی در کشورهای توسعه‌یافته نسبت به کشورهای درحال‌توسعه مؤثرتر است.

نوری، حمادی، اوساما و زتون (۲۰۲۰) به بررسی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده بر اساس جریان‌های نقدی عملیاتی، سود و ارقام تعهدی در فرانسه پرداختند. آنها با بررسی ۶۱ شرکت در فرانسه، با استفاده از داده‌های سالانه در طول دوره ۱۹۹۹-۲۰۱۶ به این نتیجه دست یافتند که صرف نظر از دوره، مدل مبتنی بر جریان‌های نقدی عملیاتی همراه با تفکیک ارقام تعهدی قدرت توضیحی قوی‌تری برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آینده دارد.

سزعلی‌پور، قیطاسی و رحمتی (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و دقت پیش‌بینی سود در ۹۶ شرکت پذیرفته شده بورس طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۸۴ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و دقت پیش‌بینی سود رابطه مثبتی وجود دارد و اما بین سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی نظیر مالکیت نهادی، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، کیفیت حسابرسی با دقت پیش‌بینی سود رابطه معنادار مشاهده نشد.

مهردوی، حسینی و رئیس (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده به وسیله مدیریت شرکتها پرداختند. از متغیرهای ویژگی‌های هیئت‌مدیره، سهامداران نهادی و کمیته حسابرسی برای ارزیابی حاکمیت شرکتی استفاده شده است. برای اندازه‌گیری متغیر کیفیت سود پیش‌بینی شده نیز از دو متغیر دقت و سوگیری مدیریت در سود، استفاده شد. نمونه آماری پژوهش را تعداد ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ تشکیل می‌دهند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که متغیرهای حاکمیت شرکتی تأثیری بر کیفیت سود پیش‌بینی شده به وسیله مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد.

عباسی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر سازوکار حاکمیت شرکتی بر رابطه بین جریان نقد آزاد و پیش‌بینی سود در ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده بورس طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۸۷ پرداخت. نتایج نشان داد بین جریان نقد آزاد و پیش‌بینی سود رابطه معناداری وجود ندارد و همچنین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (نسبت مدیران مستقل، تعداد اعضا هیئت‌مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل، درصد سهام تحت تملک سهام‌دار نهادی و مالکیت سهام مدیران) بر رابطه بین جریان نقد آزاد و پیش‌بینی سود بی‌تأثیر است.

<sup>1</sup> Danoshana & Ravivathani

<sup>2</sup> Mollah & Al Farooque & Mobarek & Molyneux

فخارزادگان (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر جریان نقد آزاد مازاد، حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر قابلیت پیش‌بینی سود روی ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده بورس طی سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۸۸ پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که جریان نقد آزاد مازاد بر قابلیت پیش‌بینی سود، تأثیر معناداری دارد. استقلال هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره و مالکیت دولتی بر رابطه جریان نقد آزاد و قابلیت پیش‌بینی سود تأثیر مثبت و معناداری دارد. تمرکز مالکیت، اثر معناداری بر رابطه جریان نقد آزاد و قابلیت پیش‌بینی سود ندارد. همچنین متغیر اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه جریان نقد آزاد و کیفیت سود تأثیر منفی و معناداری دارد و تمرکز مالکیت بر رابطه جریان نقد آزاد و کیفیت سود تأثیر مثبت و معناداری دارد.

قربانی نسب و خان محمدی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر مازاد جریان نقد آزاد، حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی در ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۷ پرداخت. نتایج نشان داد که مازاد جریان نقد آزاد به طور مثبت بر پیش‌بینی جریان نقد آتی مؤثر است و ابعاد حاکمیت شرکتی (نسبت مدیران مستقل، تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره، تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی) بر رابطه بین مازاد جریان نقد آزاد و پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی تأثیر ندارد و اندازه شرکت بر رابطه بین مازاد جریان نقد و پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی تأثیر ندارد.

