





دانشگاه پیام نور

پایان نامه

برای دریافت درجه کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

دانشگاه پیام نور مرکز بهشهر

عنوان پایان نامه:

تاثیر مسئله نمایندگی جریان وجوه نقد آزاد بر

محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری هر سهم

استاد راهنما:

دکتر سید حسن صالح نژاد

استاد مشاور:

دکتر عبدالکریم مقدم

نگارش:

کریم یاراحمدی

زمستان ۱۳۹۰

تقدیم به

پدر و مادر زحمت کشم ،

تقدیم به همسر مهربانم

و ابوالفضل پسر عزیزم

## تشکر و قدردانی

نوشتن تنها چند خط و آن هم در یک صفحه نمی تواند جوابگوی محبت اساتید گرانقدرم باشد  
لیک در اینجا از جناب آقای دکتر صالح نژاد که با راهنمایی های فکورانه خود راه را برای من  
آسان نمودند، همچنین از آقای دکتر مقدم به خاطر تلاش هایشان سپاس گذاری می کنم. جا  
دارد از کلیه کسانی که بنده را در تدوین این پایان نامه یاری نمودند ، کمال تشکر را داشته باشم

## چکیده

جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح کردند. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران تضاد منافع دارند. در این شرایط، مدیران برای دستیابی به عایدی کوتاه مدت و متفرقه تحریک می شوند که منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می شود. در زمینه تئوری نمایندگی و تاثیرات آن بر جنبه های مختلف شرکت از جمله عملکرد و کارایی شرکت تحقیقات زیادی در داخل و خارج از کشور انجام شده است. این تحقیقات عمدتاً بر متغیرهای مرتبط با بازدهی شرکت تاکید داشته اند. هدف کلی تحقیق حاضر، بررسی رابطه بین مسائل ناشی از نمایندگی جریان وجوه نقد آزاد با محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. دوره تحقیق ۶ سال متوالی و از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ را در بر می گیرد. نمونه آماری این تحقیق، شامل ۱۰۷ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

نتایج، محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری هر سهم را ثابت کرد. همچنین ثابت شد که در طول دوره تحقیق، محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری هر سهم از محتوای اطلاعاتی سود هر سهم بیشتر بوده است. از طرفی، نتایج نشان داد که محتوای اطلاعاتی هر دو رقم سود و ارزش دفتری هر سهم در شرکتهای دارای مسایل جریان نقد آزاد کمتر از سایر شرکتهاست. می توان اینگونه استنباط نمود که احتمالاً نگرش سرمایه گذاران به شرکتهایی که در آنها مسائل نمایندگی جریان نقد آزاد وجود دارد، چندان مطلوب نیست. این بدان معنی نیست که سرمایه گذاران درصدد محاسبه این جریان نقدی و یا طبقه بندی شرکتهای برآیند. چراکه این امر مشکل و پرهزینه است. بلکه بنظر می رسد که آنان در تصمیم گیریهای سرمایه گذاری خود به نشانه ها و ویژگی هایی توجه می نمایند که موجب تمایز بین شرکتهای دارای مسائل نمایندگی جریان نقد آزاد با سایر شرکتهای می شود.

## فهرست مطالب

| صفحه | عنوان   |
|------|---|
| ۱    | فصل اول: طرح تحقیق                                    |
| ۲    | ۱-۱ مقدمه   |
| ۳    | ۲-۱ بیان مساله  |
| ۵    | ۳-۱ ضرورت انجام تحقیق                                 |
| ۶    | ۴-۱ اهداف تحقیق                                       |
| ۶    | ۵-۱ فرضیه های تحقیق                                   |
| ۷    | ۶-۱ متغیرهای تحقیق و شیوه محاسبه آنها                 |
| ۷    | ۱-۶-۱ شیوه اندازه گیری محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری |
| ۷    | ۲-۶-۱ شیوه اندازه گیری جریان نقد آزاد                 |
| ۸    | ۳-۶-۱ شیوه اندازه گیری فرصتهای رشد                    |
| ۹    | ۷-۱ روش تحقیق   |
| ۹    | ۱-۷-۱ جامعه آماری                                     |
| ۱۰   | ۲-۷-۱ روش جمع آوری داده ها                            |
| ۱۰   | ۳-۷-۱ روش تجزیه و تحلیل داده ها                       |
| ۱۰   | ۱-۳-۷-۱ شیوه آزمون فرضیات مقدماتی                     |
| ۱۰   | ۲-۳-۷-۱ شیوه آزمون فرضیات اصلی                        |
| ۱۱   | ۸-۱ قلمرو زمانی تحقیق                                 |
| ۱۱   | ۹-۱ قلمرو مکانی تحقیق                                 |
| ۱۱   | ۱۰-۱ تعریف واژه گان تحقیق                             |

|    |  |
|----|--|
| ۱۳ | ۱۱-۱ خلاصه فصل                                     |
| ۱۴ | فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق                 |
| ۱۵ | ۱-۲ مقدمه  |
| ۱۶ | ۲-۲ ارتباطات نمایندگی                              |
| ۱۷ | ۳-۲ تئوری نمایندگی                                 |
| ۲۱ | ۴-۲ مفهوم نمایندگی                                 |
| ۲۱ | ۱-۴-۲ تضاد نمایندگی: سهامدار در مقابل مدیریت       |
| ۲۶ | ۲-۴-۲ تضاد نمایندگی: سهامداران در مقابل بستانکاران |
| ۲۷ | ۳-۴-۲ جریان نقدی آزاد و هزینه نمایندگی             |
| ۲۸ | ۴-۴-۲ هزینه نمایندگی                               |
| ۲۹ | ۵-۴-۲ هزینه های نظارت                              |
| ۳۰ | ۶-۴-۲ هزینه های محدود کردن یا تعهد                 |
| ۳۱ | ۷-۴-۲ هزینه های فرصت                               |
| ۳۱ | ۸-۴-۲ هزینه های ضرر باقیمانده                      |
| ۳۲ | ۵-۲ روشهای کاهش هزینه نمایندگی                     |
| ۳۲ | ۱-۵-۲ پاداش مدیریت                                 |
| ۳۴ | ۲-۵-۲ مداخله مستقیم سهامداران                      |
| ۳۴ | ۳-۵-۲ تهدید به اخراج                               |
| ۳۵ | ۴-۵-۲ تهدید به جایگزینی                            |

|    |   |
|----|---|
| ۳۵ | ۶-۲ راهکارهای کنترل نماینده                       |
| ۳۵ | ۱-۶-۲ راهکارهای مالی                              |
| ۳۶ | ۲-۶-۲ راهکارهای نظارتی                            |
| ۳۷ | ۳-۶-۲ قراردادهای انگیزشی                          |
| ۳۷ | ۷-۲ مشکلات تئوری نمایندگی                         |
| ۳۹ | ۸-۲ تئوری نمایندگی و سیاست تقسیم سود              |
| ۴۲ | ۹-۲ فرضیه جریان نقدی آزاد                         |
| ۴۳ | ۱۰-۲ مربوط بودن سود به ارزش سهام                  |
| ۴۵ | ۱۱-۲ قابلیت پیش بینی سود                          |
| ۴۹ | ۱۲-۲ تحقیقات انجام شده در خصوص هزینه های نمایندگی |
| ۴۹ | ۱-۱۲-۲ تحقیقات خارجی                              |
| ۵۳ | ۲-۱۲-۲ تحقیقات داخلی                              |
| ۵۷ | <b>فصل سوم: روش تحقیق</b>                         |
| ۵۸ | ۱-۳ مقدمه   |
| ۵۹ | ۲-۳ تدوین فرضیات تحقیق                            |
| ۶۰ | ۳-۳ جامعه آماری مورد مطالعه                       |
| ۶۱ | ۴-۳ حجم نمونه آماری                               |
| ۶۱ | ۵-۳ دوره زمانی تحقیق                              |
| ۶۲ | ۶-۳ روش جمع آوری داده ها                          |