زلفی، بختیاروند و ابراهیم‌زاده (۱۳۹۶) به بررسی نقش کیفیت حسابرسی بر دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی پرداختند. نتایج حاصل از بررسی ۹۷ شرکت در بین سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ نشان می‌دهد که متغیرهای اندازه موسسه حسابرسی و تخصص حسابرس در صنعت رابطه مثبت و معنی‌داری با دقت پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی دارد و سبب افزایش آن می‌گردد، در حالی که بین دوره تصدی و دقت پیش‌بینی جریان نقدی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

اشرف شیرخانی و اسداله‌هی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود پرداختند. در این راستا پس از بررسی شرکت‌های مورد مطالعه در نهایت اطلاعات مربوط به ۱۰۲ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ که در بورس اوراق بهادار تهران فعال بودند را جمع‌آوری گردید. یافته‌های پژوهش شواهدی در ارتباط با وجود رابطه‌ای منفی و معنادار میان حاکمیت شرکتی و مدیریت سود ارائه کرد. همچنین مالکیت نهادی و دوگانگی مدیرعامل می‌تواند رفتار مدیران را کنترل کنند و آنها را ملزم کنند استراتژی دارای سود را بپذیرند و اطلاعات قابل اتکا و مربوط افشا کنند، بنابراین بین مالکیت نهادی و دوگانگی مدیرعامل و مدیریت سود شرکت‌ها ارتباط معنادار و معکوس وجود دارد. استقلال هیئت‌مدیره شایستگی لازم را برای کنترل مدیران دارد و عدم حضورشان در هیئت‌مدیره تأثیر بسزایی بر مدیریت سود در واحدهای تجاری دارد.

حاجی مشهدی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده بورس طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۲ پرداخت نتایج نشان داد در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین عملکرد شرکت و سود تقسیمی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و نسبت مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره رابطه مثبت بین عملکرد شرکت و سود تقسیمی را تقویت می‌کند. این در حالی است که نتایج پژوهش نشان داد مالکیت سهام‌داران نهادی هیچ تأثیر معناداری بر رابطه بین عملکرد شرکت و سود تقسیمی شرکت‌ها ندارد.

### فرضیه‌های پژوهش

با استناد به مبانی نظری، فرضیه‌های این پژوهش را می‌توان به صورت زیر مطرح کرد:  
فرضیه اول: بین قدرت مدیرعامل و پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین قدرت هیئت مدیره و پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه سوم: بین قدرت کمیته حسابرسی و پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه چهارم: بین قدرت ساختار مالکیت و پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه پنجم: بین قدرت راهبری شرکتی و پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد.

## روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع تحقیق‌های پس‌رویدادی است. با توجه به این که داده‌های این پژوهش مربوط به اطلاعات مالی شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیمات فعالان بازار سرمایه قرار گیرد، بنابراین پژوهش از نوع کاربردی بوده و از لحاظ روش آماری نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی - رگرسیونی است. به دلیل گستردگی حجم جامعه آماری و دشواری‌های خاص حاصل از آن و همچنین وجود برخی ناهمگنی‌ها میان اعضای جامعه در ارتباط با داده‌های مورد نیاز تحقیق، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری تعیین شده و نمونه آماری پژوهش به روش حذف سیستماتیک بر مبنای شاخص‌های زیر انتخاب شده است:

- ۱- شرکت انتخابی، جزء شرکت‌های واسطه‌ی مالی، سرمایه‌گذاری، هلدینگ و بانک و لیزینگ نباشد.
  - ۲- به منظور همگن شدن، نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند.
  - ۳- پایان سال مالی آنها پایان اسفندماه باشد.
  - ۴- طی دوره تحقیق، تغییر فعالیت یا سال مالی نداده و حذف نشده باشد.
  - ۵- کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش، برای آن شرکت‌ها در طی قلمرو زمانی یاد شده انتخاب شده باشد.
- با توجه به محدودیت‌های بالا در نهایت تعداد ۱۰۱ شرکت طی دوره ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ به منظور آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است. داده‌های این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌ها است. در این پژوهش برای گردآوری داده‌ها از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در بخش مبانی نظری از طریق مطالعه‌ی کتب و مجلات تخصصی اعم از فارسی و لاتین اطلاعات لازم جمع‌آوری شده است و داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شده است.

## مدل و متغیرهای پژوهش

جهت تجزیه و تحلیل فرضیه‌های اول تا چهارم با استناد به پژوهش مولاح و و آلفردو و مبارک و مولینکس (۲۰۱۹)، از رابطه (۱) به شرح زیر استفاده شده است:

$$CFO_{it+1} = a_0 + a_1ROA_{it} + a_2CEOPower_{it} + a_3(ROA_{it}*CEOPower_{it}) + a_4BoardPower_{it} + a_5(ROA_{it}*BoardPower_{it}) + a_6AuditCommitteePower_{it} + a_7(ROA_{it}*AuditCommitteePower_{it}) + a_8BoardStructurePower_{it} + a_9(ROA_{it}*BoardStructurePower_{it}) + a_{10}LEV_{it} + a_{11}Size_{it} + a_{12}GDP_{it} + \epsilon_{it+1}$$

همچنین جهت آزمون فرضیه پنجم از رابطه (۲) استفاده می‌شود:

$$CFO_{it+1} = a_0 + a_1ROA_{it} + a_2CGPower_{it} + a_3(ROA_{it}*CGPower_{it}) + a_4LEV_{it} + a_5Size_{it} + a_6GDP_{it} + \epsilon_{it+1}$$

### متغیر وابسته

**پیش بینی جریان نقد عملیاتی:** باتوجه به رابطه بین جریان نقد عملیاتی با بازده دارایی های سال قبل (ROA) می توان جریان نقد عملیاتی را طبق رابطه (۳) پیش بینی نمود (مولاج، آلفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹).

$$CFO_{t+1} = a_0 + a_1 ROA_t + \varepsilon_{t+1}$$

لازم به ذکر است چنانچه  $a_1$  عددی مثبت و معنادار باشد، می توان به کمک سود، جریان نقد عملیاتی را پیش بینی کرد.

### متغیرهای مستقل

قدرت مدیرعامل (CEO Power): قدرت مدیرعامل یک متغیر مجازی است، بطوریکه اگر در سال - شرکتی از ۳ شاخص دوره تصدی و مدیرعامل موظف و سطح تحصیلات حداقل ۲ شاخص عدد ۱ داشته باشد به آن عدد ۱ تخصیص داده می شود، در غیر این صورت صفر (مولاج، آلفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹). نحوه محاسبه شاخص های دوره تصدی، مدیرعامل موظف و تحصیلات مدیرعامل به شرح زیر است:

دوره تصدی مدیرعامل (CEO Tenure): تعداد سال هایی که مدیرعامل شرکت به طور مداوم در این پست باشد. برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود. مدیرعامل موظف (CEO Internal)، یک متغیر مجازی است بطوریکه اگر مدیرعامل در استخدام شرکت باشد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود. سطح تحصیلات مدیرعامل (CEO Education) بر مبنای نوع مدرک مدیرعامل رتبه داده می شود، برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود (مولاج، آلفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹).

قدرت هیئت مدیره (Board Power): قدرت هیئت مدیره یک متغیر مجازی است بطوریکه اگر در سال - شرکتی از ۳ شاخص استقلال هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره و استقلال رئیس هیئت مدیره حداقل ۲ شاخص عدد ۱ داشته باشد به آن عدد ۱ تخصیص داده می شود، در غیر این صورت صفر (مولاج، آلفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹). نحوه محاسبه شاخص های استقلال هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره و استقلال رئیس هیئت مدیره به شرح زیر است:

استقلال هیئت مدیره (BRDIND): نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره. برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود (متقی و قوی پنجه، ۱۳۹۶). تعداد جلسات هیئت مدیره (BRDNO): تعداد جلسات هیئت مدیره طی سال. برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود (مولاج، آلفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹). استقلال رئیس هیئت مدیره (CHIND): این متغیر مجازی است، بطوری که اگر رئیس هیئت مدیره یک مدیر مستقل (غیرموظف) باشد عدد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود (بلاغی اینانلو، ۱۳۹۵).

قدرت کمیته حسابرسی (Audit Committee Power): قدرت کمیته حسابرسی یک متغیر مجازی است، بطوریکه اگر در سال - شرکتی از ۳ شاخص استقلال کمیته حسابرسی، تخصص کمیته حسابرسی و اندازه کمیته حسابرسی، حداقل ۲ شاخص عدد ۱ داشته باشد به آن عدد ۱ تخصیص داده می شود در غیر این صورت صفر (مولاج و آلفردو و مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹). نحوه محاسبه شاخص های استقلال کمیته حسابرسی، تخصص کمیته حسابرسی و اندازه کمیته حسابرسی به شرح زیر است:

استقلال کمیته حسابرسی (ACIND): برابر است با درصد اعضای مستقل در کمیته حسابرسی (اورادی و همکاران، ۱۳۹۵). برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود.