|    |  |
|----|--|
| ۶۲ | ۷-۳ روش تحقیق                            |
| ۶۳ | ۸-۳ متغیرهای تحقیق و نحوه محاسبه آنها    |
| ۶۳ | ۱-۸-۳ متغیر مستقل                        |
| ۶۴ | ۱-۱-۸-۳ شیوه اندازه گیری جریان نقد آزاد  |
| ۶۴ | ۲-۱-۸-۳ شیوه اندازه گیری فرصتهای رشد     |
| ۶۵ | ۲-۸-۳ متغیر وابسته                       |
| ۶۵ | ۹-۳ الگوی آزمون فرضیات                   |
| ۶۶ | ۱-۹-۳ شیوه آزمون فرضیات مقدماتی          |
| ۶۷ | ۲-۹-۳ شیوه آزمون فرضیات اصلی             |
| ۶۸ | ۱۰-۳ روش تجزیه و تحلیل داده ها           |
| ۶۸ | ۱-۱۰-۳ تحلیل توصیفی داده ها              |
| ۶۸ | ۲-۱۰-۳ بررسی نرمال بودن متغیرهای تحقیق   |
| ۶۹ | ۳-۱۰-۳ همبستگی و تجزیه و تحلیل رگرسیون   |
| ۶۹ | ۴-۱۰-۳ رگرسیون خطی                       |
| ۷۰ | ۵-۱۰-۳ تکنیک حداقل مربعات                |
| ۷۱ | ۶-۱۰-۳ روش آزمون معنی داری رگرسیون       |
| ۷۲ | ۷-۱۰-۳ ضریب تعیین $R^2$                  |
| ۷۴ | فصل چهارم: برآورد الگو و یافته های تحقیق |
| ۷۵ | ۱-۴ مقدمه                                |
| ۷۶ | ۲-۴ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق           |

|     |  |
|-----|--|
| ۷۷  | ۳-۴ روش و مراحل آزمون فرضیات تحقیق                         |
| ۷۸  | ۴-۴ بررسی اعتبار الگوی رگرسیونی                            |
| ۷۹  | ۵-۴ بررسی نرمال بودن متغیر وابسته (آزمون کلموگروف اسمیرنف) |
| ۸۰  | ۶-۴ نتایج آزمون فرضیات مقدماتی تحقیق                       |
| ۸۰  | ۱-۶-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه مقدماتی (الف)              |
| ۸۱  | ۲-۶-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه مقدماتی (ب)                |
| ۸۳  | ۷-۴ نتایج آزمون فرضیات اصلی تحقیق                          |
| ۸۳  | ۱-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی (الف)                 |
| ۸۵  | ۲-۷-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی (ب)                   |
| ۸۸  | فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات تحقیق                     |
| ۸۹  | ۱-۵ مقدمه  |
| ۸۹  | ۲-۵ خلاصه نتایج حاصل از پژوهش                              |
| ۹۲  | ۳-۵ خلاصه و تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیات مقدماتی       |
| ۹۲  | ۴-۵ خلاصه و تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیات اصلی          |
| ۹۴  | ۵-۵ پیشنهادهای برآمده از تحقیق                             |
| ۹۴  | ۱-۵-۵ پیشنهادهای کاربردی                                   |
| ۹۴  | ۲-۵-۵ پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی                         |
| ۹۵  | ۶-۵ محدودیتهای تحقیق                                       |
| ۹۶  | منابع و ماخذ   |
| ۱۰۱ | ضمایم  |

This document was created with Win2PDF available at <http://www.daneprairie.com>.  
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.