تخصص کمیته حسابرسی (ACFL): نسبت اعضا با تخصص مالی به کل اعضا کمیته حسابرسی اندازه گیری می شود (کرمی و فصیحی، ۱۳۹۵). برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود. اندازه کمیته حسابرسی (ACS): تعداد کل اعضای کمیته حسابرسی شرکت (برزگر و همکاران، ۱۳۹۸) برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود. قدرت ساختار مالکیت (Board Structure Power): قدرت ساختار مالکیت یک متغیر مجازی است بطوریکه اگر در سال - شرکتی از ۳ شاخص مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی حداقل ۲ شاخص عدد ۱ داشته باشد به آن عدد ۱ تخصیص داده می شود در غیر این صورت صفر (مولاح، آفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹). نحوه محاسبه شاخص های مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی به شرح زیر است:

مالکیت نهادی (INSOWN): مجموع درصد سهام نگهداری شده توسط سهام داران نهادی است. سهام داران نهادی شامل بانک ها، بیمه ها، شرکت های هلدینگ، نهادهای مالی، سازمان ها و نهادها و شرکت های دولتی است (متقی، غریب و قوی پنجه، ۱۳۹۶) برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود. تمرکز مالکیت (CONC): هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته جزء سهام داران عمده محسوب می شود (متقی، غریب و قوی پنجه، ۱۳۹۶). برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود.

مالکیت مدیریتی (MOWN): نسبت مالکیت مستقیم سهام اعضای هیات مدیره به کل سهام منتشر شده می باشد (بلاغی اینانلو، ۱۳۹۵). برای شرکت هایی که بالای میانه هستند عدد ۱ و برای شرکت هایی که پایین میانه هستند عدد صفر در نظر گرفته می شود.

قدرت راهبری شرکتی (CG Power): یک متغیر مجازی است. اگر در سال - شرکتی از چهار شاخص قدرت مدیرعامل، قدرت هیئت مدیره، قدرت کمیته حسابرسی و قدرت مالکیت نهادی حداقل ۳ شاخص عدد ۱ باشد برای شاخص قدرت راهبری شرکتی عدد ۱ تخصیص داده می شود در غیر این صورت صفر (مولاح، آفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹).

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): عبارت است از لگاریتم طبیعی مبلغ فروش شرکت (مولاح، آفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹).  
نسبت بدهی (LEV): عبارت است از نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی (مولاح، آفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹).  
تولید ناخالص داخلی (GDP): عبارت است از لگاریتم طبیعی تولید ناخالص داخلی (مولاح، آفردو، مبارک و مولینکس، ۲۰۱۹).

### یافته های پژوهش

#### آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است. میانگین قدرت مدیرعامل  $0.73$  است که بیانگر این است که بیش از ۷۰ درصد مدیران عامل شاخص های مورد نظر پژوهش را دارا بودند. این موضوع در خصوص قدرت هیئت مدیره نیز صدق می کند. در کل بطور متوسط ۵۴ درصد شرکت های مورد مطالعه دارای راهبری شرکتی مطلوب هستند. حداکثر بازده



دارایی مربوط به شرکت تکنوکار در سال ۱۳۹۲ است. بازده دارایی کمترین انحراف معیار بوده و جریان نقد عملیاتی بیشترین کشیدگی را به خود اختصاص داده است.

جدول (۱): آمار توصیفی داده‌های پژوهش

متغیرها	CFO	ROA	CEO Power	Board Power	Audit Committee Power	Board Structure Power	CG Power	LEV	Size	GDP
میانگین	۰.۱۲۲	۰.۰۹۵	۰.۷۳۰	۰.۷۱۸	۰.۵۰۰	۰.۵۱۶	۰.۵۴۲	۰.۵۸۳	۱۴.۱۱۶	۸.۷۴۵
میانه	۰.۱۱۱	۰.۰۸۴	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۵۸۵	۱۴.۰۱۹	۸.۷۰۶
حداکثر	۱.۰۱۲	۰.۵۶۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۲.۱۸۸	۱۹.۵۶۶	۸.۸۴۴
حداقل	-۰.۷۷۰	-۰.۵۴۱	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	-۰.۰۴۶	۹.۰۶۹	۸.۶۷۴
انحراف معیار	۰.۱۶۳	۰.۱۳۴	۰.۴۴۴	۰.۴۵۰	۰.۵۰۰	۰.۵۰۰	۰.۴۹۸	۰.۲۱۱	۱.۵۷۰	۰.۰۶۸
چولگی	۰.۹۴۹	۰.۳۰۱	-۱.۰۴۰	-۰.۹۷۳	-۰.۰۰۳	-۰.۰۶۷	-۰.۱۷۰	-۰.۸۷۷	۰.۳۰۴	۰.۴۲۷
کشیدگی	۹.۹۹۳	۵.۱۹۳	۲.۰۸۱	۱.۹۴۷	۱.۰۰۰	۱.۰۰۴	۱.۰۲۹	۹.۸۰۵	۴.۲۵۰	۱.۳۷۹

### آزمون عدم خود همبستگی

قبل از برآورد مدل لازم است تا عدم خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده شده است که این کار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می‌شود. جدول (۲) ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد.