# فصل اول

## کلیات تحقیق

## ۱-۱) مقدمه

آغاز مالکیت شرکتی<sup>۱</sup> از طریق مالکیت سهام، تاثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکتها داشت. جدایی مالکیت از مدیریت منجر به یک مشکل سازمانی مشهور، به نام مشکل نمایندگی<sup>۲</sup> شد. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح نمودند. آنها مدیران شرکتها را به عنوان کارگزاران و سهامدار را بعنوان کارگمار تعریف کردند. در تحلیل آنها، یک سهامدار در برابر مدیران قرار دارد. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران تضاد منافع دارند. در این شرایط، مدیران برای دستیابی به عایدی کوتاه مدت و متفرقه تحریک می شوند که منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می شود. در تئوری نمایندگی، کاهش رفاه سهامدار زیان باقیمانده نامیده می شود. این مشکل نمایندگی، ضرورت کنترل مدیریت شرکتها توسط سهامداران را نشان می دهد. (فاما، ۱۹۸۰)

اگر مکانیزم بازار و توانایی سهامداران برای کنترل و مراقبت از رفتار مدیران، کافی نباشد، نیاز به نوعی نظارت با راهنمایی رسمی خواهد بود. مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران در سراسر جهان وجود دارد و دولت ها با تهیه اسناد سیاسی و قوانین حاکمیت شرکتی<sup>۳</sup>، با سرعتی شگفت آور در این کار دخالت می کنند. (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۸)

تحقیق حاضر بدنبال بررسی اثرات مشکلات نمایندگی در مدیریت وجوه نقد آزاد بر محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری هر سهم می باشد. در این فصل باعنوان کلیات، خواننده با طرح کلی تحقیق آشنا خواهد شد بنابراین ابتدا مسئله تحقیق بیان و سپس سوالات و فرضیات مطرح می شوند. در ادامه روش آزمون فرضیات و نحوه تجزیه و تحلیل متغیرها بصورت کلی ارائه میگردد.

---

<sup>۱</sup> corporateOwnership

<sup>۲</sup> Agency Problem

<sup>۳</sup> corporate governance

## ۱-۲) بیان مسئله

رابطه نمایندگی عبارت است از نوعی قرارداد که طبق آن یک یا چند نفر (مالکیت یا مالکین) شخص دیگری (نماینده یا مدیر) را مامور به اجرای عملیاتی می کنند و در این راستا اختیار اتخاذ برخی تصمیمات را نیز به وی تفویض می نمایند. با برقراری رابطه نمایندگی هر یک از طرفین رابطه به دنبال حداکثر کردن منافع شخصی خویش می باشند. از آنجا که تابع مطلوبیت مدیران با مالکان یکسان نیست، بین آن ها تضاد منافع وجود دارد. هدف اولیه شرکت ها افزایش ثروت مالکان است؛ لیکن به دلیل وجود تضاد منافع، مدیران لزوماً همیشه در پی کسب حداکثر منافع برای مالک (مالکان) نخواهند بود. مشکل نمایندگی عبارت است از ترغیب نماینده به اتخاذ تصمیماتی که موجب حداکثر شدن رفاه مالک (مالکان) گردد. با شکل گیری رابطه نمایندگی، به واسطه تضاد منافع بین طرفین، هزینه نمایندگی، ایجاد می گردد. (نمازی، ۱۹۸۵)

جنسن (۱۹۸۶) در تئوری جریان های نقد آزاد<sup>۱</sup> بیان می نماید که مدیران به جای توزیع جریان های نقد آزاد بین مالکان، تمایل به سرمایه گذاری مجدد آن در شرکت دارند؛ چرا که پرداخت وجه به سهامداران موجب کاهش منابع تحت کنترل مدیران و در نتیجه کاهش قدرت آن ها می گردد. از طرفی این امر احتمالاً به دلیل نیاز به جذب سرمایه جدید توسط شرکت موجب افزایش نظارت بازار سرمایه خواهد شد، به عبارت دیگر انباشت جریان های نقد آزاد باعث کاهش توان نظارت بازار بر تصمیمات مدیریت می شود. مدیران تمایل به رشد شرکت بیش از اندازه بهینه آن دارند؛ زیرا رشد شرکت با افزایش منابع تحت کنترل مدیران، افزایش قدرت و همچنین پاداش ایشان را در پی خواهد داشت. با توجه به متفاوت بودن اهداف مدیران از اهداف مالکان، وجود جریانهای نقد ایجاد شده در داخل شرکت مازاد بر نقد لازم جهت تامین مالی پروژه های جدید با خالص ارزش فعلی مثبت، منجر به سرمایه گذاری این مبالغ در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی گردیده و در نتیجه موجب ایجاد پتانسیل اتلاف این منابع خواهد شد. (جنسن، ۱۹۹۸)

درواقع مدیران شرکتهای دارای جریان نقد آزاد بالا و فرصتهای رشد<sup>۲</sup> پایین، احتمال بیشتری دارد که وجوه نقد آزاد را در پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه گذاری کنند. در ادبیات مالی این رفتار مدیران بعنوان بیش سرمایه گذاری<sup>۳</sup> شناخته شده است که ناشی از مدیریت ناکارآمد وجه نقد آزاد

<sup>۱</sup> Free Cash Flow

<sup>۲</sup> Growth Opportunities

<sup>۳</sup> overinvestment

است. (وو، ۲۰۰۴) این امر باعث کاهش بازدهی سرمایه شرکت شده و معیارهای عملکرد را پایین می آورد. از طرفی، به علت قابلیت انعطاف پذیری ذاتی که در برخی از استانداردهای حسابداری وجود دارد و تفسیر و بکارگیری این رویه ها، در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران است. این فرصت برای آن ها فراهم شده تا با استفاده از تکنیک های متنوع از جمله ارقام تعهدی حسابداری، سود گزارش شده را فراهم و آن را منعکس ننماید. مدیران برای جبران اثرات منفی سرمایه گذاری های ناکارآمد (بیش و کم سرمایه گذاری) دست به مدیریت سود می زنند. (گول و تسای، ۱۹۹۸؛ چانگ و دیگران، ۲۰۰۵) از آن جایی که این رفتار مداخله گرایانه (مدیریت سود<sup>۱</sup>) ممکن است بر کیفیت اطلاعات افشاء شده و مفید بودن آن ها برای تصمیمات سرمایه گذاری اثر داشته باشد، احتمال دارد اعتماد سرمایه گذاران به فرآیند گزارشگری مالی و محتوای اطلاعاتی<sup>۲</sup> ارقام حسابداری را تقلیل دهد.

در این تحقیق، تاثیر مسائل ناشی از نمایندگی جریان وجه نقد آزاد با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری و ارزش دفتری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی خواهد شد. بنابراین سوال اصلی تحقیق بصورت ذیل بیان می شود.

- آیا محتوای اطلاعاتی سود حسابداری و ارزش دفتری در شرکتهای دارای مسائل نمایندگی جریان وجوه نقد نسبت به سایر شرکتهای کمتر است؟

### ۱-۳) ضرورت انجام تحقیق

باتوجه به تاکید هیات استانداردهای حسابداری مالی بر سودمندی اطلاعات مالی در تصمیم گیری، اعتقاد براین است که کیفیت گزارشگری مالی مورد توجه آنهایی است که برای مقاصد معاملاتی و تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاریهای خود از این گزارشها استفاده می کنند.

اهمیت و سودمندی صورتهای مالی و محتوای اطلاعاتی آن موضوع تحقیقات بیشماری در حسابداری بوده (صفاجو، ۱۳۸۴) (کاظم پور، ۱۳۸۶) (چارلز و بریگز، ۲۰۰۱) که ریشه و اساس نظری آنها به مدل اولسون (۱۹۹۵) برمی گردد. در این مدل ارزش شرکت بصورت تابع خطی از سود و ارزش دفتری و سایر اطلاعات نشان داده می شود.

جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح، شرکتها را به عنوان کارگزاران و سهامدار را بعنوان کارگمار تعریف کردند. در تحلیل آنها، یک سهامدار در برابر مدیران قرار دارد. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران تضاد منافع دارند. در این شرایط، مدیران برای دستیابی به عایدی کوتاه مدت و متفرقه تحریک می شوند که منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می شود. در زمینه تئوری نمایندگی و تاثیرات آن بر جنبه های مختلف شرکت از جمله عملکرد و کارایی شرکت تحقیقات زیادی در داخل و خارج از کشور انجام شده است. این تحقیقات عمدتاً بر متغیرهای مرتبط با بازدهی شرکت تاکید داشته اند و بررسی تاثیر نمایندگی و مسائل ناشی از آن بر محیط گزارشگری مالی و محتوای اطلاعاتی ارقام، موضوع جدیدی است که در این تحقیق به آن پرداخته می شود.



## ۴-۱) اهداف تحقیق

هدف آرمانی تحقیق حاضر، کمک به سهامداران و اعضای هیئت مدیره شرکتهای سهامی در خصوص کنترل میزان منابع در اختیار مدیر و تعیین سطح این منابع بگونه ای که بیشترین بهره وری را ایجاد نماید و درعین حال کمترین انگیزه در مدیریت را جهت گزارشگری مالی جهت دار بوجود آورد. در این راستا هدف کلی تحقیق، بررسی رابطه بین مسائل ناشی از نمایندگی جریان وجوه نقد آزاد با محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. اهداف ویژه ذیل برای دستیابی به این هدف کلی تعریف و در طول تحقیق پیگیری خواهند شد.

۱) گردآوری مفاهیم مرتبط با موضوع و متغیرهای اساسی تحقیق با توجه به علم موجود حسابداری و

بررسی تحقیقات انجام شده گذشته مرتبط با موضوع تحقیق

۲) استخراج داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیات با توجه به مدل تحلیلی تحقیق و آزمون فرضیات

## ۵-۱) فرضیه های تحقیق

فرضیه مقدماتی (الف)

بین قیمت هر سهم و سودخالص هر سهم ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه مقدماتی (ب)

بین قیمت هر سهم و ارزش دفتری هر سهم ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه اصلی (الف)

در شرکتهای با مسائل نمایندگی گردش وجوه نقد آزاد، ارتباط بین قیمت هر سهم و سود خالص هر سهم کمتر است.

فرضیه اصلی (ب)

در شرکتهای با مسائل نمایندگی گردش وجوه نقد آزاد، ارتباط بین قیمت هر سهم و ارزش دفتری هر سهم کمتر است.

## ۱-۶) متغیرهای تحقیق و شیوه محاسبه آنها

### ۱-۶-۱) شیوه اندازه گیری محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری

در این تحقیق، ارزش دفتری هر سهم و سود خالص هر سهم بعنوان نماینده ارقام حسابداری تلقی شده اند. جهت سنجش محتوای اطلاعاتی این ارقام از مدل ارائه شده توسط اولسون در سال ۱۹۹۵ استفاده شده است. این مدل عبارتست از یک معادله رگرسیونی که در آن قیمت هر سهم تابعی از ارزش دفتری و سود خالص آن است. مدل مذکور بصورت ذیل می باشد.

$$P_{it} = b_0 + b_1 EARN_{it-1} + b_2 BV_{it-1} + e_{it}$$

که در آن :

$P_{it}$ : میانگین ارزش بازار هر سهم شرکت در یکماهه پس از تاریخ مجمع عمومی در دوره  $t$

$EARN_{it}$ : سود هر سهم شرکت در دوره  $t-1$  (سود خالص شرکت تقسیم بر سهام منتشره شرکت در دوره  $t-1$ )

$BV_{it}$ : ارزش دفتری هر سهم شرکت در دوره  $t-1$  (ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت تقسیم بر سهام منتشره شرکت در دوره  $t-1$ )

$e$ : مقدار خطا میباشد.