جدول (۲): نتایج آزمون همبستگی پیرسون متغیرها

(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
								۱.۰۰۰	(1) Audit Committee Power
							۱.۰۰۰	۰.۱۵۹	(2) Board Power
						۱.۰۰۰	-۰.۱۵۵	-۰.۰۱۳	(3) Board Structure Power
					۱.۰۰۰	۰.۱۰۰	۰.۰۰۷	۰.۱۷۹	(4) CEO Power
				۱.۰۰۰	۰.۴۶۴	۰.۳۱۳	۰.۳۷۱	۰.۶۲۵	(5) CG Power
			۱.۰۰۰	-۰.۱۰۰	-۰.۰۹۱	۰.۰۵۸	-۰.۱۲۳	-۰.۰۵۴	(6) LEV
		۱.۰۰۰	۰.۲۰۱	۰.۰۲۷	-۰.۰۳۰	۰.۱۷۴	-۰.۱۳۱	-۰.۰۳۷	(7) Size
	۱.۰۰۰	۰.۱۲۴	-۰.۵۹۴	۰.۰۴۶	۰.۰۲۳	۰.۲۳۷	-۰.۰۲۶	-۰.۰۷۵	(8) ROA
۱.۰۰۰	-۰.۱۷۱	۰.۰۷۳	۰.۰۵۴	۰.۰۳۱	۰.۰۱۶	-۰.۰۲۲	-۰.۰۴۲	۰.۱۳۹	(9) GDP

طبق داده‌های این جدول، بالاترین همبستگی مربوط به رابطه بین قدرت راهبری شرکت و قدرت کمیته حسابرسی، به میزان ۶۲/۵ درصد است. در کل با توجه به پایین بودن ضریب همبستگی محاسبه شده (کمتر از ۸۰ درصد) می‌توان نتیجه‌گیری نمود که هم خطی شدیدی بین متغیرهای توضیحی پژوهش وجود ندارد.

### آزمون ناهمسانی واریانس

یکی دیگر از پیش فرض‌های مدل رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطا است. به منظور بررسی واریانس همسانی خطاهای مدل از سه آزمون استفاده گردید که نتایج آن در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): خروجی آزمون ناهمسانی واریانس مدل اول تحقیق

Brow-Forsythe	Levene	Bartlett	مدل	
-۳/۱۰۱	-۰/۵۲۱	۳	df	مدل اول
۰/۰۳	۰/۰۰۸	۰/۰۲	p-value	
-۳/۵۰۱	-۳/۲۱۱	۳	df	مدل دوم
۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	۰/۰۲	p-value	

از آنجائیکه سطح معنی‌داری آزمون ناهمسانی واریانس، برای مدل‌های پژوهش کوچکتر از ۵ درصد است؛ در نتیجه فرض مبنی بر ناهمسانی واریانس‌ها پذیرفته می‌شود و برای رفع ناهمسانی از مدل EGLS استفاده خواهد شد.

### انتخاب نوع روش برآورد مدل

برای تعیین نوع مدل مورد استفاده در داده‌های ترکیبی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. نتایج آزمون در جدول ۴ ارائه شده است. از آنجائی که سطح معناداری به‌دست‌آمده از آزمون F لیمر کوچک‌تر از ۵ درصد است، به‌منظور برآورد این مدل‌ها از مدل داده‌های ترکیبی (Panel) استفاده خواهد شد.

جدول (۴): نتایج آزمون F لیمر مدل‌های پژوهش

مدل	نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول	آزمون F لیمر	۲/۵۶۹	۰/۰۰۰	panle
مدل دوم	آزمون F لیمر	۲/۶۱	۰/۰۰۰	panle

در فرایند انتخاب بین دو مدل اثرات تصادفی و مدل اثرات ثابت، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. آزمون مزبور بر پایه وجود همبستگی بین متغیرهای مستقل و اثرات انفرادی طراحی شده است. در صورتی که جز خطای تصادفی (اثرانفرادی) با متغیرهای توضیحی همبستگی داشته باشد، در آن صورت مدل اثر تصادفی تورش‌دار بوده و در چنین حالتی لازم است مدل اثرات ثابت بکار گرفته شود. نتایج آزمون در جدول ۵ بیانگر رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش داده‌های پانلی به روش اثرات ثابت می‌باشد.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن مدل‌های پژوهش

فرضیه‌ها	آماره	مقدار	معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول	Cross-section Random	۴۸/۰۵۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	Cross-section Random	۱۱/۵۲۶	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

### نتایج برآورد مدل اول پژوهش

فرضیه‌های اول تا چهارم این پژوهش به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل، هیئت مدیره، کمیته حسابرسی و ساختار مالکیت با پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی می‌پردازد. نتایج آزمون این فرضیه‌ها در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول (۶): نتایج برآورد مدل اول پژوهش

$CFO_{it+1} = a_0 + a_1ROA_{it} + a_2CEOPower_{it} + a_3(ROA_{it}*CEOPower_{it}) + a_4BoardPower_{it} + a_5(ROA_{it}*BoardPower_{it}) + a_6AuditCommitteePower_{it} + a_7(ROA_{it}*AuditCommitteePower_{it}) + a_8BoardStructurePower_{it} + a_9(ROA_{it}*BoardStructurePower_{it}) + a_{10}LEV_{it} + a_{11}Size_{it} + a_{12}GDP_{it} + \epsilon_{it+1}$					
معنی‌داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر	
۰.۱۶۷	-۱.۳۸۳	۰.۱۰۵	-۰.۱۴۵	ROA	
۰.۲۸۴	۱.۰۷۲	۰.۰۱۱	۰.۰۱۲	CEOPower	
۰.۷۴۱	-۰.۳۳۰	۰.۰۷۹	۰.۰۲۶	ROA*CEOPower	
۰.۳۳۱	۰.۹۷۲	۰.۰۱۶	۰.۰۱۵	BoardPower	
۰.۰۷۰	۱.۸۱۷	۰.۰۹۴	۰.۱۷۱	ROA* BoardPower	
۰.۹۲۰	-۰.۰۹۹	۰.۰۱۴	۰.۰۰۱	AuditCommitteePower	
۰.۰۲۸	۲.۱۹۶	۰.۰۷۱	۰.۱۵۶	ROA* AuditCommitteePower	
۰.۴۱۱	-۰.۸۲۱	۰.۰۱۷	-۰.۰۱۴	BoardStructurePower	
۰.۱۴۳	۱.۴۶۴	۰.۰۸۳	۰.۱۲۲	ROA* BoardStructurePower	
۰.۵۷۸	-۰.۵۵۵	۰.۰۳۸	-۰.۰۲۱	LEV	
۰.۸۱۷	۰.۲۳۰	۰.۰۱۲	۰.۰۰۲	Size	
۰.۰۰۰	۴.۷۹۳	۰.۰۵۲	۰.۲۵۳	GDP	
۰.۰۰۰	-۵.۴۷۰	۰.۳۹۲	-۲.۱۴۹	C	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۵۹۶	ضریب تعیین	
احتمال آماره F		۷/۲۵۶	آماره F	۲/۱۵	آماره دوربین واتسون

نتایج آزمون F فیشر بیانگر معنی‌دار بودن مدل پژوهش و نتایج آزمون دوربین واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاص است. ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل ۵۵ درصد است. بدین معناست که ۵۵ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌شود. در سطح اطمینان ۹۰ درصد بین قدرت هیئت مدیره و قدرت کمیته حسابرسی با پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد؛ لذا فرضیه‌های دوم و سوم پژوهش تایید می‌شوند. همچنین رابطه معنی‌داری بین قدرت مدیرعامل و قدرت ساختار مالکیت با پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی یافت نشد؛ در نتیجه فرضیه‌های اول و چهارم پژوهش تایید نمی‌شوند. بررسی اثر متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که با افزایش تولید ناخالص داخلی، جریان نقد عملیاتی نیز به شکل معنی‌داری افزایش می‌یابد؛ اما بین اندازه شرکت و نسبت بدهی با جریان نقد عملیاتی رابطه معنی‌داری مشاهده نشد.

### نتایج برآورد مدل دوم پژوهش

فرضیه‌های پنجم این پژوهش به بررسی رابطه بین قدرت راهبری شرکت با پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی می‌پردازد. نتایج آزمون این فرضیه‌ها در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول (۷): نتایج برآورد مدل دوم پژوهش