### ۱-۶-۲) شیوه اندازه گیری جریان نقد آزاد

در این تحقیق از مدل لن و پولسن (۱۹۸۹) برای اندازه گیری جریان های نقد آزاد واحد تجاری استفاده می شود؛ براساس این مدل، جریان های نقد آزاد از سود عملیاتی قبل از استهلاک و به کسر مجموع

---

<sup>۱</sup> باتوجه به اینکه هدف مدل اولسون سنجش محتوای اطلاعاتی ارقام منتشر شده حسابداری میباشد لذا سهامدار باید این ارقام را دریافت نموده و بااستفاده از آنها در خصوص سهام موردنظر تصمیم گیری نماید. از آنجاییکه صورتهای مالی در ایران بعد از مجمع عمومی منتشر می شود لذا سهامداران تنها پس از برگزاری مجمع امکان دسترسی به ارقام سود و ارزش دفتری را دارند.

مالیات ها، به اضافه هزینه بهره و سود تقسیمی پرداختی به دست می آید و با تقسیم بر مجموع دارایی ها استاندارد می گردد، که از طریق رابطه ذیل محاسبه می گردد.

$$FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEXP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it}) / TA_{it-1}$$

که در آن :

FCF: جریان های نقد آزاد

INC: سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک

TAX: مالیات بر درآمد

INTEXP: هزینه ی بهره

PSDIV: سود پرداختی به سهامداران ممتاز

CSDIV: سود پرداختی به سهامداران عادی

TA<sub>it-1</sub>: جمع ارزش دفتری دارایی ها در ابتدای سال مالی

### ۳-۶-۱) شیوه اندازه گیری فرصتهای رشد

در این تحقیق جهت اندازه گیری فرصتهای رشد از نسبت ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری آن استفاده شده است. هرچه این نسبت عدد بزرگتری باشد، فرصتهای رشد آتی شرکت بیشتر است. (گول و تسای، ۱۹۹۸)

$$PBR_{it} = PRICE_{it} / BV_{it}$$

که در آن

PBR<sub>it</sub>: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

PRICE<sub>it</sub>: قیمت بازار هر سهم شرکت **i** در پایان دوره **t**

BV<sub>it</sub>: ارزش دفتری هر سهم شرکت **i** در پایان دوره **t**

## ۱-۷) روش تحقیق

روش تحقیق از نوع توصیفی و همبستگی است. توصیفی به این دلیل که هدف آن توصیف کردن شرایط یا پدیده های مورد بررسی است و برای شناخت بیشتر شرایط موجود می باشد و همبستگی به دلیل اینکه در این تحقیق رابطه بین متغیرها موردنظر است. تحقیق حاضر به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته و در پی اثبات وجود این رابطه در شرایط کنونی براساس داده های تاریخی می باشد. بنابراین میتوان آن را از نوع پس رویدادی طبقه بندی نمود. در اینگونه تحقیقات، محقق به بررسی علت و معلول (متغیر وابسته و متغیر مستقل) پس از وقوع می پردازد. در این تحقیقات بین متغیرها یک رابطه آماری وجود دارد که هدف بررسی این رابطه می باشد. همچنین متغیرها قابل دستکاری نیستند.

در تحقیق حاضر هدف بررسی اثرات مسائل ناشی از نمایندگی جریان وجوه نقد آزاد بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری و ارزش دفتری شرکتهای پذیرفته شده در بورس می باشد. براین اساس داده های شرکتهای نمونه برای یک دوره زمانی شش ساله از ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ جمع آوری میگردد. سپس براساس روش ذیل متغیرهای تحقیق اندازه گیری و فرضیات آزمون میگردد.

### ۱-۷-۱) جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکتهای پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۸ میباشد. جامعه آماری مزبور با توجه به محدودیت های ذیل، تعدیل شده و سپس نمونه آماری از آن استخراج می گردد.

- (۱)
- (۲)
- باشد
- (۳)
- (۴)