CFO <sub>it+1</sub> = a <sub>0</sub> + a <sub>1</sub> ROA <sub>it</sub> + a <sub>2</sub> CGPower <sub>it</sub> + a <sub>3</sub> (ROA <sub>it</sub> *CGPower <sub>it</sub> ) + a <sub>4</sub> LEV <sub>it</sub> + a <sub>5</sub> Size <sub>it</sub> + a <sub>6</sub> GDP <sub>it</sub> + ε <sub>it+1</sub>				
معنی داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر
۰.۱۲۴	۱.۵۴۰	۰.۰۴۶	۰.۰۷۱	ROA
۰.۳۰۰	-۱.۰۳۷	۰.۰۱۰	-۰.۰۱۰	CGPower
۰.۰۴۳	۲.۰۲۷	۰.۰۵۴	۰.۱۱۱	ROA*CGPower
۰.۴۳۲	-۰.۷۸۵	۰.۰۳۷	-۰.۰۲۹	LEV
۰.۹۸۲	-۰.۰۲۱	۰.۰۱۱	-۰.۰۱۰	Size
۰.۰۰۰	۶.۴۶۶	۰.۰۴۶	۰.۳۰۰	GDP
۰.۰۰۰	-۷.۱۸۸	۰.۳۴۷	-۲.۴۹۵	C
۰/۵۴	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۶	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	احتمال آماره F	آماره F ۸/۱۱۶	۲/۲۲	آماره دوربین واتسون

نتایج آزمون F فیشر بیانگر معنی دار بودن مدل پژوهش و نتایج آزمون دوربین واتسون نیز نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاص است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۵۴ درصد است. بدین معناست که ۵۴ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می شود. در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین قدرت راهبری شرکت با پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ لذا فرضیه پنجم این پژوهش تایید می شود. بررسی اثر متغیرهای کنترلی نشان می دهد که همانند نتایج مدل اول پژوهش رابطه مثبت و معنی داری بین افزایش تولید ناخالص داخلی و جریان نقد عملیاتی وجود دارد؛ اما رابطه معنی داری بین اندازه شرکت و نسبت بدهی با جریان نقد عملیاتی مشاهده نشد.

### نتیجه گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی تاثیر مکانیزم های راهبری شرکتی بر پیش بینی جریان نقد عملیاتی پرداخته شده است. در این تحقیق از ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ به عنوان نمونه آماری استفاده گردید. نتایج نشان داد بین قدرت هیئت مدیره، قدرت کمیته حسابرسی و در سطح کلی قدرت راهبری شرکتی با پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ یعنی با افزایش قدرت هیئت مدیره و کمیته حسابرسی که جزء اهرم های مهم راهبری، کنترلی و نظارتی تلقی می شوند، کیفیت سود از دیدگاه پیش بینی جریان های نقدی بهبود می یابد. این موضوع با نتایج پژوهش مولاح، آلفردو، مبارک و مولینکس (۲۰۱۹) و سبزی علی پور، قیطاسی و رحمتی (۱۳۹۱) منطبق است و از لحاظ مفهومی با نتایج پژوهش هاشم و دوی (۲۰۰۸) تطبیق ندارد. با توجه به نتایج این پژوهش مبنی بر اهمیت نقش مدیران غیرموظف در بهبود و افزایش دقت پیش بینی جریان نقد عملیاتی، پیشنهاد می شود راهکارهایی در زمینه تقویت عملکرد مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره ارائه گردد و همچنین اعضای هیئت مدیره تصمیمات مهم راهبری را بر مبنای مشورت، همکاری و تعامل بیشتر در طی جلسات کاری اتخاذ نمایند. همچنین می بایست با بهبود استقلال، تخصص و اندازه کمیته حسابرسی در راستای تقویت این کمیته گام های مفیدی برداشته شود. نتایج آزمون فرضیه ها همچنین بیانگر عدم وجود رابطه معنی دار بین قدرت مدیر عامل و ساختار مالکیت با پیش بینی جریان نقد عملیاتی است که با نتایج مولاح، آلفردو، مبارک و مولینکس (۲۰۱۹) تطابق ندارد، اما از لحاظ مفهومی منطبق با نتایج پژوهش هاشم و دوی (۲۰۰۸) و سبزی علی پور، قیطاسی و رحمتی (۱۳۹۱) همسو است.

جهت روشن شدن علت عدم رابطه بین نقش مدیر عامل و ساختار مالکیتی با پیش‌بینی سود به عنوان یکی از شاخص‌های کیفیت سود، به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که به بررسی علل و ابعاد مختلف این موضوع بپردازند. همچنین با توجه به اینکه در پژوهش حاضر به منظور بررسی مکانیزم‌های راهبری شرکتی و پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی، تنها تعدادی از سازوکارهای حاکمیتی مورد توجه قرار گرفت، پیشنهاد می‌شود همین موضوع با در نظر گرفتن سایر ویژگی‌های راهبری بررسی گردد.

## منابع

- ✓ اشرف شیرخانی، علی، اسداللهی، سیدیحیی، (۱۳۹۶)، تعیین رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، اولین همایش حسابداری، مدیریت و اقتصاد با رویکرد پویایی اقتصاد ملی، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر.
- ✓ احمدی، احمد، نصیرزاده، فرزانه، هداوندی، اسماعیل، عباس‌زاده، محمدرضا، (۱۳۹۸)، توسعه مدل رگرسیونی پویا برای پیش‌بینی وجه نقد عملیاتی آتی، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۴۳، صص ۴۷-۷۲.
- ✓ اورادی، جواد، لاری، دشت، بیات، محمود، سالاری بیگ، زینب، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت، دانش حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱۱، صص ۱۳۱-۱۵۱.
- ✓ برزگر، قدرت‌اله، حسن نتاج کردی، محسن، ملکی، دنیا، (۱۳۹۷)، بررسی اثر ویژگی شرکت‌های کمیته حسابرسی بر افزایش مسئولیت اجتماعی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۶، شماره ۱، صص ۱۹-۳۸.
- ✓ بلاغی اینالو، مسعود، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت رابطه بین مازاد جریان نقد آزاد و قابلیت پیش‌بینی سود، پایان نامه ارشد، دانشگاه آزاد، واحد مرودشت.
- ✓ حاجی مشهدی، سیامک، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی حکیم جرجانی.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، معیری، مرتضی، (۱۳۸۷)، حاکمیت شرکتی، حسابرسی و کمیته حسابرسی، فصلنامه حسابدار، شماره ۲۰۰، صص ۵۷-۶۶.
- ✓ زلفی، حسن، بختیاروند، امین امیر، ابراهیم‌زاده، سعید، (۱۳۹۶)، تاثیر کیفیت حسابرسی بر دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۳، شماره ۵۳، صص ۱۶۵-۱۹۰.
- ✓ سبزی علی پور، فرشاد، قیطاسی، روح الله، رحمتی، سلمان، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و دقت پیش‌بینی سود، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۲، صص ۱۲۳-۱۴۰.
- ✓ عباسی، ابراهیم، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی رابطه بین جریان نقد آزاد و پیش‌بینی سود، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۵، شماره ۲۰، صص ۲۶۳-۲۷۶.
- ✓ فخارزادگان، افسانه، (۱۳۹۵)، تأثیر جریان نقد آزاد حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر قابلیت پیش‌بینی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد مرودشت.
- ✓ قربانی نسب، فاطمه، خان محمدی، محمد حامد، (۱۳۹۷)، تبیین تأثیر مازاد جریان نقد آزاد، حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۱۸۹-۲۰۲.

- ✓ کرمی، غلامرضا، فصیحی، صغری، (۱۳۹۵)، تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش ملی حسابرسی و نظارت مالی ایران، دانشگاه فردوسی مشهد.
- ✓ متقی، علی اصغر، غریب، حجت، قوی پنجه، رامین، (۱۳۹۶)، تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر واکنش سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، شماره ۲۴، صص ۱۳۹-۱۵۵.
- ✓ مهدوی، غلامحسین، حسینی، سیدمجتبی، رئیسی، زهره، (۱۳۹۲)، تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده به وسیله مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، دوره ۶، شماره ۱۶، صص ۴۳-۶۰.
- ✓ Noury, B., Hammami, H., Ousama, A. A., & Zeitun, R. (2020). The prediction of future cash flows based on operating cash flows, earnings and accruals in the French context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 28, 1-11.
- ✓ Christina, S., & Alexander, N. (2019). Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure and Earnings Management. In 5th Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2018). Atlantis Press. 62-65.
- ✓ Danoshana, S., & Ravivathani, T. (2019). The impact of the corporate governance on firm performance: A study on financial institutions in Sri Lanka. *SAARJ Journal on Banking & Insurance Research*, 8(1), 62-67.
- ✓ Hashim, H. A., & Devi, S. S. (2008). Board independence, CEO duality and accrual management: Malaysian evidence. *AJBA*, 1(1), 27-46.
- ✓ Mollah, S., Al Farooque, O., Mobarek, A., & Molyneux, P. (2019). Bank corporate governance and future earnings predictability. *Journal of Financial Services Research*, 56(3), 369-394.
- ✓ Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316.
- ✓ Zhang, Y., & Wiersema, M. F. (2009). Stock market reaction to CEO certification: The signaling role of CEO background. *Strategic Management Journal*, 30(7), 693-710.